



RÉFLEXION SUR LES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

AVRIL 2016

A l'introduction de la LPP en 1985, les portefeuilles des caisses de pensions se composaient grosso modo de trois seules classes d'actifs:

- 1 prêts divers en franc suisse: 75%
- 2 immobilier suisse: 18%
- 3 actions suisses: 7%

En clair, 93% d'actifs considérés sans risque contre 7% à risques. Une telle prépondérance d'actifs sans risque tenait simplement au fait que leur rapport rendement/risque était imbattable. En effet, les obligations 10 ans de la Confédération offraient des rendements de 7% (juin 1992) contre-0.5% aujourd'hui!

La baisse quasi ininterrompue des taux d'intérêts des 30 années qui suivirent rajoutèrent du gain en capital aux coupons. Quel monde merveilleux!

Aujourd'hui, les choses se compliquent. Le «sans risque» est difficile à identifier et surtout coûteux! Le rapport 93/7 se serait-il inversé? Quels sont donc les actifs que l'on peut encore qualifier de sans risque?

Cet environnement de ralentissement global de la croissance, de pressions sur le franc suisse respectivement sur la politique monétaire de la BNS (p.6), et de taux négatifs (p. 4 et 5) pourrait selon nous perdurer quelques années encore.

Dans ce contexte, les standards historiques en matière de gestion de fortune des caisses de pensions n'ont plus cours.

L'investissement immobilier, offrant une assez bonne résilience aux crises boursières, connaît un regain d'intérêt depuis 15 ans.

Son poids dans les portefeuilles des caisses de pensions suisses avoisine les 20% aujourd'hui et cette tendance devrait se poursuivre.

Ce cycle est-il en train de se retourner, comme le prédisent certains experts? Les avis sont comme toujours très partagés.

En passant en revue les facteurs d'influence du marché immobilier (p.10-14), nous pensons que certains segments de marché seront de toute façon intéressants demain encore, quelle que soit l'avancée du cycle.

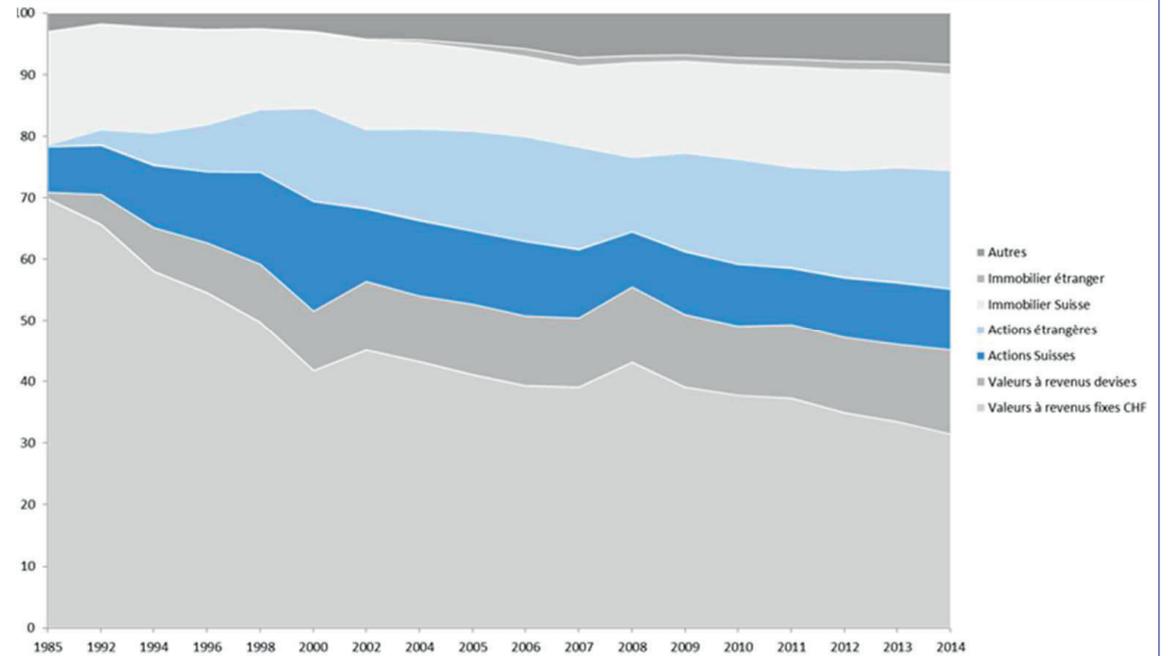
EVOLUTION DES TAUX DE LA CONFÉDÉRATION A 10 ANS

1988 – 2015 (SOURCE CRONOS FINANCE SA, BNS)



EVOLUTION DES PORTEFEUILLES DES CAISSES DE PENSIONS

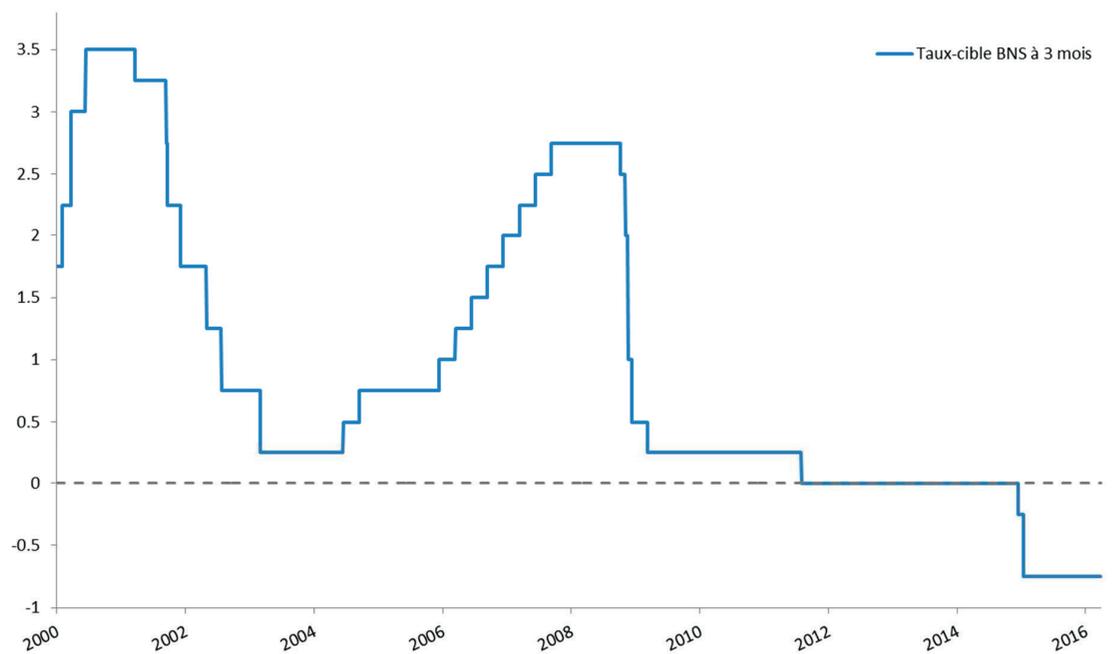
1985 – 2014 (SOURCE CRONOS FINANCE SA, OFS)



Déposées sur un compte bancaire dans l'attente de jours meilleurs, elles ne rapportent rien, voire sont soumises à un intérêt négatif (-0.75% en CHF) si elles excèdent un certain montant (généralement 1 million de CHF).

TAUX CIBLE DE LA BNS - LIBOR 3 MOIS

SOURCE: BNS

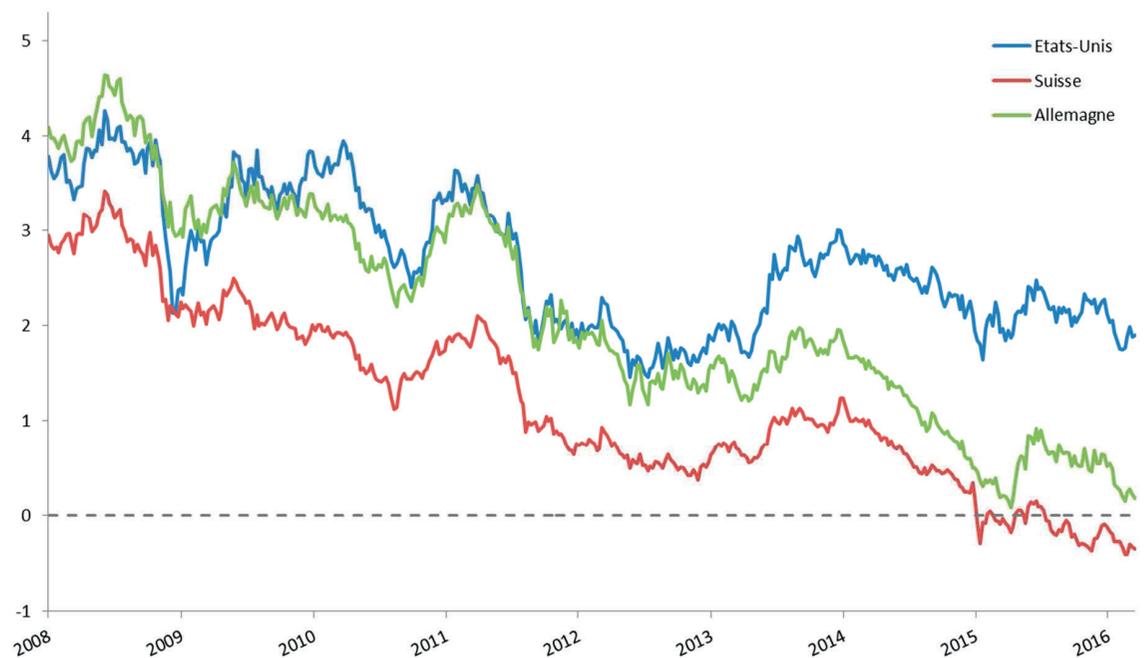


Investir dans des obligations gouvernementales reste certes un gage de qualité mais ce type de placement engendre un rendement à 10 ans négatif pour les obligations de la Confédération suisse (-0.4% au 15.4.2016), tendant vers zéro pour les Etats européens et avoisinant 1.8 % pour les bons du Trésor américain.

Si la volatilité des obligations reste proche des plus bas historiques, le risque des produits obligataires a lui augmenté et le profil risque-rendement des portefeuilles obligataires s'est sensiblement dégradé.

RENDEMENTS GOUVERNEMENTAUX 10 ANS

SOURCE: CRONOS FINANCE SA, BLOOMBERG



La combinaison des outils de politique monétaire actuellement utilisée par la BNS est représentée dans ce graphique et rien ne laisse envisager pour le moment que la BNS pourrait y mettre un terme dans les cinq prochaines années.

OUTILS DE POLITIQUE MONÉTAIRE BNS

SOURCE: BNS



— Libor à trois mois CHF Marge de fluctuation BNS
— Rendement des obligations de la Confédération
— Saron (auparavant Repo-Overnight-Index (BNS))

- **SARON (auparavant Repo-Overnight-Index (BNS))**
 -0.73 fixing 12h00, 20.04.2016
 -0.73 fixing à la fin de la journée de négoce, 19.04.2016
Taux spécial (facilité pour resserrements de liquidités)
 0.50 valable jusqu'au 21.04.2016 12:00
- **Libor à trois mois CHF**
 -0.72, 19.04.2016
 Marge de fluctuation BNS -1.25 - -0.25
- **Rendement des obligations de la Confédération**
 -0.34, 20.04.2016
 (Taux d'intérêt au comptant pour une durée résiduelle de 10 ans)

Les acteurs financiers sont actuellement confrontés à une forte volatilité des marchés et à une conjoncture mondiale fragile. Les largesses monétaires visant à renforcer le système bancaire européen et à stimuler la croissance sont toujours d'actualité et les écarts de rendement attendus entre actions et obligations militent en faveur des actions. Les indices commencent à montrer des signes de fatigue et se situent dans des zones incitant à la prudence.

Le défi reste d'obtenir des performances semblables à celles des actions sans prendre de risques considérables.

MARCHÉS ACTIONS 2009-2015

SOURCE: CRONOS FINANCE SA, BLOOMBERG

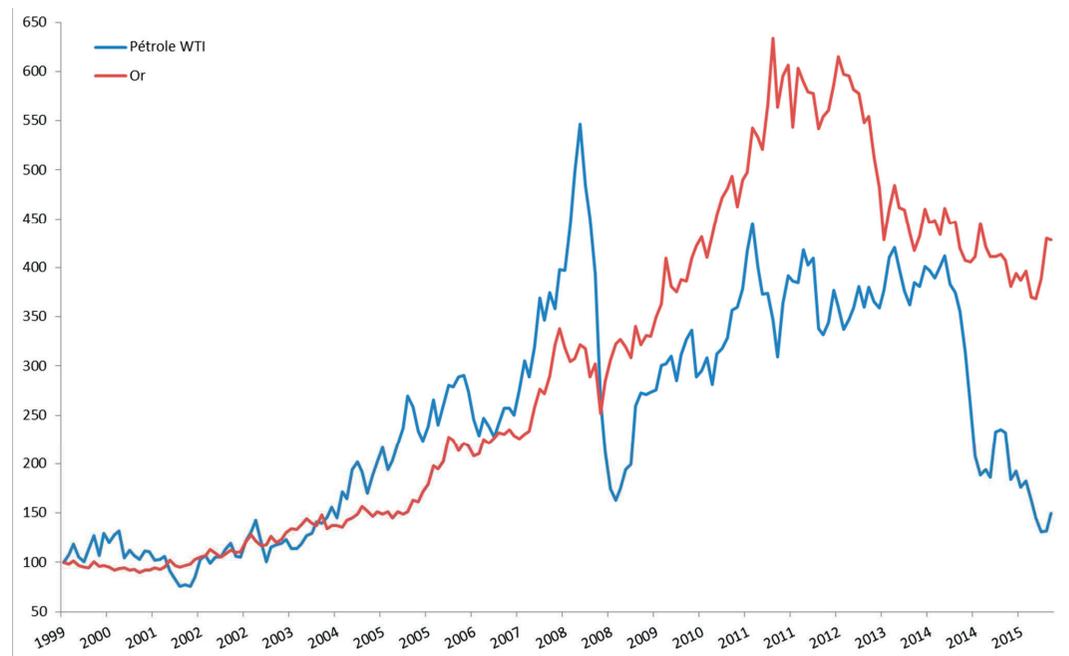


Le cours de l'or s'est repris en réaction aux incertitudes économiques et politiques et le métal jaune commence à retrouver son rôle de valeur refuge mais en considérant uniquement le rendement offert, l'investissement dans les métaux précieux est peu intéressant.

Le prix du pétrole oscille au gré des attentes d'une nouvelle réunion des pays producteurs dont les résultats pourraient donner la direction de l'évolution des prix du baril. Dans ce cas encore, ni intérêts ni dividendes n'étant distribués sur cet investissement, le rapport risque-rendement n'est pas attractif.

COURS DE L'OR ET DU PÉTROLE 2000-2015

SOURCE: CRONOS FINANCE SA, BLOOMBERG

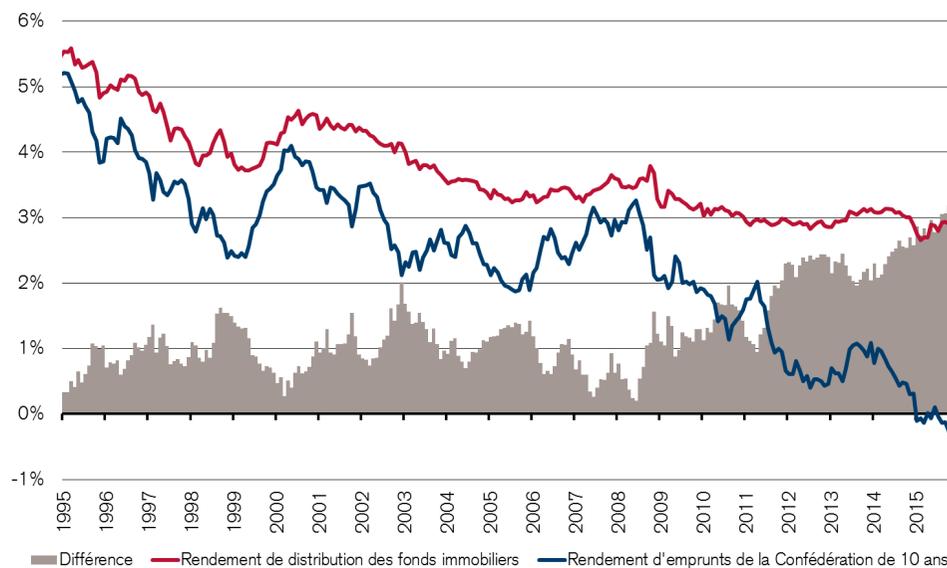


Face à cet environnement, les placements immobiliers offrent des rendements intéressants et comme le montre ce graphique, la différence entre le rendement des fonds immobiliers et celui des obligations de la Confédération à 10 ans a atteint 300 points de base. De concert, durant la même période, l'agio des fonds de placement immobilier a également augmenté.

Il ressort donc de ce survol des classes d'actifs que le marché immobilier offre des rendements intéressants au regard des risques encourus. Il convient toutefois de faire attention au segment immobilier choisi pour l'investissement étant donné que le secteur commercial ne réagit pas de la même manière que le secteur résidentiel aux variations du cycle économique.

RENDEMENT OBLIGATIONS VERSUS FONDS IMMOBILIERS SUISSE 1995-2016

SOURCE: CREDIT SUISSE AG, DATASTREAM



Les indications de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission et du rachat. La performance historique ne constitue pas une garantie pour l'évolution actuelle et future des cours et des rendements.
Dernières données au: 31.12.2015

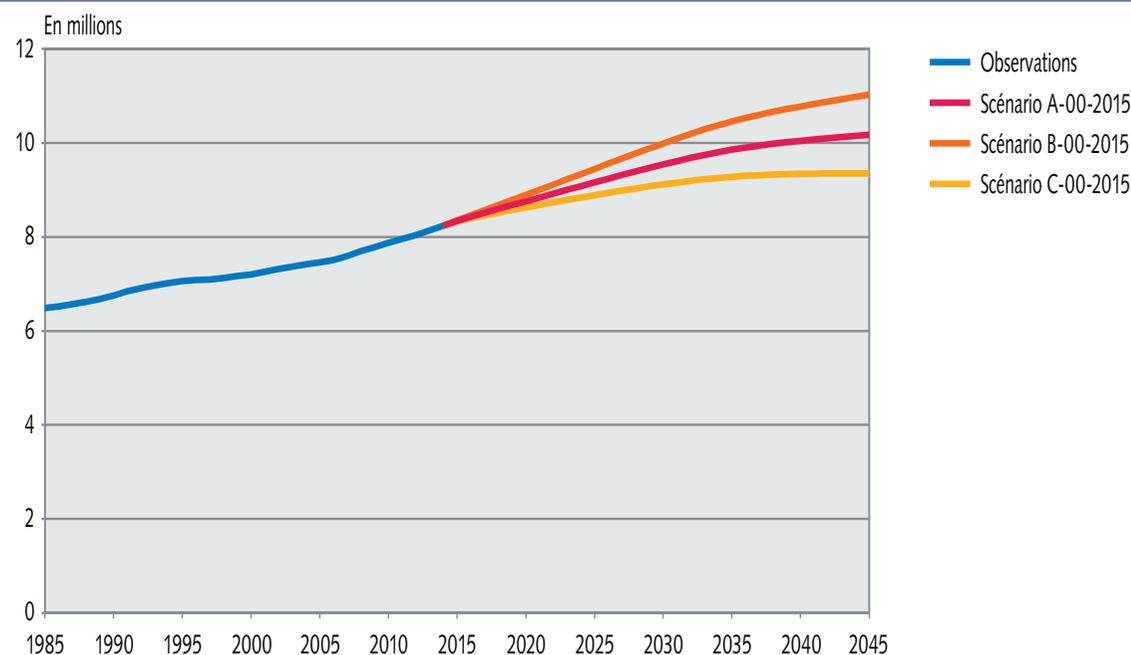
Les principaux moteurs de la demande de biens immobiliers sont d'ordre démographique et économique.

Malgré un certain ralentissement conjoncturel survenu suite à la hausse du franc suisse, l'immigration nette devrait rester soutenue dans notre pays au cours des prochaines années, même si une diminution sensible est à prévoir par rapport aux années précédentes. Toutefois, la 3ème réforme de l'imposition des entreprises, ainsi que la mise en application de l'initiative sur l'immigration de masse, auront potentiellement des impacts importants en la matière.

Il conviendra également d'observer attentivement l'évolution du profil des immigrants afin d'adapter l'offre immobilière en conséquence.

POPULATION RÉSIDANTE EN SUISSE 1985-2045 SELON LES TROIS SCÉNARIOS DE BASE DE L'OFS

SOURCE: OFS



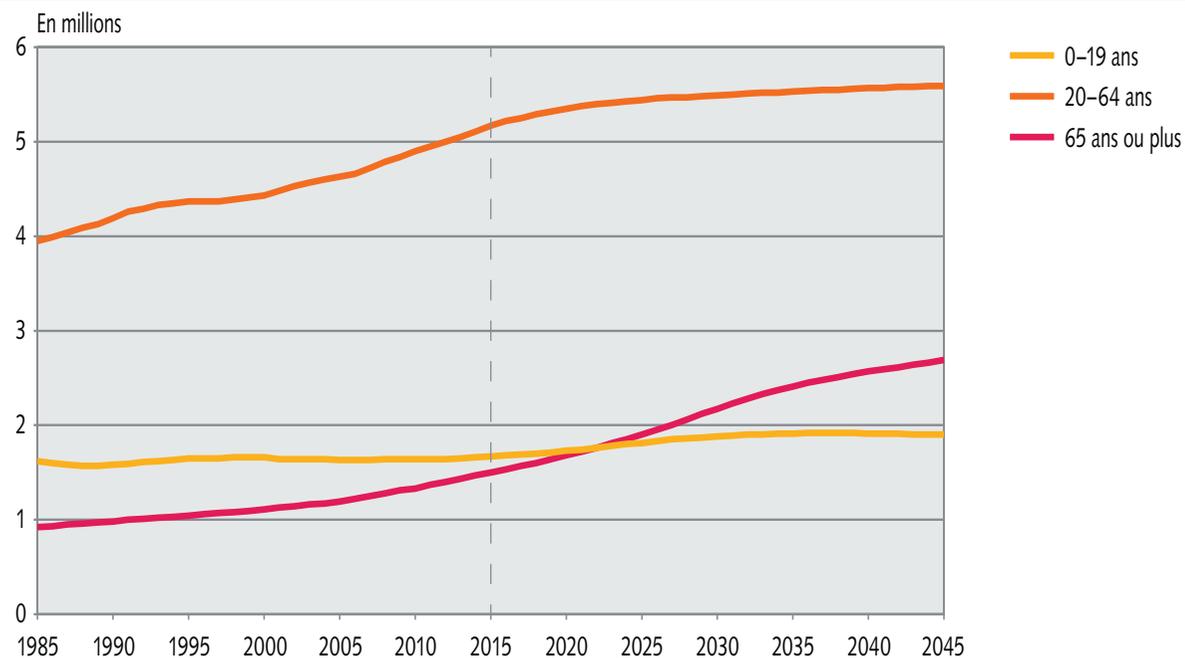
La part de la population âgée de 65 ans et plus aura pratiquement doublé entre 2005 et 2045, alors que les personnes du 4ème âge (80 ans et plus) représenteront 12% de la population suisse en 2045 contre 5% en 2005.

Les conséquences de ce vieillissement en matière immobilière sont nombreuses, à commencer par la nécessité d'augmenter l'offre de logements protégés donnant la possibilité aux seniors de demeurer autonomes le plus longtemps possible par la conservation d'un « chez soi », tout en bénéficiant d'un environnement confortable et sécurisant.

La construction de nouveaux EMS, ainsi que l'implantation de centres médicaux régionaux, figureront également au nombre des défis liés au vieillissement de notre population, représentant autant d'opportunités d'investissements immobiliers intéressantes.

POPULATION RÉSIDANTE EN SUISSE PAR GROUPES D'ÂGE 1985-2045

SOURCE: OFS



Le niveau des taux d'intérêt, de l'inflation ainsi que de la croissance du PIB seront des éléments de soutien au marché immobilier.

En matière d'évolution du PIB, les prévisions montrent une croissance modeste mais positive pour les années à venir, selon le consensus de Tradingeconomics qui rassemble plus de 300'000 indicateurs économiques de 136 pays.

Ce rythme de croissance modéré devrait permettre de contrôler le niveau d'inflation et également celui des taux d'intérêt.

PIB SUISSE, 2006-2020

SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM



Prévisions	Actuel	Q2/16	Q3/16	Q4/16	Q1/17	2020	Unité
Croissance du PIB	0.4	0.45	0.49	0.44	0.43	0.42	Pour cent
Prévisions - Suisse - Croissance du PIB							

Du niveau actuellement négatif que nous connaissons, l'inflation devrait croître à un rythme modéré et retrouver des valeurs positives.

Si l'inflation reste sous contrôle et qu'elle est accompagnée d'une croissance positive présentant un rythme modéré, la BNS n'a pas de raison de procéder à un changement drastique d'orientation monétaire dans le moyen terme.

TAUX D'INFLATION SUISSE, 2006-2020

SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM

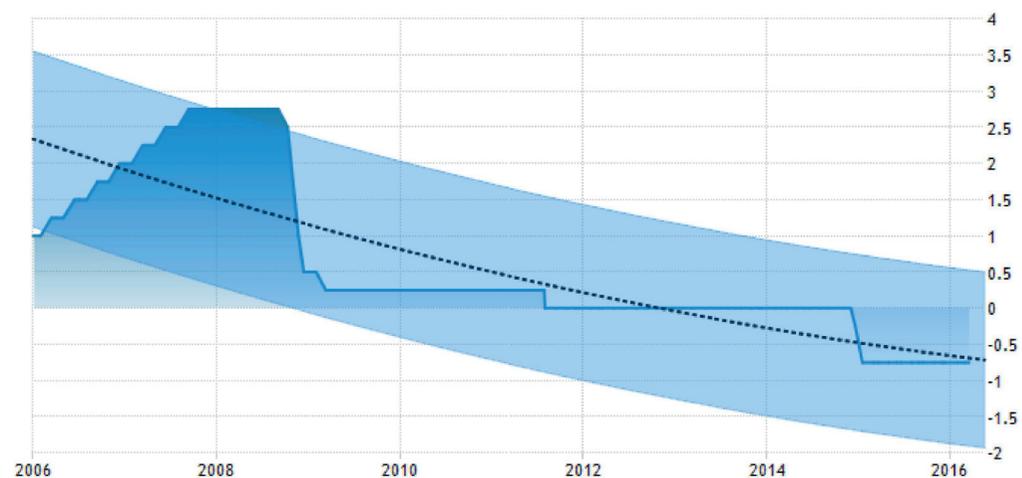


Prévisions	Actuel	Q2/16	Q3/16	Q4/16	Q1/17	2020	Unité
Taux d'inflation	-0.9	-0.2	0.1	0.5	0.5	2.5	Pour cent

Comme nous le montre le graphique, le niveau des taux d'intérêt est au plus bas et le restera tant que l'inflation ne montrera pas de signe de reprise.

TAUX D'INTÉRÊTS LONG TERME SUISSE, 2006-2020

SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM



Prévisions	Actuel	Q2/16	Q3/16	Q4/16	Q1/17	2020	Unité
Taux d'intérêt	-0.75	-0.75	-0.5	-0.5	-0.5	0.75	Pour cent
Prévisions - Suisse - Taux d'intérêt							

Au-delà de la spéculation, le bon sens...

Beaucoup prédisent à la Suisse un avenir économique similaire à celui du Japon: longue période de croissance atone accompagnée de taux bas. Probable.

Débattre sur la pertinence des prévisions économiques devient de plus en plus stérile dès lors que les mécanismes sont biaisés par certains agents économiques, les banques centrales notamment.

A l'inverse, les projections démographiques semblent plus fiables. L'arrivée des baby boomers dans les 3ème et 4ème âges est une certitude et ses effets sont prévisibles.

Faisons-donc appel au bon sens et laissons les spéculations sur l'avenir économique aux...spéculateurs.

Prêter de l'argent à un état et payer pour cela nous donne une seule garantie: d'en perdre.

Posséder tout ou partie d'un bien paraît plus intelligent dès lors qu'il peut être conservé sur le long terme et donc bénéficier, à un moment ou un autre, du retournement du cycle économique.

Une approche sélective des segments actions, immobilier et des matières premières fait donc sens.

Si ces trois catégories de placement peuvent être qualifiées d'actifs risqués, un pan du marché immobilier nous intéresse particulièrement: celui qui bénéficiera des importantes mutations démographiques en marche.

En 2015, les caisses de pensions suisses possédaient 20% d'immobilier. Une progression à 25%, soit d'environ 40 milliards, dans les années à venir semble acceptable en matière de diversification des risques au niveau du portefeuille global.

En l'occurrence, la mutualisation de l'investissement immobilier se justifie. Le placement collectif offre aujourd'hui au porteur de parts davantage de transparence, de bonnes pratiques et moins de frais que par le passé.

A ce jour, moins de 10% du parc immobilier suisse est titrisé. La marge de progression est donc considérable.

CRONOS
FINANCE

JACQUES-ANDRÉ MONNIER

T +41 21 331 28 10

JA.MONNIER@CRONOSFINANCE.CH

HERVÉ MÜTZENBERG

T +41 21 331 28 15

H.MUTZENBERG@CRONOSFINANCE.CH

CORINNE SPYCHER CONUS

T +41 21 331 28 12

C.SPYCHER@CRONOSFINANCE.CH

