



SwissLife  
Asset Managers

Rapport de gestion  
*Actif Général*  
*SwissLife Assurance et Patrimoine*

Décembre 2023

# La rigueur et la régularité, gages d'une performance durable

1. Le Groupe Swiss Life
2. Swiss Life en France
3. Politique d'investissement responsable
4. Performances de l'Actif Général SwissLife Assurance  
et Patrimoine
5. Perspectives conjoncture
6. Stratégie de gestion
7. La gestion des actifs taux et crédit
8. La gestion des actifs actions et alternatifs
9. La gestion des actifs immobiliers
10. Glossaire



Afin de répondre aux questions essentielles de nos assurés, Swiss Life communique *en toute transparence* les informations relatives à sa *solidité financière* et à la gestion de son actif général.

Nos équipes commerciales se tiennent à votre disposition pour vous fournir toute précision dont vous auriez besoin et vous accompagner au quotidien.

Éric Le Baron  
Directeur Général  
**SwissLife Assurance et Patrimoine**  
**SwissLife Assurance Retraite**

Denis Lehmann  
Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières  
**Swiss Life Asset Managers France**

# Le Groupe Swiss Life

Le Groupe Swiss Life est l'un des leaders européens proposant des solutions complètes pour la retraite, la prévoyance et la gestion financière.

## En Suisse, la référence en retraite, depuis plus de 160 ans

Sur ses marchés clés, la Suisse, la France et l'Allemagne, Swiss Life propose aux particuliers et aux entreprises un conseil personnalisé et complet de même qu'un large choix de produits de sa conception et de produits de ses partenaires via des agents appartenant à son réseau ou des partenaires de distribution tels que des courtiers et des banques.

Les conseillers Swiss Life Select, Tecis, Horbach, Proventus et Chase de Vere choisissent les produits du marché adaptés à leurs clients selon l'approche « Best Select ».

Swiss Life Asset Managers propose des solutions de placement et de gestion d'actifs aux investisseurs privés et institutionnels. Swiss Life offre également des solutions de prévoyance en faveur du personnel aux multinationales, et des produits de prévoyance structurés aux particuliers fortunés.

Parler de retraite en Suisse, c'est parler de Swiss Life. Sur ce secteur très concurrentiel, le Groupe occupe une position de leader européen avec un CA de 19,6 milliards de francs suisses en 2022.

## La solidité d'un groupe international

Swiss Life Holding SA, domiciliée à Zurich, trouve son origine dans la Caisse de Rentes Suisse (Schweizerische Rentenanstalt), fondée en 1857. L'action de Swiss Life Holding SA est cotée à la bourse suisse SIX Swiss Exchange (SLHN).

Le Groupe Swiss Life emploie environ 10 000 collaborateurs et recense environ 17 000 conseillers financiers.

**En savoir plus sur le Groupe Swiss Life :**

[www.swisslife.com](http://www.swisslife.com)

## Actionnariat

La composition de l'actionnariat est variée :

	Actionnaire	Ville/Pays
+ de 5%	BlackRock	New York, USA
+ de 3%	UBS Fund Management AG	Basel, Switzerland

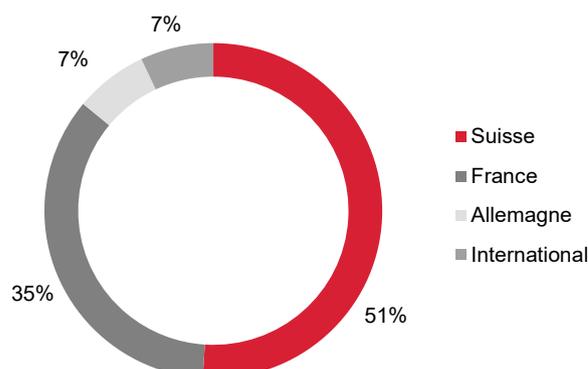
## Rating

Le Groupe Swiss Life bénéficie d'une notation long-terme de la part, entre autres de Standard & Poor's. Standard & Poor's attribue à Rentenanstalt/Swiss Life (Zurich) la note « **A+** » (**perspective stable**). Swiss Life Holding est une société cotée à la bourse de Zurich (SIX Swiss Exchange).

**Marge de Solvabilité du Groupe Swiss Life**  
(ratio SST probable) (au 01/01/2023)

**> 215%**

## Répartition du chiffre d'affaires du Groupe Swiss Life par pays au 31/12/2022



# Swiss Life en France, deuxième pilier du Groupe

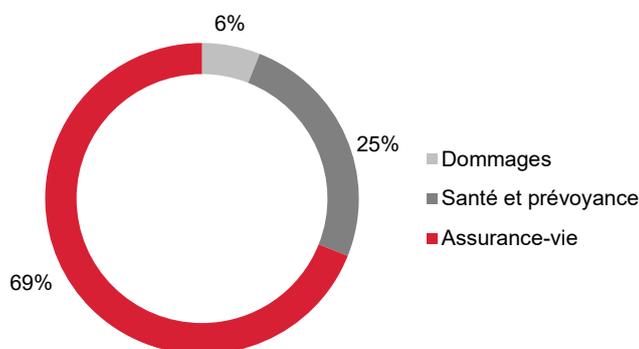
La France réalise, en 2022, 35% du chiffre d'affaires de Swiss Life dans ce qui est son cœur de métier : l'assurance de personnes. Elle est ainsi le pôle d'activité le plus important du Groupe après la Suisse.

## 120 ans d'expertise au service de ses clients

Installé en France depuis 1898, Swiss Life est un intervenant majeur sur les marchés de l'assurance-vie et de la santé-prévoyance.

Au 31 décembre 2022, Swiss Life France réalise un chiffre d'affaires de plus de 6,9 milliards d'euros (-3% par rapport à 2021, 7,1 milliards d'euros).

## Répartition du chiffre d'affaires du groupe Swiss Life en France en 2022



## Swiss Life, vivre selon ses propres choix

### Notre marque

Notre marque porte en elle ses forces. Swiss pour le sérieux, la solidité et la sérénité, caractéristiques de notre pays d'origine. Life pour la vie et notre spécialité : la protection de la personne tout au long de sa vie.

### Notre mission

Le métier de Swiss Life a toujours été d'accompagner des parcours de vie, parcours qui s'écrivent rarement en ligne droite. D'autant plus aujourd'hui car nous vivons de plus en plus longtemps.

Pouvoir décider de sa(ses) vie(s) et préserver son indépendance sont deux notions que 9 personnes sur 10 considèrent comme essentielle, toutes générations confondues\*.

Swiss Life souhaite se concentrer sur ce besoin premier et assumer ainsi un rôle sociétal en tant qu'entreprise responsable : permettre à chacun de vivre selon ses propres choix et aider nos clients à se créer un avenir financier serein pour la vie.

(\* ) Source : Étude Groupe Swiss Life - Septembre 2018

# Stratégies d'investissements responsables

La gestion de long terme fait partie du modèle d'affaire des assureurs. La finance durable s'inscrit donc dans la logique de notre stratégie et de notre raison d'être. Les années 2018 et 2019 constituent un tournant majeur en termes d'intégration des enjeux ESG / climat dans la gouvernance, mais aussi dans le déploiement de nouvelles offres et la montée en compétences des équipes sur le sujet.

## Une gouvernance renforcée

Le sujet de l'investissement responsable chez Swiss Life fait intervenir trois grands acteurs : le groupe Swiss Life, dont le siège est basé à Zurich, Swiss Life France, société d'assurances, ainsi que Swiss Life Asset Managers, société de gestion. 2019 fut une année majeure dans l'intégration des enjeux ESG / climat dans la gouvernance de Swiss Life, tant au niveau du groupe qu'à l'échelle de Swiss Life France et de Swiss Life Asset Managers France.

**Au niveau du groupe**, la politique ESG (environnement, social, gouvernance) est pleinement engagée. Le conseil d'administration supervise et est garant du respect des principes pour l'investissement responsable (PRI) signés en 2018.

**Au niveau de Swiss Life France**, le sujet de l'investissement responsable est intégré dans toutes les instances de gouvernance : le conseil d'administration, le LIRC (Local Investment and Risk Committee) et le comité exécutif.

Les membres du comité exécutif ainsi que des administrateurs ont bénéficié d'une formation spécifique sur cette thématique en 2019. Par ailleurs, un **comité ESG** a été créé il y a trois ans pour suivre le projet d'intégration de l'investissement responsable au sein de Swiss Life France.

**La gouvernance de Swiss Life Asset Managers France est alignée sur ce dispositif.** Le mandat de gestion des actifs de Swiss Life France par Swiss Life Asset Managers a été revu pour y intégrer les nouvelles directives relatives à la prise en compte des critères ESG dans les arbitrages d'investissements.



## Une analyse des risques élargie

**L'intégration des risques ESG / climat** dans l'analyse des risques de Swiss Life France se fait progressivement. Elle est favorisée par le fait que la fonction gestion des risques est rattachée au directeur général délégué de Swiss Life France en charge des finances, qui est également le sponsor des sujets RSE et ESG au comité exécutif.

Le thème « investissement ESG » est ressorti parmi les enjeux prioritaires de la matrice de matérialité depuis 2018; et début 2019, la catégorie des risques « Sustainability, ESG investment and Climate Change » a été intégrée dans la cartographie des risques stratégiques de l'entreprise.



### Des méthodologies spécifiques d'analyse des actifs

L'analyse des actifs mobiliers est fondée sur les notes obtenues par les émetteurs selon la méthodologie de MSCI ESG Ratings. Les actifs mobiliers sont ainsi évalués selon les trois piliers ESG, eux-mêmes composés de 10 thématiques et 37 sous-thématiques, dont la santé et la sécurité des employés, la vulnérabilité face au changement climatique, la gestion de la qualité des produits, les standards sociaux dans la chaîne d'approvisionnement, etc. À cela s'ajoutent les règles d'exclusion du groupe. Pour les actifs immobiliers, Swiss Life Asset Managers France s'est dotée, depuis plusieurs années, d'une approche innovante d'analyse extra-financière, afin d'augmenter la valeur sociale et environnementale de ses actifs. En 2019, cette démarche s'est structurée avec la création d'un référentiel d'analyse ESG sur mesure, composé de 45 critères en moyenne (selon le type d'actif immobilier) et qui s'applique à l'ensemble du portefeuille immobilier. Swiss Life mène aussi des travaux exploratoires, avec l'aide de sociétés spécialisées dans l'accompagnement et le développement d'outils d'aide aux investissements, afin de mesurer l'empreinte climat et ESG de ses portefeuilles.

### Engagement du Groupe Swiss Life

« Être une entreprise responsable et durable est essentiel pour nous. Face aux évolutions, nous nous devons de réagir de façon proactive et appropriée. Cela vaut également face au changement climatique, un de nos plus importants défis actuels. Nous sommes pleinement engagés dans l'accord de Paris dont l'objectif consiste à limiter le réchauffement de la planète à un niveau bien inférieur à 2°C. »

Les conclusions de ces études ont été publiées en 2019 dans le rapport Démarche d'investissement responsable, en réponse à l'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte. Ce document est à disposition de l'ensemble de nos parties prenantes sur le site internet Swiss Life. Pour accompagner la montée en puissance des équipes sur ces sujets, un responsable de l'investissement responsable a été désigné en 2019 au sein de Swiss Life France, ainsi que deux responsables de l'ESG au sein de Swiss Life Asset Managers France.

### En savoir plus

Consulter le [site Swiss Life France](#)  
Consulter « [La démarche de Swiss Life Asset Managers en matière d'investissement responsable](#) »  
Consulter le [rapport d'investissement responsable](#) de Swiss Life Asset Managers.

### Des engagements multiples

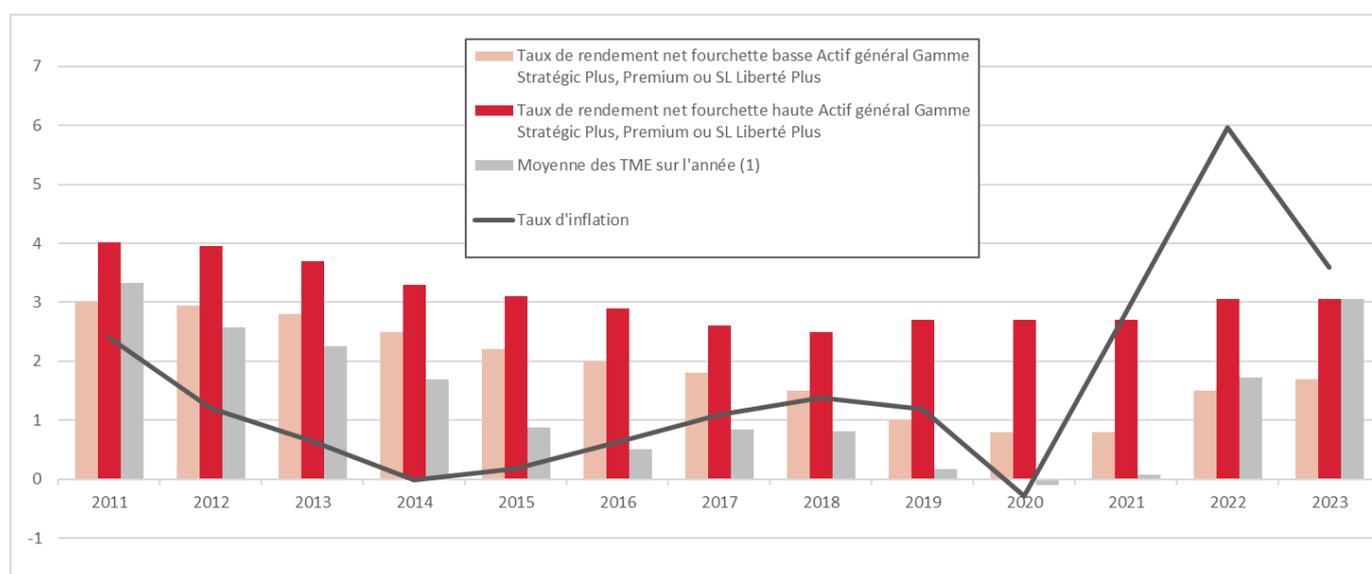
Le groupe Swiss Life est membre des organisations et réseaux suivants : Principles for Responsible Investment (PRI), UN Global Compact, Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), CDP (formerly Carbon Disclosure Project), Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Forum Nachhaltige Geldanlagen (Sustainable Investment Forum), European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif), International Corporate Governance Network (ICGN). Swiss Life France participe aussi aux travaux de la Fédération française d'assurance (FFA) sur les enjeux ESG et climat. L'entreprise est également membre de l'Observatoire de l'investissement durable (OID), du Plan bâtiment durable et de l'ASPIM.

# L'expertise au service de la performance

Années	Taux de rendement net	
	Actif général Gamme Stratégic Plus, Premium ou SL Liberté Plus (avant la séparation des actifs retraite de l'actif général effective depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2022)	Moyenne des TME sur l'année (1)
2003	5,10%	4,18%
2004	5,02%	4,15%
2005	4,50%	3,46%
2006	4,25%	3,87%
2007	4,30%	4,34%
2008	4,26%	4,31%
2009	3,90%	3,70%
2010	de 3,20% à 4,20%*	3,18%
2011	de 3,01% à 4,01%*	3,33%
2012	de 2,95% à 3,95%*	2,58%
2013	de 2,80% à 3,70%**	2,26%
2014	de 2,50% à 3,30%***	1,69%
2015	de 2,20% à 3,10%**	0,88%
2016	de 2% à 2,90%	0,51%
2017	de 1,80% à 2,60%	0,85%
2018	de 1,50% à 2,50%	0,80%
2019	de 1% à 2,70%*	0,17%
2020	de 0,80% à 2,70%*	-0,11%
2021	de 0,80% à 2,70%*	0,07%
2022	de 1,50% à 3,05%*	1,72%
2023	de 1,70% à 3,05%*	3,05%

\*Bonus selon la part UC et l'encours du client.

(1)TME (Taux Moyen Mensuel des emprunts d'État) : index du marché obligataire



# Perspectives Conjoncture

(Mars 2024)

## À retenir

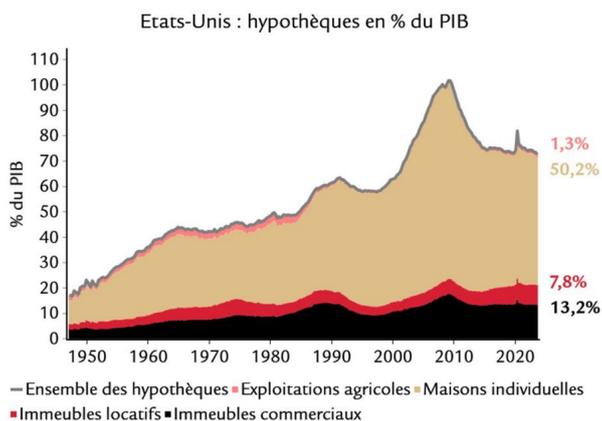
- La chute de l'immobilier commercial américain pèse sur les petites banques, sans risque de crise systémique
- L'Europe méridionale entame bien mieux l'année que les grands pays de l'UEM
- Chine : records de voyages dans le pays, mais la crise immobilière pèse sur la consommation

## Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2024		Croissance du PIB 2025		Inflation 2024		Inflation 2025	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,1% ↑	2,1% ↑	1,7% ↑	1,7%	2,9% ↑	2,6%	2,4%	2,2% ↓
Zone euro	0,3% ↓	0,5%	1,0%	1,3%	2,3% ↑	2,3% ↑	2,0% ↑	2,0%
Allemagne	-0,2% ↓	0,3%	1,0%	1,1% ↓	2,2% ↑	2,5%	1,9%	2,1%
France	0,6% ↓	0,7%	1,0%	1,3%	2,2% ↑	2,4% ↓	1,8% ↑	1,9%
Italie	0,5%	0,5%	0,8%	1,0%	1,7%	1,9% ↓	1,9%	1,9% ↑
Espagne	1,3%	1,5% ↑	1,6%	1,8%	2,8% ↑	2,9%	2,1%	2,1%
Royaume-Uni	0,1% ↓	0,3% ↑	1,0%	1,1% ↑	3,0%	2,6% ↓	2,4%	2,1% ↓
Suisse	1,0%	1,1% ↓	0,9%	1,6%	1,2% ↓	1,6% ↑	0,9%	1,2%
Japon	0,3% ↓	0,7% ↓	0,7%	1,0%	1,7% ↓	2,3% ↑	1,4%	1,6% ↑
Chine	4,5%	4,6%	4,4%	4,3%	0,7% ↓	0,9% ↓	1,9%	1,6% ↓

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 12 février 2024

## Graphique du mois



Dans les grands centres, les prix de l'immobilier commercial américain se sont effondrés. La hausse des taux et la sous-occupation des bureaux du fait du télétravail ont pesé de tout leur poids. Pour autant, ces arguments plaident en défaveur d'une réédition de la crise de 2008 : (1) les hypothèques pour l'immobilier commercial ne représentent que 18% du marché et leur part rapportée au PIB est stable depuis 2014 ; (2) le marché bien plus vaste de l'hypothèque résidentielle ne présente pas de signes de faiblesse ; (3) la Fed et les autorités de surveillance des banques sont conscientes du problème et interviendraient au moindre signe de tension systémique.

# 10 Actif général mars 2024

## États-Unis

### Pression sur les petites banques

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,1%	2024 : 2,1%
2025 : 1,7%	2025 : 1,7%

Les premières données semblent confirmer notre prévision d'un léger essoufflement du secteur tertiaire début 2024. Les ventes au détail signent une baisse surprise en janvier, et l'indice des directeurs d'achat du tertiaire a fléchi en février, alors qu'il était à un solide niveau. Nous maintenons notre prévision d'un certain affaiblissement de l'économie américaine en 2024, sans attendre de récession à proprement parler. La grande inconnue reste la crise de l'immobilier commercial et ses potentielles répercussions sur l'économie réelle. Selon la plupart des analystes, la correction devrait être plus marquée en raison des refinancements à venir et des contrats de location qui expirent. Tandis que nous jugeons faible le risque d'une crise systémique (voir Graphique du mois), l'accès au crédit pour les PME en particulier devrait être plus difficile. Les hypothèques commerciales sont surtout accordées par des banques régionales, dont la plupart vont sûrement s'affairer à la restructuration de ces produits en 2024. De nombreuses villes en font les frais, car leurs recettes fiscales dépendent parfois fortement de l'immobilier commercial. Le secteur de la construction devrait en revanche être épargné. La construction d'immeubles commerciaux ne représente que 0,4% du PIB, et l'essor dans les domaines des infrastructures et des bâtiments industriels devrait plus que compenser la faiblesse actuelle.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,9%	2024 : 2,6%
2025 : 2,4%	2025 : 2,2%

Forte hausse de l'IPC américain en janvier par rapport au mois précédent. Sa hausse dans les services (hors énergie et logement) a fait l'effet d'un choc. Cette composante devrait toutefois moins progresser dans l'inflation des dépenses de consommation (PCE) – le véritable objectif de la Fed – car les dépenses de santé y sont comptabilisées différemment. Nous estimons donc que des baisses de taux en 2024 restent réalistes.

## Zone Euro

### Des données insuffisantes

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,3%	2024 : 0,5%
2025 : 1,0%	2025 : 1,3%

Dans l'optique d'une potentielle baisse des taux de la BCE, les données récentes présentent un tableau contrasté. L'activité économique reste faible, surtout dans l'industrie, et l'inflation globale approche l'objectif de 2%. Mais l'inflation sous-jacente et les prix des services restent obstinément élevés en janvier, même s'ils s'expliquent par des effets exceptionnels en Allemagne. En février, l'indice des directeurs d'achat dans le tertiaire a surpris en repassant le seuil des 50 points, après six mois en contraction. La solidité de la composante de l'emploi en est un des principaux facteurs, reflétant un marché du travail globalement robuste. C'est précisément qui inquiète la BCE au regard de l'évolution des salaires et qui a poussé de nombreux gouverneurs à souligner la nécessité d'attendre des données supplémentaires. Mais les chiffres sur les salaires ne sont toujours disponibles qu'avec un certain retard. Au 4e trimestre 2023, les salaires conventionnels signent +4,5% par rapport à 2022. La hausse est moins marquée qu'au 3e trimestre, mais reste trop rapide. Ce n'est qu'en mai que les salaires conventionnels du 1er trimestre 2024 seront connus. En attendant, les données salariales de différents pays (Allemagne, Espagne, Italie) ainsi que les rémunérations des offres publiées sur Indeed seront scrutées. De plus, les révisions de prévisions de la BCE en mars pourraient livrer des indices quant à la date d'une première baisse de taux. Actuellement, les prévisions de croissance de la BCE sont de 0,8% en 2024 et 1,5% en 2025, soit supérieures aux nôtres.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,3%	2024 : 2,3%
2025 : 2,0%	2025 : 2,1%

La BCE estime l'inflation à 2,7% en 2024 et 2,1% en 2025 ; nos hypothèses sont inférieures. Abaisser la prévision d'inflation et de croissance ouvrirait la voie à une baisse de taux en avril, si l'inflation globale continue de reculer et que les données salariales vont dans le bon sens. Plusieurs gouverneurs de la BCE estiment toutefois plus élevé le risque d'une baisse prématurée que celui d'un assouplissement trop tardif.

# 11 Actif général mars 2024

## Allemagne

### La peur appelle l'épargne

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : -0,2%	2024 : 0,3%
2025 : 1,0%	2025 : 1,3%

La crise de l'immobilier commercial américain fait également les gros titres de la presse allemande, car certaines banques du pays sont très fortement exposées à ce marché. Si des difficultés importantes ne sont pas à exclure pour certains établissements, les risques systémiques semblent maîtrisés. Notre scénario de référence écarte toute crise majeure de confiance aux Etats-Unis comme en Europe, où le marché de l'immobilier commercial est moins touché. En revanche, la crise se poursuit dans l'industrie allemande. Mauvaise surprise de l'indice des directeurs d'achat (PMI) en février : le recul de la production, des commandes et de l'emploi s'accélère. Nous révisons donc à la baisse de nos prévisions de croissance pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2024. Le secteur tertiaire livre des signaux un peu plus positifs : le recul y est moins marqué et la composante de l'emploi demeure solide. Le climat de consommation s'est amélioré à la marge en février, sur fond d'embellie des perspectives de revenus, qui ne se traduit toujours pas dans de plus fortes intentions d'achat. Manifestement, la conjoncture pousse à l'épargne par peur du lendemain. Dans le contexte d'une économie allemande en difficulté, la position très restrictive des deux gouverneurs allemands de la BCE peut étonner.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,1%	2024 : 2,5%
2025 : 1,9%	2025 : 2,1%

En janvier, l'inflation globale a diminué, de 3,7% à 2,9%, faisant un grand pas vers l'objectif de 2%. L'inflation sous-jacente fait de la résistance et passe de 3,5% à 3,4%. En comparaison mensuelle, les prix des biens essentiels reculent, mais ceux des services augmentent nettement en raison de la hausse de la TVA. L'inflation sous-jacente devrait rester supérieure à la globale jusqu'en fin d'année, mais baisser par moment à 2,1%.

## France

### Moins de vent contraire

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,6%	2024 : 0,7%
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%

Difficile de décrire la situation de l'économie française actuellement. L'indice des directeurs d'achat (PMI) montre un ralentissement attendu de la baisse dans l'industrie et les services. Le fait que les entrées de commandes ne diminuent plus que légèrement dans l'industrie est réjouissant. La stagnation constatée au 2<sup>e</sup> semestre 2023 ne se traduit pas encore sur le marché du travail. En y ajoutant une nouvelle baisse attendue de l'inflation, tout cela pourrait ouvrir la voie à la fin de la crise du pouvoir d'achat et à la hausse de la consommation. Or, le repli du moral des ménages en février 2024 vient contredire cette prévision. Cela peut être lié au fait que la croissance des salaires pourrait être moindre qu'espérée cette année. D'après une enquête de Rexecode et du Laboratoire d'idées pour les PME-ETI, la hausse devrait être de 2,6%, après 3,4% l'an dernier. La politique budgétaire demeure l'inconnue : après un léger stimulus en 2023, Bercy a annoncé un plan d'économies, dont l'ampleur ne peut pas encore être estimée cette année. Dernier point et non des moindres, l'organisation des Jeux olympiques d'été complique l'analyse. L'événement va sûrement attirer des spectateurs français comme étrangers. L'ampleur de son effet net dépendra de la mesure dans laquelle la population et les entreprises seront restreintes dans leurs activités quotidiennes lors de l'olympiade estivale.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 2,2%	2024 : 2,5%
2025 : 1,8%	2025 : 1,9%

En janvier, le taux d'inflation a baissé pour atteindre 3,1%, sa plus faible valeur depuis janvier 2022. En février, il devrait déjà avoir glissé sous les 3%, selon nos estimations. Cette tendance va se poursuivre au fil de l'année : au 4<sup>e</sup> trimestre 2024, nous prévoyons un taux d'inflation inférieur à 2%.

## 12 Actif général mars 2024

### Italie

#### Salaires réels en hausse

D'après les PMI, l'Italie a entamé 2024 de manière plus dynamique que les poids lourds de la zone euro, à savoir l'Allemagne et la France. Le PMI de l'industrie progresse encore et a tutoyé le seuil de croissance en janvier.

Mais le secteur connaît des disparités : solide production des entreprises pharmaceutiques et chimiques contre stagnation pour les autres acteurs du secondaire.

Les indicateurs avancés du secteur tertiaire ont meilleure allure. Le PMI renoue avec la croissance grâce à une plus forte production et des prévisions d'emploi et d'activité en amélioration. En 2024, la consommation devrait profiter de la hausse des salaires réels. Depuis novembre 2023, le taux d'inflation est inférieur à 1%, alors que le salaire horaire a progressé de 2,7% par rapport à novembre 2022.

La croissance a même atteint 7,9%, une valeur qu'il est possible d'ignorer sans crainte, car les fonctionnaires ont reçu des versements uniques en décembre portant sur toute l'année 2024. Contrairement à l'Allemagne et à la France, il n'y a donc pas lieu de réviser à la baisse la prévision pour le PIB italien en 2024.

### Espagne

#### L'électronique en vogue

En Espagne, le PMI agrégé progresse pour atteindre 51,5 points en janvier, à la faveur d'un rebond du secteur secondaire et d'un secteur tertiaire aux chiffres toujours satisfaisants. L'économie espagnole est donc bien plus dynamique que la moyenne de la zone euro (48,9). Parmi tous les pays de l'UEM, seule la Grèce affiche un PMI supérieur (54,7). En 2023, les fabricants d'ordinateurs, d'appareils électroniques et optiques ont connu une croissance particulièrement forte (27%), suivis des sociétés de réparations et d'installations de machines (10%) et des produits chimiques (8%). Les industries des boissons (-12%), de l'impression (-8%) et des produits pharmaceutiques (-7%) affichent le plus fort recul de production. Dans ce contexte, le repli de l'inflation sous-jacente en janvier (3,8% à 3,6%) est remarquable. L'inflation globale passe de 3,1% à 3,4%, en raison de la hausse des taxes sur l'énergie et d'une forte augmentation de prix des denrées alimentaires transformées. Début mars, l'Espagne sera le premier pays à publier les données des salaires pour février. L'attente est fébrile.

### Suisse

#### Inflation étonnamment faible

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,0%	2024 : 1,1%
2025 : 0,9%	2025 : 1,6%

Comme à l'accoutumée, les chiffres du PIB suisse sont publiés après la clôture de la rédaction. Les données du 4<sup>e</sup> trimestre 2023 seront disponibles le 29 février. Une récente enquête de Bloomberg montre que le consensus prévoit une croissance modérée du PIB réel de 0,1% par rapport au trimestre précédent, une prévision identique à la nôtre. Sauf surprise de taille, la croissance du PIB réel devrait être de 0,7% pour 2023. L'économie suisse échappe donc à la récession technique. Les dernières analyses montrent toutefois que la conjoncture reste à la traîne, notamment dans le secteur secondaire. Le taux de chômage augmente légèrement depuis l'été 2023, notamment dans les cantons industriels de l'Arc jurassien. Après une moyenne de 2,0% l'an dernier, nous tablons sur un chômage moyen à 2,3% pour 2024. Nous maintenons notre prévision d'une reprise cyclique vers le milieu de l'année. Les coûts de financement plus avantageux grâce à la baisse des taux d'intérêt et la hausse des salaires réels dans l'Europe voisine devraient l'alimenter.

##### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 1,2%	2024 : 1,6%
2025 : 0,9%	2025 : 1,2%

Forte baisse surprise de l'inflation en janvier : là où nous attendions une hausse au-delà de 2%, elle est tombée à 1,3%. Ce repli a suscité des espoirs d'une baisse du taux directeur de la BNS dès le mois de mars. L'effet des hausses de loyers passées ne se reflète toutefois pas encore intégralement dans l'IPC. Par ailleurs, d'après les chiffres actuels, les loyers affichés continuent de croître et de nouvelles augmentations ne sont pas à exclure. Le relèvement du taux de TVA pourrait également ne se répercuter que de manière différée sur les consommateurs.

## 13 Actif général mars 2024

### Royaume-Uni

#### Un début d'année de bon augure

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,1%	2024 : 0,3%
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%

Les chiffres du PIB pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2023 ont déçu et confirmé que le Royaume-Uni était en récession technique – deux trimestres consécutifs de repli du PIB – au 2<sup>e</sup> semestre 2023. Cependant, le début d'année livre des signes positifs et renforce nos prévisions prudemment optimistes d'un retour à une timide croissance en 2024. En février, le PMI des services a signé un troisième mois de rang en territoire de croissance (54,3), les carnets de commandes et l'emploi continuant de s'améliorer notamment. Surprise en janvier, où les ventes au détail ont fortement rebondi pour s'extirper des profondeurs. Selon les derniers chiffres, la récession technique n'a toujours pas entamé le marché du travail. Depuis mi 2023, le taux de chômage suit une trajectoire baissière et s'inscrit à nouveau sous les 4%. Entretemps, la croissance nominale des salaires d'environ 6% par rapport à l'année précédente reste étonnamment forte, et supérieure à l'inflation. La hausse des salaires réels devrait alimenter en 2024 un léger rebond d'une consommation jusqu'ici déprimée. Tout comme ses homologues du Vieux Continent, l'économie britannique souffre de son industrie, dont les chiffres de production et d'enquête ne sont pas au mieux.

##### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 3,0%	2024 : 2,6%
2025 : 2,4%	2025 : 2,1%

Une fois n'est pas coutume, l'inflation britannique n'a pas livré de surprise en janvier, et reste étonnamment stable. L'inflation globale s'inscrit à 4,0% et la sous-jacente (hors énergie et alimentation) affiche toujours 5,1%. La forte croissance des salaires maintiendra élevée l'inflation des services (à forte intensité de main d'œuvre), inscrite à 6,5% en janvier.

### Chine

#### Les envies d'ailleurs grandissent

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 4,5%	2024 : 4,6%
2025 : 4,4%	2025 : 4,3%

La Chine a publié des chiffres impressionnants sur la période du Nouvel An lunaire. Les dépenses de consommation sont robustes, et les déplacements intérieurs ont surpris, avec 474 millions de trajets, soit 19% de plus qu'en 2019, avant le covid donc. Toutefois, les recettes touristiques par trajet restent inférieures d'environ 10% au niveau de l'époque. Certes, cela prouve que la population retrouve ses envies d'ailleurs, mais aussi qu'elle n'a pas encore retrouvé ses habitudes de dépenses et qu'elle craint d'effectuer des achats importants. Le nombre de vols en témoigne également : les vols intérieurs sont supérieurs de 20% au niveau de 2019, alors que les vols internationaux, plus chers, sont 20% moins nombreux. La raison de ce rebond à clochepied réside dans la faiblesse du secteur immobilier, qui pèse sur la consommation des ménages. Pékin a baissé de 25 pb le taux directeur pour les crédits à cinq ans, le mètre-étalon des taux hypothécaires. C'est la plus forte diminution enregistrée jusqu'ici et un signe que l'exécutif entend freiner la trajectoire baissière du marché immobilier. Néanmoins, les ventes ne seront pas redynamisées par la baisse des taux hypothécaires. Inscrits à un niveau historiquement bas, ce ne sont pas les responsables de la faiblesse du secteur. C'est bien une crise de confiance qui en est à l'origine.

##### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024 : 0,7%	2024 : 0,9%
2025 : 1,9%	2025 : 1,6%

L'inflation a été plus faible qu'attendu en janvier, s'inscrivant à -0,8%. Nous estimons que l'inflation chinoise reviendra en territoire positif en cours d'année, car le prix de la viande de porc, qui pèse lourdement sur l'inflation globale, devrait se stabiliser. L'inflation sous-jacente va rester faible, car les prix liés au marché immobilier devraient demeurer bas.

## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
✕ @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
✕ @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Rita Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife-am.com



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich – Achevé de rédiger le 27.02.2024

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels.

**Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gr 1, NO-0161 Oslo.

## Stratégie de gestion (1/2)

La gestion immobilière et la gestion des titres des actifs généraux ont été confiées par mandat à Swiss Life Asset Managers France, entité de gestion d'actifs de Swiss Life Asset Managers en France.

### L'allocation stratégique de SwissLife Assurance et Patrimoine a été légèrement modifiée au cours de l'année 2023.

L'exposition à l'immobilier représente 16,2%, aux actions 10,0%, aux investissements alternatifs 3,3%, tandis que le poids de l'allocation obligataire et monétaire représente 68,8% et les dérivés 0,1%.

Depuis le 31 décembre 2022, nous avons augmenté les expositions à l'immobilier, aux actions, et aux investissements alternatifs de 2,3%, 0,8% et 0,6% respectivement, tandis que le poids des allocations obligataires et dérivés a diminué respectivement de 3,7% et 0,1%.

Au sein des produits de taux, Swiss Life Assurance et Patrimoine a poursuivi sa politique d'investissement d'achats d'obligations à taux fixe principalement.

**Le portefeuille d'obligations gérées en direct est composé à 77,9% de titres notés au moins A- au 31 décembre 2023, contre 77,9% à la fin de l'année 2022.** Concernant les achats d'obligations du secteur privé, ils sont concentrés sur des grandes entreprises industrielles de qualité, souvent des leaders mondiaux ou européens sur leur secteur d'activité.

### La duration du portefeuille taux est passée de 8,4 années à 8,3 années entre la fin de l'année 2022 et le 31 décembre 2023.

L'écart de duration entre actifs et passifs est passé de -0,35 à +0,07 années entre fin 2022 et le 31 décembre 2023. Pour gérer cet écart, nous gardons une politique d'investissement qui consiste à acheter des obligations au comptant d'échéances longues (10 ans et plus).

L'exposition nette aux actions après couverture en valeur de marché est passée de 7,7% à 8,2% entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023.

L'exposition brute du portefeuille actions en valeur nette comptable est passée de 9,2% au 31 décembre 2022 à 10% au 31 décembre 2023.

L'exposition actions est investie à 35% en fonds actions bénéficiant d'une stratégie systématique de couverture. Les 65% restants sont couverts par des options de vente de maturité longue (« puts ») sur l'indice américain S&P500, sur l'indice européen DJ Euro Stoxx 50 et sur l'indice japonais Nikkei 225 en proportion des expositions géographiques sous-jacentes.

Structure de l'actif général de SwissLife Assurance et Patrimoine	VNC (M€)		% Actif	Variation % Actif
	31 déc. 22	31 déc. 23		
Obligations / Produits de Taux / Trésorerie	8 766	8 246	<b>68,8%</b>	-3,7%
Actions	1 113	1 202	<b>10,0%</b>	0,8%
Immobilier	1 687	1 943	<b>16,2%</b>	2,3%
Participations	182	182	<b>1,5%</b>	0,0%
Investissements alternatifs	324	398	<b>3,3%</b>	0,6%
Dérivés	25	18	<b>0,1%</b>	-0,1%
<b>Actif Total</b>	<b>12 097</b>	<b>11 989</b>	<b>100%</b>	

\*Valeur nette comptable

## Stratégie de gestion (2/2)

**Le montant des investissements « alternatifs » est passé de 324,1 M€ au 31 décembre 2022 à 397,6 M€ au 31 décembre 2023 en valeur nette comptable, pour une exposition globale de 3,3% de l'actif général.**

Le montant des investissements net dans les fonds de participation directe en infrastructure depuis le début de l'année est de 78,2 M€.

Dans une optique de diversification de risques et d'amélioration du rendement du portefeuille, nous investissons dans des fonds qui achètent des prêts bancaires octroyés aux entreprises du secteur privé, des fonds de dettes d'infrastructures ainsi que dans un fonds d'obligations émises par des États, des villes ou autres collectivités locales américaines (obligations municipales américaines).

Au 31 décembre 2023, 520,8 M€ ont été investis dans 2 fonds de prêts aux entreprises, 441,5 M€ ont été investis dans 4 fonds de dettes d'infrastructure et 253,4 M€ ont été investis dans un fonds d'obligations municipales américaines.



**520,8 M€**

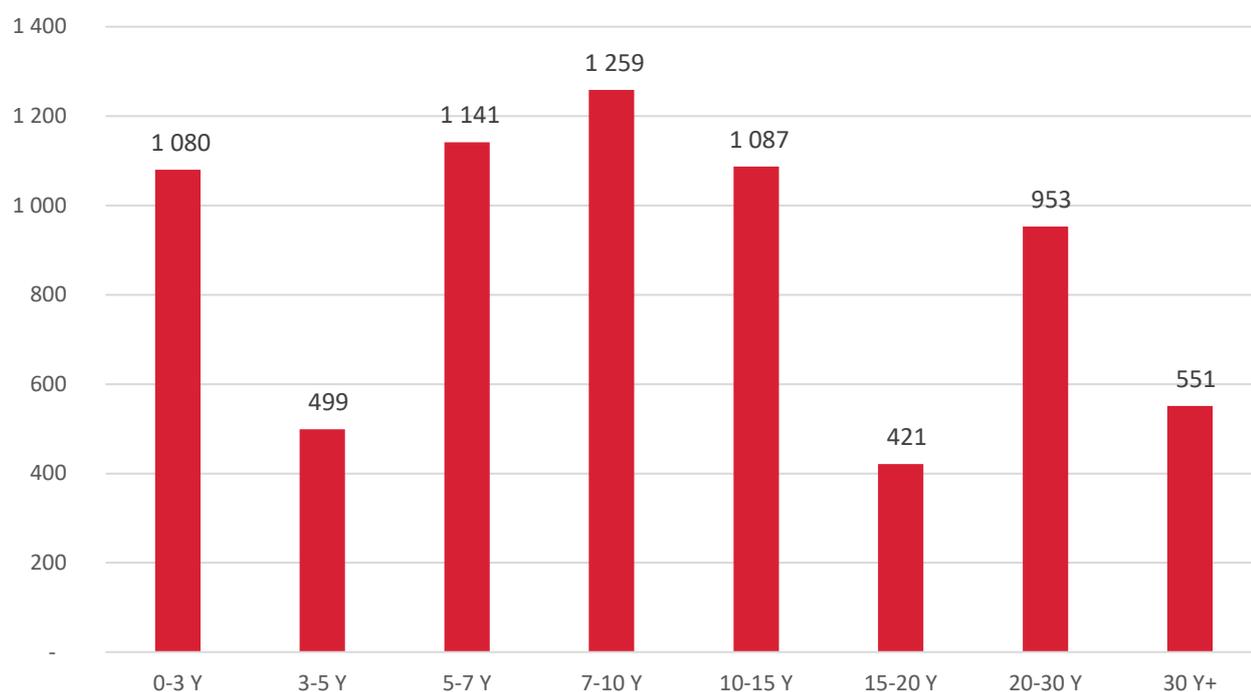
*investis dans 2 fonds de prêts aux entreprises.*



# La gestion des actifs taux et crédit

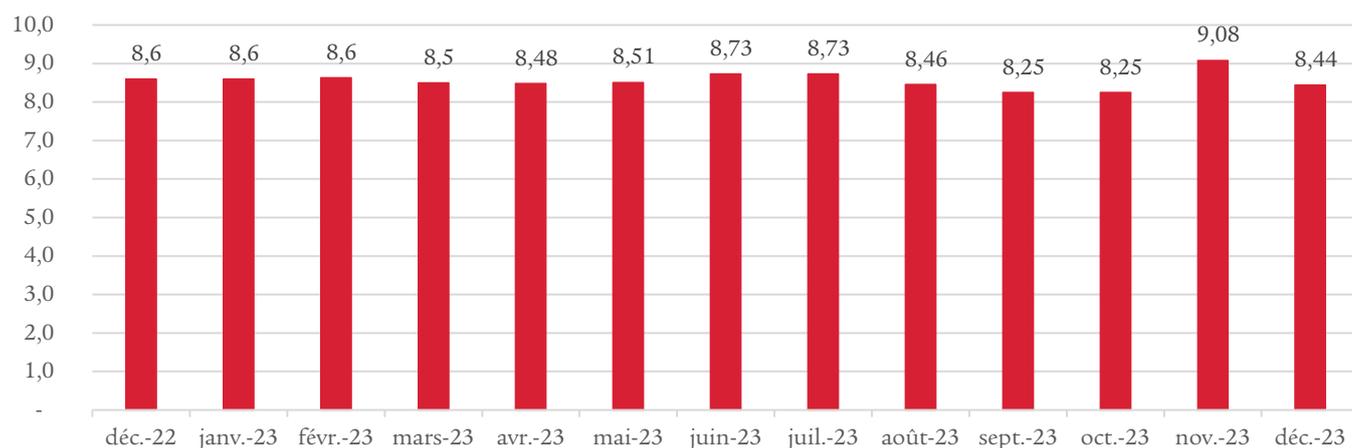
Maturité et duration des obligations au 31 décembre 2023

## Positionnement du portefeuille obligataire sur la courbe des rendements



## Duration du portefeuille obligataire

La duration au sein du portefeuille obligataire est passée de 8,6 années au 31 décembre 2022 à 8,4 années au 31 décembre 2023.

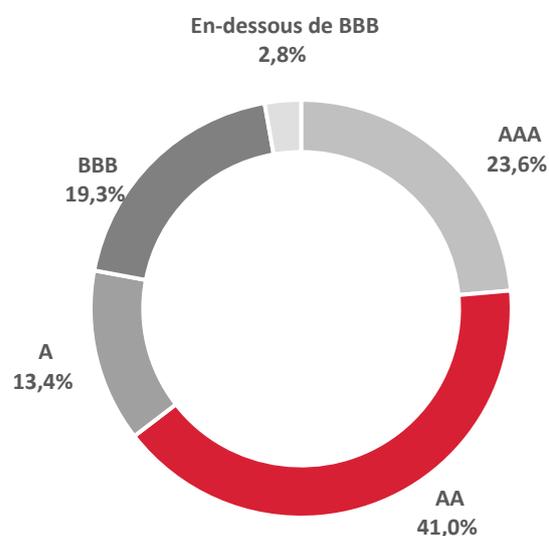
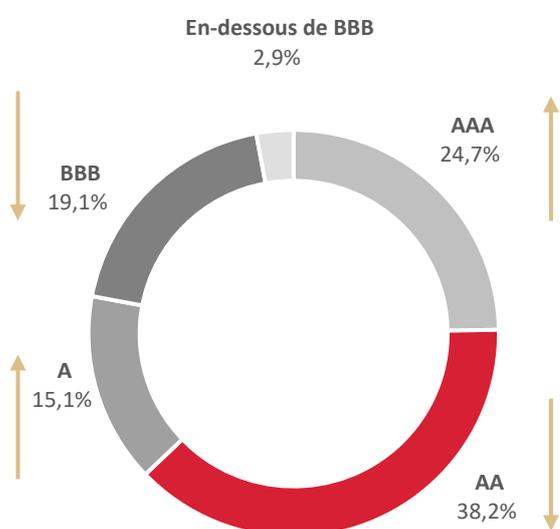


# La gestion des actifs taux et crédit

## Répartition du portefeuille obligataire par notation

Au 31/12/2023

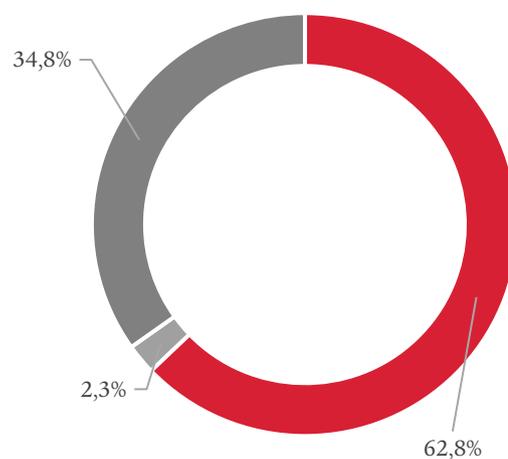
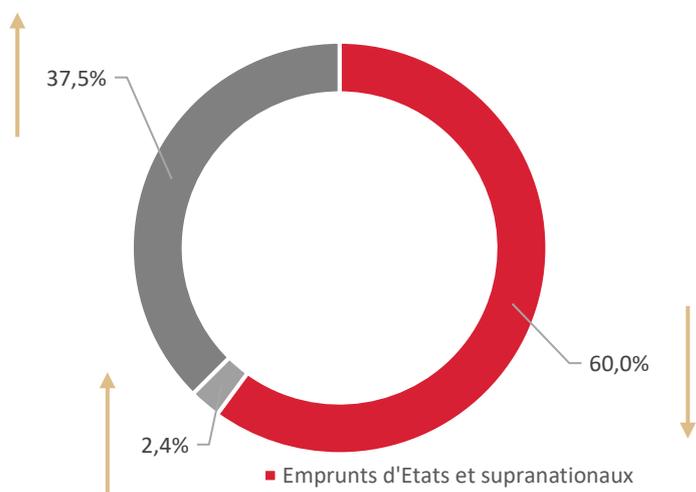
Au 31/12/2022



## Répartition du portefeuille obligataire par nature d'émetteur

Au 31/12/2023

Au 31/12/2022



- Emprunts d'Etats et supranationaux
- Obligations foncières
- Obligations d'entreprises du secteur privé

# La gestion des actifs taux et crédit

## Structure de l'actif obligataire

Les 10 plus grandes expositions obligataires du portefeuille SwissLife Assurance et Patrimoine au 31 décembre 2023.

Nom de l'émetteur	VNC (€) 31/12/2023
France	1 376 094 255
Allemagne	677 349 030
Banque Européenne d'Investissement	431 487 841
Belgique	276 268 293
Union Européenne	290 327 412
Autriche	169 647 210
Pays-Bas	168 875 798
Finlande	145 895 816
Societe Générale	142 315 327
Espagne	118 843 253
<b>Total général</b>	<b>3 797 104 236</b>

\*Valeur nette comptable

## Commentaires de gestion

L'actif net du portefeuille obligataire et monétaire (y compris OPC) s'élève au 31 décembre 2023 à 8 246 M€ (dont 6 991 M€ gérés en direct) contre 8 766 M€ (dont 7 743 M€ gérés en direct) à fin 2022.

Le portefeuille conserve une large poche d'obligations d'États liquides (60,0% en valeur nette comptable, contre 62,8% à fin 2022). Au cours de l'année 2023, il y a eu des ventes d'obligations d'États, dans un but de générer de la trésorerie. D'autre part, il y a eu des arbitrages, notamment la vente d'emprunts des entreprises du secteur privé dans le but de réduire les expositions à certains émetteurs ; des arbitrages entre obligations d'États de différents pays ; ainsi que des allers-retours dans le but de rehausser le rendement comptable.

Au total, les emprunts d'États européens et d'agences supranationales représentent 27,5% des achats d'obligations et les emprunts du secteur privé représentent 72,5%. Le taux actuariel d'achats depuis le début de l'année s'élève à 4,06%.

Le taux actuariel du portefeuille obligataire est de 2,63%, tandis que le rating moyen est resté stable à A+ au 31 décembre 2023.

# La gestion des actifs actions et alternatifs

Les plus grandes expositions actions et investissements alternatifs au 31 décembre 2023.

Rang	Nom du fonds	Catégorie	Valeur nette comptable	Exposition en % du total investissement
1	SLF (France) Actions Monde ex-Europe	Fonds Actions	494,0	4,0%
2	SLF Actions Couvertes	Fonds Actions	418,5	3,4%
3	SL (Lux) Equity ESG Global	Fonds Actions	59,2	0,5%
<b>Sous-total</b>			<b>971,7</b>	<b>8,0%</b>
1	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities III	Alternatif-Infrastructures	134,0	1,1%
2	FORTE FONTAVIS Renewables Infra ESG Fund 2	Alternatif-Infrastructures	94,0	0,8%
<b>Sous-total</b>			<b>228,0</b>	<b>1,9%</b>
<b>Principales Expositions</b>			<b>1 199,7</b>	<b>9,8%</b>
<b>Total Investissement</b>			<b>12 217,0</b>	

## Commentaires de gestion des actions et investissements alternatifs

L'allocation action est investie au travers de fonds gérés par Swiss Life Asset Managers France et par le biais d'instruments de réplique passive d'indices (ETF et fonds indiciels).

L'exposition géographique des fonds actions au 31 décembre 2023 est la suivante :

- 17,6% en Europe,
- 67% en Amérique du Nord,
- 5,8% au Japon,
- 3,1% en Asie-Pacifique (hors Japon),
- 6,5% aux pays émergents.

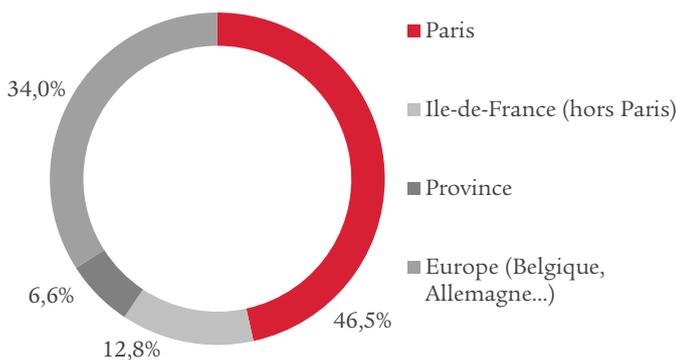
Elle est proche de l'indice MSCI World AC.

L'augmentation de l'allocation en fonds de participation directe en Infrastructures résulte d'appels de fonds principalement de SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities III pour un montant de 51,1M€ et de Fontavis Forte ESG Renewable Infra Fund II pour un montant de 17M€.

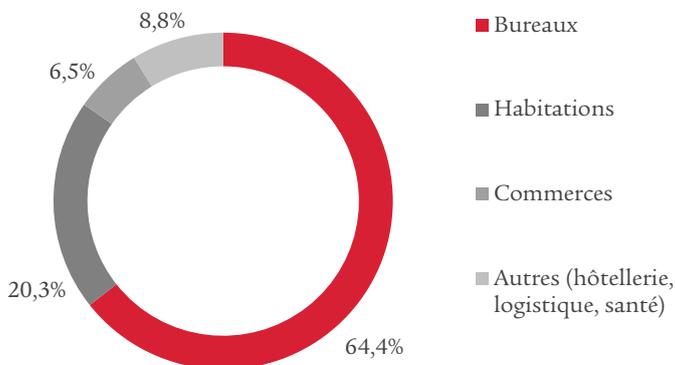
# La gestion des actifs immobiliers

Au 31 décembre 2023, le portefeuille immobilier pan-européen détenu par SwissLife Assurance et Patrimoine s'élevait à 2,3 milliards d'euros en valeur d'expertise avec une prédominance des actifs de bureaux situés dans le quartier central des affaires parisien.

## Nos immeubles se répartissent ainsi :



## Nos investissements sont très diversifiés en termes de typologie d'actifs malgré une prépondérance des bureaux et des logements :



## Rendement du portefeuille

Les revenus nets courants générés par ce patrimoine sont de 57,9 M€ au 31 décembre 2023, soit un taux de rendement de 2,6% des actifs moyens sous gestion.

Le revenu global de ce portefeuille s'établit à -72,7 M€, soit un taux de rendement de -3,2% des actifs moyens sous gestion, gains en capital compris.

## Évènements marquants

L'année a été marquée par une baisse des valeurs d'expertise (-7% en moyenne) expliquée principalement par la forte remontée des taux de la Banque centrale européenne. Cette baisse a été limitée par la forte inflation constatée sur la période qui a pu être répercutée sur les loyers perçus et par la vente exceptionnelle d'un immeuble rue Saint-Honoré 40% au-dessus de sa valeur d'expertise.

## Les orientations stratégiques et les projets

Pour l'année 2024, nous réduirons légèrement l'exposition immobilière par une gestion dynamique du portefeuille avec des arbitrages et investissements en fonction des opportunités de marché. Nous menons une gestion active de notre patrimoine sur les aspects environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG) en ligne avec la politique ambitieuse du groupe Swiss Life. L'objectif est de baisser de 20% nos émissions de Co2/m<sup>2</sup> d'ici 2030 et d'atteindre la neutralité carbone avant 2050.

L'expérience

*au service de l'expertise*

# Glossaire

## Termes Assurance Vie

### **Actif général**

Lorsque les capitaux confiés à la compagnie d'assurance sont référencés sur son actif général on parle de fonds en Euros. Le fonds en Euros a pour caractéristiques : un rendement minimum garanti, une participation bénéficiaire, un effet cliquet sur les intérêts acquis.

### **Fonds propres**

Les fonds propres d'une société d'assurance sont la différence entre l'expression comptable du total de ses actifs et l'expression comptable du total de son passif.

### **Marge de solvabilité**

Les actifs doivent être supérieurs aux engagements des assureurs ; l'écart constitue un matelas de sécurité qui doit être suffisamment épais et doit être supérieur à une exigence minimale.

### **Exigence de marge de solvabilité**

Dans la réglementation actuelle, l'exigence de marge est le minimum de fonds propres qu'une entreprise d'assurance doit détenir. En assurance vie, elle sera fonction des provisions mathématiques des contrats en euros et des contrats en unités de compte, et des capitaux sous risques. En assurance non vie, elle dépendra du montant des primes ou des sinistres. La réassurance peut également être prise en compte. Notons que le vocabulaire évolue : avec Solvabilité II, on fait référence à des « exigences de fonds propres » ou à un « capital requis ».

### **Provision pour Participation aux excédents (PPE)**

Les assureurs vie ont la possibilité de ne pas distribuer immédiatement la participation aux bénéfices prévue par la législation. Ils disposent en effet pour ce faire d'un délai de huit ans. Au lieu de la redistribuer immédiatement, l'assureur peut donc la provisionner dans un compte appelé « Provision pour participation aux excédents ».

La Provision pour participation aux excédents (PPE) est donc une réserve de participation aux bénéfices. Elle permet soit de lisser les rendements du contrat et d'offrir ainsi une rémunération stable, soit de palier les résultats d'une année marquée à la baisse.

### **Réserve de capitalisation**

La réserve de capitalisation est une réserve alimentée par les plus-values réalisées sur les cessions d'obligations et reprise symétriquement uniquement en cas de réalisation de moins-values sur ce type d'actifs. Ceci permet de lisser les résultats correspondant aux plus ou moins values réalisées sur des obligations cédées avant leur terme, en cas de mouvements de taux. Ainsi, les organismes d'assurance ne sont pas incités, en cas de baisse des taux, à vendre leurs obligations distribuant des coupons élevés et dégager des bénéfices ponctuels tout en rachetant d'autres obligations, moins performantes ultérieurement. Cette réserve spéciale, considérée comme une provision au regard des exigences de couverture des engagements, fait partie des éléments constitutifs de la marge de solvabilité.

### **Taux minimum garanti**

Le taux minimum garanti correspond à la valorisation minimale des contrats garantie par l'assureur. Il est encadré par le Code des assurances. Ce taux est fixé à la souscription et stipulé dans les conditions générales du contrat. Il peut être : viager ou temporaire, fixe ou variable suivant un indice de référence fourni par un marché réglementé (par exemple, le taux moyen des emprunts de l'État français), fixé annuellement ou semestriellement pour l'année suivante. A ce taux, vient s'ajouter la participation aux bénéfices. Il s'agit de la part des assurés dans plus-values dégagées par le placement des actifs financiers (l'épargne collectée) sur les supports composant le contrat.

# Glossaire

## Termes financiers

### **Duration**

La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

Par exemple, si la sensibilité d'une obligation est de 5 et son cours de 100, une hausse des taux d'intérêt de 1% fera baisser le prix de l'obligation de  $5 \times 1\% \times 100 = 5$  points (à 95).

Une baisse des taux d'intérêt entraînera à l'inverse une hausse du prix de l'obligation à 105.

### **Gestion alternative**

La gestion alternative est un mode de gestion de portefeuille appliqué par certains fonds d'investissement dits « fonds alternatifs » ou « fonds de couverture », ou hedge funds. Elle vise à décorrélérer les performances du portefeuille de l'évolution générale de la bourse en intervenant sur les marchés des actions mais aussi sur les obligations, les devises, les matières premières, l'immobilier et les entreprises non cotées, le marché des œuvres d'art...

Le but est généralement de lisser les courbes de rendement et de les améliorer par rapport au rendement du marché permettant d'avoir un meilleur rapport performance / volatilité.

### **Notation (ou rating)**

La notation financière ou notation de la dette ou rating (dans le monde anglo-saxon) est l'appréciation, par une agence de notation financière, du risque de solvabilité financière. Elle attribue une note correspondant aux perspectives de remboursement de ses engagements envers ses créanciers - fournisseurs, banques, détenteurs d'obligations... La notation financière constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque. C'est même un des critères obligatoires pour les emprunteurs institutionnels (Fonds de pension, collectivités territoriales, etc..) dont les statuts précisent un niveau de notation minimal pour leurs investissements.

### **Risque de crédit**

Le risque de crédit est le risque que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette à l'échéance fixée. Évaluer le risque de crédit revient en premier lieu à se poser la question de la solvabilité de l'entreprise considérée. Cette solvabilité dépend à la fois des éléments purement internes à l'entreprise, mais aussi d'éléments contextuels comme sa localisation géographique, la situation économique globale et les perspectives d'évolution sectorielle.

### **Sensibilité**

En économie, la sensibilité (en anglais : sensitivity) est la variation d'une grandeur économique lorsqu'une autre varie en valeur absolue d'une unité, ou en valeur relative de 1%. Cette notion se rapproche de celle de l'élasticité, celle-ci mesurée systématiquement toutefois par comparaison des valeurs relatives. En finance, la sensibilité (en anglais : modified duration) est liée au concept de duration. C'est un indicateur du risque de taux lié à un instrument à taux fixe, comme une obligation.

*Nous permettons à chacun  
de vivre selon ses propres choix.*

**SwissLife Assurance et Patrimoine**

Siège social :  
7, rue Belgrand  
92682 Levallois-Perret cedex

SA au capital de € 169 036 086,38

Entreprise régie  
par le code des assurances  
341 785 632 RCS Paris

[www.swisslife.fr](https://www.swisslife.fr)