

Situation conjoncturelle et perspectives de placement pour 2014

Les Bourses toujours tiraillées entre politique monétaire et mauvaise allocation du capital

Les dernières statistiques économiques publiées aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne sont optimistes, alors que les chiffres relatifs à la zone euro sont plutôt décevants. En Chine, la conjoncture évolue conformément aux projections. Bien que les autres pays de la zone BRIC fassent pâle figure à côté de l'Empire du Milieu, les marchés émergents apporteront à nouveau une contribution majeure à la croissance économique globale en 2014.

Les Etats-Unis pourraient redevenir la locomotive de l'économie mondiale

Cette année, l'économie américaine a enregistré une croissance de 2% à peine. Nous anticipons une croissance plus robuste en 2014 pour trois raisons. Premièrement, les vents contraires fiscaux vont faiblir. Alors que leur impact négatif représente quelque 1.7% du PIB cette année, l'effet de freinage ne devrait pas dépasser 0.5% en 2014. Deuxièmement, les hausses d'impôts intervenues en 2013 affectent de moins en moins le revenu disponible, ce qui est bénéfique pour la consommation. Cette devrait également profiter de l'accroissement de la fortune des ménages. Troisièmement, plusieurs signes montrent que les entreprises vont augmenter leurs investis-

sements. Rien ne justifie donc une divergence par rapport au consensus, qui prévoit une croissance de 2.5% de l'économie américaine en 2014.

Nouvelle désillusion probable en zone euro

La phase d'euphorie du début de l'automne a fait place à la désillusion après la publication des statistiques économiques pour le 3^{ème} trimestre. Alors que la zone euro n'a enregistré qu'un taux d'expansion de 0.1% d'un trimestre à l'autre, une légère contraction de l'économie a été observée en Italie et en Espagne. Il est vite apparu que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. La performance économique 2013 de la zone euro va encore diminuer d'un demi-point. 2014, nous anticipons une croissance d'à peine 1%.

Croissance décevante au Japon

Après une performance économique satisfaisante au 1^{er} semestre, une croissance décevante de 0.3% seulement a été enregistrée au 3^{ème} trimestre. Ce résultat s'explique en grande partie par la contribution négative du commerce extérieur et la stagnation des investissements des entreprises. L'évolution de la conjoncture dépend étroitement de la concrétisation des réformes structurelles annon-

cées. Or, les choses n'ont pas encore commencé à bouger. Du fait de l'augmentation attendue de l'impôt sur la consommation, nous ne tablons plus que sur une croissance de 1.5% en 2014.

Marchés de croissance dominés par la Chine

La Chine génère plus de la moitié de la performance économique des pays émergents. C'est pourquoi il est crucial que l'économie de l'Empire du Milieu évolue conformément aux projections. Nous comptons avec une croissance de 7.5% en 2013 et de 7% seulement en 2014. Les pays dont la balance des opérations courantes est déficitaire et où la croissance de la consommation est financée à crédit, comme le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, la Turquie et l'Afrique du Sud se retrouveront dans une situation plus difficile que la Corée, Taiwan ou la Pologne, où l'expansion est soutenue par les exportations. Malgré l'affaiblissement de la dynamique conjoncturelle, les pays émergents devraient connaître une croissance de quelque 5% en 2014 – nettement supérieure au taux d'expansion de 3.5% de l'économie mondiale.

La Suisse affiche une bonne santé

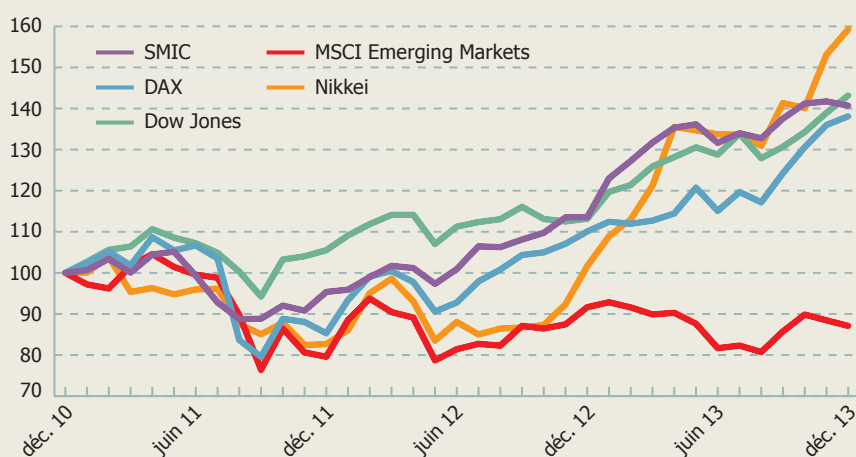
L'économie suisse a crû d'environ 2% en 2013 et la plupart des experts tablent sur progression de 2.5% du PIB en 2014. Le commerce extérieur et les dépenses de l'Etat ont largement contribué à ce bon résultat.

Taux d'intérêt à court terme faibles

Les taux d'intérêt à court terme dans les principales monnaies sont contrôlés par les banques centrales. La BCE a déclaré que les taux directeurs resteront un certain temps encore sur les bas niveaux actuels sans exclure une baisse supplémentaire si nécessaire. La Réserve fédérale américaine laisse entrevoir un maintien des taux à un niveau proche de zéro jusqu'en 2015. Les taux d'intérêt à long terme ont au contraire légèrement progressé sous l'effet conjugué de la croissance économique, de la dette publique et de la répression financière. Ce mouvement devrait se poursuivre de façon modérée.

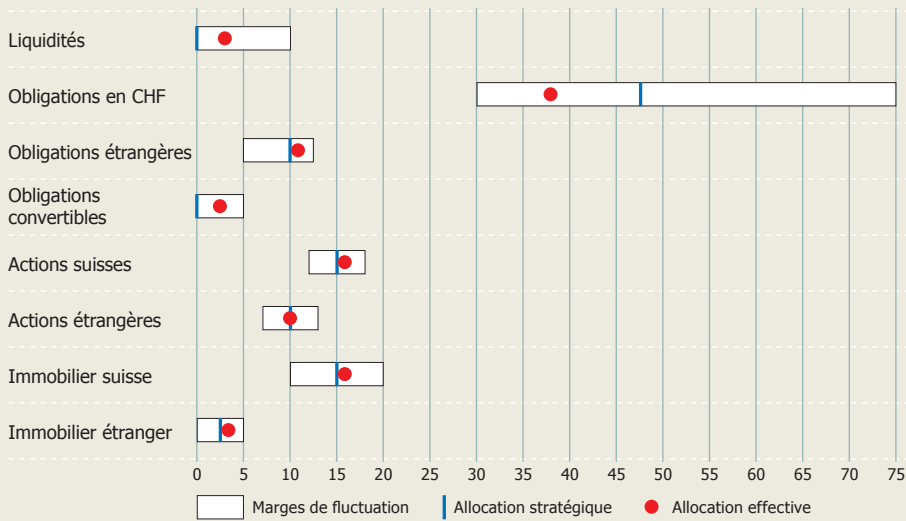
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





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



Groupes de placements

- Marché Monétaire CHF 3%
- Obligations Suisses 24%, Obligations Étrangères en CHF 13%, EMMA Corp. hedged CHF 1%
- Governo Monde Fundamental 2%, Obligations Étrangères 5%, Obligations Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 0.5%
- Emprunts Convertibles Global CHF 2.5%
- Actions Suisses indexées SMI 3%, 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 0.5%, 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%, Immo Optima Asia Pacific 0.5%

Les Bourses prises en tenailles entre économie réelle, politique monétaire et mauvaise allocation du capital

La croissance économique mondiale a tout juste atteint 3% cette année et devrait progresser de 3.5% en 2014. Bien que la Fed commence à réduire ses rachats d'actifs, sa politique monétaire demeurera très accommodante. La BCE, qui doit faire face à divers problèmes, sera contrainte d'ouvrir les vannes monétaires. C'est pourquoi les actions profiteront à nouveau de la politique monétaire expansionniste des banques centrales. La mauvaise allocation des ressources imputable à la politique de taux nuls des banques centrales conduit inéluctablement à la formation de bulles spéculatives. Les partisans du ratio cours/bénéfice de Shiller signalent que les actions américaines sont par exemple surévaluées de plus de 30%, alors que les ratios cours/bénéfice calculés sur la base des profits attendus se trouvent à leur juste valeur. Il ne faut pas perdre de vue que les rendements des dividendes sont attractifs et que les alternatives de placement intéressantes font défaut.

Retour au calme sur le marché immobilier suisse

La BNS estime qu'environ 40% des nouveaux prêts hypothécaires accordés ne seraient pas supportables avec un taux d'intérêt de 5%. Le fait qu'un nombre toujours plus important d'hypothèques sont accordées à des petites entreprises ne devrait pas encourager l'institut monétaire à être plus indulgent. Au contraire, il faut s'attendre à ce qu'il demande un renforcement du volant anticyclique de fonds propres au Conseil fédéral. Ces derniers mois, les fonds immobiliers sont redevenus plus attractifs. Les agios se situent légèrement en-dessus de 13% et sont nettement inférieurs à la moyenne à long terme. Ils ont diminué de près de moitié depuis début 2013.

Soulagement après la décision de la Fed

La décision de la banque centrale américaine montre aux acteurs du marché que le « tapering » sera lent et non linéaire. Cette manière de faire devrait être accueillie avec soulagement par le marché et contribuera à restaurer la confiance. Au vu des données macro-économiques favorables aux Etats-Unis, la réduction des programmes de rachats d'actifs par la Fed ne constitue plus vraiment une surprise. Le signal ainsi

donné est positif pour les marchés boursiers et constituera un soutien pour le cours des actions. Par conséquent, nous ne prenons pas encore nos bénéfices malgré les valorisations déjà très attractives, misant sur une amélioration du contexte macroéconomique et des résultats des entreprises. Nous sommes cependant conscients que les obstacles restent nombreux. L'épilogue des discussions budgétaires américaines a certes rassuré les marchés, mais la question du relèvement du plafond de la dette se posera à nouveau au plus tard en février prochain. En Allemagne, la coalition au gouvernement doit encore montrer comment elle entend remettre le pays sur les rails de la croissance. Pour l'instant, l'inflation ne constitue pas un problème. Sur le marché obligataire, la situation s'est nettement calmée après la forte hausse des rendements observée à la fin du printemps. En Suisse, les placements immobiliers constituent toujours une alternative aux obligations, raison pour laquelle les poids neutres et fourchettes de fluctuations ont légèrement été relevées dans nos portefeuilles au détriment desdites obligations.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2013

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2012	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	2.04 %	5.51 %	3.53 %	4.59 %	–
MIXTA OPTIMA 25	4.84 %	7.66 %	4.63 %	5.58 %	3.76 %
MIXTA OPTIMA 35	6.58 %	8.55 %	4.98 %	6.12 %	–
Pictet LPP 93	3.58 %	5.95 %	4.24 %	5.04 %	3.70 %

*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