

## Croissance économique robuste attendue

**L'économie mondiale devrait enregistrer une croissance légèrement supérieure à 3 % en 2015. Les impulsions de croissance proviennent des Etats-Unis, d'Asie et d'Europe. Tout n'est certes pas rose, mais la conjoncture est globalement solide. Les dernières prévisions de croissance de la Banque mondiale s'établissent à 2.8%, celles de l'OCDE à 3.1% et celles du FMI à 3.5%.**

### Redressement de l'économie américaine

Au 1<sup>er</sup> trimestre, les Etats-Unis ont enregistré une croissance de -0.7 %, nettement inférieure aux attentes. Cette performance économique décevante est principalement imputable au recul des investissements, à la contribution négative du commerce extérieur et à la diminution des dépenses de l'Etat. La baisse du prix du pétrole qui a surtout affecté l'industrie pétrolière n'a pas stimulé suffisamment la consommation des ménages. La progression des crédits à la consommation, la robustesse du marché résidentiel et l'amélioration des statistiques de l'emploi ont en revanche eu un impact positif. Les conditions de crédit accommodantes, le bas niveau des taux d'intérêt et du prix du pétrole ainsi que la politique budgétaire moins restrictive sont des éléments qui militent en faveur d'une croissance de l'ordre de 2 à 3 % en 2015.

### La zone euro a le vent en poupe

La révision à la hausse des prévisions pour la zone euro a été confirmée par la croissance de 0.4 % enregistrée au 1<sup>er</sup> trimestre. La conjoncture est toujours soutenue par la faiblesse de l'euro, la baisse du prix du pétrole, la politique monétaire souple de la BCE et un contexte fiscal stable. Italie mise à part, des réformes économiques libérales sont cependant nécessaires. Des mesures comme l'abaissement de l'âge de la retraite, l'introduction d'un salaire minimal généralisé, l'instauration de quotas de femmes et le plafonnement des loyers sont contre-productives. Nous tablons sur une croissance de 1.5 % cette année.

### Problèmes structurels persistants au Japon

Deux ans et demi après l'annonce des Abenomics, c'est-à-dire la combinaison d'une politique monétaire accommodante et d'une politique budgétaire expansionniste ainsi que des réformes structurelles, l'économie japonaise ne parvient pas à sortir de l'ornière. La croissance de 1 % enregistrée au 1<sup>er</sup> trimestre a essentiellement été alimentée par une augmentation des stocks. Par contre, la consommation des ménages ne s'est que légèrement accrue et les salaires réels ont stagné. Le Japon a cependant lui aussi profité de la

faiblesse de sa monnaie et du recul du prix du pétrole. Nous anticipons une croissance de 1 % en 2015.

### Ralentissement structurel de la croissance dans les pays émergents

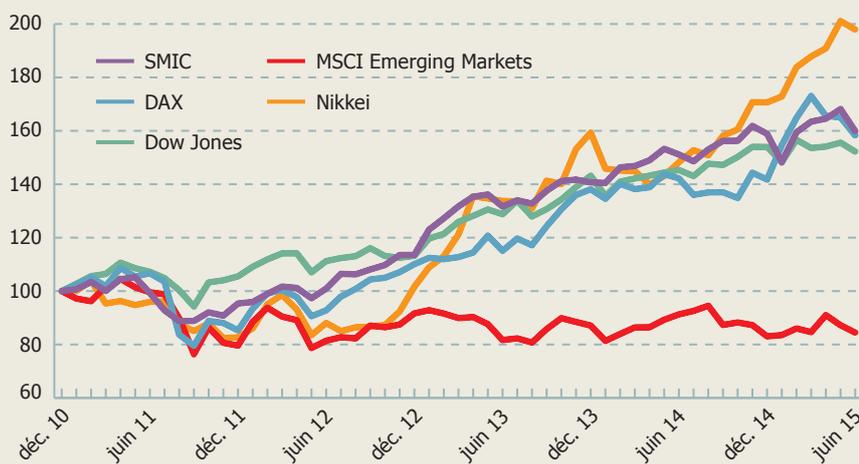
La Chine continue d'afficher une expansion moins dynamique, mais dispose encore d'une marge de manœuvre suffisante en matière de politique monétaire, budgétaire et réglementaire pour générer une croissance comprise entre 6 % et 7 %. En Inde, la croissance a été soutenue par l'encouragement des investissements étrangers, les abattements fiscaux accordés aux entreprises, l'introduction d'une TVA uniforme et les dépenses d'infrastructure. En outre, l'inflation a reculé et la balance des paiements s'est améliorée. Cette année, la croissance économique pourrait atteindre 7 %. Au Brésil, le boom de la consommation financée à crédit atteint ses limites. Le taux d'investissement est sensiblement inférieur à 20 % et le scandale Petrobras, une compagnie pétrolière qui génère près de 10 % du PIB continue de faire des remous et paralyse l'économie. Le pays pourrait tomber en récession cette année. La Russie pâtit toujours du bas niveau du prix du pétrole, des faiblesses de son modèle économique et des sanctions prononcées à son encontre par les pays occidentaux. Une croissance négative de 5 % est attendue en 2015.

### L'économie suisse pénalisée par le franc fort

Au 1<sup>er</sup> trimestre, le PIB de la Suisse s'est contracté davantage que prévu par la majorité des économistes et affiche un recul de 0.2 %. Les exportations de marchandises et les chiffres d'affaires du commerce de détail et de l'hôtellerie s'inscrivent en repli, alors qu'aucune impulsion de croissance n'a été observée dans l'industrie. Nous ne partageons pas l'optimisme sur la croissance de l'économie suisse (fondée sur un cours de change de 1.10 franc pour un euro) et anticipons une stagnation du PIB en 2015.

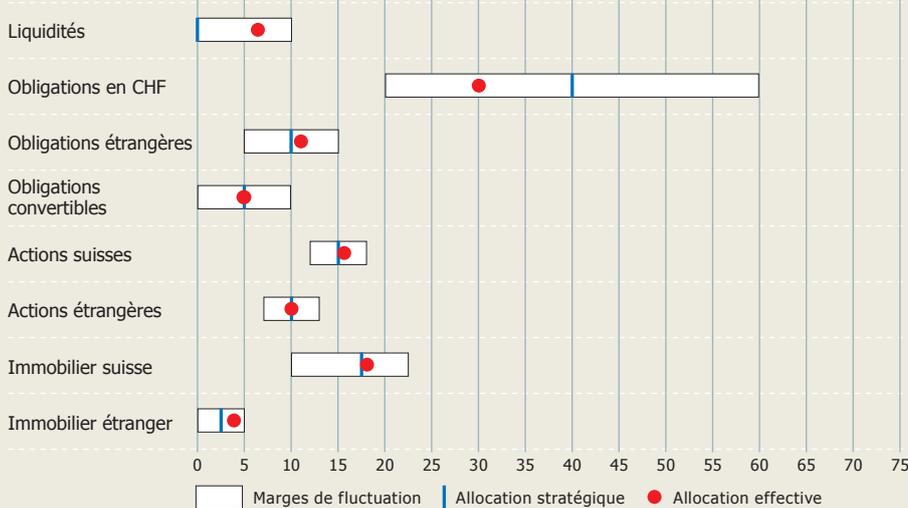
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





### Allocation actuelle vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %)



### Placements

Marché Monétaire CHF 6.5%

Obligations Suisses 14.5%, Obligations Etrangères en CHF 11.5%  
 Governo Monde Fundamental hedged 2%,  
 EMMA Corp. hedged CHF 1.5%, China Bonds hedged CHF 0.5%

Governo Monde Fundamental 1.5%, Obligations Etrangères 4.5%,  
 Obligations Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%,  
 Federated US High Yield 1.5%

Emprunts Convertibles Global CHF 5%

Actions Suisses indexées SMI 1%, Actions Suisses Valeurs  
 Complémentaires 1%, Actions Suisses SPI Plus 9.5%,  
 Actions Suisses MinVar 4%

America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 1.5%,  
 Actions Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2.5%

Immo Optima Suisse 3.5%, fondations immobilières 14.5%

Immo Optima Europe 3.5%, Immo Optima Asia Pacific 0.5%

### Les marchés financiers toujours dominés par les banques centrales

La BCE tient le cap avec son programme de rachat de titres d'au minimum 1'100 milliards d'euros. Les fluctuations de cours de grande amplitude observées sur les marchés obligataires s'expliquent en première ligne par la liquidité insuffisante et par le positionnement unilatéral du marché. Cette année, la Banque du Japon passera vraisemblablement à la vitesse supérieure avec son programme de rachat d'actuellement 60 milliards de dollars par mois. La BNS maintiendra également ses taux à un bas niveau. Les taux d'intérêt américains ne remonteront que si la situation sur le marché du travail continue de s'améliorer et si les projections inflationnistes se rapprochent de 2%. La plupart des observateurs anticipent les premières hausses de taux en septembre. Les politiques monétaires divergentes des banques centrales continueront de soutenir le cours du dollar face à l'euro, au yen japonais et au franc suisse.

### Placements risqués toujours attrayants

Le contexte demeure favorable aux placements risqués du fait des abondan-

tes liquidités affluant sur les marchés financiers. Bien que les valorisations des actions soient encore raisonnables, de nombreux investisseurs font part d'un scepticisme persistant avec pour corollaire un certain retard des valeurs cycliques et des petites par rapport aux grandes capitalisations.

### Forte correction du prix des placements immobiliers indirects

Les agios des fonds immobiliers cotés sont passés d'un peu plus de 35% à 26%. Ceux des actions immobilières affichent un repli encore plus spectaculaire et passent de 19% à 9%. Le marché a ainsi partiellement corrigé les exagérations de cours.

### Conserver les positions existantes

La Grèce continuera de faire parler d'elle pendant quelque temps encore. Il est cependant surprenant que ce pays suscite autant d'inquiétude sur les marchés eu égard à son poids économique au sein de l'UE. Avec un peu de recul, on constate que la croissance demeure robuste – mais sans plus – dans les pays industrialisés. L'Europe contrebalance la croissance

économique revue à la baisse aux Etats-Unis. La forte progression des rendements observée sur les marchés obligataires s'explique par l'inflation légèrement supérieure aux attentes en Europe, ce qui va dans le sens des objectifs de la Banque centrale européenne. Pourtant, les taux d'intérêt devraient rester pour l'instant sur les bas niveaux actuels et ne feront obstacle ni à l'évolution de l'économie, ni à la préférence des placements en actions.

En l'absence d'une modification significative de la situation macroéconomique et géopolitique, notre positionnement demeure pratiquement inchangé. En d'autres termes, les obligations restent sous-pondérées, alors que la quote-part des actions est neutre. Un renforcement de cette dernière n'entrerait en ligne de compte qu'en cas de repli des cours. Les emprunts convertibles constituent un complément intéressant à un portefeuille défensif.

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge  
 IST2 Investmentstiftung  
 Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

IST Fondation d'investissement pour la  
 prévoyance en faveur du personnel  
 IST2 Fondation d'investissement  
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne  
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

### Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2015

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2014	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	-0.46%	7.50%	3.93%	3.77%	2.96%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	-0.42%	8.42%	5.65%	4.75%	3.45%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	-0.63%	8.79%	6.45%	5.21%	3.33%
<b>Pictet LPP 93</b>	0.08%	9.86%	5.39%	4.68%	3.58%

\*annualisée