

Rapport sur le 4^e trimestre 2024

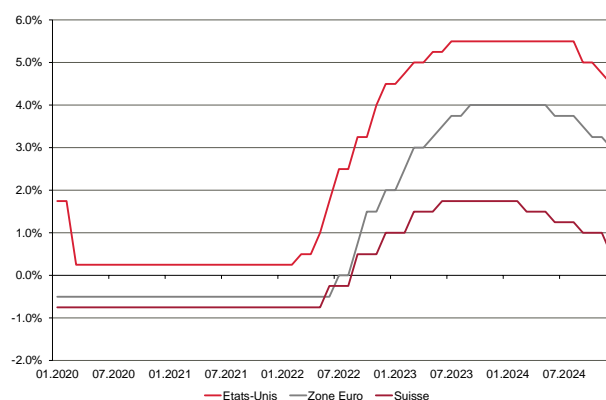
Contexte économique

Les ménages américains affichent une bonne santé économique. Toutefois, ils étaient de plus en plus nombreux à concéder qu'il est plus difficile de trouver un emploi. La révision rétrospective de la comptabilité nationale expose, depuis la pandémie, un taux d'épargne plus élevé et une disparition plus lente de l'épargne excédentaire. Sur le marché du travail américain, le ralentissement au début du 4^e trimestre 2024 se manifeste également dans les enquêtes auprès des entreprises. Toutefois, la confiance est revenue avec le net succès électoral des Républicains et l'accession de Donald Trump à la présidence, et une véritable ambiance de renouveau règne, notamment parmi les entreprises de taille moyenne. Abstraction faite de ces enquêtes, interpréter les chiffres du marché du travail est complexe en raison de divers facteurs qui biaisent la lecture. Par exemple, le nombre de postes créés en lien avec l'élection présidentielle est nettement supérieur à celui des précédentes années électorales. De plus, le passage de l'ouragan Beryl a créé des emplois dans la construction pour réparer les dégâts. Au sein de la zone euro, la dynamique de croissance reste hétérogène. L'Allemagne n'est toujours pas parvenue à échapper au ralentissement conjoncturel, et en France également, la dynamique s'est sensiblement ralentie au second semestre. Malgré une nouvelle hausse des salaires réels, les dépenses des ménages privés ont été plus faibles que prévu, le taux d'épargne continuant d'augmenter dans la zone euro. Le marché du travail se contracte légèrement, faisant grandir la crainte du chômage, particulièrement en Allemagne. L'industrie allemande offre une lueur d'espoir: en octobre, pour la première fois depuis mai, les résultats des enquêtes auprès des entreprises de l'industrie se sont légèrement améliorés, même si le pessimisme persiste. Autre première, depuis 2022 cette fois, les banques indiquent que les conditions d'octroi de crédit aux entreprises se sont assouplies et que la demande repart à la hausse. Au 4^e trimestre, après des reculs depuis mai, l'inflation globale a rebondi dans la zone euro, principalement en rai-

son d'effets de base. Dans l'ensemble, les signes d'un repli de la pression inflationniste dans le secteur tertiaire se multiplient également. En France, la consommation des ménages stagne en glissement annuel. L'enquête sur le moral des ménages fournit une explication: les personnes interrogées dans ce cadre font part de leur inquiétude croissante quant à la sécurité de leur emploi. En Italie, le climat général des affaires est tombé à un nouveau plus bas en trois ans au mois d'octobre. Une contre-performance principalement imputable au net repli du secteur tertiaire. Toutefois, ce recul n'est qu'une inversion de l'amélioration enregistrée les deux derniers mois. En Suisse, les données relatives à la croissance du produit intérieur brut au premier semestre indiquaient une économie en bonne santé. Des données à rebours des faiblesses persistantes des indices des directeurs d'achat (PMI). Au Royaume-Uni, le PMI des directeurs d'achat a glissé sous le seuil de croissance des 50 points, mais celui du tertiaire pointe toujours vers une expansion. La politique budgétaire est restée au centre des préoccupations. En octobre et en décembre, et comme prévu, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 points de base, annonçant poursuivre sa trajectoire progressive d'assouplissement.

Taux directeurs des banques centrales

(source: Macrobond)



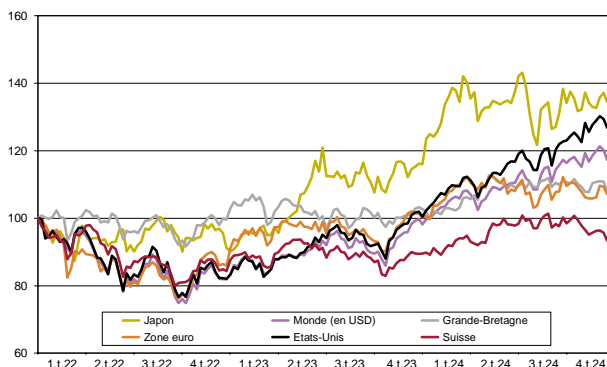
Evolution des marchés financiers

Actions

En 2024, le marché américain a atteint près de 50 pics historiques. Le marché américain est cher. La sous-performance du marché européen s'est poursuivie en octobre, tandis que le marché britannique est resté inchangé. L'évolution depuis le début de l'année correspond à celle de la zone euro. Le marché suisse a reculé en octobre. Après la victoire électorale de Donald Trump en novembre, le S&P 500 a enregistré la meilleure performance mensuelle de l'année. L'euphorie boursière s'est poursuivie début décembre. L'indice directeur allemand DAX a dépassé la barre des 20 000. Aux Etats-Unis, le S&P 500 et le Nasdaq 100 ont atteint de nouveaux pics historiques.

Marchés des actions *	31.12.23	31.12.24	YTD	T4
Suisse (SPI)	14 571	15 472	6,2%	-4,7%
Etats-Unis (S&P 500)	4 770	5 882	23,3%	2,1%
Zone euro (MSCI)	1 477	1 571	6,3%	-2,6%
GB (FTSE 100)	7 733	8 173	5,7%	-0,8%
Japon (Nikkei 225)	33 464	39 895	19,2%	5,2%
Monde (MSCI en USD)	3 169	3 708	17,0%	-0,4%

* en monnaie locale



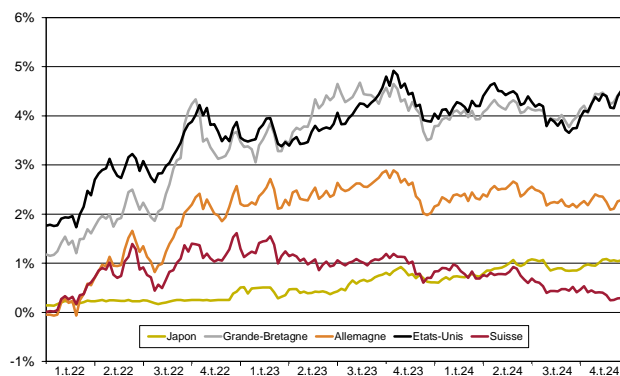
Taux d'intérêt

En décembre, la Fed a abaissé son taux directeur pour la troisième fois de l'année. Comme prévu, la BCE a poursuivi sa trajectoire avec un nouvel abaissement en octobre, puis en décembre. La Chine, en proie à la déflation, a abaissé son taux d'intérêt de 20 points de base malgré une inflation faible, la reprise de l'économie réelle restant jugée insatisfaisante. En Grande-Bretagne, la conjoncture est restée solide, mais les indicateurs de tendance indiquent un ralentissement. La Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur en décembre. En Suisse, l'inflation a été plus faible et le taux de chômage plus élevé que prévu en septembre. A 1,2%, la prévision de croissance du PIB pour 2025 reste inférieure à celle, récemment corrigée, du consensus de 1,3%. La BNS a abaissé son taux directeur de 25 pb en septembre et, à la surprise générale, de 50 pb en décembre.

Marchés monétaires

taux du Libor à 3 mois obligations d'Etat à 10 ans

	31.12.23	31.12.24	31.12.23	31.12.24
Suisse	1,66%	0,37%	0,70%	0,33%
Etats-Unis	5,59%	4,40%	3,88%	4,57%
Allemagne	3,91%	2,71%	2,02%	2,64%
Grande Bretagne	5,32%	4,60%	3,54%	4,57%
Japon	0,08%	0,62%	0,61%	1,09%

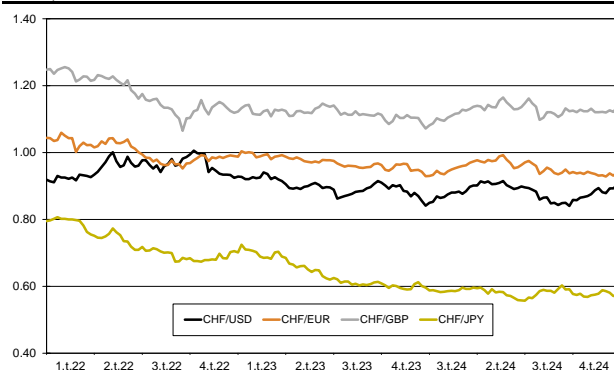


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

Pondéré des échanges, l'indice USD a gagné 3,7% en octobre. L'USD a profité de la réévaluation des hausses de taux par la Fed et des données économiques américaines solides. En octobre, l'EUR a perdu ses gains d'août et de septembre face à l'USD, à cause de l'USD, alors que l'affaiblissement de la conjoncture en zone euro a mis l'EUR sous pression. En octobre, la GBP a reculé face à l'USD et à l'EUR, malgré une Banque d'Angleterre prudente et une croissance du pays supérieure à la moyenne. En octobre, le CHF a regagné du terrain face à l'EUR et s'est déprécié face à l'USD, le soutien apporté par les afflux de capitaux vers les valeurs refuges ayant été compensé par une différence de taux d'intérêt plus importante par rapport aux Etats-Unis.

Marchés des devises	31.12.23	31.12.24	YTD	T4
CHF/USD	0.84	0.91	7,7%	7,4%
CHF/EUR	0.93	0.94	0,9%	-0,3%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,8%	0,3%
CHF/JPY	0.60	0.58	-3,4%	-2,2%

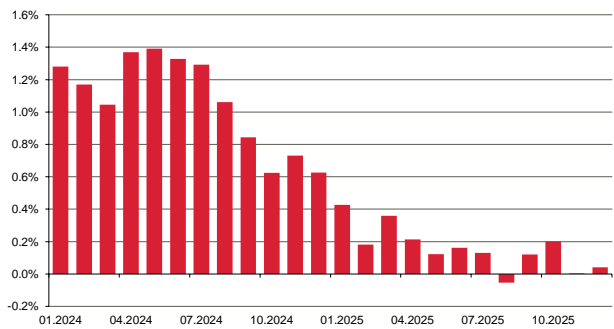


Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T4	2024	2023	Politique de placement	Incidence sur la per
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	1,3%	5,6%	8,0%	• Positionnement risque de crédit	→ positive
SBI Domestic AAA – BBB TR	1,3%	5,5%	8,0%	• Sélection des titres	→ negative
Obligations étrangères en CHF	1,2%	4,8%	5,5%	• Sélection de crédits individuels	→ positive
SBI Foreign AAA – BBB TR	1,3%	4,9%	5,2%	• Pondération du marché et courbe taux	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	-2,7%	-2,2%	2,2%	• Duration longue dans les princip. devises	→ negative
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-2,4%	-1,8%	2,8%	• SoP des obligations d'État	→ positive
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	-2,4%	-2,0%	1,8%	• SuP Périphérie	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-1,9%	-1,4%	2,1%	• Duration longue dans les princip. devises	→ negative
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• SuP Périphérie	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	-0,5%	1,3%	1,7%	• Duration longue dans les princip. devises	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	-0,5%	1,4%	1,9%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	-2,6%	-0,4%	3,1%	• Allocation risque de crédit	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-2,7%	-0,8%	4,2%		
Corporates TR (couvertes en CHF)					
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	-1,2%	1,0%	1,8%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
				• "Carry" plus important	→ positive
				• Allocation de crédit et sélection crédit	→ neutre
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	-3,1%	-0,2%	2,2%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad	-2,7%	0,6%	3,0%	• SuP Risque de crédit	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ neutre
Immobilier Suisse					
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse ESG	0,8%	4,0%	1,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	0,7%	4,0%	1,9%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,8%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,3%	3,8%	2,0%		
Fonds immobiliers Suisse Indexés	7,0%	14,9%	4,7%	• Pondérations de titres	→ neutre
SXI Real Estate® Funds Broad TR	7,0%	15,9%	5,4%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	-5,0%	5,6%	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	-4,7%	6,2%	6,1%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	-4,7%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	-4,7%	6,8%	6,0%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	-6,1%	3,2%	9,2%	• SuP Daetwyler, Tecan, Comet, SoftwareOne	→ negative
Swiss Performance Index Extra	-5,0%	3,8%	6,5%		
Actions Suisse Protect Flex	-4,1%	4,7%	3,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
Actions Global					
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Global ex Suisse ESG	5,1%	23,1%	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	5,6%	24,5%	12,2%		
Actions Global Small Caps	3,9%	15,5%	4,5%	• Sélection USA	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	3,9%	15,9%	6,3%	• SoP USA	→ positive
				• SuP GB	→ negative
				• Sélection Japon	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	-1,5%	12,3%	-4,1%	• SuP Taïwan et Corée	→ negative
MSCI Emerging Markets, en CHF	-1,2%	15,8%	-0,1%	• Sélection Chine, Corée du Sud et Taïwan	→ negative
				• SoP EAU et santé Inde	→ positive
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	0,8%	13,5%	3,8%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	-0,4%	3,7%	3,5%	• Sélection de titres Obligations globales	→ negative
Customized Benchmark	-0,1%	4,0%	4,2%	• Sous-pondération des obligations	→ positive
LPP-Mix 25	-0,3%	5,0%	4,3%	• Sélection de titres Actions Suisse	→ negative
Customized Benchmark	0,0%	5,5%	5,1%	• Sélection de titres Actions mondiales	→ negative
LPP-Mix 35	-0,2%	6,1%	4,8%	• Surpondération Actions mondiales	→ positive
Customized Benchmark	0,0%	6,7%	5,6%	• Sélection de titres liquide alternatif	→ negative
LPP-Mix 45	-0,2%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,0%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	-0,2%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	0,0%	11,6%	7,4%		

Les accents que le président américain élu Donald Trump mettra au cours des prochains mois auront un impact significatif sur la conjoncture mondiale. Les droits de douane seront un outil clé du nouveau président dans l'élaboration de sa politique. Parmi les annonces drastiques concernant les pays émergents figurent 60% de droits de douane sur les produits chinois et 25% sur les biens mexicains. On ne peut toutefois pas s'attendre à ce que des droits de douane soient appliqués de cette ampleur. Ils devraient plutôt servir d'instrument de négociation. Même si des droits de douane aussi élevés sont peu probables, les restrictions commerciales pèseront sur l'activité économique. L'effet des barrières commerciales de Donald Trump varie selon les pays émergents. En Chine, suite à l'élection de Trump, ce sont désormais les barrières douanières et non plus la crise immobilière qui menacent la croissance. Globalement, les perspectives s'améliorent en ce qui concerne la crise immobilière: on devrait être plus proche de la fin que du début, mais la pression à la baisse persiste. Dans notre scénario de référence, la BCE passe d'une politique monétaire encore restrictive à une politique expansionniste. Elle suit ainsi la BNS. Dans ce scénario, les obligations IG restent une classe d'actifs attrayante. Nous tablons sur une normalisation de la courbe des taux. Le pessimisme dans la zone euro est exagéré malgré les problèmes structurels et la grande incertitude commerciale.

Suisse: évolution mensuelle du taux d'inflation en 2024 et prévisions pour 2025
(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.

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