

Perspectives économiques moroses à l'échelle mondiale

Le dynamisme de l'économie mondiale continue de s'affaiblir. La décélération frappe particulièrement l'industrie manufacturière en Asie et en Allemagne. En revanche, les secteurs des services ont relativement bien résisté jusqu'à présent dans le monde entier. Le différend commercial sino-américain s'est encore aggravé et aucun accord ne semble en vue. La FED a déjà procédé à deux baisses de taux, mais une nouvelle réduction d'ici la fin de l'année ne nous paraît pas probable. Le prix de l'or a profité de la baisse des taux d'intérêt et de l'augmentation des risques géopolitiques, atteignant son plus haut niveau depuis 2013. Nous tablons sur une croissance globale de 2,9% en 2019, répartie comme suit par région : Etats-Unis 2,1%, zone euro 0,9%, Suisse 1,0%, Royaume-Uni 1,0%, Chine 5,8%, Japon 1,0%.

Risque de récession et pression politique aux Etats-Unis

La nette inversion de la courbe des taux américains n'augure rien de bon. Le risque d'une récession au cours des 24 prochains mois a considérablement augmenté. Le mois dernier, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a reculé à 49,1, tandis que celui du secteur des services a légèrement progressé à 50,9 par rapport au

mois précédent. Le président Trump a mis la FED sous pression et exigé des baisses de taux immédiates de 100 points de base, tout en niant qu'il y avait un risque de récession et que l'économie allait souffrir de la guerre commerciale.

Ralentissement conjoncturel dans la zone euro

L'économie allemande et de larges pans de l'industrie manufacturière de la zone euro se sont contractés au deuxième trimestre, toutefois de 0,1% seulement. En réaction à la politique économique, le gouvernement fédéral envisage une augmentation des dépenses publiques, signalant ainsi qu'il subordonnait l'assainissement budgétaire à l'objectif conjoncturel.

Nuages noirs sur la Grande-Bretagne

L'avenir politique du Royaume-Uni reste aléatoire et la livre sterling et la rémunération des emprunts d'Etat sont tombés à de nouveaux plateaux. En cas de sortie désordonnée de l'UE, nous anticipons une politique budgétaire expansionniste pour contrecarrer le choc économique.

Conjoncture morose en Suisse

En Suisse, les impulsions de croissance provenant de l'économie mondiale seront extrêmement faibles à l'avenir. En raison des nombreuses incertitudes conjoncturel-

les, nous prévoyons une croissance modérée. Les relations floues avec l'UE, l'effondrement de la conjoncture en Allemagne et dans les principaux pays importateurs de marchandises pèsent sur les investissements des entreprises. Nous prévoyons une croissance de l'économie suisse d'environ 1,0% en 2019.

Légère croissance au Japon

Au Japon, nous comptons avec une croissance réelle ne dépassant pas 1%. L'indice PMI Nikkei des directeurs d'achat du secteur manufacturier se situe toujours dans la zone de croissance. Un accord commercial a été conclu avec les Etats-Unis et la taxation des exportations japonaises de véhicules a pu être évitée pour le moment.

Accès de faiblesse dans les pays émergents

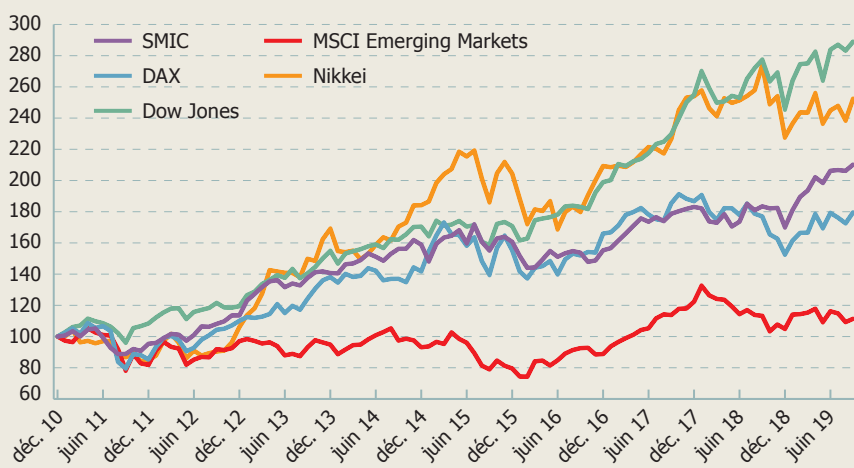
L'indice officiel des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est une nouvelle fois inscrit en recul en août. De nombreux clients aux Etats-Unis pourraient avoir passé des précommandes pour éviter des taxes à l'importation encore plus élevées. L'indice des directeurs d'achat du secteur des services a en revanche légèrement progressé. La Chine a annoncé de nouvelles mesures de stimulation et un affaiblissement encore plus prononcé du yuan sera vraisemblablement accepté. La faiblesse conjoncturelle affecte la quasi-totalité des marchés émergents, y compris l'Inde, qui a connu une croissance nettement inférieure aux prévisions au dernier trimestre (5,0% contre 5,7%).

Banques centrales sous pression

La BCE a abaissé son taux directeur à -0,5%. A partir de novembre, des obligations pour un montant de 20 milliards d'EUR seront achetées chaque mois. Le 18 septembre 2019, la FED a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base pour la deuxième fois, tempérant cependant les attentes concernant de nouvelles mesures en raison du marché du travail très tendu. Nous ne prévoyons pas de nouvelle baisse de taux de la part de la FED cette année. La BNS lutte contre une poursuite du raffermissement du franc

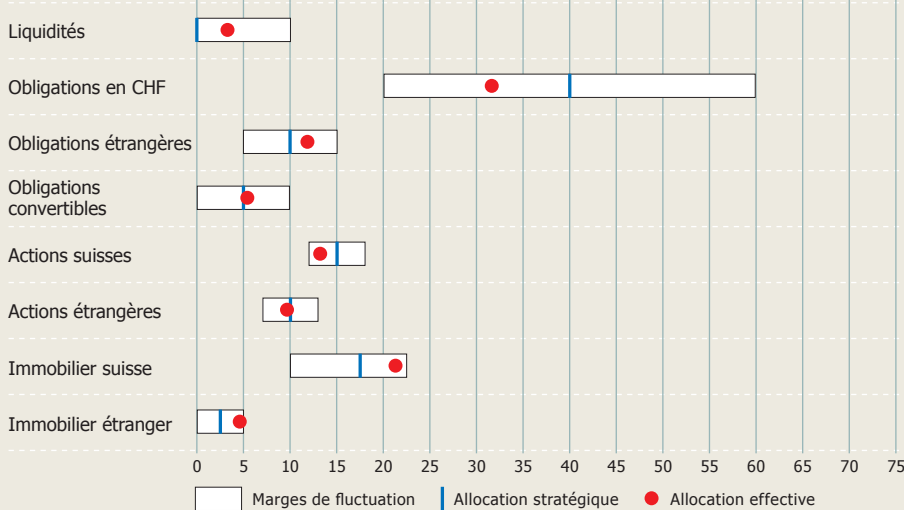
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin septembre 2019



Placements

Liquidités CHF 3%

Marché Monétaire CHF 7,5%, Obli. Suisses Index 8,5%, Obli. Etrangères en CHF 10%, Governo Bond hedged CHF 1,5%, Obli. Etrangères hedged 1%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 1%

Governo Bond 2%, Obli. Etrangères 3,5%, Obli. Emerging Markets 2,5%, Fullerton Short Term F. 1,5%, BNY US Municipal 2%

Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5,5%

Actions Suisses SPI Plus 9%, Actions Suisses MinVar 4%, Actions Suisses Valeurs Complémentaires 0,5%

America Index 0,5%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2%, Actions Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 1,5%,

Fonds immobiliers 4%, fondations immobilières 17%

Global REIT 4,5%

suisse, mais a laissé son taux de dépôt inchangé à -0,75%.

Courbes de rendement globalement négatives

En raison de la politique accommodante suivie par les banques centrales, l'encours des obligations mondiales à rendement négatif atteint quelque 16'000 milliards de USD. Désormais, toutes les courbes de rendement (échéances de 3 mois à 50 ans) de l'Allemagne, de la France et de la Suisse sont en territoire négatif. La courbe des taux américains est la seule qui soit encore totalement positive (en termes nominaux). Les possibilités de refinancement des Etats endettés et des sociétés dites « zombies » sont douteuses.

Marchés actions dépendants

Les marchés boursiers affichent toujours une dépendance chronique des banques centrales et sont soutenus par le contexte de taux négatifs. Alors que le « reste du monde » est en difficulté, les marchés boursiers américains sont proches de leur sommet historique. L'escalade du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine a entraîné d'importantes prises de bénéfices dans certains secteurs. De par son caractère défensif, le marché suisse des

actions affiche une nette surperformance par rapport à l'indice mondial MSCI.

Menace d'une guerre des devises ?

Les guerres commerciales pourraient se transformer en guerres des devises. Après la récente hausse des droits de douane, le yuan est passé sur la barre des 7,00 yuans par rapport au dollar américain pour la première fois depuis 2008. Le CHF, la DKK et le JPY subissent des pressions à la hausse et la GBP est fortement sous-évaluée en termes de parité de pouvoir d'achat. L'euro ne s'est pas affaibli davantage après les récentes décisions de politique monétaire de la BCE.

L'immobilier suisse en profite

Il devient de plus en plus difficile de commercialiser les biens immobiliers situés en périphérie, loin des agglomérations et des « emplacements de choix ». L'évolution des taux de vacance doit être suivie de près. Les investissements immobiliers profitent actuellement de la pénurie de placements dans le secteur obligataire, car ils sont considérés comme « un moindre mal ».

Banques centrales à nouveau accommodantes

Par leurs récentes décisions, les banques

centrales américaine et européenne tentent de contrecarrer l'affaiblissement conjoncturel. Aucune solution n'a été trouvée ces dernières semaines pour éteindre les foyers de crise géopolitique; au contraire, de nouveaux foyers de crise se sont même développés. Les investisseurs sont de plus en plus convaincus que les taux d'intérêt resteront très bas pendant longtemps encore et que les actions et l'immobilier restent préférables dans un tel contexte. Toutefois, la faiblesse du secteur manufacturier en Europe, et en particulier en Allemagne, appelle à la prudence. Le danger de récession n'est pas immédiat, mais la probabilité d'une telle évolution a augmenté. Les marchés boursiers ont évolué selon une tendance latérale au troisième trimestre, ce qui signifie qu'ils sont désormais en phase avec l'évolution des bénéfices des entreprises. Nous maintenons une légère sous-pondération depuis plusieurs mois déjà. Sur les marchés obligataires, les rendements ont connu de fortes fluctuations au cours des derniers mois et étaient à nouveau proches de leur plancher historique à la fin du trimestre. Ici aussi, nous restons sous-pondérés et maintenons une durée plus courte que celle des indices de référence.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2019

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2018	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	6.74%	-2.19%	2.97%	3.02%	3.53%
MIXTA OPTIMA 25	9.29%	-3.23%	4.47%	4.37%	4.59%
MIXTA OPTIMA 35	10.49%	-4.02%	5.15%	4.55%	4.87%
Pictet LPP 25 (2000)	8.88%	-2.22%	3.76%	3.57%	4.06%

*annualisée

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich

Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne

Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch