

Rapport trimestriel T4 2023



Rétrospective et perspectives

Le quatrième trimestre a commencé par un nouveau foyer du conflit au Proche-Orient, où l'attaque terroriste du Hamas a choqué le monde entier. Les marchés financiers mondiaux ont toutefois réagi plutôt calmement à cet événement.

Aux **États-Unis**, la consommation toujours solide ainsi que la politique budgétaire ont soutenu l'économie. La politique monétaire essaie de contrecarrer une surchauffe par des taux d'intérêt élevés. En **Chine**, la crise du secteur immobilier en surchauffe et la baisse de la confiance des investisseurs étrangers freinent l'économie. Les exportations enregistrent des hausses dans les domaines financés par des subventions publiques, les cellules solaires, les batteries lithium-ion et les véhicules électriques. En **Europe**, la faiblesse de la demande chinoise, les véhicules électriques chinois bon marché dans l'industrie automobile et l'impact de la politique fiscale forte aux États-Unis sont autant de freins. La situation de la dette de pays comme l'Italie et l'Allemagne rend plus difficile le soutien à l'économie intérieure par une politique budgétaire similaire à celles pratiquées aux États-Unis et en Chine. Un élément positif doit toutefois être relevé; en raison de la baisse de l'inflation, une croissance des salaires réels a été observée. La **Suisse**, avec son traditionnel excédent de la balance commerciale, n'a pas pu entièrement échapper à la faiblesse de la demande mondiale. Ici aussi, la croissance a été portée par la demande de consommation nationale et la croissance démographique record en 2023.

Obligations et devises

L'idée que les taux resteraient élevés plus longtemps s'est imposée au début du quatrième trimestre. Les bons du Trésor américain à 10 ans ont augmenté jusqu'à près de 5% dans la foulée. Les chiffres de l'inflation publiés sont

restés plus faibles que ceux que les acteurs du marché prévoient. Le fait que les banques centrales aient procédé à une pause dans le relèvement des taux au quatrième trimestre a poussé les acteurs du marché à changer d'avis. Ces derniers considèrent maintenant que le sommet des relèvements de taux a été atteint. Les rendements des placements à taux fixe ont donc fortement baissé: par exemple, les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans ont baissé parfois en dessous de 0,7% et ont donc atteint leur niveau le plus faible depuis 16 mois. Les spreads – c'est-à-dire les primes de risque des obligations d'entreprises par rapport aux emprunts d'État – se sont resserrés en novembre et décembre après un léger élargissement en octobre, ce qui a dynamisé les obligations d'entreprise.

La stabilité politique, la robustesse des finances publiques, le faible endettement de l'État suisse, la large diversité et la compétitivité de l'économie ainsi que l'excédent du commerce extérieur sont autant de facteurs qui ont contribué à la force du franc suisse au quatrième trimestre. La Banque nationale suisse (BNS) suit en outre une approche consistant à ne pas combattre l'inflation nationale par des taux directeurs plus élevés, mais à l'atténuer par l'appréciation du franc suisse et donc des prix plus bas sur les produits importés.

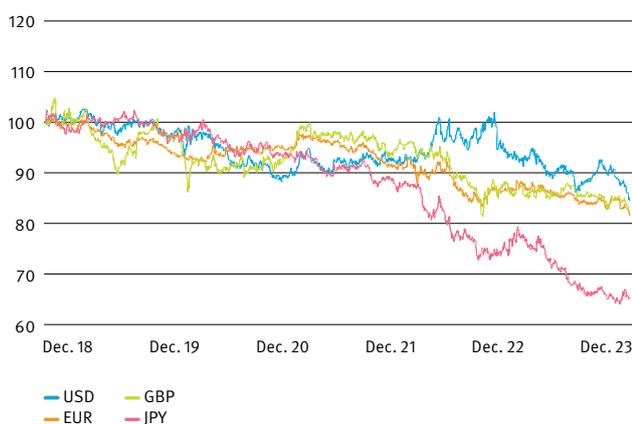
Les principales devises ont continué à perdre nettement de la valeur face au franc suisse au quatrième trimestre. La Banque du Japon (BoJ) maintient le taux directeur stable à -0,1% depuis février 2016 et a continué à racheter tous les emprunts d'État avec un rendement compris entre +0,5% et +1,0% afin de maintenir les taux aussi bas que possible.

Rétrospective et perspectives

Les marchés ont de plus en plus considéré que la BoJ allait continuer à normaliser sa politique et à adapter son contrôle des taux, ce qui a mis un terme à la vente au rabais du yen japonais fortement sous-évalué en décembre par rapport au dollar et au franc suisse.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la devise par rapport au franc suisse sur cinq ans. Il illustre bien la forte perte de valeur du yen japonais au cours des deux dernières années:

Évolution des devises par rapport au franc suisse sur cinq ans



Source: Bloomberg

Actions

Les titres technologiques, notamment ceux liés à l'intelligence artificielle (IA), ont dominé l'année des actions. Les actions des «sept mercenaires» de l'IA ont enregistré en 2023 des rendements très supérieurs à la moyenne et constituent entre-temps environ 25% de la capitalisation boursière du S&P 500. Le quatrième trimestre des **marchés des actions** s'est caractérisé par des prévisions de taux plus bas. Ce sont surtout les titres pour lesquels des flux de trésorerie positifs importants sont prévus seulement dans un avenir lointain qui ont pu en profiter. Les changements de taux d'actualisation ont donc eu une influence plus grande sur leur valorisation. Ainsi la bourse des technologies, le NASDAQ (+4,9%), a bénéficié le plus des prévisions de taux plus basses au quatrième trimestre, alors que les Actions Suisse, suivies par l'indice UBS 100, n'ont pu générer que 1,4% au quatrième trimestre.

Private equity

En ce qui concerne les évaluations des placements de private equity, il n'y a pas eu beaucoup de changement par rapport à la dernière date d'évaluation à la fin du troisième trimestre 2023. Comme aux trimestres passés, les évolutions des groupes de placement ont été hétérogènes. Alors que la plupart des programmes ont corrigé légèrement à la baisse, certains groupes de placement ont également quelque peu progressé. La moyenne pondérée de tous les programmes indique une hausse d'environ 1% par rapport au trimestre précédent. Le volume de transaction s'est maintenu à un niveau bas sur toute l'année civile 2023 par

rapport aux années précédentes. Il n'y a eu pratiquement aucune introduction en bourse. Il y a eu des transactions stratégiques et secondary buyouts (achats et ventes entre investisseurs financiers), mais le niveau est resté bas également. Cela s'explique d'une part par des différences de prix demandés et d'autre part par la plus faible appétence pour le risque des acteurs du marché. À cela s'ajoutent les coûts plus élevés du financement externe. Les experts du marché ne s'attendent pas à une reprise rapide et considèrent que le contexte actuel va perdurer en 2024.

Immobilier

Au quatrième trimestre 2023, les tendances à des corrections de valeur dans les portefeuilles des investisseurs professionnels se sont précisées. Une tendance plus nette à la dépréciation est apparue pour l'immobilier commercial que pour les immeubles d'habitation. En général, on a constaté que les baisses de valeur dans les rapports d'estimation étaient majoritairement causées par des taux d'actualisation relevés. L'effet de dépréciation a été plus marqué pour les immeubles qui ont changé de main au cours des deux à quatre années précédentes que pour les immeubles qui se trouvent depuis de nombreuses années dans un seul et même portefeuille. On observe toujours aussi peu de mouvement sur le marché des transactions concernant l'immobilier commercial, mais de plus en plus de transactions individuelles et transactions de portefeuilles ont été proposées concernant l'immobilier résidentiel.

Outre les thèmes qui sont apparus avec le revirement des taux, l'équipe Immobilier s'est fortement préoccupée de la réalisation des objectifs de durabilité. En plus de l'examen et de l'ajustement en cours de la planification de la rénovation élargie pour la réduction des émissions de CO₂ et l'efficacité énergétique, les premières mesures de planification d'un concept d'électromobilité global ont été mises en œuvre. Les trois groupes de placements immobiliers d'Avadis Fondation d'investissement ont généré des revenus locaux en hausse au quatrième trimestre 2023 grâce au recul de leur taux de vacance et aux révisions des loyers.

Perspectives

Les taux d'intérêt élevés ralentissent l'économie mondiale à vue d'œil, et les indicateurs conjoncturels avancés se trouvent tous en territoire négatif dans les pays occidentaux. Les acteurs du marché prévoient que les banques centrales ne commenceront à abaisser les taux directeurs pour lutter contre l'inflation qu'à partir du deuxième trimestre 2024. Les titres à taux fixe restent attrayants, notamment par rapport aux placements en action parfois encore fortement valorisés, notamment dans le domaine des technologies.

¹ Performance en 2023 en CHF de Meta 167,8%, Apple 48,2%, Amazon 64,7%, Alphabet 167,8%, Nvidia 208,5%, Microsoft 42,7% et Tesla 83,6%.

Performance des groupes de placement

Groupe de placement	Performance en %					
	Avadis 1.1.-31.12.23	Benchmark 1.1.-31.12.23	Avadis p. a. 1 an	Avadis p. a. 3 ans	Avadis p. a. 5 ans	Avadis p. a. depuis inception
Avadis Fondation d'investissement						
Obligations						
Obligations CHF Suisse ³⁾⁷⁾	7,99	7,96	7,99	-2,89	-0,90	2,67
Obligations CHF étranger	6,48	5,23	6,48	-1,53	-0,50	1,51
Obligations CHF ¹⁾	7,77	7,36	7,77	-2,54	n.a.	-1,48
Emprunts d'État ME hedged indexés ¹¹⁾	1,27	1,89	1,27	-6,28	-2,36	0,92
Emprunts d'État ME AAA-AA hedged indexés ²⁾	2,13	2,34	2,13	-7,21	-2,96	-1,31
Emprunts d'entreprise ME hedged	5,32	4,17	5,32	-5,03	-0,16	1,29
Dettes émergentes	3,79	2,52	3,79	-4,86	-2,15	-2,62
Actions						
Actions Suisse indexées	5,85	6,17	5,85	2,75	7,97	7,47
Actions monde hedged indexées ¹⁴⁾	18,59	18,56	18,59	6,17	10,73	5,69
Actions monde indexées ¹⁴⁾	12,56	12,82	12,56	5,43	9,18	5,59
Actions marchés émergents indexés ¹²⁾	-0,77	-0,09	-0,77	-7,27	-0,20	0,77
Actions marchés émergents ¹⁵⁾	3,53	-0,09	3,53	-4,11	3,30	6,92
Actions small caps ⁵⁾	11,12	5,29	11,12	0,84	n.a.	5,92
Immobilier						
Immobilier Suisse habitation ¹³⁾	3,17	2,43	3,17	5,87	5,93	5,29
Immobilier Suisse habitation, Villes moyennes ¹⁰⁾¹³⁾	2,98	2,43	2,98	5,63	n.a.	5,51
Immobilier Suisse commerce ¹³⁾	-0,67	0,45	-0,67	3,26	3,67	4,59
Hypothèques						
Hypothèques Suisse ⁹⁾	3,89	4,06	3,89	-0,48	n.a.	-0,41
Avadis Fondation d'investissement 2						
Actions						
Actions monde hedged indexées 2 ¹⁴⁾	18,87	18,56	18,87	6,33	10,92	9,00
Actions monde indexées 2 ¹⁴⁾	13,02	12,82	13,02	5,78	9,48	8,19
Actions monde CO2 Selection hedged 2 ⁶⁾⁸⁾¹⁴⁾	18,56	18,56	18,56	6,26	n.a.	14,45

¹⁾ Lancement le 12 juin 2019

²⁾ Changement de l'approche, qui passe de «active» à «indexée» le 26 juin 2019, avec Amundi AM pour gestionnaire

³⁾ Changement de gestionnaire de CSAM à LOAM à partir du 31 mars 2020

⁴⁾ Mondrian, nouveau gestionnaire à partir du 29 avril 2019

⁵⁾ Lancement le 1^{er} avril 2019

⁶⁾ Changement de nom de «Actions monde ESG hedged 2» à «Actions monde CO2 Selection hedged 2» à partir du 1^{er} septembre 2023

⁷⁾ LOAM unique gestionnaire du 22 octobre 2021

⁸⁾ Lancement le 7 avril 2020

⁹⁾ Lancement le 28 août 2020

¹⁰⁾ Lancement le 30 octobre 2020

¹¹⁾ Changement de gestionnaire de State Street Global Advisors à Amundi AM à partir du 25 mai 2021

¹²⁾ Changement de gestionnaire de State Street Global Advisors à Pictet AM à partir du 18 mai 2021

¹³⁾ Nouveau benchmark à partir du 1^{er} avril 2021. Auparavant: Indice immobilier CAFI (CHF)

¹⁴⁾ Changement de gestionnaire de State Street Global Advisors à DWS AG à partir du 18 août 2021

¹⁵⁾ Changement de gestionnaire de Arrowstreet/JPMorgan à Amundi AM and Robeco AM à partir du 23 octobre 2023

Données clés

Prix en CHF par part	Fortune en CHF	Indice	Style de placement	Gérant de fortune	Tracking error en % 36 mois en continu
127 373.67	1 425 109 875	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB	indexé	LOAM ³⁾⁷⁾	0,24
108 074.15	639 212 849	Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB	indexé	Syz AM	0,74
93 401.79	537 034 635	Swiss Bond Index AAA-BBB	indexé	Syz AM	0,29
90 283.87	355 172 736	FTSE WGBI ex CH hedged en CHF	indexé	Amundi AM ¹¹⁾	0,31
88 302.71	196 627 185	Bloomberg Global Gov AAA-AA Capped ex CH hedged en CHF	indexé ²⁾	Amundi AM ²⁾	0,29
110 884.28	471 956 373	Bloomberg Global Aggr. Corp. Bonds ex CH hedged en CHF	actif	Allianz, Barings	0,69
73 452.54	31 741 883	JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged	actif	Mondrian ⁴⁾	2,06
638 852.78	551 271 111	UBS 100	indexé	UBS AM	0,02
235 537.96	68 382 959	MSCI monde ex CH net TR hedged en CHF	indexé	DWS AG ¹⁴⁾	0,20
382 995.02	1 998 813	MSCI monde ex CH net TR	indexé	DWS AG ¹⁴⁾	0,18
107 055.61	24 631 258	MSCI Emerging Markets net TR	indexé	Pictet AM ¹²⁾	0,38
454 352.03	163 907 586	MSCI Emerging Markets net TR	actif	Amundi AM, Robecco AM ¹⁵⁾	3,77
131 439.32	109 677 398	MSCI monde small caps ex CH TR	actif	Fisher Investments	5,73
175 029.28	3 386 228 726	Indice immobilier CAFPP habitation ¹⁰⁾	actif	AFIAA Real Estate Investment AG	2,02
1 185.10	293 352 111	Indice immobilier CAFPP habitation ¹⁰⁾	actif	AFIAA Real Estate Investment AG	1,69
135 753.60	886 832 184	Indice immobilier CAFPP commerce ¹⁰⁾	actif	AFIAA Real Estate Investment AG	1,81
986.04	89 871 367	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB 3-5Y TR	actif	Avadis Vorsorge AG	1,02
338 029.91	760 339 364	MSCI monde ex CH net TR hedged en CHF	indexé	DWS AG ¹⁴⁾	0,19
303 692.07	186 671 285	MSCI monde ex CH net TR	indexé	DWS AG ¹⁴⁾	0,16
1 658.97	504 327 558	MSCI monde ex. CH net TR hedged en CHF	indexé	DWS AG ¹⁴⁾	0,25

Groupes de placement Private Equity

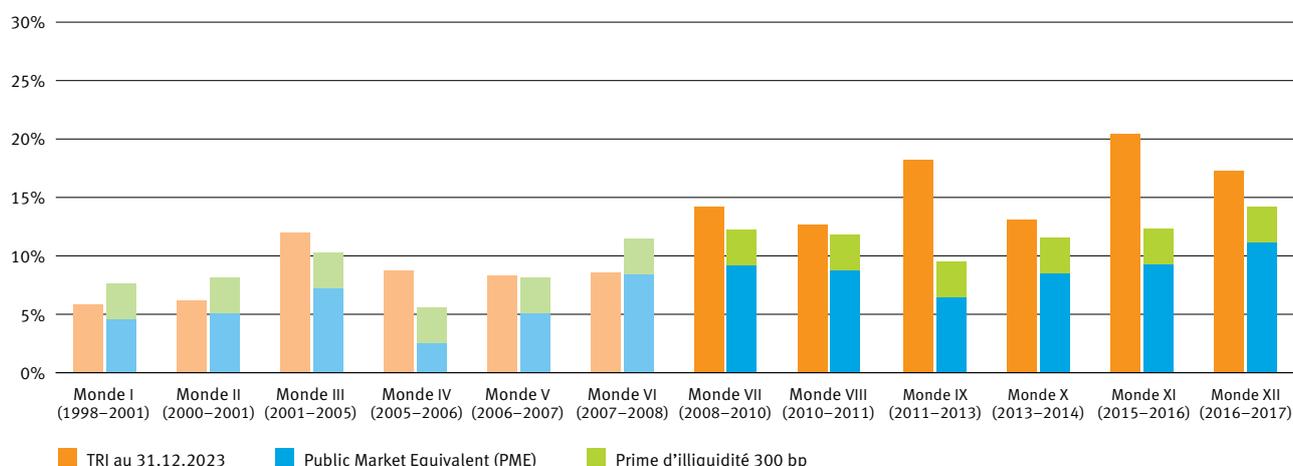
Groupe de placement	Année vintage ¹⁾	Total engagements en mio. USD ²⁾	Appel de capitaux en % ³⁾	Distributions en % ⁴⁾	Valeur résiduelle du portefeuille en % ⁵⁾	Multiple ⁶⁾	TRI en % ⁷⁾
Runoff ⁸⁾	2000–2008	43,9	61,6	138,9	42,4	1,81	n.a. ⁹⁾
Monde VII	2008–2010	105,6	90,7	195,9	35,0	2,31	14,09
Monde VIII	2010–2011	102,7	89,9	157,5	28,9	1,86	12,58
Monde IX	2011–2013	118,4	88,9	186,5	81,1	2,68	18,10
Monde X	2013–2014	68,8	90,3	119,6	72,9	1,93	13,04
Monde XI	2015–2016	191,7	86,7	118,1	118,0	2,36	20,37
Monde XII	2016–2017	215,6	84,0	50,6	137,9	1,88	17,22
Monde XIII	2018–2019	181,2	83,5	23,7	142,9	1,67	17,70
Monde XIV	2019–2020	202,0	79,9	3,7	122,5	1,26	11,96
Monde XV	2021–2022	284,7	36,4	0,0	106,1	1,06	n.a. ⁹⁾
Monde XVI	2023–2024	209,6	5,0	0,0	91,8	0,92	n.a. ⁹⁾

- ¹⁾ «Date de lancement» d'un fonds de private equity, à savoir le laps de temps au cours duquel les premiers investissements ont été effectués
- ²⁾ Premiers engagements de souscription des clients dans le groupe de placement
- ³⁾ Capitaux appelés auprès des clients jusqu'à la date actuelle par rapport au total des engagements
- ⁴⁾ Distributions aux clients par rapport au total de l'appel de capitaux
- ⁵⁾ Valeur d'inventaire nette par rapport au total de l'appel de capitaux
- ⁶⁾ Valeur d'inventaire nette plus distributions par rapport au total de l'appel de capitaux
- ⁷⁾ Internal Rate of Return: «taux de rentabilité interne» sur le capital investi en tenant compte de tous les cash-flows pondérés en fonction du temps
- ⁸⁾ Les fonds cibles des groupes de placement hérités Monde II à Monde VI sont administrés dans le groupe de placement Runoff. Monde II à Monde VI ont été annulés le 5 février 2021
- ⁹⁾ Phase d'investissement en cours: données non significatives

Données au 31.12.2023

Les investissements en private equity sont libellés principalement en dollars américains, tout comme les engagements de souscription des investisseurs pour les groupes de placement private equity, les appels de capitaux et les distributions. C'est pourquoi les chiffres clés dans le premier tableau sont indiqués en dollars américains. Le graphique présente une comparaison entre private et public equity, également en dollars américains, sur plusieurs périodes.

Public versus Private Equity ^{1) 2) 3) 4) 5)}



- ¹⁾ Le groupe de placement est comparé à l'indice mondial des actions en y investissant (appel de capitaux) ou en désinvestissant (distribution) une somme équivalente à chaque cash-flow. Le calcul suit la méthode Long-Nickels.
- ²⁾ En raison de leur faible pertinence, les groupes de placement avec une échéance inférieure à cinq ans ont été pris en compte.
- ³⁾ Seuls les programmes mondiaux ont été pris en compte.
- ⁴⁾ Monde I a été supprimé en septembre 2014.
- ⁵⁾ Les Monde II à Monde VI ont été clôturés en février 2021 et transférés au groupe de placement Runoff.

Limitations des placements

Avadis Fondation d'investissement

Limitation des placements selon l'OPP 2

En vertu de l'article 26a, alinéa 3 de l'ordonnance sur les fondations de placement (OFP) du 22 juin 2011, le Département fédéral de l'intérieur (DFI) a édicté l'ordonnance concernant les conditions requises pour le dépassement des limites des créances par débiteur et des limites en matière de participation par les fondations de placement. Les fondations de placement doivent mentionner ces dépassements de limites au sens de l'OPP 2 dans leurs publications le cas échéant. Les écarts au 31 décembre 2023 sont indiqués ci-après selon ces dispositions.

Schuldnerbegrenzungen > 10%

Emprunts d'État monnaies étrangères hedged indexés

Débiteur	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
États-Unis	41,39	41,28
Japon	11,84	11,74

Emprunts d'État monnaies étrangères AAA-AA hedged indexés

Débiteur	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Allemagne	19,84	19,94
Canada	10,72	10,54
Grande Bretagne	10,02	10,14
États-Unis	10,01	9,75

Dette émergente

Débiteur	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Brésil	14,90	10,00
Mexique	14,78	10,00
Afrique du Sud	11,10	8,45
Malaisie	10,63	10,00
Indonésie	10,35	10,00

Gesellschaftsbegrenzungen > 5%

Actions Suisse indexées

Participation	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Nestlé	17,89	17,83
Novartis	12,29	12,29
Roche Holding GS	12,29	11,77
UBS Group	5,47	5,47

Actions marchés émergents

Participation	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Taiwan Semiconductor	9,22	6,75
Samsung Electronics	7,43	4,69

Actions marchés émergents indexées

Participation	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Taiwan Semiconductor	6,98	6,74

Selon l'ordonnance du DFI concernant les conditions requises pour le dépassement des limites des créances par débiteur et des limites en matière de participation par les fondations de placement, la part des sociétés/émetteurs hors indice doit également être mentionnée dans ces groupes de placement de gestion active.

Groupe de placement	Part des sociétés/émetteurs hors indice en %
Actions marchés émergents	7,85
Dette des marchés émergents	0,96

Avadis Fondation d'investissement 2

Limitation des placements selon l'OPP 2

En vertu de l'article 26a, alinéa 3 de l'ordonnance sur les fondations de placement (OFP) du 22 juin 2011, le Département fédéral de l'intérieur (DFI) a édicté l'ordonnance concernant les conditions requises pour le dépassement des limites des créances par débiteur et des limites en matière de participation par les fondations de placement. Les fondations de placement doivent mentionner ces dépassements de limites au sens de l'OPP 2 dans leurs publications le cas échéant. Les écarts au 31 décembre 2023 sont indiqués ci-après selon ces dispositions.

Limites de créances par débiteur > 10%

Aucun dépassement

Limites en matière de participation > 5%

Actions monde AST 2

Participation	Groupe de placement en %	Indice de référence en %
Apple	5,01	5,14

Selon l'ordonnance du DFI concernant les conditions requises pour le dépassement des limites des créances par débiteur et des limites en matière de participation par les fondations de placement, la part des sociétés/émetteurs hors indice doit également être mentionnée dans ces groupes de placement de gestion active.

Il n'y a pas de positions hors indice.

Mentions légales

Les informations contenues dans ce rapport ne constituent pas une offre et sont fournies uniquement à des fins d'information. Le contenu du rapport est préparé avec le plus grand soin. Toute responsabilité ou garantie quant à l'exactitude et l'exhaustivité du contenu est rejetée. Les rendements historiques et les déclarations relatives à l'évolution du marché ne sont pas des indicateurs de l'évolution en cours ou future. Ces investissements sont exclusivement réservés à des institutions de prévoyance domiciliées en Suisse et exonérées d'impôts.

Avadis Fondation d'investissement

Zollstrasse 42 | Case postale | 8031 Zurich | T +41 58 585 33 55 | info@avadis.ch | www.avadis.ch