

Rapport sur le 1^{er} trimestre 2024

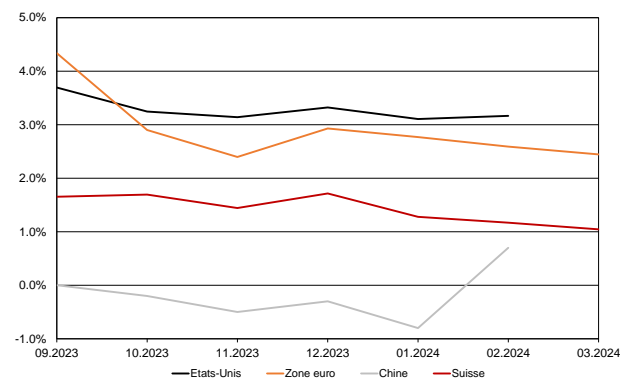
Contexte économique

Au 1^{er} trimestre, la consommation des ménages américains a pesé sur la dynamique, comme prévu. Les ventes au détail ont été timides en janvier et février, et le PMI des services a enregistré un repli en mars. Selon l'enquête NAHB, le moral du secteur immobilier s'est nettement amélioré. Mais les chiffres du marché du travail envoient des signaux contradictoires. La croissance de l'emploi, basée sur une enquête auprès des entreprises («establishment survey»), a largement dépassé les attentes en janvier et février, et les demandes d'indemnisation chômage n'ont absolument rien d'alarmant. Sur la même période, l'enquête auprès des ménages («household survey») affiche quant à elle un repli de l'emploi et un taux de chômage en hausse. Le Royaume-Uni envoie des signaux globalement positifs au 1^{er} trimestre et devrait conforter le pronostic prudemment optimiste d'un retour à une croissance modeste en 2024. En janvier, les ventes au détail se sont étonnamment bien rétablies après des niveaux très bas. En février, le PMI des services a signé un troisième mois de rang en territoire de croissance (54,3), les carnets de commandes et l'emploi continuant de s'améliorer notamment. En mars, le Chancelier de l'Echiquier, Jeremy Hunt, a annoncé une réduction des cotisations aux assurances sociales de 2%. L'inflation globale de la zone euro se rapproche de l'objectif de 2%. Mais l'inflation sous-jacente et les prix des services restent obstinément élevés en janvier, même s'ils s'expliquent par des effets exceptionnels en Allemagne. En février, l'indice des directeurs d'achat dans le tertiaire a surpris en repassant le seuil des 50 points, après six mois en territoire de contraction. La forte composante de l'emploi en est l'un des principaux facteurs. En Allemagne, les ventes au détail poursuivent leur repli et sont ainsi inférieures de 1,2% au niveau de janvier 2020 (zone euro: +1,4%). L'indice des directeurs d'achat de l'industrie reste particulièrement faible en Allemagne. Certes, la poursuite du repli en mars s'explique en grande partie

par la normalisation des délais de livraison, mais l'indice de l'emploi a également continué de baisser. L'amélioration du moral dans tous les principaux secteurs selon l'enquête ifo est une bonne nouvelle. En France, à l'exception de janvier 2023, le PMI industriel est sous le seuil de croissance des 50 points depuis 19 mois. En Suisse, l'indice de l'activité économique hebdomadaire du SECO et d'autres indicateurs régionaux à haute fréquence ont traîné leur peine tout au long du 1^{er} trimestre. Cela vient confirmer notre constat des dernières semaines d'une dynamique économique au ralenti. Le 21 mars, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé d'entrer en jeu en abaissant son taux directeur. Elle a motivé sa décision par la stabilisation de l'inflation et un soutien à l'évolution économique. La Chine a publié des chiffres impressionnants sur la période du Nouvel An lunaire. Les dépenses de consommation sont robustes, et les déplacements intérieurs ont surpris, avec 474 millions de trajets, mais les recettes touristiques par trajet restent inférieures d'environ 10% au niveau de 2019. La raison de ce rebond à cloche-pied réside dans la faiblesse du secteur immobilier, qui pèse sur la consommation des ménages.

Taux d'inflation dans une sélection de pays

(source: Macrobond)



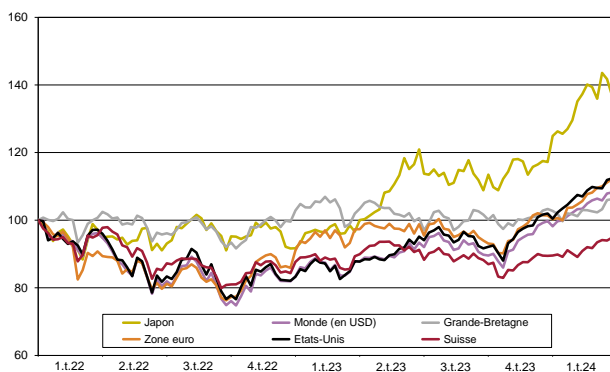
Evolution des marchés financiers

Actions

Le marché américain a gagné 4,9% en février et 10,2% depuis le début de l'année. Les actions des «Magnificent 7» ont de nouveau été la locomotive et le principal facteur de performance en mars. Le marché européen a gagné 3,6% en février et 10,6% depuis le début de l'année. Malgré une faible pondération technologique, l'écart avec le marché américain a donc été faible au 1^{er} trimestre. Parmi les grands pays industrialisés, le marché britannique est celui affichant la valorisation la plus faible. En Suisse, la hausse est de 0,6% en février et de 6,0% depuis janvier. Mesuré en CHF, le marché sous-performe nettement la zone euro en mars.

Marchés des actions *	31.12.23	31.03.24	2023	T1
Suisse (SPI)	14 571	15 443	6,1%	6,0%
Etats-Unis (S&P 500)	4 770	5 254	24,2%	10,2%
Zone euro (MSCI)	1 477	1 634	18,0%	10,6%
GB (FTSE 100)	7 733	7 953	3,8%	2,8%
Japon (Nikkei 225)	33 464	40 369	28,2%	20,6%
Monde (MSCI en USD)	3 169	3 438	21,8%	8,5%

* en monnaie locale

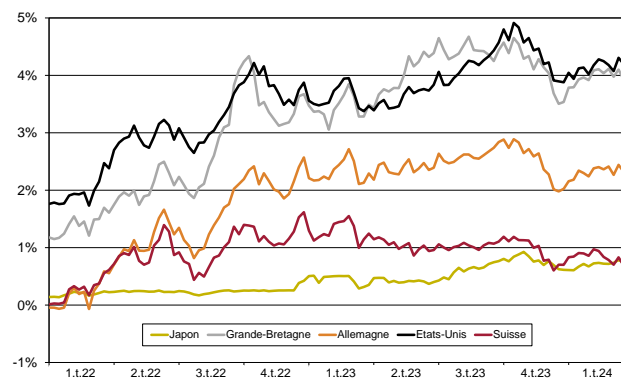


Taux d'intérêt

La bonne surprise de l'inflation américaine en janvier a tempéré les prévisions de baisse des taux d'intérêt de la Fed et fait grimper les rendements des T-Bonds à 2 ans d'environ 40 pb en février. En mars, la courbe des taux (rendement à 10 ans moins rendement des emprunts d'Etat à 2 ans) est restée inversée à -35 pb. Malgré un volume élevé de nouvelles émissions, les écarts de crédit se sont resserrés. Indépendamment de l'évolution économique, les écarts sur les obligations d'entreprise se sont resserrés dans la zone euro comme aux Etats-Unis. En mars, l'inversion de la courbe des taux s'accroît à -52 pb. En janvier 2024, l'inflation sous-jacente en Suisse s'inscrivait à 1,2%, inférieure aux prévisions du consensus. A la clé, un net recul des rendements des emprunts d'Etat. La courbe des taux est restée inversée à -20 pb en mars. En mars, la BNS a créé la surprise en baissant ses taux.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.23	31.03.24	31.12.23	31.03.24
Suisse	1,66%	1,42%	0,70%	0,69%
Etats-Unis	5,59%	5,56%	3,88%	4,20%
Allemagne	3,91%	4,02%	2,02%	2,30%
Grande Bretagne	5,32%	5,30%	3,54%	3,93%
Japon	0,08%	0,01%	0,61%	0,72%

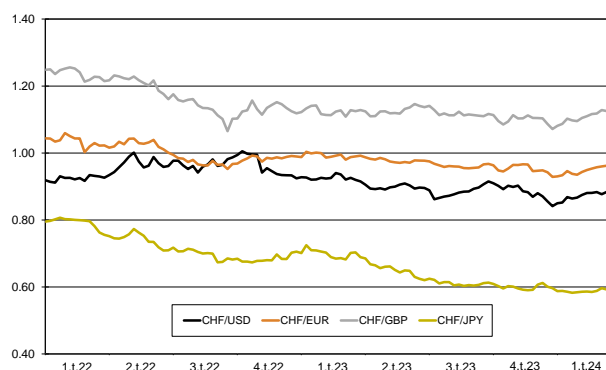


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

Pondéré des échanges, l'USD a légèrement progressé en février, s'appréciant face au CHF, au JPY, au CAD, au AUD et à la NOK. En revanche, il a évolué latéralement face à la plupart des autres grandes devises. Calme plat en mars pour l'USD. Avec la stabilité des attentes en matière de politique monétaire, l'USD pondéré des échanges commerciaux a clôturé le mois presque au même niveau qu'il l'avait commencé. Pondéré des échanges, l'EUR s'est apprécié en février. Un EUR encore solide en mars, la BCE ayant laissé ses taux inchangés. Calme plat en février pour la GBP, dont l'évolution face à l'USD et à l'EUR a été latérale. En février, le JPY a encore cédé du terrain à l'USD. En mars, le franc suisse compte parmi les moins bons élèves.

Marchés des devises	31.12.23	31.03.24	2023	T1
CHF/USD	0.84	0.90	-9,0%	7,0%
CHF/EUR	0.93	0.97	-5,8%	4,6%
CHF/GBP	1.07	1.14	-3,6%	6,0%
CHF/JPY	0.60	0.60	-14,9%	-0,3%



Performance et politique de placement des divers groupes

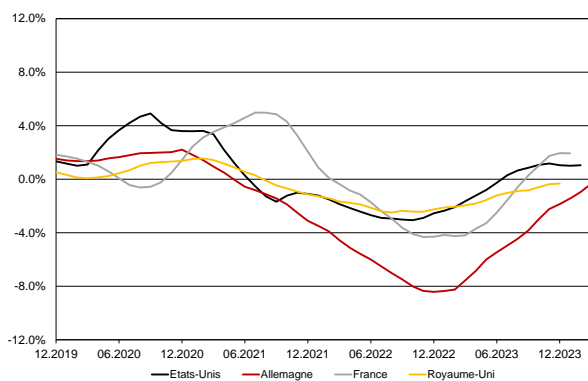
Performance	T1	2023	2022	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	0,5%	8,0%	-13,4%	• Sous-pondération des longues durées	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,4%	8,0%	-12,9%	• Surpondération des durées moyennes	→ positive
Obligations étrangères en CHF	0,7%	5,5%	-9,7%	• Sélection au sein du secteur financier	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,7%	5,2%	-9,4%	• Surpondération des lettres de gage	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	-1,2%	2,2%	-14,3%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,2%	2,8%	-14,6%	• Duration plus longue en AUD, GBP, EUR	→ positive
				• Position de crédit neutre	→ neutre
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	-1,1%	1,8%	-13,3%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-1,0%	2,1%	-13,2%	• Duration plus longue en AUD & NZD	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Surpondération EUR SSA	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	-0,1%	1,7%	-5,6%	• Positionnement de crédit défensif	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	0,0%	1,9%	-5,8%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• Couverture de change	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	-0,6%	3,1%	-16,0%	• Positionnement courbe taux	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-0,9%	4,2%	-16,7%	• Sélection des titres	→ positive
Corporates TR (couvertes en CHF)				• Couverture de change	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	0,1%	1,8%	-6,0%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
				• Ecarts de crédit plus importants	→ positive
				• All. par pays (Amér. Lat./Est EU) sélect. crédit	→ positive
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	-0,2%	2,2%	-14,3%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad	0,1%	3,0%	-16,6%	• Risque de crédit neutre	→ neutre
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• All. par pays (Amér. Lat./Est EU) sélect. crédit	→ positive
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	1,3%	1,9%	4,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	1,1%	1,9%	5,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,0%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,7%	2,0%	4,9%		
Fonds immobiliers Suisse	6,0%	4,7%	-17,5%	• Pondérations de titres	→ negative
SXI Swiss Real Estate Funds	6,4%	5,4%	-17,3%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	5,9%	6,2%	-16,6%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est géré de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est géré de manière active dans le domaine des Small & Mid Cap.	
Swiss Performance Index	6,0%	6,1%	-16,5%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	6,2%	5,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	6,3%	6,0%	-14,6%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	5,2%	9,2%	-23,2%	• SuP IT, Indust., Sulzer; SoP Titres fin. AMS	→ positive
Swiss Performance Index Extra	4,6%	6,5%	-24,0%	• SuP Cash. Pharmacie, BKW; SoP Bachem	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	5,1%	3,1%	-11,3%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Etranger					
Actions Etranger ESG	16,1%	10,5%	-18,5%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small Caps et Marchés Emergents.	
Customized Benchmark	16,2%	12,2%	-17,1%		
Actions Global Small Caps	11,6%	4,5%	-18,1%	• SuP - ; SoP Asie, communication	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	11,1%	6,3%	-17,4%	• SuP Cash, Europe, GB; SoP USA	→ negative
				• Sélec USA, Europe, Titres fin., matér. base	→ positive
				• Sélec. GB, Japon, IT, Pharma	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	10,8%	-4,1%	-29,6%	• SuP IT; SoP Chine, Thaïlande, Pharma,	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	9,3%	-0,1%	-18,9%	• SuP Brésil, immobilier; SoP Taiwan, Inde	→ negative
				• Sélec. Chine, Brésil, Taiwan, Consom., IT	→ positive
				• Sélec. Inde, Indonésie, Pologne, matér. base	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	7,9%	3,8%	-9,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	1,7%	3,5%	-7,8%	• Liquidités en moyenne à 3,2%	→ negative
Customized Benchmark	1,8%	4,2%	-8,5%	• Légère surpondération obligations CHF	→ léger. negative
LPP-Mix 25	2,8%	4,3%	-10,0%	• Surpondération obligations global Etats	→ negative
Customized Benchmark	2,8%	5,1%	-10,4%	• Sous-pondération obligations. entreprises	→ positive
LPP-Mix 35	3,8%	4,8%	-11,0%	• Sous-pondération oblig. pays émergents	→ positive
Customized Benchmark	3,9%	5,6%	-11,1%	• Légère sous-pondération actions suisse	→ léger. negative
LPP-Mix 45	4,8%	5,2%	-12,3%	• Pondération neutre des actions étrangères	→ neutre
Customized Benchmark	5,0%	6,2%	-11,9%	• Lég. surpond. actions avec risque contrôlé	→ léger. positive
LPP-Mix 75	8,0%	6,2%	-14,5%	• Surpondér. Immo Suisse basé sur la VNI	→ negative
Customized Benchmark	8,2%	7,4%	-14,5%	• Sous-pondération alternative liquide	→ positive

Perspectives

Aux Etats-Unis, la crise de l'immobilier commercial et ses possibles répercussions sur l'économie réelle sont la grande inconnue. Selon les analystes, la correction devrait s'aggraver en raison des refinancements à venir et des contrats de location qui expirent. Si le risque d'une crise systémique est faible, l'offre de crédit devrait se durcir, surtout pour les PME. L'issue du scrutin présidentiel en novembre pourrait influencer l'économie de la zone euro. Une second mandat de Donald Trump exacerberait les problèmes commerciaux et en matière de défense. La zone euro pâtirait bien davantage que les Etats-Unis d'un conflit commercial. Les exportations vers les Etats-Unis représentent 3,4% du PIB de l'UEM, et dans l'autre sens, 1,4% du PIB américain. La prévision quantitative de croissance du PIB français en 2024 est complexe à établir, car l'impact économique des Jeux olympiques d'été est difficile à évaluer. Les chiffres de l'économie italienne restent favorables, signe d'une accélération de la dynamique dans le tertiaire. La hausse des salaires réels devrait alimenter en 2024 un léger rebond d'une consommation britannique jusqu'ici déprimée. En Suisse, il faut s'attendre à une accélération de la dynamique conjoncturelle. Pour cela, il faudra que les PMI dépassent les 50 points au 2e trimestre.

Evolution des salaires réels (en % par rapport au même mois de l'année précédente)

(source: Macrobond)



Impressum

Auteur: Swiss Life Asset Management SA

Editeur: Fondation de placement Swiss Life

Case postale, 8022 Zurich

Tél. 043 547 71 11

fondationdeplacement@swisslife-am.com

www.swisslife.ch/fondationdeplacement

Tendances sur les marchés

Prévisions de Swiss Life Asset Managers pour les trois prochains mois

↑ en hausse ↓ en baisse → stable

▲ variation positive par rapport à la dernière estimation

▼ variation négative par rapport à la dernière estimation

= pas de variation par rapport à la dernière estimation

	Actions		Taux (10 ans)	
	Tendance	Variation	Tendance	Variation
Suisse	→	=	→	=
Etats-Unis	→	=	↓	=
Allemagne	→	=	↓	=
Grande-Bretagne	→	=	↓	=
Japon	→	=	↓	=

Devises	Tendance	Variation
CHF/USD	→	▲
CHF/EUR	↓	▼
CHF/GBP	↓	▼
CHF/JPY	→	=

Estimations actuelles sur l'allocation d'actifs

Classe d'actifs	Pondération active
Emprunts d'Etat mondiaux	Surpondération
Obligations d'entreprise ig mondiales	Sous-pondération
Obligations Marchés émergents	neutre
Actions mondiales	neutre

Durations des obligations

court: JPY

neutre: CHF, USD

longue: EUR, GBP

Le présent rapport trimestriel a été établi avec tout le soin et la diligence requis. Cependant, nous ne pouvons nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et ne répondons pas des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document comprend des «déclarations prospectives» qui reflètent nos estimations et nos attentes à un moment donné. Il se peut toutefois que ces dernières s'écartent nettement des évolutions et résultats effectifs en raison de différents risques, incertitudes et autres facteurs d'influence. Nous ne nous engageons en aucune façon à les actualiser ou à les réviser. La performance passée ne saurait présumer de l'évolution en cours ou à venir. Le cercle des investisseurs de la Fondation de placement est limité aux institutions du 2e pilier et du pilier 3a ainsi qu'aux autres institutions servant à la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts avec siège en Suisse.

Zurich, avril 2024