

Rapport sur le 3^e trimestre 2024

Contexte économique

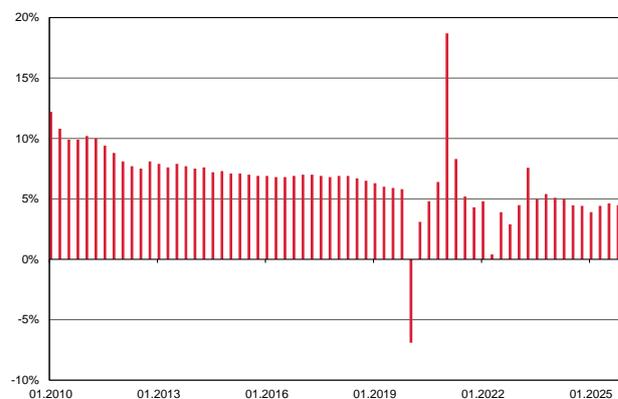
En juillet, les ventes au détail ont mieux progressé que prévu, et le PMI S&P Global des services s'est inscrit nettement en territoire positif en août, pour le troisième mois de rang. Les mauvais chiffres de l'emploi américain ont déclenché début août de vives craintes de récession, entraînant une brève vague de vente sur les marchés. L'inquiétude s'est apaisée depuis, notamment sur fond de données économiques favorables. Toutefois, on peut s'attendre à ce que les craintes de récession vont connaître quelques accès périodiques. La croissance plus faible de la consommation pousse les entreprises à privilégier l'efficacité. Elles embauchent moins et les prestataires signalent dans le PMI d'août, malgré une bonne situation, un emploi en repli. La production industrielle dans la zone euro demeure inférieure à son niveau pré-covid. Les données des enquêtes font aussi état d'une morosité ambiante dans l'industrie, par exemple à travers de PMI faibles. Cette faiblesse persistante est imputable à des facteurs cycliques d'une part. Les entreprises continuent de s'affairer à écouler les stocks excessifs. A cela vient s'ajouter la faible demande des consommateurs chinois. Quant à l'industrie allemande, elle est en proie à divers défis. Pendant la pandémie, la production a été limitée par les difficultés logistiques et la pénurie de personnel; aujourd'hui, la faible demande joue un rôle bien plus incapacitant. Toujours nettement supérieurs à ceux proposés aux Etats-Unis, les prix de l'énergie compliquent la concurrence depuis 2021. Au plan structurel, nous considérons comme trop pessimistes les mises en garde liées à la désindustrialisation. L'espace d'une olympiade, la France a vécu un conte de fée. Les Jeux olympiques ont été une parfaite mise en scène de la créativité française. L'orientation politique du pays toutefois reste floue: plusieurs semaines après les élections, le président Macron a enfin nommé Michel Barnier Premier ministre. La grand-messe sportive donne une lecture déformée des indicateurs économiques classiques français. Le PMI de l'industrie a chuté en août, également en raison de forte baisse des com-

mandes domestiques. Le même mois, le même indicateur, mais pour les services, a atteint son plus haut depuis mai 2022. Impossible pour l'Italie d'échapper aux affres que subit l'industrie européenne. En termes nominaux, les exportations à long terme vers les principaux partenaires (Allemagne et France) reculent depuis début 2023. Les données économiques en Suisse montrent que l'industrie a fortement contribué à une croissance supérieure à la moyenne. Néanmoins, les enquêtes auprès des entreprises du secteur brossent toujours un tableau moins réjouissant. Le PMI industriel en particulier recule sans cesse depuis janvier 2023, et demeure inférieur au seuil des 50 points. L'économie britannique affiche sa vaillance. Les revenus réels augmentent, et le moral s'améliore. De plus, les ventes au détail ont rebondi après un recul en juin. La croissance économique chinoise ne s'améliore pas non plus au 3e trimestre. Le marché immobilier en particulier recule depuis un moment par rapport à l'an dernier, que ce soit du point de vue des ventes, des prix ou de l'investissement. C'est pourquoi le gouvernement a récemment annoncé différentes mesures de relance économique.

Chine: croissance du produit intérieur brut réel (PIB), avec prévisions de Swiss Life AM

(Evolution annuelle en %)

(source: Macrobond)



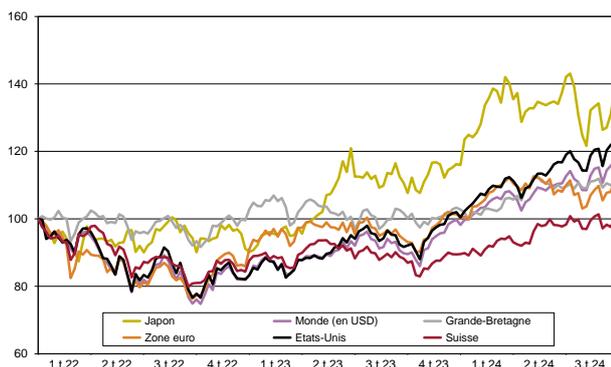
Evolution des marchés financiers

Actions

Le premier jour de négoce de septembre, le marché américain a perdu plus de 2% à l'aune de l'indice S&P 500, mais les cours ont progressé en septembre. Depuis le début de l'année, le marché américain des actions a avancé de plus de 20%. L'ampleur de la baisse des taux par la Fed a surpris les marchés et entraîné un record. La valorisation du marché américain est plus élevée que celle des autres régions. Les lanternes rouges sont les marchés britannique et français, où l'incertitude politico-économique est palpable. Pénalisé par les trois poids lourds, le marché suisse des actions a connu une performance inférieure à la moyenne en septembre.

Marchés des actions *	31.12.23	30.09.24	YTD	T3
Suisse (SPI)	14 571	16 242	11,5%	2,0%
Etats-Unis (S&P 500)	4 770	5 762	20,8%	5,5%
Zone euro (MSCI)	1 477	1 613	9,2%	2,5%
GB (FTSE 100)	7 733	8 237	6,5%	0,9%
Japon (Nikkei 225)	33 464	37 920	13,3%	-4,2%
Monde (MSCI en USD)	3 169	3 723	17,5%	6,0%

* en monnaie locale

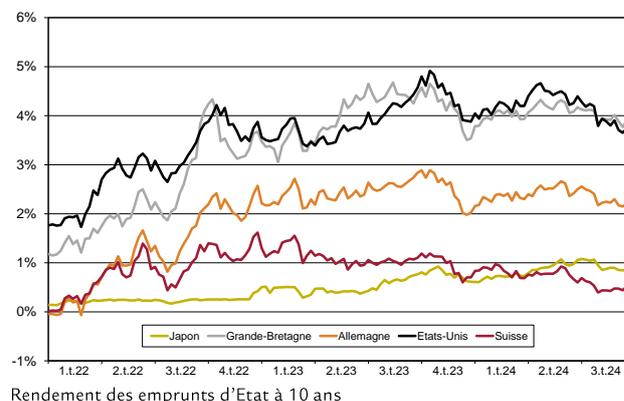


Taux d'intérêt

Le 18 septembre, la Fed a entamé son cycle de baisse de taux par une réduction de 50 pb. Nous tablons sur deux autres baisses d'ici la fin de l'année. Les taux d'inflation se sont encore rapprochés des objectifs des banques centrales. L'inflation globale de la zone euro est ressortie à 1,8% en septembre, tandis que l'inflation sous-jacente se situait à 2,7%. L'inflation de nombreux produits du panier de base a reculé, ce qui n'est pas le cas de l'habillement. Comme prévu, la BCE a aussi réduit ses taux, et nous tablons sur deux autres baisses cette année. La BNS a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 pb, laissant entrevoir de nouvelles baisses. En Suisse, la politique monétaire n'est plus restrictive, mais d'autres baisses par la BNS ne sont pas exclues.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

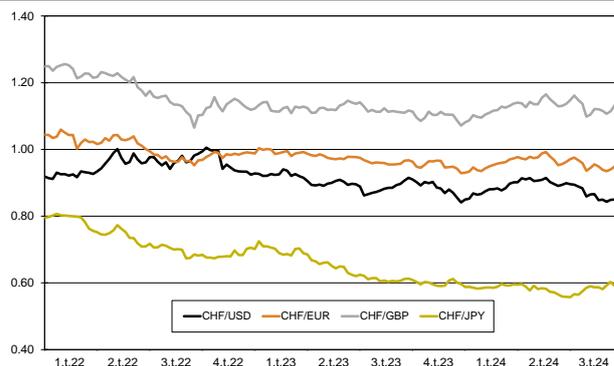
	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.23	30.09.24	31.12.23	30.09.24
Suisse	1,66%	0,87%	0,70%	0,41%
Etats-Unis	5,59%	4,85%	3,88%	3,78%
Allemagne	3,91%	3,28%	2,02%	2,12%
Grande Bretagne	5,32%	4,81%	3,54%	4,00%
Japon	0,08%	0,18%	0,61%	0,85%



Devises

L'USD faible s'est déprécié de 0,7% pondéré des échanges en septembre, car les marchés financiers tablent toujours de nouveaux assouplissements de la politique monétaire de la Fed. Les marchés financiers devraient maintenir cette prévision en raison de la faiblesse du marché du travail américain. En septembre, l'EUR a continué de s'apprécier face à l'USD. La BCE avait moins abaissé ses taux directeurs que la Fed et était restée vague sur sa future trajectoire, ce qui avait également contribué à la faiblesse. La GBP s'est appréciée face à l'USD et à l'EUR. La Banque d'Angleterre avait laissé son taux directeur inchangé. En septembre, le CHF s'est légèrement déprécié face à l'EUR et est resté stable face à l'USD. La baisse du taux directeur de la BNS a eu peu d'impact sur le taux de change du CHF. La paire USD/JPY a continué de reculer en septembre.

Marchés des devises	31.12.23	30.09.24	YTD	T3
CHF/USD	0.84	0.84	0,2%	-6,1%
CHF/EUR	0.93	0.94	1,3%	-17,1%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,5%	-0,4%
CHF/JPY	0.60	0.59	-1,2%	5,6%



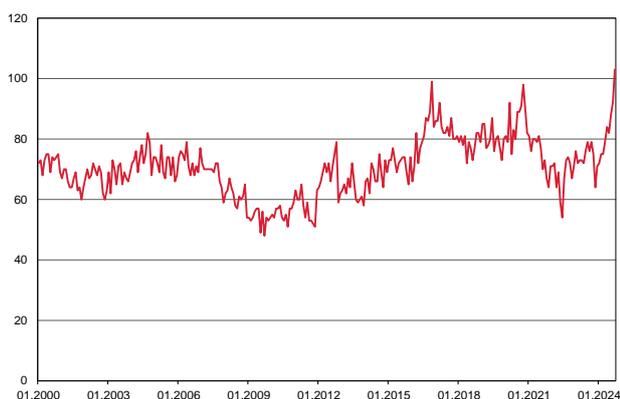
Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T3	YTD	2023	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	2,4%	4,2%	8,0%	• Surpondération secteur public, industrie	→ positive
SBI Domestic AAA – BBB TR	2,3%	4,1%	8,0%	• Sélection des titres	→ positive
Obligations étrangères en CHF	1,9%	3,5%	5,5%	• Sélection de crédits et allocation	→ positive
SBI Foreign AAA – BBB TR	1,9%	3,5%	5,2%	• Pondération du marché, sélection des titres	→ positive
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	3,0%	0,5%	2,2%	• Surpondération d'obli. non cycliques	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	3,2%	0,7%	2,8%	• Duration longue en AUD	→ positive
				• Duration courte «petites zones monétaires»	→ negative
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	2,7%	0,4%	1,8%	• Duration longue en AUD	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	2,8%	0,6%	2,1%	• Périphérie SuP	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Duration courte «petites zones monétaires»	→ negative
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	1,6%	1,8%	1,7%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	1,8%	1,9%	1,9%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)					
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	3,5%	2,3%	3,1%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	3,8%	2,0%	4,2%	• Sélection des titres	→ negative
Corporates TR (couvertes en CHF)				• Légèrement SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	1,9%	2,3%	1,8%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
				• "Carry" plus important	→ positive
				• Allocation par pays et sélection crédit	→ neutre
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	3,2%	3,0%	2,2%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
JP Morgan CEMBI Broad	3,3%	3,4%	3,0%	• SuP Risque de crédit	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	1,1%	3,2%	1,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	1,5%	3,2%	1,9%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	2,1%	3,0%	1,6%		
KGAST Immo-Index	0,9%	2,4%	2,0%		
Fonds immobiliers Suisse Indexés	4,6%	7,4%	4,7%	• Pondérations de titres	→ neutre
SXI Swiss Real Estate Funds	4,7%	8,2%	5,4%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	1,9%	11,2%	6,2%	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	2,0%	11,5%	6,1%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	1,4%	11,6%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	1,4%	12,0%	6,0%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	4,4%	10,0%	9,2%	• SuP Belimo	→ positive
Swiss Performance Index Extra	4,5%	9,3%	6,5%	• SuP Comet; SoP Accelaron, SPS	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	0,8%	9,1%	3,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Etranger					
Actions Etranger ESG	-1,0%	17,0%	10,5%	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	-0,6%	17,9%	12,2%		
Actions Global Small Caps	1,8%	11,1%	4,5%	• SuP GB; SoP USA	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	2,1%	11,5%	6,3%	• SuP Europe; SoP -	→ negative
				• Sélec. USA, Europe, finance, Santé	→ positive
				• Sélec. GB, Japon, IT	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	-0,4%	14,1%	-4,1%	• SoP Arabie Saoudite, Chili, Koweït	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	2,1%	17,1%	-0,1%	• SuP Brésil; SoP Chine, Taïwan	→ negative
				• Sélec. Chine & Taïwan	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	2,7%	12,6%	3,8%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	1,7%	4,0%	3,5%	• Sous-pondération obligations	→ negative
Customized Benchmark	1,7%	4,1%	4,2%	• Surpondération immobilier	→ negative
LPP-Mix 25	1,6%	5,3%	4,3%	• Sous-pondération liquide alternatif	→ positive
Customized Benchmark	1,7%	5,6%	5,1%	• Sélection de titres obligations d'entreprises	→ negative
LPP-Mix 35	1,5%	6,4%	4,8%	• Sélection de titres Actions Suisse	→ negative
Customized Benchmark	1,6%	6,7%	5,6%	• Sélection de titres Actions Etranger	→ negative
LPP-Mix 45	1,4%	7,5%	5,2%	• Sélection de titres liquide alternatif	→ positive
Customized Benchmark	1,4%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	0,9%	10,9%	6,2%		
Customized Benchmark	1,1%	11,5%	7,4%		

La date la plus importante de l'agenda politique mondial est probablement début novembre: les élections présidentielles américaines. En amont de toute élection présidentielle américaine, l'incertitude grandit considérablement parmi les entreprises, avant de redescendre très rapidement, quelle que soit l'issue du scrutin. Ce schéma devrait se reproduire en 2024, ce qui signifie que la situation pourrait se détendre quelque peu après les élections, en particulier sur le marché du travail. Après la première baisse des taux de la réserve fédérale de 50 pb en septembre, le marché à terme anticipe actuellement 7 étapes supplémentaires d'ici fin juin 2025 et une autre d'ici fin juin 2026. Nous prévoyons une baisse des taux moins importante que celle du marché. En Allemagne, trois raisons plaident en faveur d'une stabilisation de la production industrielle: primo, la production des secteurs gourmands en énergie part à la hausse. Secundo, les permis de construire semblent rebondir. Tertio, la normalisation des stocks est à l'origine d'une partie de la faible production. Toutefois, elle devrait bientôt prendre fin. La normalisation attendue de la politique monétaire en Europe et aux Etats-Unis devrait favoriser les exportateurs suisses. La détente de la crise du pouvoir d'achat devrait avoir des effets positifs. Dernièrement, les ménages ont indiqué qu'ils percevaient le moment de faire des achats importants comme de plus en plus propice.

Etats-Unis: enquête NFIB auprès des PME américaines: indice d'incertitude

(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 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, octobre 2024

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	Sous-pondération
Actions mondiales	neutre

Durations des obligations

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