

Situation conjoncturelle et perspectives pour 2015

## Une croissance économique robuste est attendue en 2015

**Cette année, la conjoncture internationale affiche une croissance inhomogène d'une région à l'autre, mais globalement robuste de 3%. Les impulsions proviennent des Etats-Unis et de l'Asie. La performance économique de la zone euro devrait être meilleure que ces dernières années.**

### L'économie américaine maintient le cap

Aux Etats-Unis, les sceptiques prétendent que les exportations ont diminué en raison de la fermeté du dollar et que la croissance économique en pâtit. Il faut cependant savoir que le taux d'exportation de ce pays ne dépasse pas 14%. Le bas niveau du prix du pétrole est également accusé de freiner la conjoncture, car cette évolution entraîne une diminution des investissements de l'industrie pétrolière américaine ainsi que des suppressions d'emplois dans cette branche. A relever toutefois que les investissements des producteurs américains de pétrole et de gaz naturel ne représentent que 1% de la performance économique des Etats-Unis et que le secteur de la production de pétrole n'emploie même pas 1% des personnes actives. Avec des conditions de crédit accommodantes, des taux d'intérêt faibles, un prix du pétrole bas et une politique fiscale moins restrictive, les fondamentaux sont favorables cette année et laissent présager une croissance réelle de 3%.

### La zone euro a de meilleures cartes en mains

La zone euro doit toujours faire face à un endettement très élevé et à l'absence de volonté de procéder à des réformes économiques libérales. Sur le Vieux-Continent aussi, la baisse du prix du pétrole se traduit par une augmentation du pouvoir d'achat des consommateurs. La faiblesse de l'euro alimente l'inflation via les importations et renforce la compétitivité de l'industrie exportatrice. Cette situation donne un coup de pouce supplémentaire à l'économie allemande déjà très concurrentielle. Preuve en sont les accords salariaux prévoyant des hausses de l'ordre de 3% en Allemagne cette année. La France et l'Italie en profiteront aussi. Nous tablons sur une croissance économique de 1.5% cette année.

### Le Japon n'a pas résolu ses problèmes structurels

Alors que la première estimation de la croissance économique enregistrée au Japon au 4<sup>ème</sup> trimestre était déjà décevante, la seconde estimation de 0.4% est encore plus démoralisante. La faiblesse du yen et le bas niveau du prix du pétrole permettent cependant d'espérer un taux d'expansion plus robuste au 1<sup>er</sup> trimestre 2015. Les bénéfices des grandes entreprises se situent par ailleurs à un niveau record. Pourtant, les problèmes bien connus du pays ne sont pas encore résolus, de sorte que l'embellie

conjoncturelle ne devrait avoir qu'un caractère temporaire. Nous anticipons une croissance économique réelle de 1% en 2015.

### La Chine entre croissance économique, réformes et protection de l'environnement

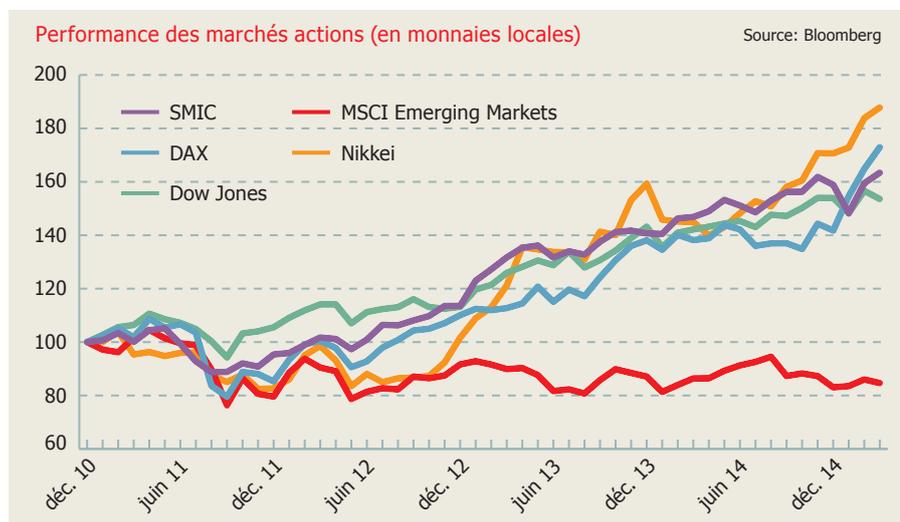
A l'issue du Congrès national de Chine populaire, le premier ministre Li a clairement explicité qu'il ne serait pas facile de réaliser une croissance économique de 7%. Cependant, il a également souligné que le pays disposait toujours d'une importante marge de manœuvre pour piloter l'économie, que ce soit par le biais de la politique monétaire et fiscale ou au plan réglementaire. Le Congrès national a par ailleurs abordé la question des surcapacités de l'industrie, des risques de crédit et des problèmes écologiques. De profondes réformes financières, fiscales et des prix ont en outre été annoncées, de même qu'une meilleure intégration de l'économie privée. Tirailée entre la croissance économique, les réformes nécessaires et la protection de l'environnement, la Chine avance sur un chemin difficile. Nous comptons avec une croissance économique tout juste inférieure à 7%.

### L'économie suisse s'adapte au franc fort

L'économie helvétique avait encore enregistré une croissance de 2% l'année dernière, mais cette tendance ne va malheureusement pas se poursuivre en raison de l'abolition du cours plancher de 1.20 franc pour 1 euro le 15 janvier 2015. Actuellement, le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ brosse le tableau le plus pessimiste avec une croissance négative de 0.5% cette année. Les économistes du BAK à Bâle anticipent pour leur part une croissance de 1% et les experts de la BNS un taux d'expansion légèrement inférieur à 1%.

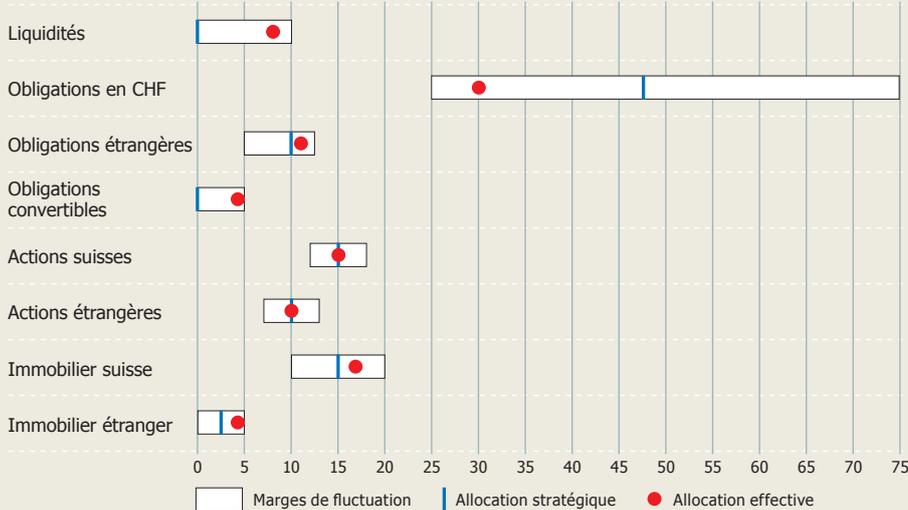
### Les banques centrales maintiennent une politique monétaire très expansionniste

Les taux d'intérêt resteront faibles en raison des programmes massifs de rachats d'actifs de la BCE et de la banque centrale du Japon. Cela s'applique d'autant plus à la Suisse que la BNS a mis en place un dispositif destiné à éviter un raffermissement du franc. Les





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



### Groupes de placements

- Marché Monétaire CHF 8%
- 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 4.5%
- Actions Suisses indexées SMI 1%, Actions Suisses Valeurs  
 Complémentaires 1%, Actions Suisses SPI Plus 9%,  
 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 13.5%
- Immo Optima Europe 4%, Immo Optima Asia Pacific 0.5%

dernières décisions de la banque centrale américaine n'ont en rien modifié le contexte monétaire. Le dollar continuera de profiter des politiques monétaires divergentes, de l'évolution conjoncturelle inhomogène et de l'accroissement attendu du différentiel d'intérêt, en particulier face à l'euro. Si l'on prend comme grandeur de référence l'affaiblissement du yen par rapport au dollar depuis l'annonce du programme de rachat d'actifs de la Banque du Japon en mars 2013, le cours EUR/USD devrait se situer nettement au-dessous de la parité.

#### Le contexte demeure positif pour les placements risqués

Les mécanismes du marché sont de plus en plus souvent désactivés par les actions des banques centrales et remplacés par des décisions instaurées par les autorités. A un moment ou à un autre, l'allocation inadéquate des flux de capitaux prendra pourtant des proportions telles que des corrections seront inévitables. Le contexte reste positif pour les placements risqués.

#### Agios des placements immobiliers indirects plus élevés

La légère amélioration des fondamentaux et le

ralentissement de la croissance des hypothèques ont pesé sur l'indice, alors que la pénurie de placements a stimulé la demande de biens immobiliers. Cette situation a notamment un impact sur les placements immobiliers indirects ; en effet, les agios des fonds immobiliers sont désormais nettement supérieurs à 30%. Les agios des actions immobilières atteignent également le niveau inhabituel de 19%. Ces chiffres incitent à la prudence.

#### Restons calmes!

Alors que la situation sur le front macroéconomique est plutôt calme dans les grands blocs économiques, l'abolition du taux de change plancher de l'euro par la BNS à la mi-janvier a fait l'effet d'un coup de tonnerre en Suisse. La Bourse suisse a ensuite regagné le terrain perdu en tout juste deux mois. Ce redressement est étonnant compte tenu des incertitudes persistantes concernant les répercussions de cette mesure sur la croissance économique et son influence sur l'évolution du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises helvétiques. Au niveau actuel des cours, nous sommes plutôt réticents à augmenter l'allocation des actions et renonçons par conséquent à suivre les ténors de la Bourse. Nous conservons au contraire un positionnement

neutre et ne renforcerions nos engagements qu'en cas de repli des cours. Les Bourses sont pour la plupart généreusement valorisées et pourraient être sujettes à des corrections à ce niveau, comme on a pu le constater à plusieurs reprises ces douze derniers mois. Depuis le début de l'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne, les rendements des emprunts d'Etat se sont à nouveau retrouvés sous pression. En mars, le rendement des emprunts du Bund allemand à 10 ans a ainsi diminué de moitié pour s'établir vers 0.2%. Dans les autres pays européens, les rendements ont également fléchi d'environ 0.2%. Des redistributions d'actifs au profit de titres à taux d'intérêt plus élevé et présentant une durée plus courte s'imposent. Globalement, la pondération des obligations reste proche de la fourchette inférieure. Les emprunts convertibles, qui permettent de participer à l'évolution des marchés boursiers selon une approche défensive constituent à notre avis une solution de substitution intéressante.

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 mars 2015

Catégorie I, nette de frais

	2015	2014	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	1.04 %	7.50 %	4.70 %	3.98 %	3.43 %
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	1.51 %	8.42 %	6.62 %	4.79 %	4.06 %
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	1.45 %	8.79 %	7.40 %	5.04 %	3.95 %
<b>Pictet LPP 93</b>	1.98 %	9.86 %	6.41 %	4.90 %	4.15 %

\*annualisée