

Rapport sur le 4^e trimestre 2023

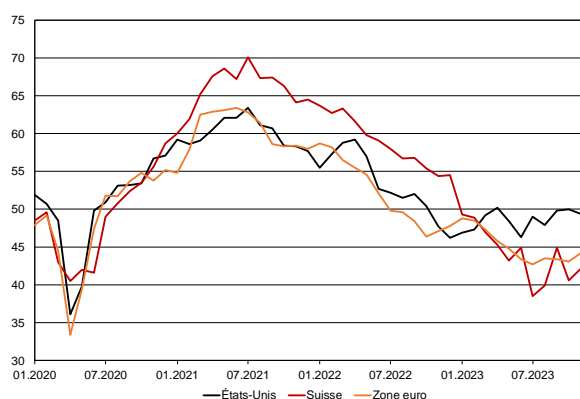
Contexte économique

Il y a un an, les marchés s'accordaient à prédire une récession aux Etats-Unis en 2023. Au lieu de cela, la croissance américaine s'est avérée robuste. La consommation des ménages, pilier quasi unique de la croissance récemment, a toutefois été sous perfusion de l'épargne excédentaire accumulée lors de la pandémie et d'après les enquêtes, l'octroi de crédits à la consommation va se durcir. Par ailleurs, un basculement se dessine sur le marché du travail, où la sous-utilisation des capacités (plus de chômeurs, demandeurs d'emploi découragés et temps partiel imposé) a récemment augmenté. En zone euro, les PMI de l'industrie et du tertiaire pointent un repli durable de la dynamique économique en octobre. De plus, la guerre entre Israël et le Hamas, qui a éclaté début octobre, devrait laisser davantage de marques sur l'économie de l'UEM qu'outre-Atlantique, par exemple. L'effet de l'effondrement de la demande israélienne devrait être faible, les exportations vers l'Etat hébreu ne représentant que 0,2% du PIB de la zone euro. En revanche, le conflit menace de faire flamber les prix du pétrole et du gaz, ce qui conduirait à une nouvelle hausse de l'inflation et ralentirait l'activité économique. A la fin de l'année, l'inflation globale de la zone euro était de 2,9% et devrait repasser sous la barre des 2% au 2^e semestre 2024. Ce repli s'explique en grande partie par la baisse des prix de l'énergie. En Allemagne, d'après l'enquête auprès des directeurs d'achat, l'emploi recule également dans le tertiaire pour la première fois depuis la pandémie. Dans l'industrie, la baisse s'accélère, malgré une modération du repli de la production et des nouvelles affaires. Le moral des ménages a poursuivi sa baisse en octobre, dans la lignée de sa tendance depuis mai. La crainte accrue du chômage a fait croître le pessimisme des ménages quant à leur revenu estimé, même si l'inflation globale continue de baisser et qu'une hausse des

salaires est attendue. En Suisse, le PMI industriel s'est stabilisé au 4^e trimestre, mais reste inférieur au seuil de croissance des 50 points. La principale raison réside dans la baisse de la production et dans la minceur des carnets de commandes. Ce facteur exclut un rapide revirement de tendance. Par le passé, des valeurs aussi faibles du PMI étaient constatées lorsque la Suisse était en récession. La récente multiplication des annonces de pertes d'emploi dans l'économie helvète n'a rien d'un hasard. La croissance reste portée par la consommation des ménages et la croissance démographique. La publication de l'indice suisse des prix à la consommation pour le mois de novembre était très attendue. Le renchérissement annuel de 1,4% a fortement surpris à la baisse. Une forte incertitude entourait les prévisions, car pour la première fois, la hausse des loyers des contrats en cours intégrait la statistique. Au Royaume-Uni, le moral des ménages s'est dégradé en octobre après des mois de rebond, notamment en raison de la détérioration de l'horizon conjoncturel. Cela se traduit par des chiffres de vente au détail toujours faibles, qui font du surplace depuis début 2023.

Indices des directeurs d'achat de l'industrie

(source: HCOB, S&P Global, Procure.ch, Macrobond)



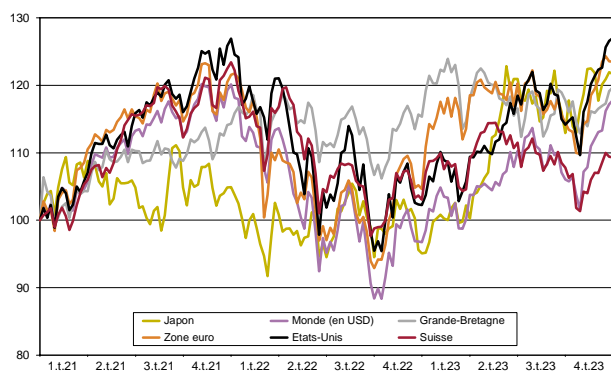
Evolution des marchés financiers

Actions

Le marché américain des actions a fortement progressé au 4^e trimestre 2023, porté par les espoirs de baisses de taux directeurs au 1^{er} semestre 2024. Au dernier trimestre, la performance mesurée à l'aune de l'indice S&P 500 atteint 11,2%. Le marché américain a gagné 24% en 2023. En zone euro, le marché a également progressé en fin d'année. En 2023, la performance de l'indice MSCI Euro a atteint 18%. L'année précédente, le même indice a perdu 12,5%. Au 4^e trimestre 2023, les indices britannique et suisse n'ont pas pu rattraper le retard par rapport aux deux autres marchés cités. En monnaie locale, le marché des actions japonais a enregistré une performance de 28,2%.

Marchés des actions *	31.12.22	31.12.23	YTD	T4
Suisse (SPI)	13 735	14 571	6,1%	1,4%
Etats-Unis (S&P 500)	3 840	4 770	24,2%	11,2%
Zone euro (MSCI)	1 251	1 477	18,0%	7,9%
GB (FTSE 100)	7 452	7 733	3,8%	1,6%
Japon (Nikkei 225)	26 095	33 464	28,2%	5,0%
Monde (MSCI en USD)	2 603	3 169	21,8%	11,1%

* en monnaie locale

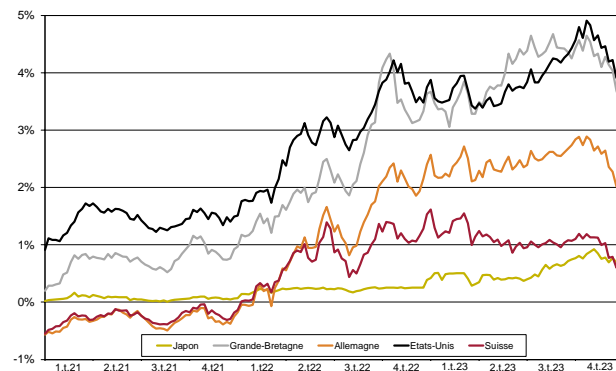


Taux d'intérêt

L'afflux de bons du Trésor a fait grimper les rendements de ces titres à 10 ans de 33 pb en octobre. Cela a influencé les écarts de crédit des obligations d'entreprise, qui se sont creusés de 8 pb. La correction à la baisse des prévisions d'émissions de T-Bonds et le recul de l'inflation ont entraîné un net repli des taux d'intérêt et des écarts de crédit en novembre. En zone euro, les écarts de crédit se sont creusés de 7 pb en octobre en raison de données économiques moroses. Conséquence, les rendements des Bunds allemands à 10 ans ont chuté de 3 pb. Au Royaume-Uni, alors que l'inflation reste élevée, les rendements des gilts à 10 ans ont gagné 7 pb. Les rendements des obligations de la Confédération sont restés stables en octobre, car la vigueur de la devise atténue la pression inflationniste externe.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23
Suisse	1,00%	1,66%	1,62%	0,70%
Etats-Unis	4,77%	5,59%	3,88%	3,88%
Allemagne	2,13%	3,91%	2,57%	2,02%
Grande Bretagne	3,87%	5,32%	3,67%	3,54%
Japon	-0,03%	0,08%	0,41%	0,61%

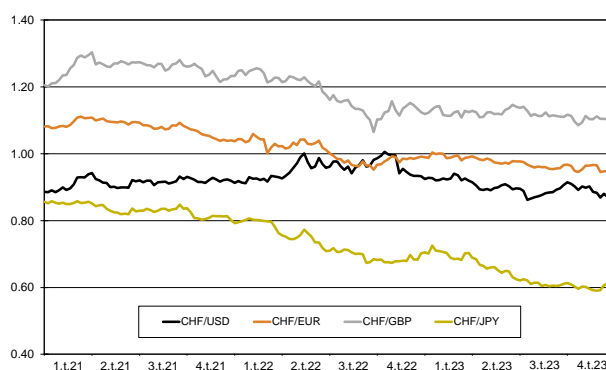


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

En octobre, les données économiques américaines solides et la hausse des rendements des T-Bonds ont porté l'USD. Pondéré des échanges commerciaux, il progresse de 1%. Sur la même base, l'EUR s'est légèrement apprécié en octobre, contre toute attente. La paire EUR/USD termine le mois inchangée. La dépréciation de l'EUR face au CHF a été compensée par l'appréciation face au triptyque GBP, SEK et NOK. L'atonie britannique en septembre était due à l'inaction de la Banque d'Angleterre. En octobre, la GBP a cédé un peu de terrain à l'USD et à l'EUR. Pondéré des échanges, le CHF gagne 0,7% en octobre, profitant de son statut de monnaie refuge. La vente massive du JPY a continué lors de ce mois, sur fond de normalisation très prudente de la politique monétaire de la Banque du Japon.

Marchés des devises	31.12.22	31.12.23	YTD	T4
CHF/USD	0.93	0.84	-9,0%	-8,0%
CHF/EUR	0.99	0.93	-5,8%	-3,9%
CHF/GBP	1.11	1.07	-3,6%	-3,9%
CHF/JPY	0.70	0.60	-14,9%	-2,6%



Performance et politique de placement des divers groupes

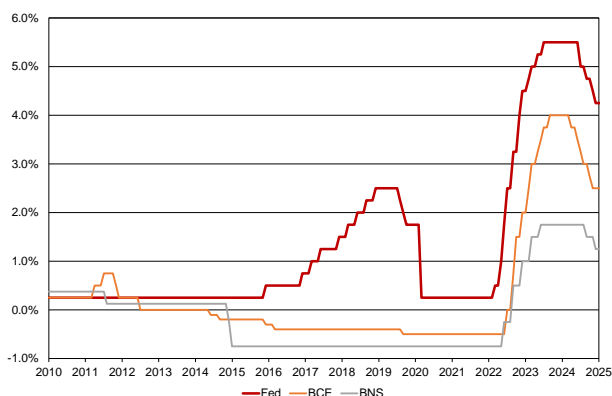
Performance	T4	2023	2022	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	3,9%	8,0%	-13,4%	• Sous-pondération des longues durées	→ negative
SBI Domestic AAA - BBB TR	3,9%	8,0%	-12,9%	• Surpondération des durées moyennes	→ positive
Obligations étrangères en CHF	2,6%	5,5%	-9,7%	• Surpondération des lettres de gages	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	2,6%	5,2%	-9,4%	• Sous-pondér. des agences/autorités locales	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	4,9%	2,2%	-14,3%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	5,0%	2,8%	-14,6%	• Duration plus longue en EUR & USD	→ positive
				• Surpondération des débiteurs de crédit	→ positive
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	4,4%	1,8%	-13,3%	• Duration plus longue en EUR & USD	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	4,2%	2,1%	-13,2%	• SuP EUR SSA	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	1,6%	1,7%	-5,6%	• Sélection du crédit	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	2,0%	1,9%	-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)	5,6%	3,1%	-16,0%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	6,2%	4,2%	-16,7%	• Sous-pondération risque de crédit	→ negative
Corporates TR (couvertes en CHF)				• Couverture de change	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	1,8%	1,8%	-6,0%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
				• Ecarts de crédit plus importants	→ neutre
				• Allocation par pays et sélection du crédit	→ neutre
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	3,9%	2,2%	-14,3%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
JP Morgan CEMBI Broad	4,4%	3,0%	-16,6%	• Surpondération du risque de crédit	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ negative
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,8%	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	0,8%	1,9%	5,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,7%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,4%	2,0%	4,9%		
Fonds immobiliers Suisse	5,3%	4,7%	-17,5%	• Pondérations de titres	→ negative
SXI Swiss Real Estate Funds	5,6%	5,4%	-17,3%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	1,3%	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	1,4%	6,1%	-16,5%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	1,0%	5,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	1,1%	6,0%	-14,6%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	2,9%	9,2%	-23,2%	• SuP IT, Indust., Santé; SoP cycle, cons., Ido.	→ positive
Swiss Performance Index Extra	2,8%	6,5%	-24,0%	• SuP Cons. base, Baer, BKW; SoP Doc., BCV	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	1,0%	3,1%	-11,3%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Actions Etranger					
Actions Etranger ESG	2,2%	10,5%	-18,5%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée.	
Customized Benchmark	2,7%	12,2%	-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	2,9%	4,5%	-18,1%	• SuP Europe, GB, Asie	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	3,0%	6,3%	-17,4%	• SuP Cash, consommation discr.; SoP USA	→ negative
				• Sélec. Asie-ex Japon, IT, matériaux de base	→ positive
				• Sélection USA, financ., communication	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	-0,9%	-4,1%	-29,6%	• SuP Corée, Brésil, IT; SoP Chine, commu.	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	-0,8%	-0,1%	-18,9%	• SuP Viêt Nam, consom.; SoP Inde, Taiw.	→ negative
				• Sélec. Brésil, Grèce, matériaux de base	→ positive
				• Sélec. Chine, Inde, communication., Immo.	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	4,7%	3,8%	-9,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	2,2%	3,5%	-7,8%	• Liquidités en moyenne à 3,7%	→ negative
Customized Benchmark	2,5%	4,2%	-8,5%	• Légère surpondération obligations CHF	→ positive
LPP-Mix 25	2,4%	4,3%	-10,0%	• Surpondération obligations global Etats	→ positive
Customized Benchmark	2,7%	5,1%	-10,4%	• Sous-pondération obligations. entreprises	→ negative
LPP-Mix 35	2,3%	4,8%	-11,0%	• Sous-pondération oblig. pays émergents	→ negative
Customized Benchmark	2,6%	5,6%	-11,1%	• Légère sous-pondération actions suisse	→ positive
LPP-Mix 45	2,3%	5,2%	-12,3%	• Sous-pondération actions étrangères	→ negative
Customized Benchmark	2,5%	6,2%	-11,9%	• Surpond. actions avec risque contrôlé	→ positive
LPP-Mix 75	2,0%	6,2%	-14,5%	• Surpondération d'immobilier cotés	→ positive
Customized Benchmark	2,2%	7,4%	-14,5%	• Sous-pondération alternative liquide	→ positive

Perspectives

Aux Etats-Unis, un affaiblissement est en cours et devrait se poursuivre au 1^{er} semestre 2024. Selon nous, la réponse attendue de la politique monétaire devrait toutefois permettre aux pays industrialisés d'avoir passé le creux cyclique au 2^e semestre. Les objectifs des banques centrales sont donc à portée de main. Dans les pays industrialisés, le recul de l'inflation et la faiblesse de la conjoncture permettent de premières baisses de taux d'intérêt. La crainte d'un retour de la pression salariale en raison du manque structurel de main-d'œuvre limite toutefois la latitude des banques centrales. En matière de politique budgétaire et monétaire, les vents tournent. Courant 2024, de vent contraire, la politique monétaire va se muer en alizé pour les pays industrialisés. L'inverse se produira côté politique budgétaire: elle sera moins expansive dans la plupart de ces pays. Les risques géopolitiques demeureront élevés et contraindront les entreprises à surveiller leurs chaînes d'approvisionnement. Une nette dégradation de la situation actuelle ou de nouveaux foyers de crise géopolitique représentent un risque de baisse pour les prévisions. En 2024, les élections à Taiwan, au Parlement européen et aux Etats-Unis vont probablement agiter les marchés financiers, mais sans incidence majeure sur la conjoncture. La croissance chinoise restera marquée par la correction du secteur immobilier, ce qui maintiendra le moral des ménages à un faible niveau.

Taux directeur des principales banques centrales (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 présumer 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.

Zurich, janvier 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	→	=

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%	-2,0%
- Pays émergents	3,0%	
Actions Suisse	15,0%	
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:	JPY
neutre:	CHF
longue:	USD, EUR, GBP