

La normalisation de la politique monétaire est loin d'être une réalité

La conjoncture internationale perdra probablement encore un peu de son dynamisme au 1^{er} trimestre 2020, avant de se stabiliser, voire s'accroître légèrement au cours du 2^e semestre. Les mesures de relance des banques centrales et la politique budgétaire de la Chine ont un effet de soutien différé sur la croissance. Nous tablons sur une expansion économique mondiale de 2,8% en 2020 et prévoyons les taux suivants pour les différentes régions: Etats-Unis 2.2%, zone euro 1,2%, Suisse 1,7%, Chine 5,8%, Japon 1,0% et Royaume-Uni 1,0%.

La croissance économique américaine n'a que légèrement ralenti

La reprise de l'expansion du bilan de la FED et les récentes baisses des taux d'intérêt ont stabilisé l'économie américaine. A court terme, un nouvel affaiblissement est cependant probable, car les entreprises américaines détiennent des stocks très élevés qui doivent d'abord être normalisés. Le danger de récession a diminué et les courbes de rendement se sont quelque peu redressées. Un accord dans la guerre commerciale sino-américaine sera probablement trouvé au cours des prochains mois.

Faible croissance en Europe ...

Dans la zone euro, nous prévoyons une croissance d'environ 1.2% en 2020 et une stabilisation de l'économie européenne au cours du 2^e semestre. Les élections législatives britanniques de décembre devraient permettre au Premier ministre Boris Johnson d'amorcer un Brexit ordonné. Il s'ensuivra de nombreuses années de négociations sur l'entrée dans la zone de libre-échange. Nous tablons sur une croissance réelle d'environ 1%.

... et au Japon

Au Japon, nous attendons une croissance réelle d'environ 1%. Les impulsions données par l'augmentation du taux d'emploi des femmes touchent à leur fin. En raison de la diminution de la population résidente, un nombre toujours plus important d'appartements et de maisons sont inoccupés. Sans changement de la politique d'immigration, il est illusoire de s'attendre à une accélération de la croissance.

Croissance plus stable en Chine

La Chine devrait connaître une croissance d'environ 5,8% l'an prochain et les mesures de stimulation du gouvernement devraient

stabiliser l'économie dans le courant de 2020. En novembre, l'indice des directeurs d'achat de Caixin a bondi de façon inattendue à 51,8, le plus haut niveau depuis décembre 2016.

Robuste croissance attendue en Suisse

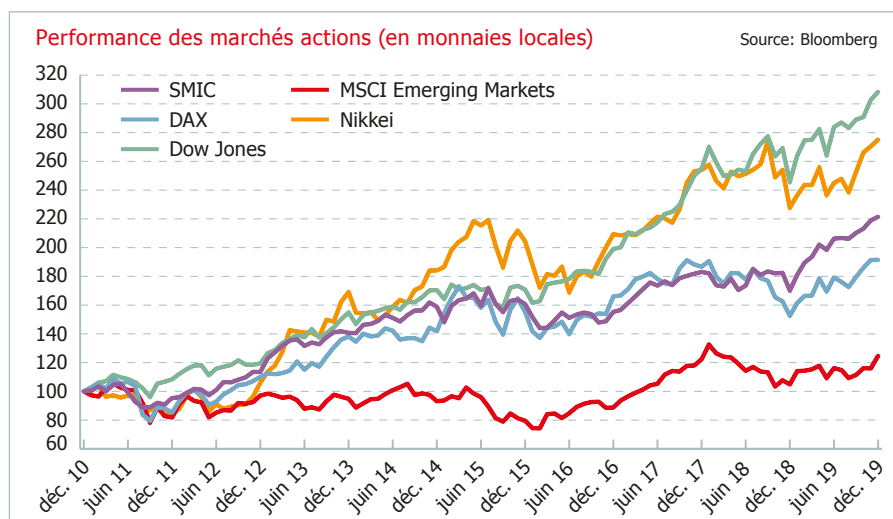
La Suisse affichera probablement une croissance supérieure à la moyenne d'environ 1,7% en 2020, principalement grâce à l'inclusion dans son PIB de la valeur ajoutée générée par de grands événements tels que les Jeux olympiques et le Championnat d'Europe de football. Sans ces effets spéciaux, la croissance devrait se situer autour de 1,5%, ce qui reste un chiffre tout à fait respectable par rapport aux pays voisins. La Suisse ne pourra cependant pas se soustraire au contexte économique faible.

Banques centrales toujours accommodantes

Les résultats des votes et la structure fédérale au sein de la BCE devraient conduire à une stimulation conjoncturelle encore plus agressive en cas de doute. L'Autriche, l'Estonie, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas ont voté contre la reprise des programmes d'expansion du bilan, mais de nombreux autres pays de l'UE y sont favorables. Le Nord conservateur sera probablement aussi mis en minorité à l'avenir. La méfiance des acteurs du marché à l'égard de la communication officielle de la FED se reflète dans les prix des contrats à terme américains, qui intègrent de nouvelles baisses de taux et un taux directeur de 1,5% seulement à la mi-2020. A notre avis, les marchés financiers pousseront la FED à baisser encore ses taux, faute de quoi les cours boursiers risquent de chuter.

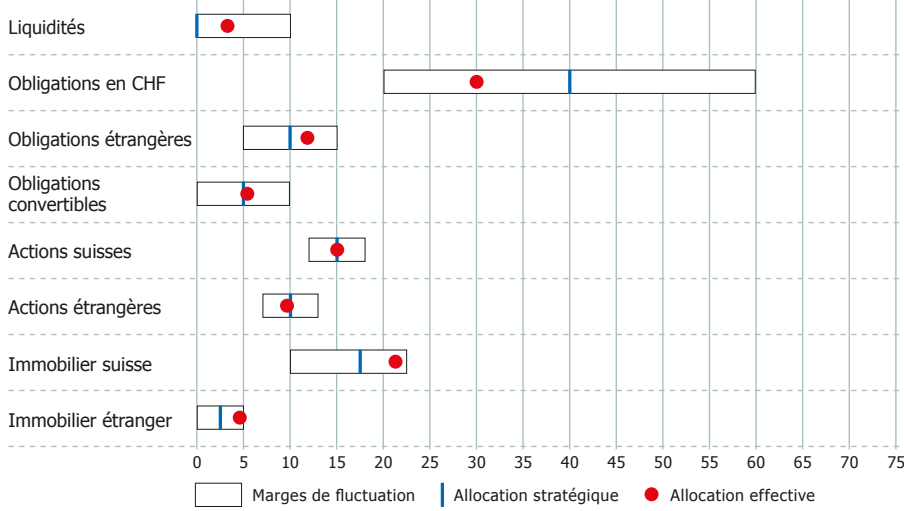
Persistance de taux d'intérêt faibles

Les faibles primes d'intérêt sur les emprunts d'Etat du monde entier sont de moins en moins compatibles avec l'évaluation des risques de crédit effectifs. Même la Grèce a récemment pu se refinancer à un





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



Placements

- Liquidités CHF 3%
- Marché Monétaire CHF 6,5%, Obli. Suisses Index 8,5%, Obli. Etrangères en CHF 9,5%, 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 9,5%, Actions Suisses MinVar 5%, Actions Suisses Valeurs Complémentaires 0,5%
- Europe Index 0,5%, Emerging Markets 2%, Actions Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 2,5%
- Fonds immobiliers 4,5%, fondations immobilières 16,5%
- Global REIT 4,5%

taux d'intérêt négatif. La plupart des indices obligataires affichent en outre une durée nettement plus longue que par le passé. Comme les courbes de rendement sont encore relativement plates, il convient de peser avec soin l'opportunité de s'exposer aux risques de taux.

Marchés boursiers soutenus par les liquidités des banques centrales

Les actions américaines sont restées relativement robustes en 2019 et affichent une performance nettement supérieure à celle du reste du monde. La bonne dynamique bénéficiaire des entreprises américaines laisse présager une poursuite de cette tendance en 2020. Un vent contraire provient cependant de la valorisation relative des actions américaines. La création continue de liquidités par les banques centrales a soutenu les Bourses mondiales tout au long de 2019. Comme les acteurs du marché s'attendaient, en début d'année, à un durcissement des politiques monétaires, ils ont été « surpris positivement ». Les effets d'une politique monétaire plus expansionniste sur l'économie réelle sont toujours plus faibles.

Monnaies

Le danger que les conflits commerciaux dégénèrent en guerres des monnaies ne peut pas être entièrement écarté. Le dollar devrait à nouveau s'affaiblir dans le courant de l'année. Le CHF, la DKK et le JPY pourraient subir une pression à la hausse en 2020. La GBP est fortement sous-évaluée en termes de parité de pouvoir d'achat et devrait se raffermir si une sortie ordonnée peut être convenue.

Taux de vacance en hausse en Suisse

Les taux de vacance continuent d'augmenter, en particulier dans les zones périphériques. Trop d'appartements ne répondant pas aux besoins réels sont encore construits. Toutefois et compte tenu de l'absence d'alternatives de placement sur le marché des emprunts de la Confédération et parmi les autres placements à revenu fixe en CHF, les investissements immobiliers continueront d'être recherchés. Les caisses de pension suisses ont du mal à générer le rendement minimum prescrit par la loi sans une quote-part élevée de placements immobiliers, situation qui pourrait faire grimper encore davantage les prix de l'immobilier.

Le marché anticipe la situation idéale

Avec les élections en Grande-Bretagne et l'annonce d'un premier accord entre les Etats-Unis et la Chine, une solution est en vue pour deux des problèmes existants, mais rien de plus. Le marché semble anticiper la situation idéale et pense qu'il bénéficiera du soutien des banques centrales. Mis à part le bas niveau des taux d'intérêt, rares sont les arguments en faveur d'une poursuite de la hausse des cours. Les prévisions de bénéfices pour 2020 sont très élevées si l'on considère la faible croissance économique. Nous maintenons donc notre pondération prudente dans le segment des actions. L'accent est mis sur les actions défensives de bonne qualité. Nous n'excluons pas une reprise des petites capitalisations suisses, qui sont à la traîne depuis 2018.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2019

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2018	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	7.26%	-2.19%	3.31%	2.73%	3.43%
MIXTA OPTIMA 25	10.82%	-3.23%	5.04%	4.20%	4.57%
MIXTA OPTIMA 35	12.35%	-4.02%	5.68%	4.46%	4.87%
Pictet LPP 25 (2000)	8.84%	-2.22%	4.07%	3.06%	3.94%

*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