

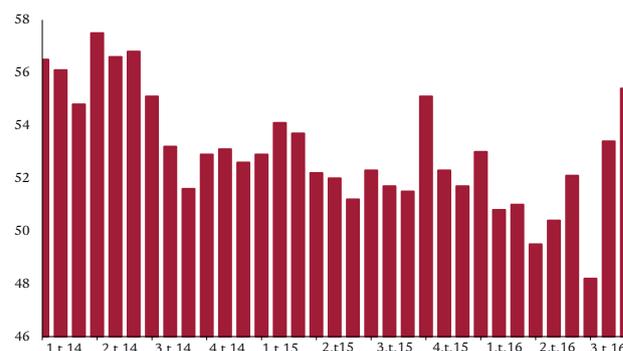
Rapport sur le 3^e trimestre 2016

Contexte économique

Aux Etats-Unis, les tendances économiques présentent progressivement des phénomènes de fin de cycle. Du fait du taux de croissance et d'inflation relativement faible par rapport aux phases de croissance antérieures, l'on a tendance à oublier que la reprise économique en est déjà à sa huitième année. Au cours de ces derniers trimestres, l'on a pu observer que les entreprises américaines étaient plus prudentes en termes d'investissement, avec en parallèle une augmentation de la pression sur les salaires. La baisse des investissements en biens d'équipement doit, en partie, être mise sur le compte de la chute des prix de l'énergie et des difficultés que le secteur de l'énergie a connues au cours de l'année précédente. La reprise du prix du pétrole a permis de mettre un terme à ce développement. En ce qui concerne les activités d'investissement, les modestes perspectives de croissance à moyen terme de l'économie mondiale et la persistance des taux faibles, qui ne permettent pas une répartition optimale des ressources, constituent tous deux un fardeau. Dans ce contexte, les entreprises américaines préfèrent embaucher plus de personnel plutôt que de procéder à de grands investissements en termes d'équipement et de technologie. Cette tendance affecte la productivité de l'ensemble des économies développées. L'évolution positive sur le marché du travail fait toutefois que les dépenses de consommation aux Etats-Unis contribuent de façon positive à la croissance du produit intérieur brut. Et ce en dépit de toutes les prévisions selon lesquelles l'économie américaine se trouve à nouveau en phase de récession. L'économie américaine bénéficie également de la reprise économique en Europe, qui s'est perpétuée au cours de ce troisième trimestre aussi. Les principaux pays nouvellement industrialisés signalent également une stabilisation économique. A ce titre, il est surprenant de constater que la décision des électeurs britanniques de quitter l'UE n'ait, à première vue, laissé aucune trace dans l'économie réelle. Une analyse plus approfondie laisse toutefois entrevoir que les conséquences se feront, à moyen terme, bel et bien sentir. Dans l'intervalle, le libre accès au marché reste mutuellement garanti. Quant aux exportateurs britanniques, la faiblesse de la livre et le nouvel assouplissement de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre leur permet de bénéficier d'un environnement financier sensiblement plus favorable. L'économie britannique gagne

ainsi - au moins temporairement - en compétitivité. En conséquence, les courbes d'indices sur le moral des entrepreneurs au Royaume-Uni ont ressemblé, ces derniers mois, à des montagnes russes. Les indices des directeurs d'achat des secteurs clés de l'économie britannique avaient immédiatement chuté après le référendum sur l'UE. Pour faire place, au cours du troisième trimestre, à un rapide mouvement vers le haut. Certains observateurs du développement économique suisse ne cachaient pas leur joie après la publication des données sur le produit intérieur brut pour le deuxième trimestre. Tout en déclarant que le choc du franc fort était désormais surmonté. Par rapport au trimestre précédent, le produit intérieur brut de la Suisse a, en effet, connu une croissance impressionnante de 0,6%. Cette croissance est toutefois principalement due aux dépenses de consommation de l'Etat et à l'accumulation non durable des stocks des entreprises. Sur le marché intérieur, la dynamique conjoncturelle privée reste cependant faible: les dépenses de consommation des ménages sont en phase de stagnation, tandis que les investissements effectués par les entreprises et l'activité de construction présentent, au cours de ce trimestre, une tendance à la baisse. La quote-part du commerce extérieur a, quant à elle, constitué un signe positif. Il convient toutefois de noter ici que la croissance des exportations de biens est, pour la plus grande partie, à mettre sur le compte du secteur pharmaceutique. Hormis l'industrie textile, tous les autres groupes de produits souffrent, depuis décembre 2014, d'une baisse de la valeur des exportations.

Royaume-Uni: Indice des directeurs d'achat (secteur manufacturier)



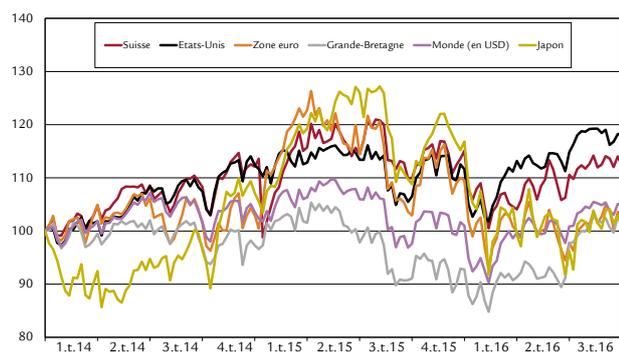
Evolution des marchés financiers

Actions

Après le choc du référendum britannique sur l'UE, le marché des actions a réussi à se stabiliser au cours du présent trimestre. Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 a même atteint, le 15 août, un taux record. Cette tendance positive est quelque peu contraire à l'observation, au cours de ces derniers trimestres, de la baisse des marges bénéficiaires des entreprises américaines. Cela s'explique par l'environnement de taux d'intérêt négatifs dans la plupart des économies développées: dans ce contexte, et au vu des conditions-cadres, les titres à revenu variable ont été extrêmement prisés par les investisseurs, et ce malgré les signaux de fin de cycle en provenance de l'économie réelle.

Marchés des actions *	31.12.15	30.09.16	YTD	T3
Suisse (SPI)	9 094	8 883	-2,3%	2,6%
Etats-Unis (S&P 500)	2 044	2 174	6,3%	3,6%
Zone euro (MSCI)	1 076	1 009	-6,2%	5,9%
GB (FTSE 100)	6 242	6 899	10,5%	6,1%
Japon (Nikkei 225)	19 034	16 450	-13,6%	5,6%
Monde (MSCI en USD)	1 663	1 726	3,8%	4,4%

* en monnaie locale

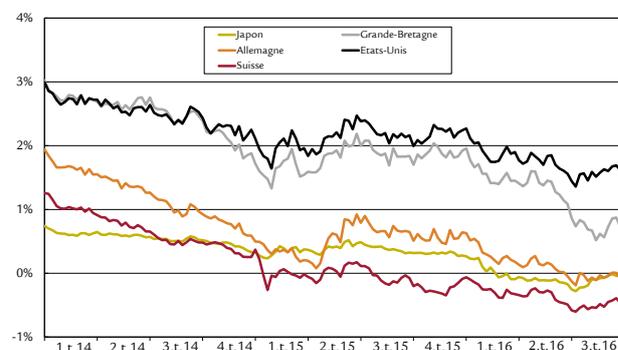


Taux d'intérêt

Les responsables de la Banque d'Angleterre ont veillé, le 4 août, à ce que les actes succèdent rapidement aux paroles, et ont abaissé le taux directeur de 25 points de base pour atténuer les éventuels risques consécutifs au «Brexit». De l'autre côté de l'Atlantique, la Banque centrale américaine repoussait, une fois de plus, ses projets de mesures en direction d'une normalisation de la politique monétaire. A la suite de ces développements, la BCE et la Banque du Japon se sont, quant à elles, de nouveau engagées à poursuivre l'assouplissement de leurs politiques monétaires quantitatives respectives. Cette politique monétaire et la pression réglementaire croissante sur les investisseurs a pour effet que plus d'un tiers de tous les emprunts d'Etat actuels des pays du monde développé présentent des rendement négatifs.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

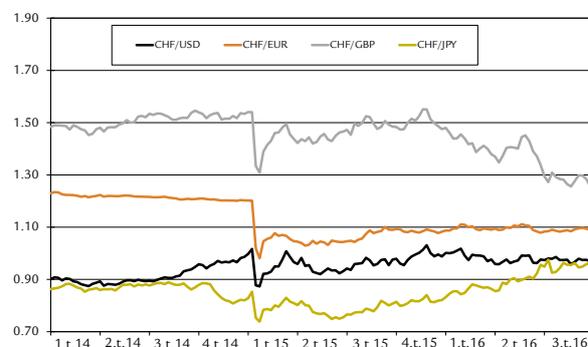
	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.15	30.09.16	31.12.15	30.09.16
Suisse	-0,76%	-0,75%	-0,06%	-0,55%
Etats-Unis	0,61%	0,85%	2,27%	1,59%
Allemagne	-0,13%	-0,32%	0,63%	-0,12%
Grande-Bretagne	0,59%	0,38%	1,96%	0,75%
Japon	0,08%	-0,03%	0,27%	-0,07%



Devises

Après la chute massive de la monnaie britannique en réponse au référendum sur l'UE à la fin du trimestre précédent, la livre a continué d'être dévaluée au cours du troisième trimestre. Les taux de conversion entre les autres grandes monnaies sont restés largement stables. En vue de contrer l'appréciation du franc suisse, la Banque nationale suisse (BNS) a, par conséquent, à nouveau dû intervenir sur les marchés des changes. A la fin du trimestre sous revue, le total du bilan de la BNS dépassait le produit intérieur brut nominal de la Suisse.

Marchés des devises	31.12.15	30.09.16	YTD	T3
CHF/USD	1.00	0.97	-3,2%	-0,5%
CHF/EUR	1.09	1.09	0,2%	0,7%
CHF/GBP	1.48	1.26	-14,6%	-3,3%
CHF/JPY	0.83	0.96	15,0%	0,8%



Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T3	YTD	2015	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	0,1%	4,6%	2,0%	• Duration légrm. supérieure au benchmark	→ légrm. positive
SBI Domestic AAA - BBB	-0,2%	4,4%	2,2%	• Risque de crédit légrm. surpondéré	→ positive
Obligations étrangères en CHF	0,2%	2,6%	1,0%	• Duration légrm. supérieure au benchmark	→ légrm. positive
SBI Foreign AAA - BBB	0,1%	2,4%	1,1%	• Risque de crédit légrm. surpondéré	→ positive
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	0,7%	6,3%	-1,6%	• Duration a été neutre au benchmark	→ neutre
Customized Benchmark	0,1%	5,8%	-0,8%	• Sélection de titres individuels	→ positive
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	0,0%	5,1%	-0,9%	• Duration a été neutre au benchmark	→ neutre
Barclays Global Agg. Treasures ex CH (couvertes en CHF)	-0,6%	5,1%	-0,2%	• Supranationals/Agencies surpondéré	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,4%	1,4%	-0,3%	• Duration légrm. inférieure au benchmark	→ légrm. négative
Barclays Global Agg. Corp. 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	-0,1%	1,1%	-0,4%	• Sélection de titres individuels	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	1,5%	7,7%	-2,4%	• Duration neutre par rapport au benchmark	→ neutre
Barclays Global Agg. Corp. (couv. en CHF)TR	1,3%	6,9%	-1,8%	• Sélection de titres individuels	→ positive
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse	2,9%	5,7%	6,6%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immeubles commerciaux Suisse	1,7%	4,4%	5,2%		
KGAST Immo-Index	1,7%	4,0%	5,8%		
Fonds immobiliers Suisse	0,6%	5,1%	2,8%	• Pondération des titres	→ négative
SXI Swiss Real Estate Funds	0,7%	6,1%	4,2%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	2,7%	-2,2%	2,1%	• Liquidités en moyenne à 4,3%	→ négative
Swiss Performance Index	2,6%	-2,3%	2,7%	• Surpondération valeurs industrielles et technologies ; sous-pondération valeurs financières	→ positive
La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 85% est gérée de manière indexée				• Surpondération Looser, Logitech, Schweiter Interoll; sous-pondération Lindt & Sprüngli	→ positive
La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 15% est gérée de manière active dans le domaine des Small & Mid Cap				• Surpondération Santhera, Kudelski et Helvetia	→ positive
				• Aucune position: SPS, PSP	→ négative
Actions Etranger					
Actions Etranger	4,7%	2,5%	-1,5%	• Surpondération UK, Europe et Japon ; sous-pondération Etats-Unis	→ positive
Customized Benchmark	5,0%	3,5%	-0,8%	• Surpondération des biens cycliques, sous-pondération secteur énergétique	→ négative
La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée				• Sélection de titres Etats-Unis, UK, Asia ex-Japon et IT, industrie et des matériaux de base	→ positive
La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small & Mid Caps et Emerging Markets				• Sélection de titres Europe et Japon; valeurs financières et valeurs pharmaceutiques	→ négative
				• Pondération des pays Marchés émergents	→ légrm. positive
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	1,4%	3,7%	1,1%	• Liquidités en moyenne à 1,5%	→ légrm. positive
Customized Benchmark	0,8%	3,0%	1,9%	• Sous-pondération des obligations CHF	→ positive
LPP-Mix 25	1,5%	3,6%	1,1%	• Surpondération des obligations en monnaie étrangère Global	→ négative
Customized Benchmark	1,2%	3,4%	1,9%	• Légrm. surpondération actions	→ légrm. positive
LPP-Mix 35	1,8%	3,1%	0,9%	• Légrm. surpondération de l'Immobilier Suisse	→ légrm. négative
Customized Benchmark	1,5%	3,0%	1,9%		
LPP-Mix 45	2,1%	2,6%	0,7%		
Customized Benchmark	1,8%	2,6%	1,8%		

Perspectives

Il ne fait aucun doute qu'au cours de ces prochaines semaines, les élections présidentielles américaines vont dominer l'actualité. Selon nos estimations, les marchés financiers s'attendent à une victoire de la candidate démocrate Clinton, et à une majorité républicaine au Congrès. Tout autre résultat que le maintien des rapports de force actuels devrait, tout du moins à court terme, inquiéter les marchés. Selon une estimation générale, les conséquences macroéconomiques de l'élection aux Etats-Unis se distinguent surtout au niveau de la forme et de la façon dont les projets d'infrastructure doivent être financés, mais aussi du caractère plus ou moins protectionniste de la politique commerciale extérieure. Outre les développements politiques, d'autres raisons laissent à penser qu'il faut s'attendre à une plus grande volatilité sur les marchés financiers: nous nous attendons d'une part, au cours de ces prochains mois, à une hausse massive de l'inflation dans les pays occidentaux industrialisés. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation des prestations de service se situe en effet à nouveau à un niveau record. En réponse à cette évolution notamment, nous nous attendons d'autre part à ce que la banque centrale des Etats-Unis procède, en décembre, à une augmentation du taux directeur. Et marque ainsi une étape supplémentaire vers la normalisation de sa politique monétaire. Parmi les observateurs, la politique monétaire des principales banques centrales est très controversée. Raison pour laquelle toute modification des règles précédemment applicables pour l'économie américaine risque bel et bien d'affecter les marchés.

Etats-Unis: prix pour les prestations de service de l'indice américain des prix à la consommation (modification en % par rapport au même mois de l'année précédente)



Impressum

Auteur: Swiss Life Asset Management SA
 Editeur: Fondation de placement Swiss Life
 Case postale, 8022 Zurich
 Tél. 043 284 79 79
 fondationdeplacement@swisslife.ch
 www.swisslife.ch/fondationdeplacement



Le 1er juin 2016, Consensus Economics, leader mondial dans le domaine des enquêtes en matière de prévision économique, a annoncé le nom des gagnants des «Forecast Accuracy Awards» de l'année 2015. Pour la Suisse, le prix est attribué à l'équipe de recherche économique de Swiss Life Asset Managers. L'année passée, les données conjoncturelles de la Suisse ont été fortement influencées par l'abandon de la politique du taux plancher de la Banque nationale suisse. Parmi plus de quinze institutions participantes, les prévisions de Swiss Life Asset Managers se sont avérées les plus fiables.

Tendances sur les marchés

Prévisions de Swiss Life Asset Managers pour les six 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	50,0%		
- suisses	27,0%		
- étrangères	23,0%		
Obl. en monnaies étrangères Global (couvertes en CHF)	10,0%		
- Etats+	6,0%	-3,0%	
- Entreprises	4,0%		2,0%
Actions Suisse	15,0%		0,5%
Actions Etranger*	15,0%		0,5%
Immobilier Suisse	10,0%		
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: USD
 neutre: CHF, GBP, JPY
 longue: EUR

Zurich, octobre 2016