

REVUE DES MARCHÉS

« Demain est un autre jour »

Le pays du soleil levant nous a réveillé brutalement au début du mois d'août. La hausse des taux japonais a mis les spéculateurs sur le Yen dans une situation difficile avec le déboucement de leurs opérations de *carry trade*. La bourse japonaise a dévissé de 12% le 5 du mois. Le lendemain les 10% de performance positive ont permis le démarrage de la récupération. Le calme et la patience auront donc été les premiers générateurs de performance en ce mois d'août qui termine positif sur les principales bourses mondiales.

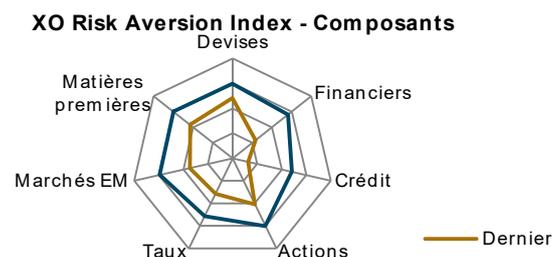
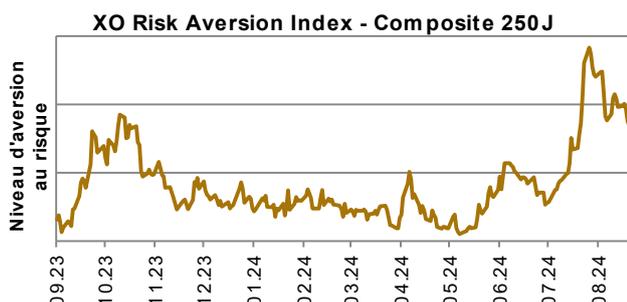
Les titres « value » sont toujours à la peine en comparaison aux titres « croissance ». C'est en particulier le cas de Nestlé sur le marché suisse à la suite de l'annonce de changement de CEO.

Les obligations bénéficient des baisses de taux d'intérêt et affichent des performances positives au niveau mondial pour la première fois depuis le début de l'année.

L'USD est sous pression ce qui donne du « carburant » aux métaux précieux alors que le pétrole est en fort recul compte tenu de quelques chiffres économiques moins positifs.

L'indicateur de risque revient en zone de risque moyen après avoir fait une incursion en début de mois en zone de risque élevé. Les sous-indices de risque sont tous en réduction.

| | Valeur | août | 2024 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| Marchés actions | | | |
| Suisse (SMI) | 12 437 | 0.97% | 11.66% |
| Etats-Unis (S&P500) | 5 648 | 2.28% | 18.42% |
| Europe (Euro Stoxx 50) | 11 766 | 1.79% | 12.06% |
| Japon (Nikkei) | 38 648 | -1.16% | 15.49% |
| Chine (Shanghai SE) | 2 842 | -3.28% | -4.46% |
| Marchés mondiaux (MSCI World) | | 2.64% | 16.72% |
| Marchés émergent (MSCI EM) | | 1.61% | 9.55% |
| Secteurs | | | |
| Consommation (discrétionnaire) | | 0.62% | 5.51% |
| Energie | | -1.40% | 6.96% |
| Finance | | 3.22% | 18.32% |
| Santé | | 5.39% | 16.55% |
| Technologie | | 1.39% | 23.83% |
| Facteurs | | | |
| MSCI Small Caps | | 0.53% | 5.01% |
| MSCI Large Caps | | 2.40% | 4.88% |
| MSCI Value | | 2.50% | -11.01% |
| MSCI Growth | | 2.30% | 21.31% |
| Volatilité | | 15.00% | |
| Marchés de taux | | | |
| Immobilier suisse (coté) | | -0.09% | 7.03% |
| Obligations suisses | | 0.29% | 3.28% |
| Obligations monde | | 0.72% | 0.30% |
| Tx suisse à 10 ans | | 0.48% | -0.23% |
| Tx suisse à 2 ans | | 0.59% | -0.52% |
| Tx US à 10 ans | | 3.90% | 0.02% |
| Tx US à 2 ans | | 3.92% | -0.33% |
| Monnaies | | | |
| USD/CHF | 0.850 | -3.51% | 0.97% |
| EUR/CHF | 0.939 | -1.35% | 1.09% |
| GBP/CHF | 1.116 | -1.28% | 4.12% |
| EUR/USD | 1.105 | 2.21% | 0.08% |
| JPY/USD | 146.170 | -2.92% | 3.64% |
| Alternatif | | | |
| Matières premières | | -1.72% | 5.32% |
| Pétrole | 74 | -5.60% | 2.65% |
| Or | 2 503 | 3.15% | 21.35% |
| Bitcoin | 58 972 | -11.13% | 38.43% |
| Ethereum | 2 509 | -23.73% | 9.19% |



REVUE ÉCONOMIQUE

Contraction des indicateurs manufacturiers

Les craintes de ralentissement sont toujours à l'ordre du jour avec des indicateurs manufacturiers qui restent proches de 50. L'indice PMI composite de la zone euro a légèrement augmenté, alors qu'aux Etats-Unis et en Suisse la tendance est à la baisse. Un phénomène commun des deux cotés de l'atlantique est la dichotomie entre le secteur des services et l'activité manufacturière : alors que le secteur des services est en forte croissance, le secteur manufacturier est en contraction depuis environ deux ans.

L'inflation reste quant à elle sous contrôle aux Etats-Unis mais se stabilise au-dessus de 3%, ce qui contraint la Réserve fédérale à adopter un discours... mobile ! Ne pas baisser les taux trop

tôt en raison de l'inflation mais pas trop tard en raison des craintes de ralentissement. Au Symposium de Jackson Hole le président de la Réserve fédérale a convaincu les plus sceptiques. Les pressions inflationnistes s'estompent et les craintes pour l'emploi se renforcent. La question n'est donc plus sur le timing de la diminution des taux, attendue pour septembre, mais sur son ampleur (25/50 bps).

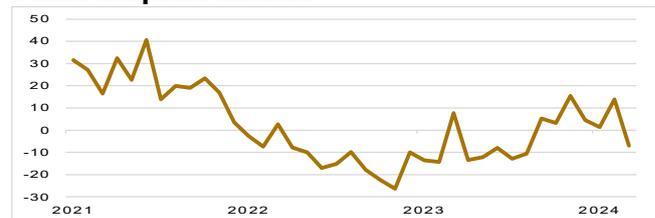
L'inflation européenne a légèrement augmenté au mois de juillet. La BCE se trouve devant un dilemme : se focaliser sur l'inflation et continuer la pause, ou suivre les chiffres économiques et intervenir à nouveau ? Le marché penche plutôt pour cette deuxième option.

| | Etats-Unis | | | EuroZone | | | Suisse | | |
|----------------------------------|------------|--------|-------|----------|--------|--------|---------|--------|-------|
| | Dernier | Δ 2024 | | Dernier | Δ 2024 | | Dernier | Δ 2024 | |
| Prix et taux | | | | | | | | | |
| IPC | 3.20% | -0.70% | □ | 2.20% | 0.00% | | 1.30% | -0.40% | □ |
| Taux directeur banque centrale | 5.50% | 0.00% | | 3.75% | -0.70% | □ | 1.25% | -0.50% | □ |
| Tx à 10 ans | 3.90% | 0.02% | | 2.30% | 0.28% | | 0.48% | -0.23% | |
| Tx à 2 ans | 3.92% | -0.33% | | 2.39% | -0.01% | | 0.59% | -0.52% | |
| Croissance et indicateurs | | | | | | | | | |
| PIB | 3.10% | ✓ | 0.00% | 0.30% | ✓ | 0.30% | 0.60% | ✓ | 0.10% |
| Croissance estimée | 1.65% | ✓ | | 1.13% | ✓ | | 1.05% | ✓ | |
| Richmond (0) | -19 | ✗ | -8 | | | | | | |
| PMI (/50) | 54.1 | ✓ | 3.2 | 51.2 | ✓ | 3.6 | 43.5 | ✗ | 0.5 |
| Philadelphia (0) | -7.0 | ✗ | 5.8 | | | | | | |
| Emploi | | | | | | | | | |
| Chômage | 4.30% | | 0.60% | 6.50% | | -0.03% | 2.50% | | 0.30% |
| Taux de participation | 62.70% | | 0.2 | | | | | | |
| Etat (%PIB) | | | | | | | | | |
| Budget | -5.56% | | 0.90% | -3.54% | | 0.03% | 0.80% | | 0.00% |
| Balance courante | -3.23% | | 0.01% | 2.10% | | 0.51% | 7.61% | | 0.63% |
| Dette | 121.38% | | | 88.60% | | | 39.12% | | |

L'indice Philadelphia en repli

L'indice *Philadelphia* est un indice régional mesurant le changement dans la croissance des affaires depuis 1968. La mesure est localisée pour le secteur manufacturier sur les états de Pennsylvanie, du New Jersey et du Delaware aux Etats-Unis. L'indicateur est réalisé sous la forme d'une enquête mensuelle auprès de 125 CEO pour connaître la direction des activités de leurs manufactures sur des facteurs comme l'emploi, les inventaires, les nouvelles commandes, les prix payés et reçus.... C'est donc un indicateur de l'activité économique des Etats-Unis. L'avantage de ce type d'étude est qu'elle est relativement rapide à être réalisée auprès d'un échantillon restreint mais représentatif. Un chiffre au-dessus de 0 signale une expansion de l'activité, un chiffre négatif une contraction de l'activité.

Philadelphia Index



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le chiffre du mois indique un changement de tendance après de bons mois depuis le début de l'année. Il encourage donc à la prudence. Il confirme des indicateurs de croissance comme Richmond, PMI. L'indicateur de croissance estimé de l'OCDE reste néanmoins toujours positif et certaines mesures s'améliorent (Empire Manufacturing).

LE TRAVAIL DE LA JEUNESSE FAIT LE REPOS DE LA VIEILLESSE

La Suisse vote le 22 septembre prochain pour adapter le système de prévoyance professionnelle. Un système satisfaisant qui doit évoluer pour tenir compte des tendances démographiques et de marché.

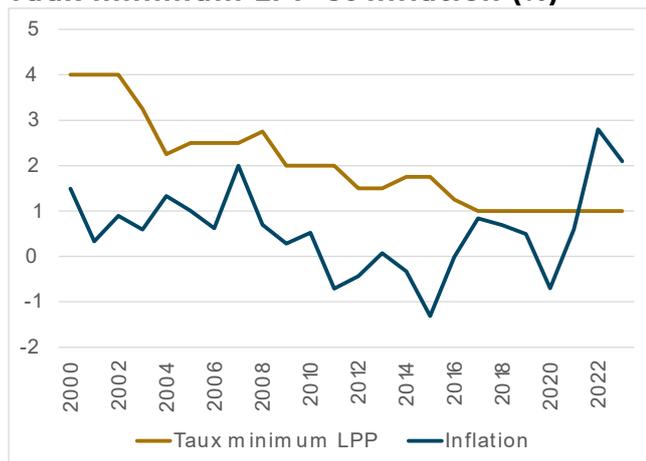
Une réforme... nécessairement...

«Le travail de la jeunesse fait le repos de la vieillesse». Ce proverbe grec antique résume à lui seul le système de prévoyance suisse. Ou comment les actifs d'aujourd'hui deviendront, en cotisant suffisamment, de paisibles retraités. Mais tout cela passe par un système équilibré, stable et pérenne.

Le 22 septembre prochain le peuple suisse se prononcera sur une énième réforme du système de prévoyance professionnelle. Une prévoyance qui fait face à d'importants défis démographiques. Le système échoue régulièrement à se réformer depuis 15 ans alors que les problématiques ne font que grandir.

L'objectif de la prévoyance professionnelle est de maintenir le niveau de vie à la retraite. Si l'on compare le taux minimum versé sur les avoirs LPP à l'inflation, à l'exception de 2022, on constate que le pouvoir d'achat du capital de retraite n'est pas affecté par l'inflation, premier signe de réussite du système.

Taux minimum LPP et inflation (%)



Source : Etude Swisscanto sur les caisses de pension, XO Investments

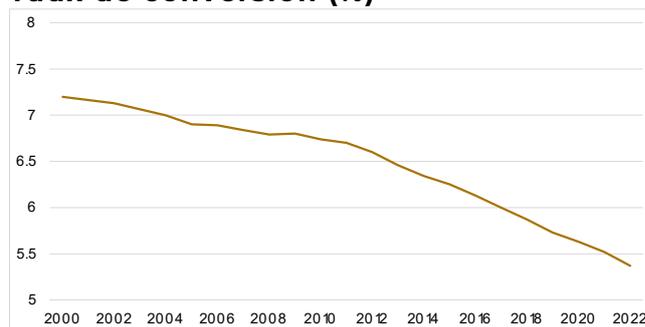
La votation de septembre touchera principalement au taux de conversion minimal. Ce taux sert à traduire le capital de prévoyance accumulé au cours de la vie professionnelle en rente vieillesse.

Prenons l'exemple d'une personne ayant

accumulé un avoir de prévoyance de CHF 450'000, dans le régime obligatoire. Cette personne a droit à une rente annuelle minimale de CHF 30'600. Si la réforme est acceptée, la rente annuelle passerait à CHF 27'000. Des mesures transitoires seront mises en place pour les 15 premières classes d'âge touchées par la réforme qui ne déploiera ainsi la totalité de ses effets que dans plus de 15 ans.

Il est important de préciser que la très grande majorité des fondations de prévoyance en Suisse offre des prestations dépassant très largement le minimum LPP qui fait l'objet de cette votation. Sur cette partie « sur-obligatoire » les fondations ont une totale liberté pour la fixation du taux de conversion appliqué au capital « sur-obligatoire ». Depuis 25 ans les fondations de prévoyance de ce type, dites « enveloppantes », baissent régulièrement le taux de conversion. Il est aujourd'hui en moyenne à 5.3%. La réforme sur le capital minimal LPP propose de baisser le taux de conversion de 6.8% à 6%, soit encore bien au-dessus de ce qui se pratique dans la réalité des fondations de prévoyance.

Taux de conversion (%)



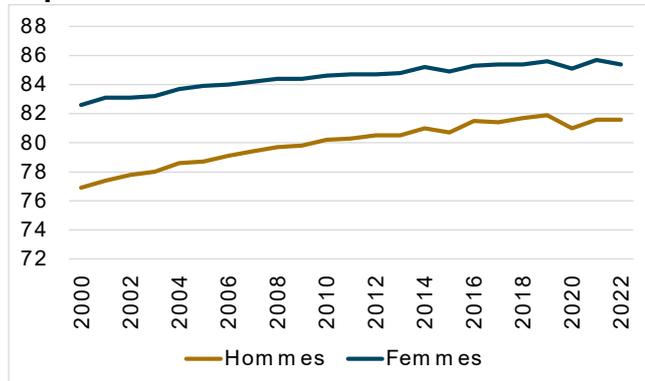
Source : Etude Swisscanto sur les caisses de pension, XO Investments

Espérance de vie et rendement

Les deux facteurs déterminants pour fixer le taux de conversion sont les rendements attendus sur les marchés financiers (appelé le tiers cotisant) et l'espérance de vie après 65 ans. Or ces deux paramètres ont passablement évolué depuis l'introduction de la LPP en 1985, ou encore la dernière modification du taux de conversion en

2005. Depuis les années 2000 l'espérance de vie a augmenté de 4.7 ans pour les hommes et 2.8 ans pour les femmes.

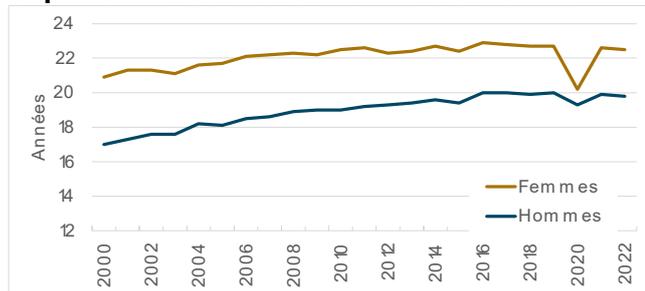
Espérance de vie en Suisse



Source : OFS, XO Investments SA

La tendance est similaire pour l'espérance de vie à 65 ans, en progression de 2.9 ans pour les hommes et 1.7 ans pour les femmes depuis 2000. Cette durée est importante pour la réforme puisque c'est sur cette période de 19.8 années pour les hommes et 22.5 années pour les femmes que la rente vieillesse sera versée.

Espérance de vie à 65 ans en Suisse

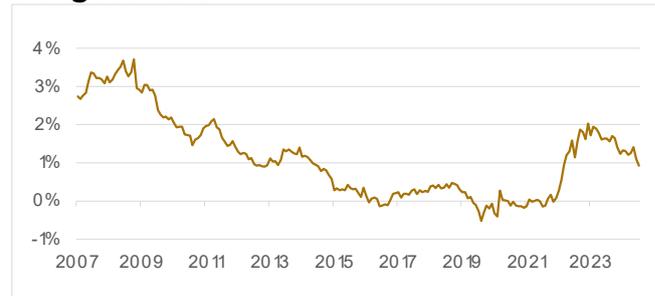


Source : OFS, XO Investments SA

Du côté des rendements des placements, le mouvement va malheureusement dans une direction similaire pour son implication pour le taux de conversion. Les rendements des placements sans risque représentés par les obligations suisses dans leur ensemble sont en baisse. Ils sont aujourd'hui inférieurs à 1% alors qu'ils étaient encore à 3% il y a 15 ans.

D'un côté il faut distribuer des rentes sur une plus longue période, de l'autre les rendements obtenus sur les marchés financiers se réduisent. On comprend ici la baisse du taux de conversion moyen pour les caisses de pensions enveloppantes.

Rendement à échéance de l'indice obligataire SBI AAA-BBB



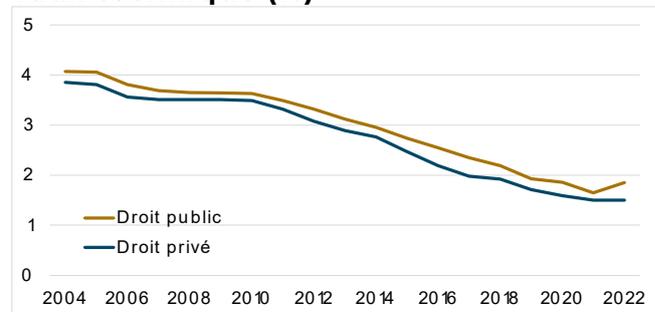
Source : Bloomberg, XO Investments

Taux technique

La traduction financière de ce double phénomène (démographie et rendement) est réalisée au travers du taux d'intérêt technique qui représente le taux d'intérêt attendu par la caisse de pensions. C'est ce taux qu'elle applique au capital de prévoyance pendant toute la période de versement de la rente. Les fondations de prévoyance doivent fixer ce taux de rendement attendu avant le versement de la rente et elle ne pourra pas ensuite le modifier.

Pour les caisses de pensions, une baisse de taux technique, soit une baisse du rendement anticipé, implique la constitution de réserves financières supplémentaires pour assurer le financement des rentes.

Taux technique (%)



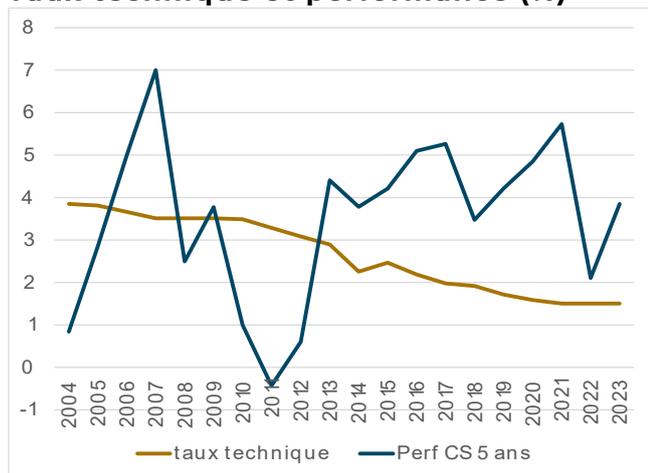
Source : Etude Swisscanto sur les caisses de pension, XO Investments

Depuis 20 ans le taux d'intérêt technique est en baisse constante pour atteindre 1.5% aujourd'hui. C'est cette baisse du taux technique qui entraîne la hausse du taux de conversion.

Des caisses de pension saines

Le taux d'intérêt technique représentant une anticipation de rendement, il est intéressant de le comparer à la performance réalisée par les fondations de prévoyance. Force est de constater qu'il est en moyenne légèrement inférieur à la performance roulante sur 5 ans des fondations de prévoyance en Suisse et valide ainsi la construction du système.

Taux technique et performance (%)



Source : Etude Swisscanto sur les caisses de pension, XO Investments

Les caisses de pension en Suisse sont en bonne santé avec des taux de couverture corrects. Le taux de couverture représentant le pourcentage des engagements de prévoyance couverts.

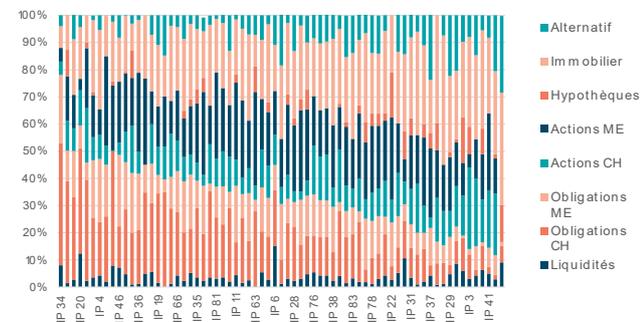
Taux de couverture (%)



Source : Etude Swisscanto sur les caisses de pension, XO Investments

Les caisses de pensions suisses réussissent dans cet environnement difficile dans le cadre d'un système de milice qui laisse une très large liberté aux acteurs. Preuve en est, les allocations des fondations de prévoyance sont très différentes d'une caisse à l'autre.

Allocation des caisses



Source : XO Pension Fund Ranking, XO Investments

Les fondations de prévoyance sont en moyenne investies en trois blocs équivalents : actions, obligations, immobilier/alternatif. L'immobilier qui a fait un bond en 2022 en raison des évolutions de marché. Cette modification peut expliquer une partie des résultats des sociétés immobilières avec un pipeline de projets en réduction compte tenu des allocations déjà élevées des caisses dans cette classe d'actif.

Allocation des caisses



Source : XO Pension Fund Ranking, XO Investments

La LPP doit se réformer pour continuer à s'adapter

Le système suisse est aujourd'hui sous tension avec des votations sur des chiffres techniques comme le taux de conversion. Mettre un chiffre dans la loi fait prendre le risque de bloquer toute adaptation du système aux évolutions démographiques et de marché pour des considérations politiques. Et si un système ne s'adapte pas, il peut aisément, après une longue période, imploser, tel un barrage sous la pression de l'eau accumulée.

Comme chaque réforme, un « paquet » de mesures sur la LPP risque le rejet devant le peuple, chaque personne ou expert y trouvant aisément un problème.

De nombreux points positifs sont traités dans la réforme : taux de conversion, mesures transitoires, abaissement des seuils d'entrée bénéfique pour les temps partiels et les petits salaires, adaptation des taux de cotisation. Chacun y verra un verre à moitié vide ou un verre à moitié plein. Le seul point crucial est de ne pas casser le verre sous la pression d'une inaction devenue trop longue.