

## Taux d'intérêt toujours faibles – risques accrus

**L'économie mondiale devrait croître de 3 % en 2015 malgré le ralentissement de la dynamique en Chine et l'effondrement de la croissance au Brésil et en Russie. Ce chiffre correspond pratiquement aux dernières prévisions de 3,1 % et de 2,9 % formulées par le FMI et l'OCDE. Pour 2016, ces deux institutions tablent sur une croissance de respectivement 3,6 % et 3,3 %. Etant donné que nous n'avons pas identifié d'impulsions supplémentaires pour 2016 par rapport à 2015, nous laissons nos estimations de croissance inchangées à 3 %.**

### Croissance économique ordinaire aux Etats-Unis

Dans l'ensemble, la conjoncture américaine donne des signaux mitigés. Le marché immobilier et l'emploi affichent des signes positifs. Les nouvelles en provenance de l'industrie, qui pâtit du raffermissement du dollar, sont en revanche moins optimistes. L'indice des directeurs d'achat a en effet reculé à son plus bas niveau depuis la récession de la mi-2009, passant de 50,1 à 48,6 points. Nous comptons sur une croissance légèrement supérieure à 2 % en 2016. L'avenir s'annonce plus calme sur le plan politique. Le plafond de la dette a été relevé et la Maison-Blanche s'est accordée avec le Congrès sur le budget 2016.

### Expansion peu spectaculaire en zone euro

La croissance économique de 0,3 % enregistrée en zone euro au 3<sup>ème</sup> trimestre est légèrement inférieure aux attentes. Alors que le tableau est positif en Espagne et en Allemagne, la performance de la France est décevante. L'indice des directeurs d'achat se situe à 54,2 et s'inscrit en progression depuis le début de l'année, ce qui laisse présager une poursuite de la croissance en zone euro. Nous anticipons une expansion économique de l'ordre de 1,5 % aussi bien en 2015 qu'en 2016. Cette évolution est favorisée par la faiblesse de l'euro, le bas niveau du prix du pétrole et la politique monétaire accommodante de la BCE.

### Stagnation de la conjoncture japonaise

Après le taux d'expansion de -0,1 % enregistré au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie a enregistré une croissance de 0,3 % et ainsi évité de justesse la récession technique redoutée. Pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, une modeste croissance de 0,2 % est attendue. Nous tablons sur un taux d'expansion légèrement supérieur à 0,5 % en 2016.

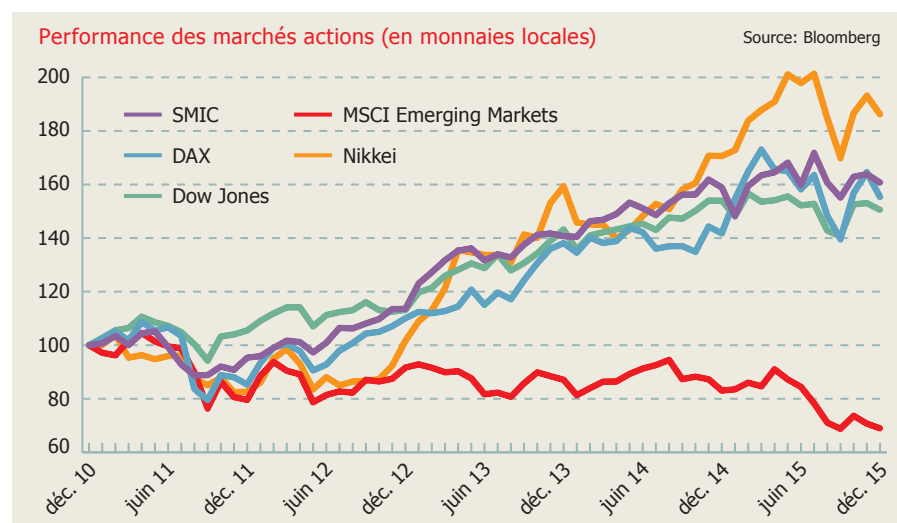
### Nombreux problèmes internes en Russie et en Chine

Le PIB de la Chine a officiellement progressé de 6,9 % au 3<sup>ème</sup> trimestre. De nombreux experts dont les calculs se fondent sur

d'autres bases estiment cependant que la croissance économique chinoise est plus proche de 5 % que de 7 %. La contribution du secteur des services à la croissance du PIB atteint 51,4 % et celle de la consommation près de 60 %. La combinaison de dépenses fiscales plus élevées, d'une politique monétaire plus accommodante et d'une marge de manoeuvre réglementaire suffisante laissent présager une embellie conjoncturelle au 4<sup>ème</sup> trimestre. En Inde, l'inflation a reculé et la balance des opérations courantes s'est améliorée. Le gouvernement anticipe une croissance d'environ 7 % en 2016. Cependant, les réformes avancent nettement moins rapidement que prévu. La situation économique du Brésil est catastrophique. La croissance a chuté de 4,5 % au 3<sup>ème</sup> trimestre par rapport à la même période de l'exercice précédent. Seul un grand coup de balai politique susceptible de restaurer la capacité d'action de l'exécutif conduira à une amélioration de la situation. La Russie se trouve également dans une position inconfortable, mais nettement meilleure que le Brésil. Il est très probable que ces deux pays connaissent à nouveau une croissance négative en 2016.

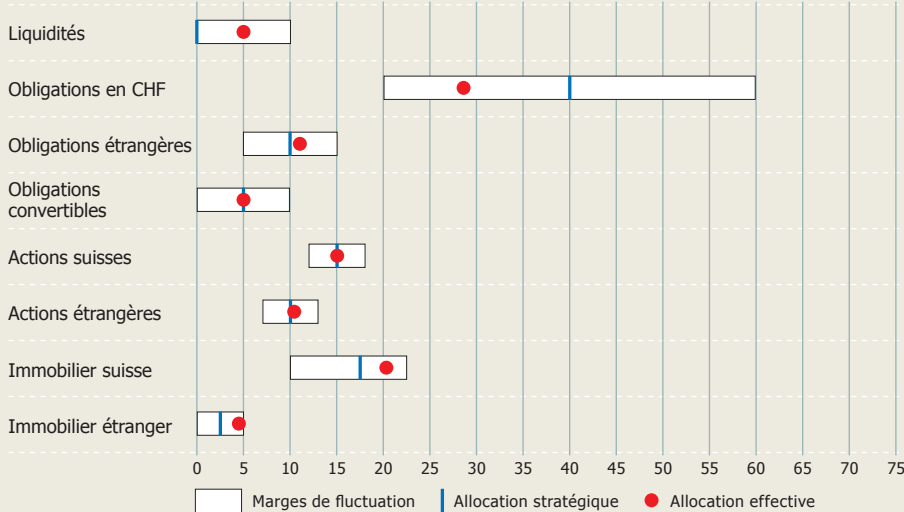
### Récession technique évitée en Suisse

Après une progression inattendue de 0,2 % du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie a stagné au 3<sup>ème</sup> trimestre. La consommation s'est révélée robuste, mais les dépenses de l'Etat étaient supérieures à celles des ménages. La contribution du commerce extérieur est également positive. Globalement, la conjoncture a une fois de plus été soutenue par les branches proches de l'Etat, ce qui est plutôt préoccupant. A notre avis, le choc du franc n'est pas encore digéré. Les décisions stratégiques telles que les délocalisations de la production à l'étranger ne se font sentir qu'avec un certain décalage dans le temps. C'est pourquoi nous avons du mal à partager l'optimisme sur la croissance de l'économie suisse exprimé par certains. Alors que le BAK fait état d'une croissance de 1,1 % dans ses dernières prévisions, nous tablons avec un taux d'expansion plus modeste en 2016.





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



### Placements

- Marché Monétaire CHF 5%
- Obligations Suisses 12.5%, Obligations Etrangères en CHF 12%, Governo Monde Fundamental hedged 2%, EMMA Corp. hedged CHF 1.5%, China Bonds hedged CHF 0.5%
- Governo Monde Fundamental 1.5%, Governo USD 1%, Obligations Etrangères 4.5%, Obligations Emerging Markets 1.5%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 1%
- Emprunts Convertibles Global CHF 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 3%
- Immo Optima Suisse 3.5%, fondations immobilières 17%
- Immo Optima Europe 4%, Immo Optima Asia Pacific 0.5%

### Le dollar toujours ferme

La divergence entre les politiques monétaires s'est accentuée avec la première hausse des taux directeurs décrétée par la Réserve fédérale américaine depuis près de 10 ans. Dans une telle constellation, les taux d'intérêt devraient rester stables à leur bas niveau en Europe continentale et au Japon. La courbe des taux devrait légèrement s'aplatir aux Etats-Unis, car les taux longs ne vont pas forcément progresser parallèlement aux taux courts. Du fait de la divergence des taux d'intérêt, le dollar devrait se raffermir face à l'euro, au yen et au franc suisse.

### Les placements à risque seront sous pression en 2016

En 2016, l'activité boursière sera à nouveau influencée par la croissance, la politique monétaire et l'évolution de la situation au sein de l'Union européenne. L'expansion économique ne sera pas suffisamment convaincante, si bien que les craintes sur la croissance pèseront inévitablement sur les Bourses par intermittence. Aux Etats-Unis, un relèvement des taux plus marqué que prévu pourrait provoquer des turbulences. A notre avis, une progression substantielle

des cours n'est guère probable, car les impulsions positives ne sont pas suffisantes. Malgré tous ces dangers, relevons que les importantes liquidités disponibles sur les marchés financiers constituent toujours un soutien pour les placements à risque. En outre, les alternatives aux placements en actions demeurent rares.

### Recul des agios des placements immobiliers indirects

Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2015, les risques sont restés inchangés par rapport au trimestre précédent selon l'indice UBS des bulles immobilières. Au niveau de 1,38, cet indice demeure cependant dans la zone à risque. Cette évolution est imputable à la stagnation du prix des maisons individuelles et au déclin de la demande de logements en propriété. Les agios des fonds immobiliers ont encore légèrement fléchi et se situaient vers 25,4% à la fin décembre. L'écart entre le cours boursier et la valeur nette d'inventaire des actions immobilières est resté stable vers 10%.

### La prudence est de mise en 2016

La récente décision de la Réserve fédérale américaine de relever enfin ses taux direc-

teurs n'a pas pris les acteurs du marché par surprise. Il faudra compter avec de nouvelles hausses par paliers en 2016, ce qui pourrait peser sur les cours boursiers. Les marges ont atteint un niveau record et de nombreuses entreprises ont financé leurs rachats d'actions à crédit. Une croissance bénéficiaire très modeste est ainsi attendue aux Etats-Unis en 2016. Le bas niveau persistant des taux d'intérêt et la faiblesse de l'euro qui en découle constitueront en revanche un soutien pour les cours en Europe. Le « Brexit », c'est-à-dire le possible retrait de la Grande-Bretagne de l'Union européenne constitue une source d'inquiétude. La stagnation à 3% de la croissance économique mondiale privera les marchés d'impulsions. Cela signifie que l'orientation de la stratégie d'investissement ne subira pas de modification. En conséquence, nous maintenons une quote-part d'actions neutre. Les obligations d'entreprises sont à nouveau plus intéressantes avec l'accroissement des primes de risque de crédit. L'immobilier et les liquidités demeurent également surpondérés.

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 décembre 2015

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2015	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	0.88%	0.88%	3.43%	3.77%	2.83%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	2.12%	2.12%	5.10%	4.87%	3.22%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	1.57%	1.57%	5.61%	5.04%	2.99%
<b>Pictet LPP 93</b>	2.02%	2.02%	5.03%	4.84%	3.35%

\*annualisée