

# Situation conjoncturelle et perspectives 2014

## Les banques centrales au service des marchés financiers

**Après un épisode difficile en début d'année, l'économie américaine a amorcé un redressement. En Europe, le retour de la croissance n'est pas encore acquis. La contribution de la Chine à l'expansion mondiale demeure supérieure à la moyenne. Globalement, la conjoncture est en voie d'amélioration.**

### L'économie américaine a amorcé un redressement

L'économie américaine s'est contractée au 1<sup>er</sup> trimestre, puis les chiffres macro-économiques se sont graduellement améliorés. L'indice ISM du secteur manufacturier a progressé à 55 points et se situe en territoire expansionniste. Les indicateurs du marché du travail signalent eux aussi une embellie. Malgré les chiffres décevants publiés en début d'année, plus de 200'000 emplois en moyenne ont été créés chaque mois. Les dernières statistiques montrent que le marché de l'immobilier résidentiel semble également être sorti de l'ornière. Nous comptons avec une évolution toujours positive durant la deuxième moitié de l'année. En raison du creux conjoncturel du 1<sup>er</sup> trimestre, il est cependant peu probable que la croissance économique annuelle dépasse 2% aux Etats-Unis.

### Optimisme mesuré en Europe

Au 1<sup>er</sup> trimestre, la zone euro a enregistré une expansion décevante de 0.2% seulement, alors que les experts tablaient sur une croissance deux fois plus élevée. Pourtant, les indices PMI manufacturier et des services, qui se situent actuellement à 52.2, resp. 53.2 points, anticipent une poursuite de cette expansion modérée. On relève d'importantes disparités régionales : alors que l'Allemagne parvient à tirer son épingle du jeu, la France reste à la peine. Nous doutons par ailleurs que le gouvernement français soit en mesure d'engager les réformes économiques urgentes. La croissance reste fragile, car la dynamique de la dette demeure négative dans l'ensemble de la zone euro. Nous tablons sur une performance économique de 1% cette année.

### Doutes sur les chances de succès des Abenomics

Comme on s'y attendait, l'économie japonaise a connu une embellie au 1<sup>er</sup> trimestre 2014. La croissance économique annualisée de 6.7% a toutefois constitué une surprise et ne s'explique pas seulement par la progression de la consommation avant la hausse des impôts, mais aussi par des effets statistiques. Nous comptons avec une croissance de l'économie japonaise de 1% à 1.5% en 2014.

### Incertitude sur le marché immobilier chinois

Le ralentissement de la croissance en Chine n'est pas de nature cyclique, mais structurelle. En effet, le modèle économique basé sur les investissements a été remplacé par un modèle basé sur la consommation. Afin de juguler les investissements, l'environnement monétaire a été durci, notamment au travers d'une limitation de la croissance du crédit. D'importantes surcapacités existent en revanche dans le secteur immobilier. Nous anticipons un repli graduel du marché immobilier, mais pas un effondrement des prix. Dans ces conditions, nous tablons sur une croissance de 7% de l'économie chinoise cette année.

### La Suisse mieux disposée que la zone euro

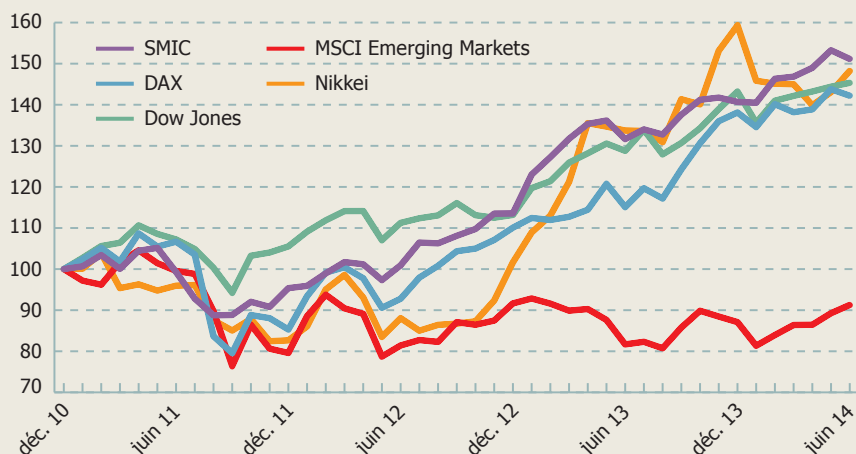
L'économie suisse a enregistré une croissance annualisée de 2%. Le solde positif de la balance commerciale et les investissements dans la construction ont contribué à ce résultat, alors que la consommation des ménages s'est révélée décevante. Une croissance réelle à peine supérieure à 2% est attendue sur l'ensemble de l'année 2014. La diminution du nombre d'implantations d'entreprises en Suisse pourrait être liée aux incertitudes qui planent sur les conditions politiques et économiques.

### Taux d'intérêt à court terme toujours faibles dans les principales monnaies

Alors que les taux d'intérêt vont rester faibles pendant un certain temps encore au Japon et dans la zone euro, une première hausse des taux directeurs est attendue aux Etats-Unis vers la mi-2015. Le consensus table sur une progression des rendements à long terme alors que ces derniers s'inscrivent en repli depuis le début de l'année. Une analyse des facteurs fondamentaux déterminant l'évolution des taux d'intérêt laisse cependant augurer une hausse des taux en dollars. Le niveau actuel des taux d'intérêt à long terme en dollars ne laisse place ni à une expansion économique substantielle, ni à une progression de l'inflation, ce à quoi nous nous attendons pourtant. Les arguments pour un relèvement des taux ne sont cependant pas valables pour la zone euro, la Suisse et

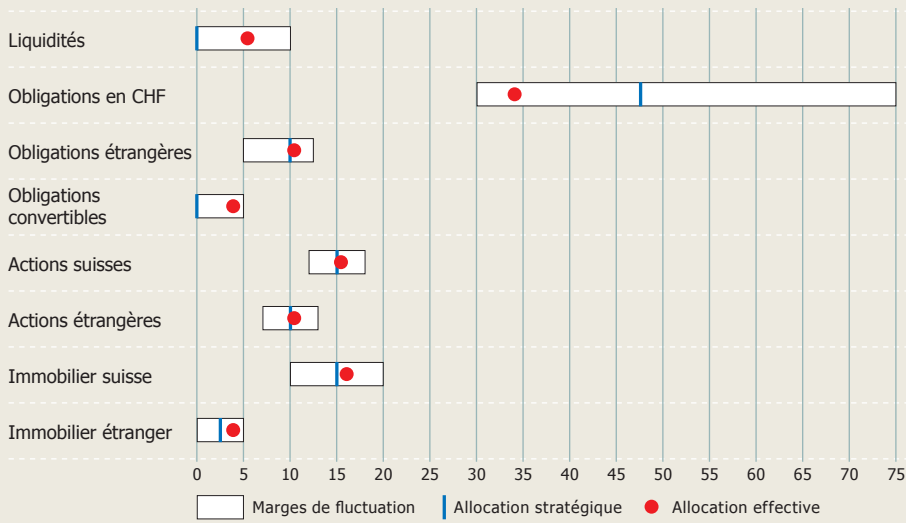
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





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



### Groupes de placements

- Marché Monétaire CHF 4%
- Obligations Suisses 21%, Obligations Étrangères en CHF 11%, 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 4%
- 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%

le Japon, du moins seulement en partie. C'est pourquoi le différentiel d'intérêt entre ces devises et le dollar devrait augmenter. Outre une croissance économique plus robuste et une amélioration relative de la balance des opérations courantes et du bilan de la banque centrale américaine, l'accroissement attendu du différentiel d'intérêt plaide également en faveur d'un raffermissement du billet vert par rapport à l'euro, au yen et au franc suisse.

#### Bourses toujours soutenues par la politique monétaire expansive

Les décisions de politique monétaire prises par la BCE au début du mois de juin ont légèrement dépassé les attentes du marché. Il se peut tout à fait que les banques utilisent les nouvelles facilités de plus de 1'000 milliards d'euros mises à leur disposition par la BCE. Ces liquidités seront au moins en partie investies sur les marchés financiers et constitueront un soutien pour les placements risqués comme les actions. La Banque du Japon maintient son objectif d'une inflation à 2% et injecte chaque mois la contrepartie de 50 milliards de dollars dans le marché. Bien qu'elle ait déjà largement

ouvert les vannes monétaires, elle assouplira vraisemblablement encore sa politique monétaire ces prochains mois. La Réserve fédérale américaine projette certes de cesser ses programmes de rachats de titres d'ici à la fin de l'année, mais a indiqué qu'elle continuerait de soutenir l'économie pendant un certain temps encore. Le soutien massif des banques centrales n'est pas gratuit : les marchés financiers vivent aux dépens du futur.

#### Léger repli des prix immobiliers

Les agios des fonds immobiliers sont tombés à 16% depuis le début de l'année et se situent désormais au-dessous de la moyenne à long terme. Après le rejet par le Conseil des Etats de la motion Badran visant à durcir la Lex Koller, le risque d'une correction des valeurs immobilières pour des motifs politiques est provisoirement écarté.

#### Situation globalement stable – stratégie inchangée

La plupart des chiffres macro-économiques sont stables, mais la croissance économique demeure très modérée. Le même constat s'applique à l'inflation, qui ne pousse donc pas les taux d'intérêt à la

hausse pour l'instant. Cette situation pourrait perdurer un certain temps encore. Notre stratégie reste par conséquent inchangée par rapport au trimestre précédent. Difficile de dire quel phénomène pourrait provoquer une correction des marchés, car il est clairement apparu au premier semestre que les investisseurs ne se laissent pas déstabiliser par des éléments perturbateurs locaux isolés. Nous sommes conscients que la Bourse n'est pas une voie à sens unique. Les groupes de placements en actions avec un profil de risque attractif (faible bêta, faible volatilité) sont très bien représentés dans nos portefeuilles équilibrés, ce qui contribue à limiter le risque. Dans le segment des obligations, nous misons sur une large diversification obtenue grâce à une allocation importante aux obligations d'entreprises et des marchés émergents. Les placements immobiliers présentent une prime de risque attrayante par rapport aux emprunts d'Etat et restent par conséquent légèrement surpondérés.

### Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2014

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2013	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	4.08%	2.04%	4.83%	4.67%	–
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	4.80%	4.84%	6.43%	5.77%	4.09%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	5.08%	6.58%	7.02%	6.32%	–
<b>Pictet LPP 93</b>	4.78%	3.37%	5.96%	5.50%	4.03%

\*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