



SwissLife
Asset Managers

Rapport de gestion
Actif Général
SwissLife Assurance Retraite

Mars 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 Retraite
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

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.

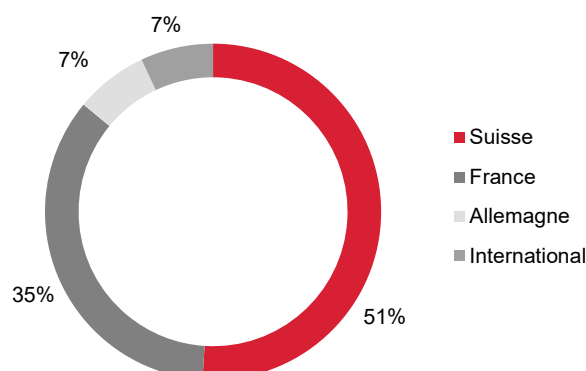
Standard & Poor's attribue à Rentenanstalt/Swiss Life (Zurich) la note « A+ » (**perspective stable**).

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

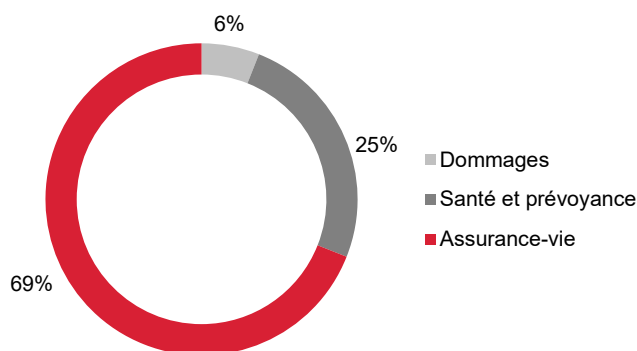
La France réalise, en 2022, 35% du chiffre d'affaires de Swiss Life dans ce qui est son cœur de métier : l'assurance de personnes. Elle est ainsi le pôle d'activité le plus important du Groupe après la Suisse.

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

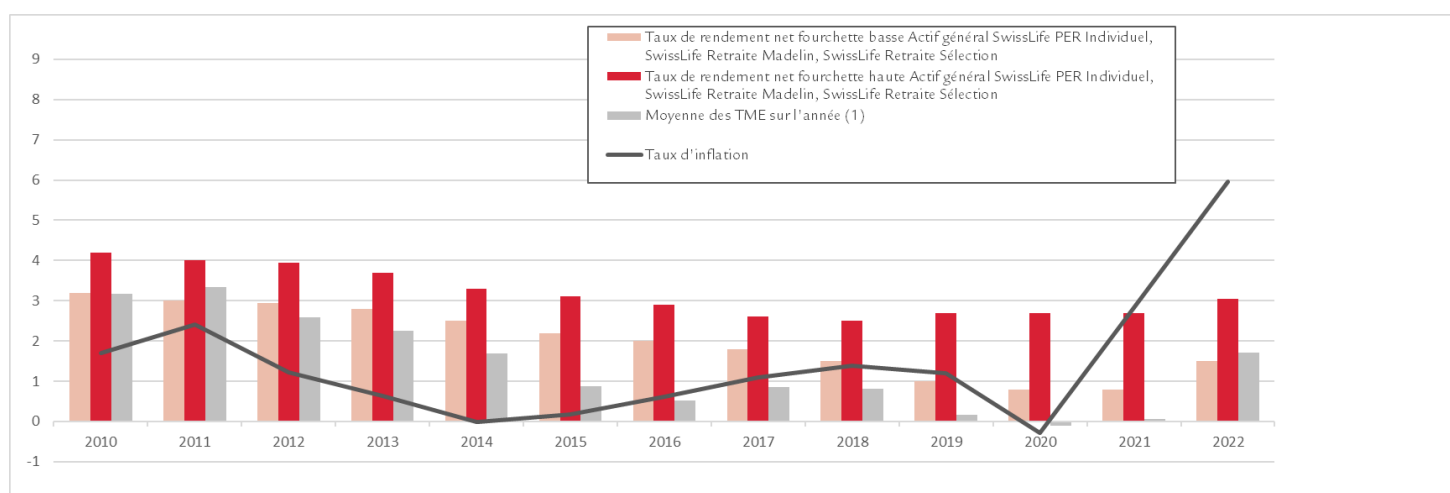
Le groupe Swiss Life est membre des organisations et réseaux suivants : Principles for Responsible Investment (PRI), UN Global Compact, Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), CDP (formerly Carbon Disclosure Project), Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), Institutional 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 SwissLife PER Individuel, SwissLife Retraite Madelin, SwissLife Retraite Sélection (avant la séparation des actifs retraite de l'actif général effective depuis le 1 ^{er} 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%

*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

(Mai 2023)

À retenir

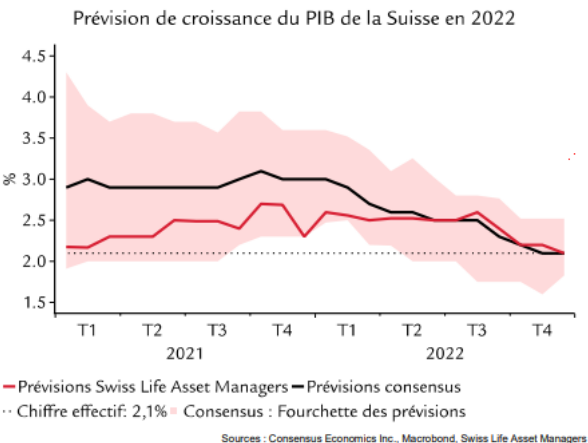
- Etats-Unis : le ralentissement conjoncturel prévu ne se traduit pas encore dans les chiffres
- Zone euro : le tertiaire poursuit son essor, tandis que l'industrie faiblit
- Chine : les chiffres officiels du PIB au 1er trimestre confirment la reprise prévue, portée par la consommation

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2023		Croissance du PIB 2024		Inflation 2023		Inflation 2024	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	0,9%	1,1% ↑	0,6%	0,7% ↓	4,2%	4,3% ↑	2,5%	2,6%
Zone euro	0,7%	0,7% ↑	0,9%	1,0% ↓	5,8% ↓	5,5% ↓	2,5% ↓	2,4%
Allemagne	0,3%	0,1% ↑	0,8%	1,2% ↓	6,2% ↑	6,1% ↑	2,4%	2,7%
France	0,5%	0,5%	1,0%	1,0% ↓	4,9% ↑	5,3% ↑	2,2%	2,7% ↑
Italie	0,6%	0,6%	0,6%	1,0%	6,3% ↓	6,0% ↓	2,2% ↑	2,4%
Espagne	1,2%	1,4% ↑	1,3%	1,8%	4,6% ↓	4,0% ↓	2,7%	2,8% ↑
Royaume-Uni	-0,1% ↑	-0,2% ↑	0,6%	0,8% ↑	6,9% ↑	6,4%	2,7%	2,8% ↓
Suisse	0,7%	0,7%	1,5%	1,5% ↓	2,3%	2,6% ↑	1,5%	1,5% ↑
Japon	0,9%	1,1% ↑	0,6%	1,1%	2,4%	2,5% ↑	0,7%	1,4% ↑
Chine	5,8% ↑	5,5% ↑	5,2%	5,1% ↓	2,2%	2,2% ↓	2,4%	2,4%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 11 avril 2023

Graphique du mois



Consensus Economics, leader mondial des enquêtes de prévisions macroéconomiques, récompense chaque année la prévision conjoncturelle la plus précise. Avec ses prévisions 2022 pour la Suisse, l'équipe Economic Research de Swiss Life Asset Managers occupe la plus haute marche du podium du « Forecast Accuracy Award » pour la cinquième fois ces dernières années. Au vu des nombreux défis qu'a recelés l'année 2022, il s'avère que nos processus d'estimation de croissance du PIB en Suisse fonctionnent bien. Le graphique présente l'évolution historique des prévisions de croissance du PIB en Suisse entre janvier 2021 et décembre 2022.

États-Unis

Une euphorie déplacée

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,9%	2023 : 1,1%
2024 : 0,6%	2024 : 0,7%

La situation s’est visiblement apaisée depuis les remous dans le secteur bancaire américain en mars. Les marchés financiers ont commencé à rebondir et les données font état d’une constitution solide de l’économie américaine. Gare à l’excès d’optimisme toutefois. Les sorties de capitaux hors du système bancaire américain se sont poursuivies ces dernières semaines, car les intérêts sur les placements alternatifs comme les fonds du marché monétaire restent bien plus attractifs. Grâce aux mesures des autorités, notamment le nouveau plan d’injection de liquidités de la Fed, toute crise bancaire systémique est écartée selon nous. Toutefois, une enquête auprès des PME révèle que la disponibilité des crédits se réduit encore, notamment en raison des déboires des banques régionales. Même sur le marché du travail, très solide jusqu’ici, tous les signes ne sont pas au vert. Les demandes initiales d’indemnisation chômage sont en hausse constante depuis l’automne 2022. De plus, les postes temporaires reculent par rapport à l’année précédente. Certes, il s’agit d’un secteur modeste, mais qui devance la conjoncture. Lors des récessions de 2001 et de 2008/2009, c’était un indicateur avancé du revirement de tendance sur le marché du travail.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 4,2%	2023 : 4,3%
2024 : 2,5%	2024 : 2,6%

En mars, les chiffres de l’inflation correspondent *in globo* à nos prévisions. Des effets de base et le repli des prix de l’énergie ont nettement fait baisser l’inflation globale, de 6,0% à 5,0%. Dans l’inflation sous-jacente (5,6% en mars), la baisse de celle des coûts du logement se distingue, reflétant enfin le ralentissement du marché immobilier américain. Ailleurs, toutefois, l’inflation des services demeure tenace. Par conséquent, les derniers chiffres ne permettent pas à la Fed de lever l’alerte.

Zone Euro

Gare au fossé !

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,7%	2023 : 0,7%
2024 : 0,9%	2024 : 1,0%

D’après les premiers chiffres du PMI d’avril, la zone euro a entamé le 2^e trimestre par une reprise, confirmant notre hypothèse d’une accélération temporaire de la croissance avant un ralentissement au 2^e semestre. Cette hausse du PMI a été exclusivement portée par le secteur tertiaire, qui affiche la valeur la plus élevée depuis mai 2022. Le PMI de l’industrie a en revanche reculé bien en deçà du seuil de croissance des 50 points. L’écart entre les deux secteurs atteint ainsi des niveaux historiques, et le fossé est particulièrement grand concernant les commandes reçues. L’industrie enregistre un fort repli, après un ralentissement depuis octobre 2022, là où la tendance positive se poursuit depuis novembre 2022 dans le tertiaire. L’écart se creuse également au niveau de l’indice de l’emploi : certes, l’industrie est juste au-dessus du seuil de croissance, mais un nouveau ralentissement s’est produit en avril. A l’inverse, les prestataires de services signent la plus forte croissance des embauches depuis l’été 2007. Outre le déplacement de la consommation des biens vers les services, la plus grande sensibilité de l’industrie à la hausse des taux explique également cet écart historique.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 5,8%	2023 : 5,5%
2024 : 2,5%	2024 : 2,4%

Nouveauté en mars : les prix de l’énergie sont le principal facteur de baisse de l’inflation globale, qui passe de 8,5% à 6,9%. La variation mensuelle des prix de l’énergie est négative en Italie et en Espagne, mais positive en Allemagne et en France. Les effets de base négatifs vont s’amplifier lors des prochains mois. Pour la BCE, l’évolution de l’inflation sous-jacente, qui exclut l’énergie et l’alimentation, garde toutefois plus d’importance. La contribution des services et des biens est restée élevée en mars, et celle des services devrait encore augmenter.

Allemagne
Séquelles dans la construction

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,3%	2023 : 0,1%
2024 : 0,8%	2024 : 1,2%

La production industrielle de février a de nouveau livré une bonne surprise, confirmant le rebond de la croissance en début d'année. D'après le PMI, la dynamique va rester positive au 2^e trimestre, mais portée par le secteur tertiaire, alors que le climat dans l'industrie se dégrade. Nous sommes d'avis que la hausse des taux va laisser davantage de traces à partir du 3^e trimestre. Le secteur de la construction est particulièrement touché. La dernière enquête ifo confirme que, parmi les principaux secteurs, il est celui où règne le plus fort pessimisme concernant l'activité. De plus, la situation actuelle est considérée à un niveau à peine supérieur à neutre. Parmi les sous-secteurs, la construction résidentielle ferme la marche, et le génie civil la mène. Les constructeurs indiquent comme principaux obstacles la pénurie de main-d'œuvre et le déficit de demande, mais citent aussi de plus en plus le financement comme facteur de production limitant. Cette ambiance morose se traduit dans la baisse du nombre de permis de construire ; l'activité devrait donc être faible ces prochains mois. A moyen terme, et notamment dans le secteur résidentiel, cela devrait renforcer la rareté de l'offre et donc limiter l'ampleur de corrections des prix.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 6,2%	2023 : 6,1%
2024 : 2,4%	2024 : 2,7%

L'inflation annuelle des prix à la consommation baisse en mars (de 8,7% à 7,4%), portée par des effets de base de l'énergie. La variation mensuelle stagne à 0,8%. Le repli de l'inflation des prix à la production (de 15,8% à 7,5%) est également principalement dû aux prix de l'énergie. A l'inverse, l'inflation sous-jacente des prix à la consommation augmente encore, à 5,8%, portée par des hausses de prix toujours fortes dans le tertiaire. Nous estimons que les pics ne sont pas encore atteints ici.

France
La grande fracture

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,5%	2023 : 0,5%
2024 : 1,0%	2024 : 1,0%

Le spectre d'une économie à deux vitesses se matérialise un peu plus en ce début de 2^e trimestre 2023. D'après les enquêtes auprès des directeurs d'achat du secteur tertiaire, cette composante de l'économie française accélère encore en avril, alors que les chiffres du secteur manufacturier reculent pour la troisième fois de rang, signe d'une dynamique plus faible. En comparant les deux PMI, le tertiaire affiche 10,8 points de plus que le secondaire, un écart inédit depuis mai 1998 et le début de la collecte de ces données. Il y a fort à parier que rien ne changera rapidement sur ce plan ces prochains mois. Au sein du tertiaire, le tourisme profite largement du retour des visiteurs étrangers, alors que le secteur manufacturier reste entravé par des coûts de financement élevés et des prix de l'énergie qui le sont toujours. L'ampleur de l'effet des récentes manifestations contre la réforme des retraites sur les enquêtes auprès des ménages et des entreprises reste inconnue. A noter qu'un indicateur de l'INSEE qui vise à identifier les points de bascule conjoncturels affiche sa valeur la plus faible depuis mai 2020. D'après l'INSEE, cela est assimilable au « climat conjoncturel défavorable » actuel. Notre prévision en tient compte.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 4,9%	2023 : 5,3%
2024 : 2,2%	2024 : 2,7%

Certes, le taux d'inflation en France reste inférieur à celui des deux autres poids lourds de la zone euro, l'Allemagne et l'Italie. Mais l'inflation recule moins vite qu'ailleurs dans l'UEM. Parmi les facteurs figure la hausse des taxes sur le tabac, mais surtout la montée continue des prix alimentaires. De plus, les grèves des dernières semaines ont induit une nouvelle hausse des prix à la pompe. Des hausses d'honoraires dans le secteur de la santé vont éroder un peu plus le pouvoir d'achat.

Italie

Net repli des prix de l'énergie

Le repli rapide de l'inflation est l'évolution principale en Italie actuellement. L'inflation globale est passée de 11,8% en novembre 2022 à 7,6% en mars 2023, en parallèle des prix de l'énergie, qui ont baissé de 18% sur la période. Comme ailleurs en Europe, l'inflation sous-jacente reste tenace, mais le tempo diminue nettement aussi côté services et prix des biens (hors énergie et alimentation). Reste à voir si le mois de mars était une valeur aberrante, car les indicateurs avancés de la consommation restent bons, du moins à court terme, ce qui pourrait soutenir l'inflation. La croissance des salaires nominaux se poursuit et réduit l'écart avec l'inflation, favorisant la normalisation du moral des ménages en mars. De plus, les prestataires de services font état de nombreuses affaires nouvelles en mars, au plus haut depuis novembre 2021. Toutefois, nous prévoyons que le manque de stimulus budgétaire et le durcissement de la politique monétaire affecteront de plus en plus la croissance économique vers la fin 2023 et au plus tard en 2024.

Espagne

Le moral au beau fixe

Récemment, les indices des directeurs d'achat (PMI) ont indiqué un net rebond du moral des entreprises en Espagne, largement meilleur que dans l'ensemble de la zone euro. Alors que le PMI de l'industrie dans l'UEM est nettement inférieur au seuil de croissance de 50 points, il est de 51,3 en Espagne au mois de mars. Celui du secteur espagnol des services, à 59,4 points, est le plus élevé de toute la zone euro. D'après les enquêtes, le volume important d'affaires nouvelles en est le principal facteur, et le volet relatif à l'emploi indique toujours une forte hausse des embauches. Si nous disposons déjà des premières données des PMI pour l'ensemble de la zone euro en avril, les chiffres espagnols n'ont pas encore été publiés. Le communiqué de presse officiel laisse penser que la nouvelle hausse du PMI global dans l'UEM a été portée par des pays qui ne sont ni l'Allemagne ni la France. Cela augure de bonnes perspectives pour l'économie espagnole.

Suisse

La pression sur les prix reflue

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 0,7%	2023 : 0,7%
2024 : 1,5%	2024 : 1,5%

Les données conjoncturelles existantes n'indiquent toujours pas de direction. Les stimuli à la croissance font défaut, même si les tensions dans la chaîne d'approvisionnement dans l'industrie se sont largement résorbées. En Suisse également, il existe un décalage entre les indices des directeurs d'achat du secondaire et du tertiaire. Les prestataires de services sont moins exposés que le secteur de la construction ou une grande partie de l'économie d'exportation aux vents contraires de la hausse des coûts de financement et du ralentissement de la demande sur les marchés mondiaux. Toutefois, les précédents stimuli pour les prestataires reculent progressivement : le tourisme national a marqué les années 2020 à 2022, en assurant un nombre élevé de nuitées de clientèle locale dans les hôtels suisses, même au-delà de la période des mesures les plus strictes pour endiguer la pandémie. La clientèle suisse au fort pouvoir d'achat a également porté les ventes au détail, mais ce vent favorable des dernières années s'efface. Le trafic au départ de l'aéroport de Zurich a retrouvé en avril des valeurs qui étaient normales avant la pandémie. Le bilan touristique 2023 devrait donc être moins brillant que les années précédentes.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 2,3%	2022 : 2,6%
2024 : 1,5%	2023 : 1,5%

La pression inflationniste reflue au niveau des producteurs. Si l'indice des prix à la production et à l'importation progresse de 6,9% en juin 2022 par rapport à l'année précédente, la hausse sur un an n'est plus que de 2,1% en mars 2023. La baisse des coûts de l'énergie et du transport, ainsi que l'appréciation du franc face au billet vert, ont alimenté la détente. Un mouvement qui ne sera pas visible aussi rapidement dans les prix à la consommation : la hausse des loyers au 4^e trimestre 2023 et en 2024.

Royaume-Uni

Pression persistante des prix

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : -0,1%	2023 : -0,2%
2024 : 0,6%	2024 : 0,8%

La croissance mensuelle du PIB est nulle en février par rapport à janvier, décevant légèrement les prévisions du consensus, mais dépassant les nôtres. La production de services et son pendant industriel ont signé un léger repli en comparaison mensuelle. Les effets des débrayages se traduisent désormais dans les chiffres, avec un secteur public fortement touché par la grève des enseignants notamment. Le reste du secteur tertiaire enregistre en revanche à nouveau une forte croissance. *In globo*, la consommation des ménages reste plus solide que les attentes au vu de l'inflation tenace. De plus, une inversion de l'effet des grèves devrait se produire en mars. Au vu de la croissance plus forte lors des deux premiers mois, nous n'attendons pas de repli pour le 1er trimestre et relevons donc légèrement notre prévision de croissance du PIB pour 2023, à -0,1%. Nous avons différé les trimestres de croissance négative aux second et troisième trimestres 2023. Les PMI signent une nette hausse en avril également, mais nous continuons de tabler sur un effet différé du durcissement de la politique monétaire sur l'activité économique et sur un ralentissement des facteurs portant la consommation.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 6,9%	2023 : 6,4%
2024 : 2,7%	2024 : 2,8%

L'inflation a baissé moins que prévu en mars et reste supérieure à 10%. L'inflation sous-jacente en particulier s'avère tenace, et celle des prix des denrées alimentaires n'est pas en reste, avec une nouvelle hausse en mars, à un niveau inédit depuis 45 ans. Certes, l'inflation devrait baisser en 2023 en raison d'effets de base dans l'énergie, mais la croissance des salaires élevée du fait de la tension sur le marché du travail assombrit un peu plus le tableau.

Chine

La consommation porte la reprise

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 5,8%	2023 : 5,5%
2024 : 5,2%	2024 : 5,1%

La publication des chiffres officiels du PIB au 1^{er} trimestre confirme le rebond de l'économie chinoise, déjà esquissé par les indicateurs avancés. La hausse est de 4,5% par rapport à l'an dernier, supérieure à notre prévision. Cette reprise est avant tout portée par la hausse de la consommation, en particulier dans les secteurs durement touchés par les confinements stricts comme la vente au détail de denrées alimentaires, de bijoux, de prêt-à-porter, ainsi que dans la restauration. Malgré ce rebond, la croissance des ventes au détail reste inférieure au niveau pré-covid. Le marché immobilier aussi poursuit son redressement, et devrait soutenir la reprise économique en 2023. En revanche, le secteur industriel reste à la traîne. Nous avons nettement relevé notre prévision de croissance du PIB pour 2023, à 5,8%, en raison du fort rebond au 1^{er} trimestre. La consommation devrait rester un facteur important au 2^e trimestre. L'objectif de croissance de 5% en 2023 fixé par le gouvernement signifie que Pékin n'a pas l'intention de lancer un vaste programme de relance. De plus, la demande mondiale morose représente un obstacle pour la croissance économique chinoise.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2023 : 2,2%	2023 : 2,2%
2024 : 2,4%	2024 : 2,4%

Le taux d'inflation en Chine est étonnamment bas en mars, à 0,7% en comparaison annuelle. Ce nouveau repli est dû aux biens de consommation, dont les prix ont augmenté bien plus lentement que lors du mois précédent. Toutefois, l'inflation sous-jacente augmente légèrement. Parmi les pays émergents, la Chine affiche toujours le plus faible taux d'inflation.

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 Fleeer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleeer@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.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

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, Aachenerstrasse 186, D-50931 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 Mayfair Capital Investment Management 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 VII's gt 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 a été légèrement modifiée au cours du premier trimestre 2023. Nous avons augmenté l'exposition à l'immobilier de 1,0% et aux investissements alternatifs de 0,2%, tandis que le poids des allocations obligataire et actions ont diminué de 1,0% et 0,1% respectivement.

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

Le portefeuille d'obligations gérées en direct est composé à 87,6% de titres notés à minima A- au 31 mars 2023, contre 87,2% à la fin de l'année 2022. Les achats d'obligations du secteur privé sont concentrés sur des grandes entreprises industrielles de qualité, souvent des leaders mondiaux ou européens sur leur secteur d'activité.

La durée du portefeuille taux est passé de 13,9 années à la fin de l'année 2022 à 14 années au 31 mars 2023.

L'écart de durée entre actifs et passifs est passé de 2,30 à 1,93 années entre fin 2022 et le premier trimestre 2023. Pour gérer cet écart, nous menons une politique d'investissement qui consiste à acheter des obligations u comptant et des obligations et swaps à terme d'échéances longues (15 ans et plus).

L'exposition nette aux actions après couverture en valeur de marché est passée de 8,8% au 31 décembre 2022 à 9,0% au 31 mars 2023.

L'exposition brute du portefeuille actions en valeur nette comptable est passée de 11,0% au 31 décembre 2022 à 10,9% au 31 mars 2023.

L'exposition actions est investie à 23% en fonds actions bénéficiant d'une stratégie systématique de couverture.

Les 77% 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 Retraite	VNC * (M€) 31-déc-22	VNC* (M€) 31-mars-23	% Actif	Variation % Actif
Obligations / Produits de Taux / Trésorerie	4 118	4 187	68,5%	-1,0%
Actions	650	665	10,9%	-0,1%
Immobilier	757	842	13,8%	1,0%
Participations	0	0	0,0%	0,0%
Investissements alternatifs	396	419	6,9%	0,2%
Dérivés	7	2	0,0%	-0,1%
Actif Total	5 928	6 115	100%	

*Valeur nette comptable

Stratégie de gestion (2/2)

Le montant des investissements « alternatifs » est passé de 396,3 M€ au 31 décembre 2022 à 419,0 M€ au 31 mars 2023 en valeur net comptable, pour une exposition globale de 6,9% de l'actif général.

Le montant des investissements net dans les fonds d'« infrastructure equity» depuis le début de l'année est de 23,2 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 mars 2023, 276,1 M€ ont été investis dans 2 fonds de prêts aux entreprises, 203,1 M€ ont été investis dans 4 fonds de dettes d'infrastructure et 50,9 M€ ont été investis dans un fonds d'obligations municipales américaines.



276,1 M€

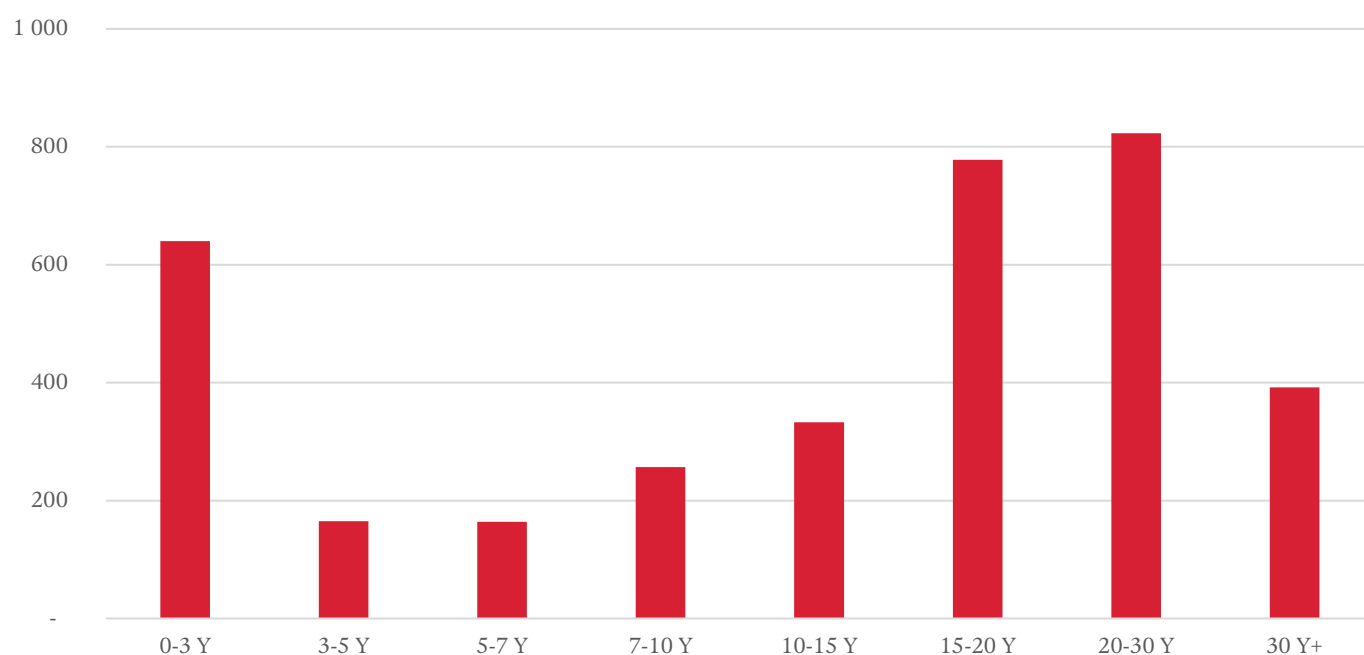
investis dans 2 fonds de prêts aux entreprises.



La gestion des actifs taux et crédit

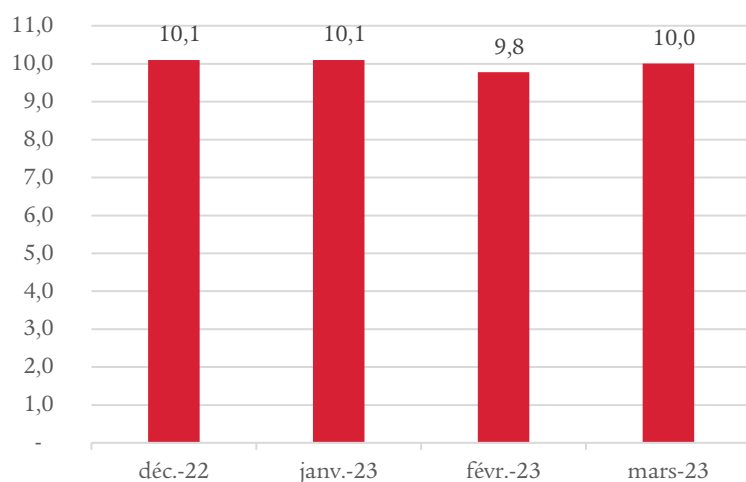
Maturité et duration des obligations au 31 mars 2023

Positionnement du portefeuille obligataire sur la courbe des rendements



Duration du portefeuille obligataire

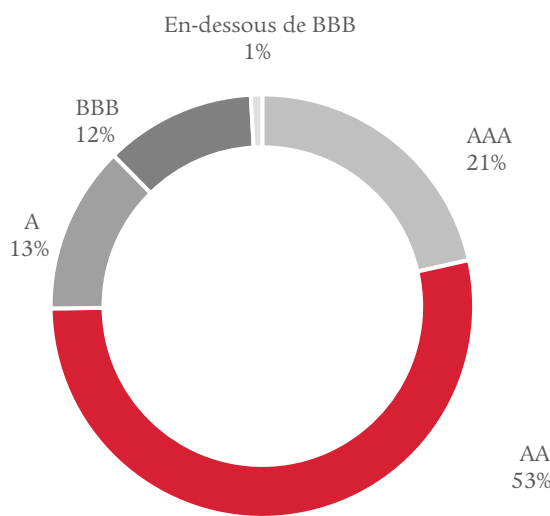
La duration au sein du portefeuille obligataire est passée de 10,1 années au 31 décembre 2022 à 10,0 années au 31 mars 2023.



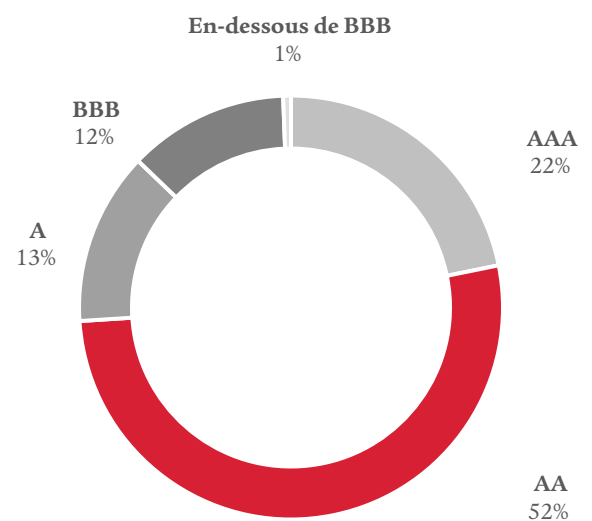
La gestion des actifs taux et crédit

Répartition du portefeuille obligataire par notation

Au 31/03/2023

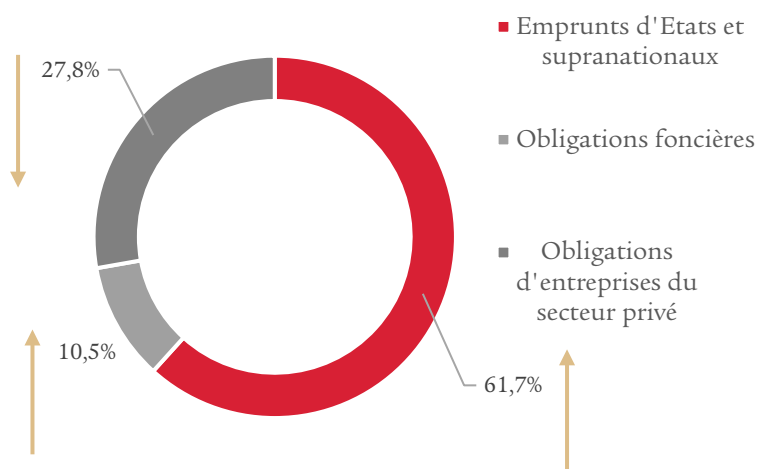


Au 31/12/2022

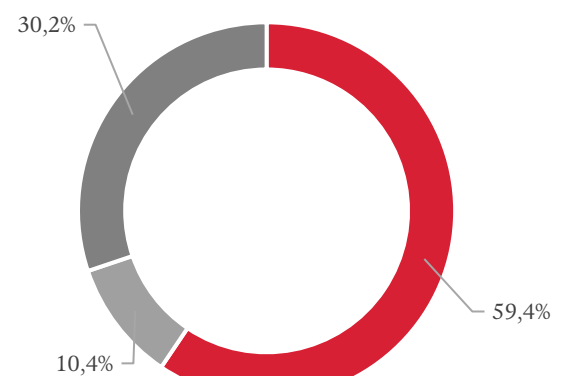


Répartition du portefeuille obligataire par nature d'émetteur

Au 31/03/2023



Au 31/12/2022



La gestion des actifs taux et crédit

Structure de l'actif obligataire

Les 10 plus grandes expositions obligataires du portefeuille SwissLife Assurance Retraite au 31 mars 2023.

Nom de l'émetteur	VNC* (€) 31/03/2023
France	979 159 680
Allemagne	279 928 973
Cie de Financement Foncier	345 137 781
Autriche	218 320 639
Belgique	163 745 750
SNCF Réseau	92 304 196
Banque Européenne d'Investissement	104 751 965
Société Générale	26 400 000
États-Unis	14 484 453
Finlande	14 247 038
Total général	2 238 480 476

*Valeur nette comptable

Commentaires de gestion

L'actif net du portefeuille obligataire et monétaire (y compris OPC) s'élève au 31 mars 2023 à 4 187 M€ (dont 3 552 M€ gérés en direct) contre 4 118 M€ (dont 3 559 M€ gérés en direct) à fin 2022.

Le portefeuille conserve une large poche d'obligations d'États liquides (61,7% en valeur nette comptable, contre 59,4% à fin 2022). Au cours du premier trimestre 2023, 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. Il y a aussi eu des achats d'emprunts d'États européens.

Les emprunts d'États européens et d'agences supranationales représentent 59,2% des achats d'obligations et les emprunts du secteur privé représentent 40,8%.

Le taux actuariel d'achats depuis le début de l'année s'élève à 4,0%.

Le taux actuariel du portefeuille obligataire est de 2,84%, tandis que le rating moyen est resté stable à AA- au 31 mars 2023.

Entre la fin de l'année 2022 et le premier trimestre 2023, notre exposition totale « Portugal, Italie, Irlande, Grèce, et Espagne » est resté stable à 4,7% en proportion de l'actif total de SLAR. Elle est passée de 280,0 M€ à 286,9 M€, principalement en raison de l'achat de titres d'un émetteur espagnol (Telefonica).

La gestion des actifs actions et alternatifs

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

Rang	Nom du fonds	Catégorie	Valeur nette comptable	Exposition en % du total investissement
1	SLF (France) Actions Monde ex-Europe	Fonds Actions	242,9	4,0%
2	SLF Equity ESG Global Protect	Fonds Actions	137,0	2,2%
3	ETF MSCI USA (UBS)	Fonds Actions	64,6	1,1%
Sous-total			444,5	7,3%
1	LFPI MIDCAP 7	Alternatif-Private Equity	6,6	0,1%
2	ARDIAN GROWTH II	Alternatif-Private Equity	5,5	0,1%
Sous-total			12,1	0,2%
1	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities III	Alternatif-Infrastructure	188,2	3,1%
2	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities II	Alternatif-Infrastructure	77,0	1,3%
Sous-total			265,2	4,3%
Principales Expositions			721,8	11,8%
Total Investissement			6 114,3	

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 réplication passive d'indices (ETF et fonds indiciels).

L'augmentation de allocation en fonds de participation directe en Infrastructure résulte d'appels de fonds de 23,1M€, principalement de SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities III.

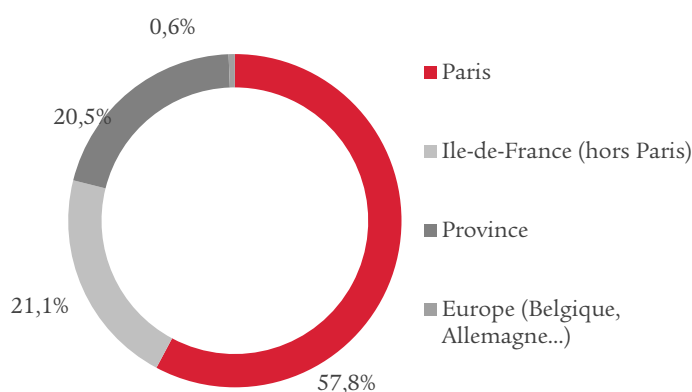
L'exposition géographique des fonds actions au 31 mars 2023 est la suivante :

- 21% en Europe,
 - 61% en Amérique du Nord,
 - 4,5% au Japon,
 - 2% en Asie-Pacifique (hors Japon)
 - 11,5% aux pays émergents.
- Elle est proche de l'indice MSCI World AC.

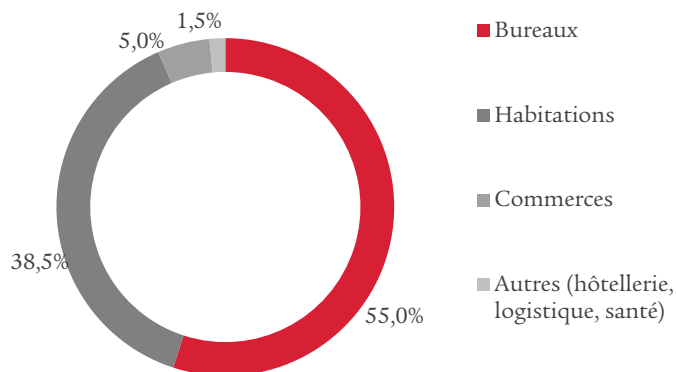
La gestion des actifs immobiliers

Au 31 mars 2023, le portefeuille immobilier pan-européen détenu par Swiss Life Assurance et Retraite s'élevait à 1,1 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 5,9 M€ au 31 mars 2023, soit un taux de rendement de 0,5% des actifs moyens sous gestion. Le revenu global de ce portefeuille s'établit à 27,1 M€, soit un taux de rendement 2,4% des actifs moyens sous gestion, gains en capital compris.

Évènements marquants

Face à la forte et inhabituelle volatilité des marchés immobiliers, nous adoptons une stratégie d'arbitrage opportuniste qui nous a amené à céder partiellement en mars 2023 à des conditions attractives un actif sis au 73 boulevard Haussmann à Paris.

Les orientations stratégiques et les projets

En 2023, 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/m² 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 Retraite

Siège social :
7, rue Belgrand
92300 Levallois-Perret

SA au capital de 114 877 635,60 €

Fonds de retraite professionnelle supplémentaire
régis par le code des assurances
892 188 046 RCS Nanterre

www.swisslife.fr