

Situation conjoncturelle et perspectives 2014

L'appétit pour le risque dope les marchés financiers

D'un point de vue macro-économique, les Etats-Unis ont commencé l'année sur une note contenue, la zone euro se redresse à un bas niveau et la Chine apporte toujours une contribution substantielle à la croissance économique mondiale.

Evolution contenue aux Etats-Unis

Les chiffres macro-économiques se sont révélés inférieurs aux attentes, comme en témoigne le net repli de l'Economic Surprise Index. A notre avis, ces déceptions s'expliquent principalement par les intempéries survenues dans le nord et l'est des USA et nous considérons cette situation comme temporaire. Les tendances fondamentales favorables devraient en effet s'imposer dans les mois à venir, notamment grâce à l'affaiblissement des vents contraires fiscaux, mais aussi parce que le processus de réduction de l'endettement des ménages est pratiquement terminé. En outre, l'octroi de crédit bancaire aux entreprises s'est accéléré, ce qui devrait encourager les investissements. La contribution positive de la construction de logements pourrait cependant diminuer en cas de progression des taux d'intérêt. Nous tablons sur une croissance de 2,5 % à 3 % de l'économie américaine en 2014.

Optimisme modéré dans la zone euro

Les derniers chiffres économiques incitent à un optimisme modéré. La BCE a publié ses dernières prévisions après sa séance de mars. Elle table désormais sur une croissance de 1,2 % et une inflation de 1 % en 2014. Compte tenu des importantes capacités excédentaires, l'inflation devrait se révéler plus faible et les prévisions de croissance nous paraissent trop optimistes. Nous anticipons une expansion comprise entre 0,5 % et 1 % dans la zone euro.

Croissance économique plus lente au Japon

Selon les statistiques publiées à la fin 2013, l'économie a enregistré une croissance nettement inférieure aux dernières prévisions. Au 4ème trimestre, le PIB réel extrapolé sur l'ensemble de l'année et corrigé des variations saisonnières ne dépassait pas 0,7 % en raison de la contribution négative du commerce extérieur. La performance économique du 1er trimestre 2014 devrait être meilleure en raison des achats anticipés effectués avant le relèvement de 5 % à 8 % de la TVA. Cependant, les réformes structurelles se sont enlisées. Pour 2014, nous comptons avec une croissance de 1,5 % de l'économie nipponne.

Mauvaises nouvelles en provenance de la Chine

Alors que l'économie chinoise a crû de 7,7 % l'année dernière, le Premier ministre a fixé, lors du congrès national du PCC, un objectif de croissance de 7,5 % pour 2014. En même temps, il a souligné la nécessité de freiner la croissance du crédit et de ramener de 19,5 % à 17,5 % la croissance des investissements. Les surcapacités dans les secteurs de la production d'acier, de ciment et de verre doivent également être réduites. La consommation et les exportations ne devraient en revanche augmenter que très légèrement. Dans ce scénario, l'objectif d'un taux d'expansion économique de 7,5 % paraît ambitieux. Les efforts de réforme crédibles sont positifs et consolident les objectifs de croissance. Les nouvelles en provenance de la Chine nous paraissent trop négatives et nous anticipons une croissance économique d'un peu plus de 7 % cette année.

L'économie suisse demeure robuste

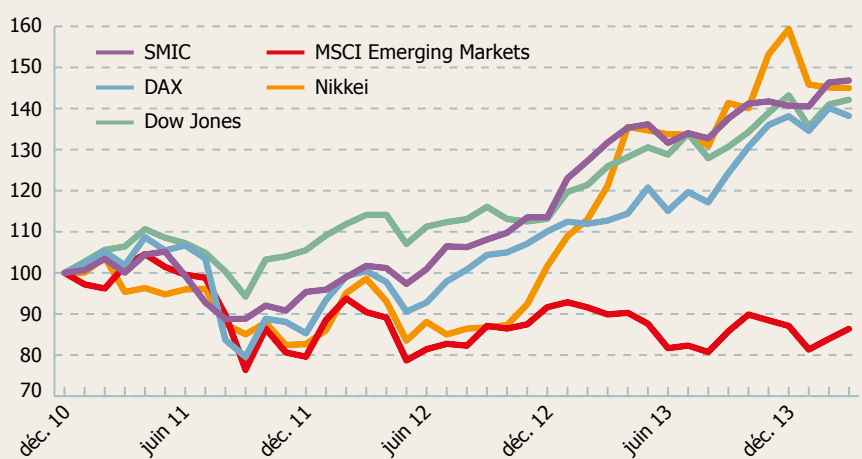
Après une croissance réelle de quelque 2 % enregistrée l'année dernière, les économistes du Seco ont fait état, dans leurs prévisions du 18 mars, d'une progression de 2,3 % du PIB pour 2014. La conjoncture devrait à nouveau être soutenue par la consommation des ménages, les investissements dans la construction ainsi que l'augmentation des dépenses publiques. Selon une analyse du CS, l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse n'aura qu'un impact négatif minime sur l'évolution de la conjoncture helvétique.

Anticipation d'une pentification de la courbe des taux et d'une hausse du dollar

Les taux d'intérêt à court terme sont contrôlés par les banques centrales. La Fed fait en sorte que le marché n'anticipe pas un relèvement des taux d'intérêt avant le printemps ou l'été 2015. Cependant, ses académiciens pourraient être mis au défi cette année déjà par les marchés obligataires. La BCE a déclaré qu'elle maintiendrait ses taux directeurs à un bas niveau pendant

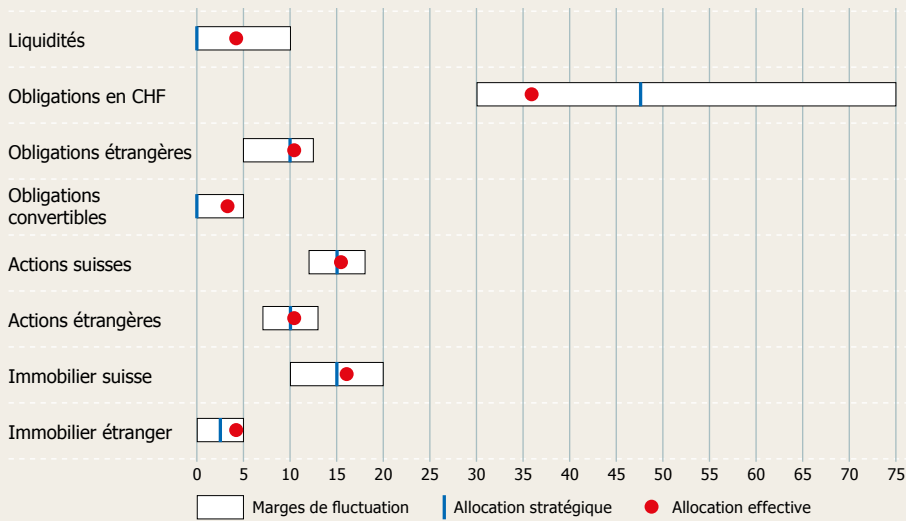
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





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



Groupes de placements

- Marché Monétaire CHF 4%
- Obligations Suisses 22,5%, Obligations Étrangères en CHF 11,5%, EMMA Corp. hedged CHF 1%, Senior Loans hedged CHF 1%
- Governo Monde Fundamental 1,5%, Obligations Étrangères 5%, Obligations Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1,5%, Federated US High Yield 0,5%
- Emprunts Convertibles Global CHF 3,5%
- Actions Suisses indexées SMI 2,5%, Actions Suisses Alternative Indexing 4,5%, Actions Suisses Valeurs Complémentaires 1,5%, Actions Suisses SPI Plus 3,5%, Actions Suisses MinVar 3,5%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 1,5%, Actions Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 3%
- Immo Optima Suisse 3%, fondations immobilières 13%
- Immo Optima Europe 3,5%, Immo Optima Asia Pacific 0,5%

un certain temps encore ou pourrait même les abaisser encore. Au Japon, une hausse des taux directeurs n'est pas du tout d'actualité. Nous attendons au contraire un nouvel assouplissement de la politique monétaire vers le milieu de l'année. Alors que les taux à court terme devraient rester faibles jusqu'à la fin de l'année, l'évolution des taux à long terme dépend de la croissance économique, de la dette publique et de la répression financière. Le rendement implicite des bons du Trésor à 10 ans attendu par le marché à la fin 2014 se situe vers 3%, alors que la moyenne des estimations oscille autour de 3,4%. Au vu de cette évolution, nous anticipons une pen- tification de la courbe des taux.

Marchés boursiers soutenus par les banques centrales

L'évolution des Bourses est notamment déterminée par la croissance économique, la politique monétaire et les flux de capitaux. La croissance mondiale estimée à 3,5% en 2014 constitue un soutien pour la Bourse alors que la Fed réduit ses rachats d'actifs. La politique de taux nuls des banques centrales continue de drainer d'importants capitaux vers les actions, mais les avis des experts sont partagés quant à la valorisation de ces actifs.

Les adeptes du ratio cours/bénéfice de Shiller estiment que le marché est totalement surévalué, tandis que les PER calculés sur la base des bénéfices attendus témoignent d'une valorisation équitable. Ces valorisations ne laissent pourtant pas présager de l'évolution future des cours. En 1996, l'indice S&P se situait largement au-dessus du niveau actuel. Pourtant, le marché s'était encore apprécié d'environ 150% les quatre années suivantes. Il ne faut pas perdre de vue que les rendements des dividendes sont attrayants et les alternatives de placement toujours inintéressantes. A notre avis, l'époque des performances boursières à deux chiffres est toutefois révolue. Eu égard à la situation actuelle, des corrections temporaires peuvent survenir à tout moment.

Augmentation du risque de correction sur le marché immobilier

Les agios des fonds immobiliers ont légèrement progressé. Il se situent à 15%, au-dessous de leur moyenne long terme. Le projet de durcissement de la Lex Koller, que le Conseil fédéral et le Conseil national recommandent d'accepter et qui sera soumis au Conseil des Etats cet été pourrait se révéler catastrophique pour les valeurs

immobilières. Ce durcissement prévoit que l'acquisition de parts de fonds et d'actions immobiliers par des étrangers soit également soumise à autorisation.

Les investisseurs plus résistants aux crises

Les investisseurs sont rapidement repassés en mode positif après la crise en Crimée. Le fait que la présidente de la Fed Janet Yellen continue de réduire ses rachats d'actifs ne surprend plus personne. Depuis le début de l'année, le rendement des emprunts d'Etat à 10 ans dans les principales monnaies a légèrement baissé. Les acteurs du marché n'ont pas non plus été perturbés par le léger fléchissement des taux de croissance au 1er trimestre. Nous conservons un positionnement prudent et une allocation en actions neutre. Une croissance des bénéfiques et un accroissement des marges sont devenus nécessaires à la poursuite de la hausse des marchés. Les marchés émergents sont en revanche favorablement valorisés en comparaison historique. En tant qu'investisseurs orientés long terme, nous conservons donc nos positions.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2014

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2013	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	2.13%	2.04%	4.20%	4.91%	–
MIXTA OPTIMA 25	2.37%	4.84%	5.37%	6.24%	3.75%
MIXTA OPTIMA 35	2.35%	6.58%	5.69%	6.97%	–
Pictet LPP 93	2.40%	3.58%	5.09%	5.79%	3.65%

*annualisée

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 Investmentstiftung
 Steinstrasse 21 | 8036 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