

Rapport sur le 3^e trimestre 2023

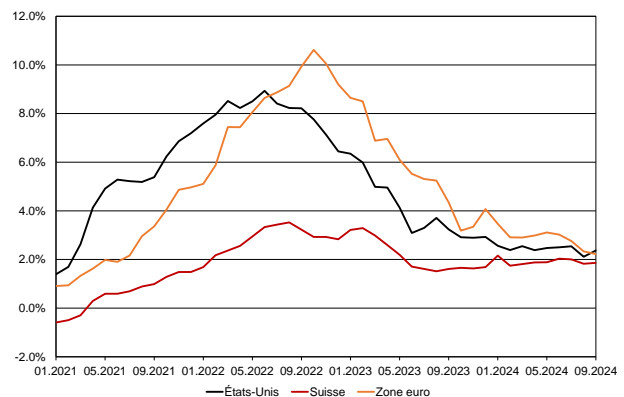
Contexte économique

Les dernières données économiques américaines ont livré une bonne surprise. Après une croissance du PIB annualisée de 2,4% au 2^e trimestre, l'indicateur «GDP Now» de la Fed d'Atlanta table même sur une accélération au troisième. En effet, les chiffres de l'industrie et des ventes au détail sont excellents. Toutefois, l'inflation globale est également repartie à la hausse en juillet et en août, passant de 3,0% à 3,7%, notamment du fait de la disparition d'effets de base liés à l'énergie. L'inflation sous-jacente a reculé à 4,3%, mais reste bien supérieure à l'objectif de la Fed en raison de la forte inflation des services. Les dernières données économiques américaines font état d'une situation solide pour le milieu de l'année. La croissance trimestrielle du PIB de la zone euro a livré une bonne surprise avec +0,3% au 2^e trimestre, quoique fortement tirée vers le bas par les données volatiles en Autriche, Chypre, Italie, Lettonie, aux Pays-Bas et au Portugal. Les Pays-Bas, cinquième plus grande économie de la zone euro, se trouvent ainsi en récession technique au premier semestre. L'UEM a entamé le 3^e trimestre avec des données globalement décevantes. En août, le PMI du secteur tertiaire a surpris en glissant sous le seuil de croissance des 50 points. L'atonie des nouvelles commandes reçues est inquiétante. En juillet, l'inflation globale en zone euro est passée de 5,5% à 5,3%. Les prix de l'énergie ont à nouveau pesé, et l'effet de ceux des denrées alimentaires et des biens s'est encore affaibli. Sans la contribution positive du poste résiduel «production en stock», l'économie allemande aurait également reculé au 2^e trimestre 2023. Seuls les investissements, après deux trimestres négatifs, ont été favorables. Consommation et importations ont stagné, et les exportations ont reculé. Les prix à la production ont baissé plus que prévu en juillet. Les prix des services continuent toutefois d'augmenter, et la dernière enquête auprès des directeurs d'achat ne laisse pas entrevoir de levée de l'alerte. En Chine, la situation

économique ne s'est pas améliorée ces derniers mois. La production industrielle en juillet est à nouveau nettement inférieure aux attentes. De plus, les effets de la fragilité des exportations et du secteur immobilier se sont amplifiés. Seules les ventes au détail ont observé une croissance, quoique faible, en juillet. La seule bonne surprise est venue de la solide croissance de l'hôtellerie-restauration. Ces données médiocres ont poussé la banque centrale chinoise à abaisser de nouveau les taux d'intérêt de référence. En Suisse, les exportations ont particulièrement souffert d'une baisse de la demande. L'affaiblissement des deux principaux débouchés que sont l'Allemagne et la Chine se reflète déjà clairement dans les statistiques d'exportation. L'économie française est actuellement confrontée à de fortes résistances. Selon les premiers rapports, la croissance du PIB au 2^e trimestre 2023 est une bonne surprise. Ce chiffre est toutefois à prendre avec des pincettes, car il est possiblement imputable à la livraison d'un paquebot titanesque. L'activité économique de juin a de nouveau dépassé les attentes au Royaume-Uni. La production industrielle notamment a porté la croissance plus solide. Après des mois de hausses inattendues, l'inflation a enfin baissé plus que prévu, passant à 7,9% contre 8,2% en mai.

Tax d'inflation au niveau du consommateur

(source: Macrobond)



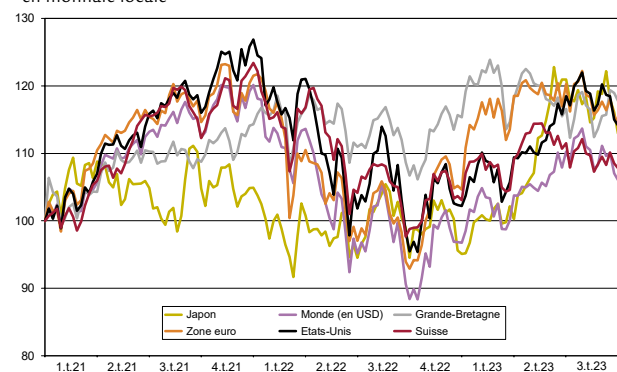
Evolution des marchés financiers

Actions

En juillet, la hausse des cours de 2,8% sur le marché américain s'est élargie au-delà des principales actions technologiques. En août, il a perdu 2,1%, progressant de 11,7% depuis le début de l'année. Sa valorisation est supérieure à la moyenne historique. En zone euro, le marché a gagné 0,7% en juillet et perdu 2,6% en août. La hausse depuis le début de l'année est de 9,4%. Le marché britannique a gagné 2,2% en juillet et cédé 2,3% en août. Depuis janvier, il signe une hausse de 2,1%. Le marché suisse a perdu 0,4% en juillet et 1,9% en août, entraînant une performance de +4,6% depuis le début de l'année.

Marchés des actions *	31.12.22	30.09.23	YTD	T3
Suisse (SPI)	13 735	14 369	4,6%	-3,3%
Etats-Unis (S&P 500)	3 840	4 288	11,7%	-3,6%
Zone euro (MSCI)	1 251	1 369	9,4%	-4,9%
GB (FTSE 100)	7 452	7 608	2,1%	1,0%
Japon (Nikkei 225)	26 095	31 858	22,1%	-4,0%
Monde (MSCI en USD)	2 603	2 853	9,6%	-3,8%

* en monnaie locale

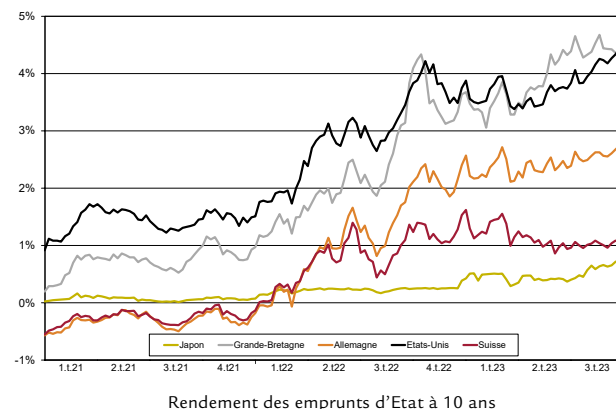


Taux d'intérêt

Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont légèrement dépassé les 4% en juillet, avant de redescendre en raison de la baisse de l'inflation globale. Les T-Bonds et les écarts des obligations d'entreprise gagnent 7 pb en août. En zone euro, les taux d'intérêt ont augmenté au cours des dix premiers jours de juillet avant de baisser, et les écarts des emprunts de sociétés se sont resserrés. Malgré des perspectives économiques moroses, les rendements des Bunds ont augmenté en août. De même, les écarts de crédit des obligations d'entreprises européennes ont augmenté de 8 pb. Les rendements des gilts ont fortement chuté en juillet. La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25 pb en août. Les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans étaient d'environ 1%. Les taux d'intérêt à long terme sont ainsi restés relativement bas malgré un taux d'inflation de 1,6%.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

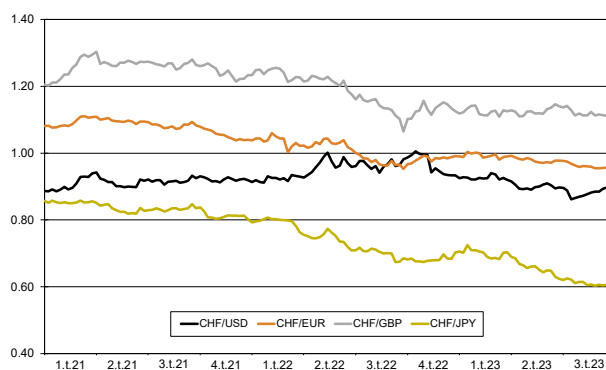
	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.22	30.09.23	31.12.22	30.09.23
Suisse	1,00%	1,71%	1,62%	1,10%
Etats-Unis	4,77%	5,66%	3,88%	4,57%
Allemagne	2,13%	3,95%	2,57%	2,84%
Grande Bretagne	3,87%	5,41%	3,67%	4,44%
Japon	-0,03%	-0,02%	0,41%	0,76%



Devises

Pondéré des échanges, l'USD recule de 1,4% en juillet, le plus fortement face à la NOK, à la SEK et au CHF. En août, l'USD s'est apprécié face à la plupart des grandes devises. Pondéré des échanges, l'EUR est resté quasiment inchangé en juillet. Le taux de change EUR/USD a glissé sous 1,10 en août. En juillet, la GBP a gagné 1,65% face à l'USD, et reste quasi inchangée face à l'EUR. En août, la GBP a cédé 1,5% à l'USD. En juillet, le CHF s'est apprécié face à toutes les monnaies principales, hormis la NOK. Nouveau plancher pour la paire USD/CHF en milieu de mois, à 0,8577. En août, la paire USD/CHF s'est redressée, avec à la clé une performance légèrement positive de la paire EUR/CHF. Du 1^{er} au 15 juillet, la paire USD/JPY cède 2,8%, mais gagne 2,5% en août.

Marchés des devises	31.12.22	30.09.23	YTD	T3
CHF/USD	0.93	0.91	-1,1%	2,3%
CHF/EUR	0.99	0.96	-2,0%	-0,9%
CHF/GBP	1.11	1.11	0,3%	-1,8%
CHF/JPY	0.70	0.61	-12,6%	-1,0%



Performance et politique de placement des divers groupes

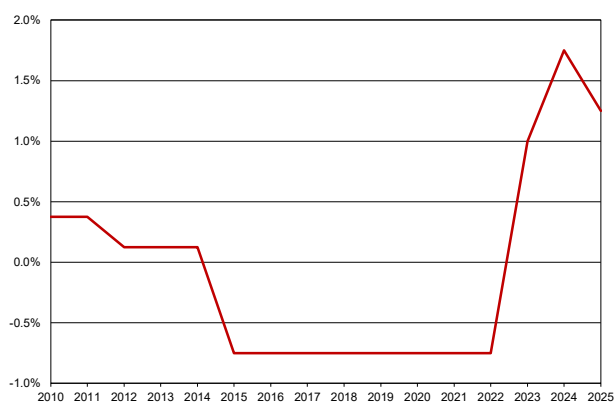
Performance	T3	YTD	2022	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	0,0%	3,9%	-13,4%	• Sous-pondération des longues durées	→ positive
SBI Domestic AAA – BBB TR	-0,2%	3,9%	-12,9%	• Surpondération des durées moyennes	→ negative
Obligations étrangères en CHF	0,8%	2,9%	-9,7%	• Surpondération des lettres de gages	→ positive
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,8%	2,5%	-9,4%	• Sous-pondér. des agences/autorités locales	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	-3,0%	-2,6%	-14,3%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloom. Gl. Agg. Ex SEC EX CNY hed. CHF	-2,8%	-1,9%	-14,6%	• Duration plus longue (écart) CHF	→ positive
				• Duration plus longue USD	→ negative
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	-2,7%	-2,5%	-13,3%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-2,9%	-2,0%	-13,2%	• SuP EUR SSA et SoP de l'Italie	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Duration plus longue USD	→ negative
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,2%	0,0%	-5,6%	• Sélection du crédit	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	0,2%	-0,1%	-5,8%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• Couverture de change	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	-2,4%	-2,3%	-16,0%	• Positionnement courbe taux	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-2,7%	-1,8%	-16,7%	• Sous-pondération risque de crédit	→ negative
Corporates TR (couvertes en CHF)				• Couverture de change	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	-0,3%	-0,1%	-6,0%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
				• Ecarts de crédit plus importants	→ negative
				• Allocation par pays et sélection du crédit	→ positive
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	-2,2%	-1,7%	-14,3%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ neutre
JP Morgan CEMBI Broad	-2,2%	-1,3%	-16,6%	• Surpondération du risque de crédit	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ positive
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,5%	1,1%	4,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	0,3%	1,1%	5,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	1,4%	0,9%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,3%	1,6%	4,9%		
Fonds immobiliers Suisse	-1,5%	-0,6%	-17,5%	• Pondérations de titres	→ negative
SXI Swiss Real Estate Funds	-1,5%	-0,2%	-17,3%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	-3,4%	4,8%	-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	-3,3%	4,6%	-16,5%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	-2,8%	4,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	-2,7%	4,8%	-14,6%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	-5,7%	6,1%	-23,2%	• SuP IT, Santé; SoP cycle, consom., Idorsia	→ positive
Swiss Performance Index Extra	-5,7%	3,7%	-24,0%	• SuP Arbonia, Implenia; SoP SPS, Also	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	-2,4%	2,1%	-11,3%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Etranger					
Actions Etranger ESG	-1,5%	8,1%	-18,5%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée	
Customized Benchmark	-0,9%	9,4%	-17,1%	La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small Caps et Marchés Emergents.	
Actions Global Small Caps	-2,0%	1,6%	-18,1%	• SuP Cash, GB ; SoP USA, communication	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	-1,2%	3,2%	-17,4%	• SuP Asie, Europe	→ negative
				• Sélec. USA, Pharma, IT	→ positive
				• Sélection Europe, GB, Asie, communication	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	-3,3%	-3,2%	-29,6%	• SuP Inde, financ., cycle consom., SoP Corée	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	-0,7%	0,7%	-18,9%	• SuP Taiw.; SoP EAU, Malaisie, Energ., Imm.	→ negative
				• Sélec. Taiw., Turquie, consom. de base, IT	→ positive
				• Sélec. Brésil, Corée, cycle consom, Pharma	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	-3,3%	-0,9%	-9,1%	• SuP Europe; SoP USA	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	-0,5%	1,3%	-7,8%	• Liquidités en moyenne à 3,5%	→ positive
Customized Benchmark	-0,7%	1,7%	-8,5%	• Légère surpondération des obligations CHF	→ positive
LPP-Mix 25	-0,8%	1,9%	-10,0%	• Surpondération des obl. global Etats	→ negative
Customized Benchmark	-0,9%	2,4%	-10,4%	• Sous-pondération obl. entreprises	→ positive
LPP-Mix 35	-1,0%	2,4%	-11,0%	• Sous-pondération obl. pays émergents	→ positive
Customized Benchmark	-1,1%	3,0%	-11,1%	• Sous-pondération actions suisse	→ positive
LPP-Mix 45	-1,3%	2,8%	-12,3%	• Sous-pondération actions étrangères	→ neutre
Customized Benchmark	1,2%	3,6%	-11,9%	• Surpond. actions avec risque contrôlé	→ negative
LPP-Mix 75	-1,9%	4,1%	-14,5%	• Surpondération d'immobilier suisse	→ positive
Customized Benchmark	-1,8%	5,1%	-14,5%	• Sous-pondération alternative liquide	→ negative

Perspectives

En zone euro, le dynamisme économique continue de fléchir. Nous prévoyons une croissance proche de ou légèrement inférieure à 0% au 2^e semestre. La consommation des ménages pourrait aider, car le recul de l'inflation conjugué à la hausse des salaires pourrait être bénéfique au pouvoir d'achat. Les enquêtes auprès des ménages montrent une amélioration de la situation financière attendue l'an prochain. La crainte du chômage demeure faible. Aux Etats-Unis également, nous tablons sur une croissance plus faible au cours des prochains trimestres et une récession en 2024. Si l'économie américaine connaît une nouvelle accélération inattendue, en lieu et place d'un «atterrissage en douceur», de nouvelles hausses de taux devraient intervenir. Les nouvelles difficultés du secteur immobilier chinois devraient entraver un peu plus la croissance. En Allemagne, nous prévoyons une poursuite du ralentissement économique au second semestre: le moral s'assombrit également dans le tertiaire, les mauvaises nouvelles venues de Chine se multipliant, et la situation sur le front des prix du gaz demeurant fragile. En Suisse, les PMI continuent de glisser vers le seuil de croissance des 50 points. C'est pourquoi nous abaissons nos prévisions de croissance pour les prochains trimestres. Les taux d'inflation se situent de nouveau dans la fourchette visée par la Banque nationale suisse, mais leur recul s'achèvera au second semestre.

Taux directeur de la Banque nationale suisse BNS (prévisions Swiss Life AM incluses)

(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

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 présager de l'évolution en cours ou à venir. Le cercle des investisseurs de la Fondation de placement est limité aux institutions du 2^e pilier et du pilier 3a ainsi qu'aux autres institutions servant à la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts avec siège en Suisse.

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	→	=

Allocation tactique d'actifs d'un portefeuille type (à court terme)

Catégories de Placement	Stratégie	Tactique
Liquidités	0,0%	
Obligations CHF	10,0%	
Obl. en monnaies étrangères Global		
- Etats+	10,0%	
- Entreprises	27,0%	
- Pays émergents	3,0%	
Actions Suisse	15,0%	-2,0%
Actions Etranger*	11,0%	-2,0%
Actions Etranger avec contrôle des risques	3,0%	
Actions		
Marchés Émergents	1,0%	
Immobilier Suisse	20,0%	4,0%
Total	100,0%	

* Au sein de la catégorie Actions Etranger, l'application tactique est effectuée par plusieurs gestionnaires auprès de la Fondation de placement Swiss Life (approche Swiss Life Best Select Invest Plus®)

Durations des obligations

court: -
 neutre: GBP, JPY
 longue: USD, CHF, EUR