



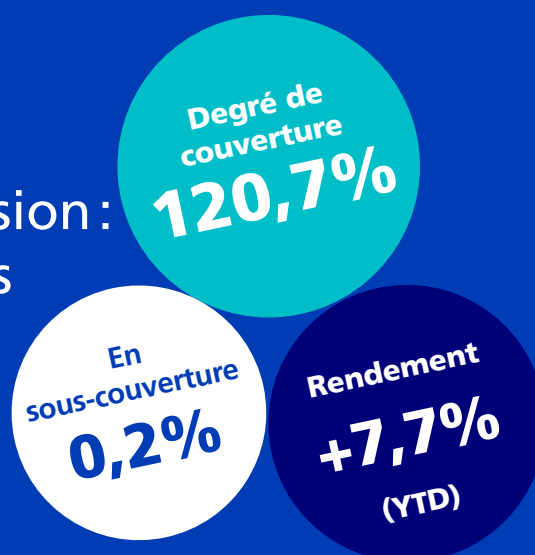
À la une:
Immobilier
durable

Faits et tendances, novembre 2024

Le point sur les caisses de pension

- 4** Moniteur des caisses de pension Swisscanto
- 8** Le défi de la durabilité: la pression sur l'immobilier augmente
- 11** Voici comment nous investissons dans des hypothèques en mettant l'accent sur la durabilité
- 15** Les crédits hypothécaires en tant que placement
- 17** Economie et marchés financiers

Moniteur des caisses de pension: chiffres actuels





Heini Dändliker

Chère lectrice, cher lecteur,

Les taux d'inflation mondiaux se rapprochent des objectifs des banques centrales. D'autres baisses des taux d'intérêt se profilent, ce qui soutiendra les marchés des actions et permettra aux obligations d'État suisses de stabiliser leurs rendements au-dessous de 50 points de base. C'est pourquoi de nombreux investisseurs institutionnels recherchent des solutions alternatives. Ces solutions sont-elles sur le marché hypothécaire ? Les taux d'intérêt des nouvelles hypothèques sont généralement supérieurs aux rendements moyens du Swiss Bond Index. L'étude sur les caisses de pension en Suisse de Swisscanto montre que les hypothèques n'ont malgré tout qu'un faible poids stratégique dans l'allocation de fortune des caisses de pension suisses, avec 1,8%. Nous examinons les opportunités et les risques de cette catégorie d'actifs et montrons en quoi elle se distingue des autres placements en matière de durabilité.

Selon quels critères évaluez-vous les aspects de durabilité de vos placements immobiliers ? La multitude de labels et ratings ESG ainsi que l'absence de normes compliquent les comparaisons. Nous montrons aux investisseurs comment mieux s'orienter.

Je suis particulièrement heureux de pouvoir conclure cet éditorial par le suivi des caisses de pension au troisième trimestre : Toutes les catégories d'actifs obtiennent des performances positives. Le « 3e contributeur » fournit et garantit une amélioration des degrés de couverture.

Je vous souhaite une agréable lecture et une forte reprise de fin d'année sur les marchés.

Heini Dändliker
Responsable Key Account Management /
Clientèle entreprises Marché Suisse
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto

Moniteur des caisses de pension

Malgré plusieurs phases de volatilité accrue au troisième trimestre 2024, les marchés financiers ont poursuivi leur légère tendance haussière pendant la période sous revue. Grâce à la belle évolution de la majorité des catégories d'actifs, une caisse de pension dans la moyenne a réalisé une performance de 1,2%, dépassant ainsi le rendement du trimestre précédent. Cette tendance réjouissante se reflète également dans les degrés de couverture des institutions de prévoyance: le degré de couverture moyen pondéré en fonction de la fortune d'une caisse de droit privé s'élève désormais à 120,7%.

Roberto Stefano, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Plusieurs événements de portée mondiale ont entraîné une hausse de la volatilité sur les marchés financiers au

troisième trimestre 2024: l'aggravation des troubles géopolitiques, les élections en France et en Grande-Bretagne ainsi que les prémices des élections présidentielles américaines ont provoqué l'agitation à plusieurs reprises. Les décisions de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE) ont également fait monter le pouls des investisseurs. Les baisses de taux décidées ont cependant rapidement apaisé la situation. En revanche, les chiffres trimestriels décevants des grands groupes technologiques et les doutes croissants sur les possibilités de monétisation de l'intelligence artificielle ont conduit à un véritable effondrement des valeurs correspondantes, pesant également sur le marché global. En définitive toutefois, les marchés des actions se sont montrés résilients et ont profité du recul de l'inflation, ainsi que de la perspective d'un « atterrissage en douceur » de l'économie américaine après la baisse significative des taux. Le marché des actions suisse a également pu compenser les perturbations temporaires.

Les marchés obligataires, quant à eux, n'ont guère été perturbés et ont maintenu leur progression, tandis que les obligations d'Etat et d'entreprises ont affiché des rendements solides. Les baisses de taux déjà opérées et les

autres mesures attendues intégrées dans les courbes de taux ont produit la normalisation tant espérée de ces courbes. Pour la première fois depuis plus de deux ans, le rendement des bons du Trésor américain à deux ans est repassé sous celui des bons du Trésor américain à dix ans. Le secteur immobilier est le principal gagnant de cette baisse des taux d'intérêt.

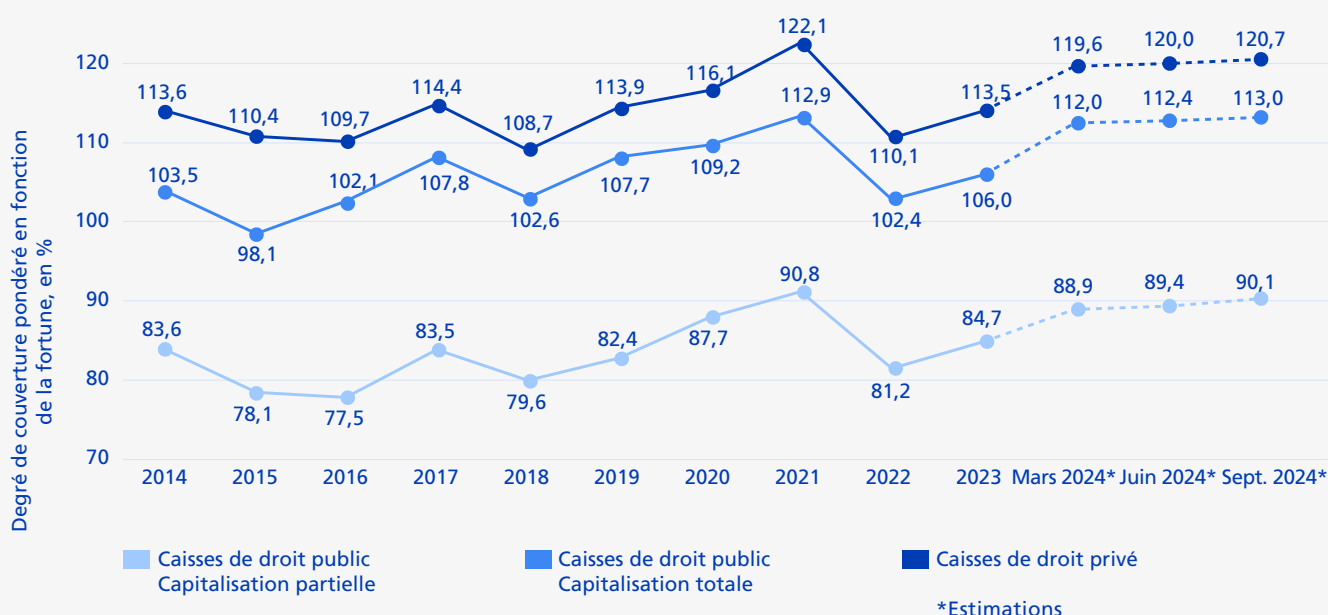
Tableau 1: Rendements indiciels d'une sélection de catégories d'actifs¹

Catégorie d'actifs	3e trimestre 2024	2024
Obligations en CHF	2,2%	4,0%
Obligations Monde non couvertes	0,4%	3,8%
Obligations Monde couvertes en CHF	3,1%	1,1%
Actions Suisse	2,0%	11,5%
Actions Monde	0,2%	19,6%
Immobilier Suisse direct et indirect	2,1%	4,4%
Hedge funds	1,0%	2,0%
Matières premières	-5,5%	6,1%
Rendement	1,2%	7,7%

Sources: Bloomberg Finance L.P., Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au: 30.9.2024

¹Obligations en CHF: SBI; Obligations Monde non couvertes: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF; Obligations Monde couvertes en CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF couvert en CHF; Actions Suisse: SPI; Actions Monde: MSCI AC hors CH; immobilier Suisse direct et indirect: 75% CAFP, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index couvert en CHF; matières premières: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Graphique 1: Evolution des degrés de couverture, de 2014 jusqu'au 30.9.2024



Sources: Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au: 30.9.2024

Grâce à la performance stable de la majorité des catégories d'actifs, les degrés de couverture des caisses de pension de droit privé ont une nouvelle fois enregistré une modeste progression, de 0,7 point de pourcentage, pour atteindre 120,7% au troisième trimestre 2024. Les degrés de couverture pondérés en fonction de la fortune des caisses de droit public affichent également une légère hausse continue: à la fin du mois de

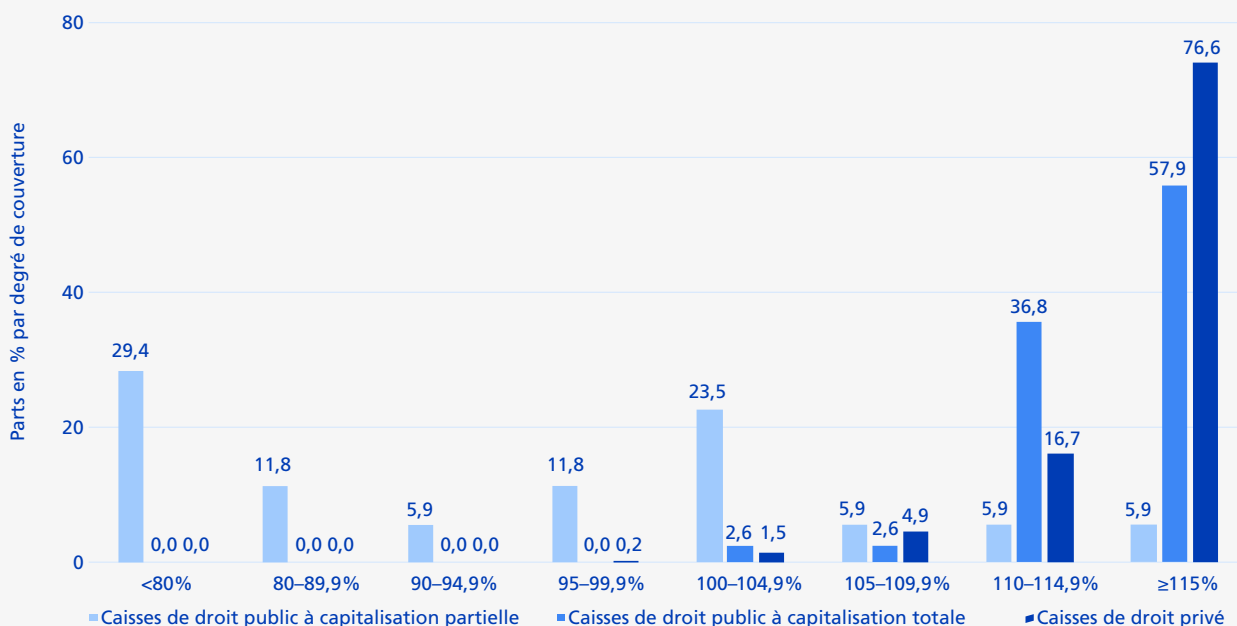
septembre 2024, celles à capitalisation totale présentaient désormais une valeur de 113,0%, ce chiffre étant de 90,1% pour celles à capitalisation partielle (graphique 1).

Institutions de prévoyance par degré de couverture

Ces derniers mois, les caisses de pension ont pu constituer une réserve financière notable. 76,6% des institutions de prévoyance privées

ont déjà une couverture de 115% et plus, contre 74% au trimestre précédent. Au total, 93,3% des caisses de droit privé disposent d'une couverture de plus de 110%. Toutes les institutions de prévoyance de droit public à capitalisation totale affichent désormais un degré de couverture pondéré en fonction de la fortune d'au moins 100%, avec une valeur de 115% ou plus pour 57,9% d'entre elles. En revanche, les chiffres des

Graphique 2 : Répartition des institutions de prévoyance privées et publiques par fourchette de degré de couverture au 30.9.2024



Sources : Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au : 30.9.2024

caisses de pension de droit public à capitalisation partielle n'ont que très peu évolué (graphique 2).

Rendements des catégories d'actifs au 3e trimestre 2024

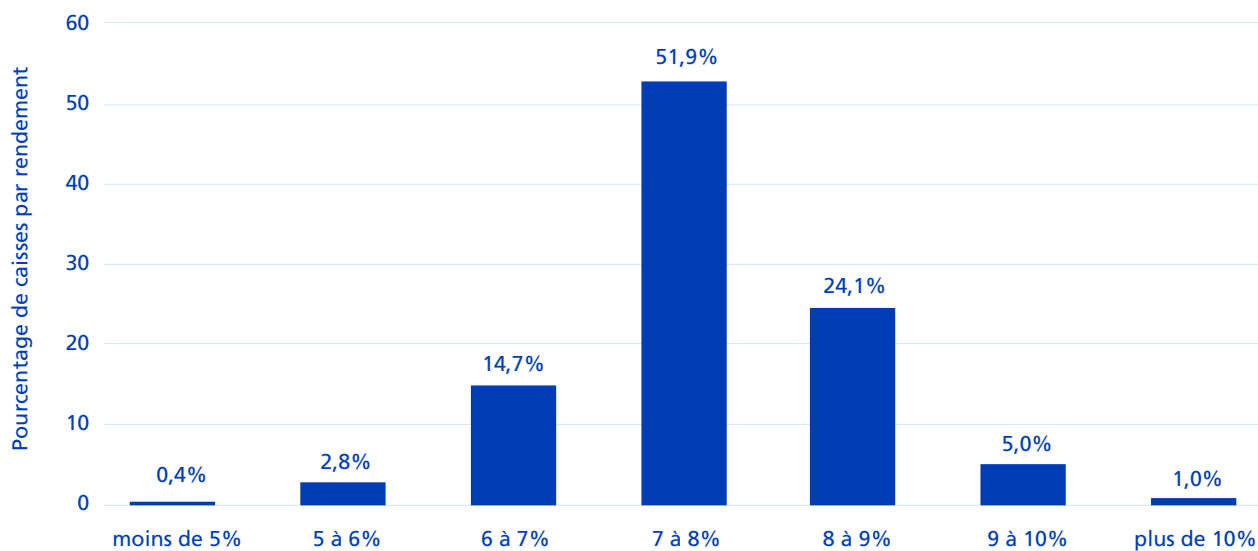
Selon les estimations, le rendement pondéré en fonction de la fortune des caisses de pension figurant dans l'enquête est de 1,2% au troisième trimestre 2024. La catégorie d'actifs Obligations mondiales couvertes en francs suisses est la principale contributrice à ce rendement, avec 3,1%, tandis que les matières premières font clairement figure de lanterne rouge avec un recul de

5,5%. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2024, cette catégorie d'actifs a généré une hausse de pas moins de 6,1%. Les actions suisses enregistrent une performance de 2,0%, portant leur rendement à 11,5% cette année. Leur rendement reste cependant nettement inférieur à celui des actions mondiales, à 19,6% sur la période allant du début d'année et fin septembre 2024. La progression se limite toutefois à 0,2 point de pourcentage seulement (tableau 1).

Le graphique 3 montre la répartition des rendements cumulés estimés, sans déduction des frais, pour les neuf

premiers mois de l'année 2024. Le rendement pondéré en fonction de la fortune toutes caisses confondues s'élève à 7,7% entre début janvier et fin septembre, et le rendement non pondéré à 7,6%. Le rendement de chaque institution de prévoyance est actualisé en fonction des rendements indiciaires. Ces calculs se basent sur l'allocation d'actifs des institutions de prévoyance au 31 décembre 2023 et reposent sur l'hypothèse qu'aucun changement majeur n'est intervenu dans l'allocation.

Graphique 3 : Répartition des rendements cumulés des institutions de prévoyance, du 1.1.2024 au 30.9.2024



Sources: Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au: 30.9.2024

Le **Moniteur Swisscanto des caisses de pension** se base sur les données de l'enquête « Les caisses de pension suisses » de Swisscanto sous gestion de la Zürcher Kantonalbank. Les calculs sont effectués par Prevanto SA. Les estimations au 30 septembre 2024 se basent sur les indications réelles au 31 décembre 2023 collectées dans le cadre de l'étude sur les caisses de pension suisses 2024. Les estimations sont établies à partir de l'évolution de marché et de l'allocation d'actifs déclarée à la

fin de l'année 2023 par les personnes interrogées. La performance de certaines catégories d'actifs illiquides, comme le private equity, est déterminée de manière approximative à l'aide de données indicelles publiées avec un décalage dans le temps. Par conséquent, jusqu'à la publication des derniers chiffres, les calculs de la performance de ces catégories d'actifs sont basés sur des projections. La performance des derniers mois peut donc évoluer rétroactivement au gré de la publication de nouvelles

données de performance. Le rendement des placements non cotés ayant récemment été surestimé sur la base de l'approximation, la méthodologie du moniteur des caisses de pension a dû être légèrement adaptée. Vous trouverez l'étude actuelle sur les caisses de pension Swisscanto 2024 sur notre site Internet :

pensionstudy.swisscanto.com/24/fr/

Le défi de la durabilité : la pression sur l'immobilier augmente

La multitude de notations ESG différentes pour l'immobilier rend difficile leur comparaison. Ce manque de transparence est problématique. Il serait préférable de n'avoir qu'une seule norme d'évaluation. De nombreux acteurs l'ont reconnu et sont déterminés à trouver une solution harmonisée.

Susanne Kapfinger,
SDA/AWP Multimedia

Les nouvelles réglementations imposent au secteur immobilier de développer des stratégies de placement qui tiennent compte des aspects économiques mais aussi écologiques. Dès le 1er janvier 2025, la nouvelle loi sur le climat et l'innovation exigera que tous les flux financiers soient axés sur le respect du climat. La manière dont les organes de révision interpréteront la loi reste toutefois incertaine, car il n'existe pas encore de règlement en la matière. Une chose est sûre : les investissements et les financements sont considérés comme respectueux du climat s'ils soutiennent l'objectif de neutralité carbone pour 2050.

Cet objectif à long terme ainsi que la concentration accrue sur les émissions de CO₂ offrent un soutien à la croissance des investissements immobiliers

durables et stimulent l'engagement des caisses de pension suisses dans le domaine de la durabilité. Leurs rapports sur le développement durable le montrent : les institutions de prévoyance intègrent des critères ESG, utilisent de plus en plus de labels ou de notations durables et adhèrent à des initiatives telles que l'Alliance pour le climat ou les Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU.

Pionnier dans le canton de Zurich

Le canton de Zurich compte plusieurs pionniers en matière de placements immobiliers et de gestion immobilière durables. Il s'agit notamment des grandes caisses avec plus de 5 milliards de francs de fortune totale sous gestion, comme la BVK, la caisse de pension de la ville de Zurich ou la caisse de pension Migros. Chacune a mis en place des stratégies appropriées. Les mesures qu'elles définissent sont cependant très différentes et difficilement comparables. Leur seul point commun est la distinction entre les placements directs et les placements immobiliers indirects.

La BVK poursuit par exemple, dans ses investissements directs, l'objectif écologique de réduire les émissions de CO₂ par mètre carré de surface de référence énergétique à 5,5 kilogrammes d'ici 2030 et d'atteindre zéro émission nette d'ici 2050. « Nous sommes sur la bonne voie : depuis 1990, les émissions de CO₂ ont déjà été réduites de 54% et

54% de nos immeubles sont chauffés avec des énergies renouvelables », déclare Christian Brüttsch, responsable de la communication à la BVK. L'objectif stratégique comprend différentes trajectoires de réduction pour les nouvelles constructions, les rénovations et les acquisitions, qui sont mesurées par une notation ESG. Pour ce faire, la BVK utilise notamment l'indicateur de durabilité économique (ESI, voir encadré). Les certificats de durabilité tels que SNBS ou la norme Minergie jouent également un rôle dans les nouvelles constructions et les rénovations.

La situation est différente pour la caisse de pension de la ville de Zurich (PKZH). La PKZH investit principalement dans des fondations de placement immobilier et est représentée dans ces structures au sein du conseil de fondation et de la commission de placement. Son objectif environnemental actuel est de réduire les émissions de CO₂ des portefeuilles immobiliers à un maximum de 10 kilos par mètre cube par surface de référence énergétique d'ici 2050. La PKZH ne peut toutefois pas mettre en œuvre directement des mesures : « Nous exigeons cependant que les véhicules dans lesquels nous investissons fassent état d'émissions de CO₂ conformément au benchmark REIDA et qu'une trajectoire de réduction du CO₂ soit définie, jusqu'au niveau de l'objet individuel », déclare Jürg Tobler, responsable du domaine d'affaires Placements patrimo-

niaux à la PKZH. Celui-ci doit s'orienter vers une trajectoire de réduction fondée sur des objectifs scientifiques telle que le CRREM. A l'instar du test de compatibilité climatique de l'Office fédéral de l'environnement, le benchmark REIDA est une norme de calcul uniforme pour les émissions de CO₂. « Le problème est que les différents gestionnaires utilisent des notations ESG différentes pour leurs produits de placement », souligne M. Tobler.

Evolution de la situation pour les placements immobiliers indirects

Absence de notations, normes et méthodes d'évaluation différentes – les caisses de pension exigent plus de transparence. Elles souhaitent pouvoir comparer facilement les placements immobiliers indirects en matière de durabilité. « Nous exigeons des managers une notation ESG de REMMS », déclare M. Tobler. Le « Real Estate Meta-Rating and Monitoring on Sustainability » (REMMS) analyse les immeubles en termes de durabilité et prend en compte un grand nombre de normes reconnues comme AMAS, ASIP, GRI ou CAFP, entre autres.

Les institutions de prévoyance sont soutenues par des institutions telles que Swiss Sustainable Finance (SSF) ou la Conférence des administrateurs de fondations de placement (CAFP). A l'été 2024, SSF a créé une base pour la comparaison des fonds immobiliers durables. L'élément central est un questionnaire standard analogue à la norme de transparence pour les investisseurs immobiliers directs. Il contient des informations sur l'organisation, les processus et les indicateurs. Les adhésions à des initiatives de développement durable ainsi que la stratégie ESG y figurent notamment. Les notations ESG utilisées et les

indicateurs quantitatifs de l'énergie et du CO₂ sont également renseignés, par exemple les indicateurs environnementaux AMAS (voir encadré). « Ce questionnaire standard réduit les dépenses pour toutes les personnes concernées », explique Sabine Döbeli, directrice de SSF.

La Conférence des administrateurs de fondations de placement (CAFP) souhaite également réduire les frais. C'est pourquoi elle a introduit des indicateurs écologiques dans le domaine des fondations de placement immobilier. Les données relatives à l'intensité énergétique (en kilowattheures par mètre cube), la consommation d'énergie (en mégawattheures) et la répartition du portefeuille énergétique (énergies fossiles/renouvelables) sont désormais publiées pour chaque fondation.

Principale notation ESG en Europe

Les initiatives de SSF et de la CAFP ont une grande importance dans cette région. Mais à l'échelle internationale, c'est l'initiative Science Based Targets (SBTi) qui donne le ton. Elle a publié en 2024 un guide sur la décarbonation du secteur du bâtiment : « La norme du marché stipule que les objectifs en matière de CO₂ sont contraignants à la fois pour la consommation opérationnelle totale des immeubles et pour les émissions grises des nouvelles constructions », écrit le prestataire de services immobiliers JLL. Les émissions grises couvrent toute la durée de vie d'un bâtiment. Cela inclut la fabrication de matériaux de construction, le transport et l'assemblage, ainsi que l'entretien, le remplacement, le démantèlement et l'élimination. « Le secteur dispose ainsi des outils nécessaires pour atteindre la neutralité carbone », indique Alberto

Carrillo Pineda, directeur technique de l'initiative SBTi.

La norme utilise le « Carbon Risk Real Estate Monitor » comme unité de mesure des objectifs opérationnels en matière de CO₂. La notation CRREM ou GRESB est la norme de notation ESG la plus répandue en Europe et est comme un système d'évaluation et de benchmarking internationalement reconnu pour la durabilité de l'immobilier (voir encadré). La caisse de pension de Bâle-Campagne et la BVK se sont par exemple engagées à respecter cette norme. Les efforts nécessaires pour obtenir une bonne notation GRESB sont relativement élevés, écrit JLL. Mais les investisseurs ont bénéficié de la préférence accordée aux bâtiments respectueux du climat, ce qui peut entraîner une solvabilité plus élevée.

Les trois dimensions du succès

La durabilité a plusieurs dimensions, y compris dans le secteur immobilier. Outre la consommation d'énergie et les émissions de CO₂, la qualité de vie des habitants et la responsabilité sociale des investisseurs jouent également un rôle important. Une troisième dimension de la durabilité vise la rentabilité à long terme. Les coûts du cycle de vie doivent être pris en compte dans les décisions d'investissement, de préférence par le biais de contrats dits « Green Leases » qui incluent des critères de durabilité. Les immeubles durables doivent en fin de compte non seulement préserver l'environnement, mais aussi garantir des rendements à long terme. La majorité des caisses de pension devra progresser dans les trois aspects de la durabilité, notamment pour adapter la stratégie de placement dans le secteur immobilier aux nouvelles dispositions légales.

Labels et notations de durabilité

Les trois instruments de notation GRESB, les indicateurs environnementaux AMAS et le CECB jouent un rôle important en Suisse dans le domaine de l'évaluation de l'immobilier durable.

Indicateurs environnementaux AMAS

L'Asset Management Association Switzerland (AMAS) oblige ses membres à publier des indicateurs environnementaux pour les fonds immobiliers. Les indicateurs comprennent des indications sur le mix énergétique, la consommation d'énergie, l'intensité énergétique, les émissions de CO₂ ainsi que l'intensité des émissions de CO₂.

Notation ESI

L'indicateur de durabilité économique évalue le profil de durabilité d'un bien immobilier sur la base de 40 critères individuels issus des cinq domaines thématiques suivants: flexibilité, ressources, mobilité, sécurité ainsi que santé et confort. L'échelle de notation est comprise entre -1 et +1. Plus la valeur est élevée, plus le bien est durable et conserve sa valeur.

CECB

Le Certificat énergétique cantonal des bâtiments (CECB), uniforme dans toute la Suisse, évalue l'efficacité énergétique globale et les émissions directes de CO₂. Les bâtiments sont classés de A (très efficaces) à G (peu efficaces) et reçoivent une étiquette énergie claire. Le CECB peut être appliqué aux bâtiments résidentiels, administratifs et scolaires, aux hôtels, aux surfaces de vente, aux restaurants ainsi qu'aux usages mixtes de ces catégories.

SNBS

Le label a permis de créer un concept global pour la construction durable en Suisse. Il couvre le bâtiment lui-même ainsi que l'emplacement dans le contexte de son environnement et permet de prendre en compte de manière égale et complète les besoins de la société, de l'économie et de l'environnement dans la planification, la construction et l'exploitation.

CRREM

Le Carbon Risk Real Estate Monitor, également appelé Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), fournit des pistes de décarbonation et d'économie d'énergie pour l'immobilier commercial et résidentiel. Plus la notation GRESB est élevée, plus l'entreprise ou le fonds est positionné(e) de manière durable. L'outil mesure la progression de la performance en matière de réduction des émissions de CO₂ d'un portefeuille par rapport aux objectifs de réduction fixés par l'Accord de Paris.

REMMS

Le Real Estate Meta-Rating and Monitoring on Sustainability analyse les immeubles sur le plan de la durabilité et rédige des rapports complets. Le rapport de portefeuille prend en compte différentes normes, par exemple les suivantes: AMAS, ASIP, CREEM, CSRD, GRI, ICMA, CAFP, PCAF, REIDA, SBA, SFDR, TCFD.

Voici comment nous investissons dans des hypothèques en mettant l'accent sur la durabilité



Les fonds de placement durables sont désormais la norme dans des classes d'actifs telles que les obligations ou les actions. Les institutions de prévoyance disposent désormais également de portefeuilles hypothécaires gérés de manière durable.

Karl Ruzsics, Senior Portfolio Manager au département Asset Management de la Zürcher Kantonalbank

L'intégration des aspects de durabilité dans les décisions de placement fait désormais partie intégrante du secteur de la gestion d'actifs, en particulier pour les fonds d'actions et d'obligations. Les concepts correspondants se concentrent non seulement sur le climat, mais intègrent également des critères ESG au sens large, assurent la gestion des investissements et excluent les pratiques commerciales controversées. Les données et modèles nécessaires à une approche globale de la durabilité sont fournis par des fournisseurs spécialisés.

Pour les placements hypothécaires, le processus est cependant plus complexe : les concepts de durabilité existants, par exemple ceux issus de l'univers des obligations ou de l'immobilier, ne peuvent pas directement

repris pour l'Asset Management des placements hypothécaires. La disponibilité des données constitue jusqu'à présent le plus grand obstacle à l'élaboration de concepts systématiques qui tiennent compte de bien plus d'aspects que ceux purement écologiques.

Des évaluations ESG complètes sont enfin disponibles

En ce qui concerne l'écologie, une évaluation basée sur un modèle de l'intensité en CO₂e d'un portefeuille hypothécaire peut également être réalisée au plus tard depuis le test climatique PACTA 2020 (voir encadré).

Cette évaluation nécessite peu de données, l'indication de l'adresse exacte est suffisante. Entre-temps, différents fournisseurs ont développé et affiné des modèles comparables qui utilisent diverses sources de données.

La durabilité ne se limite pas aux émissions de gaz à effet de serre. Il existe depuis peu des évaluations ESG étendues qui s'appliquent également à un portefeuille hypothécaire. Les besoins des banques concernant la mise en œuvre de leurs objectifs ESG ont donné des impulsions à ce développement fondé sur des modèles d'évaluation immobilière hédoniques qui évaluent la valeur d'un bien immobilier sur la base d'attributs tels que l'emplacement, la surface utilisable ou la qualité de construction.

Ces vastes ensembles de données peuvent également être utilisés pour évaluer un bien au niveau des caractéristiques ESG. Des données sur l'aménagement des espaces verts, l'utilisation des ressources et l'infrastructure de mobilité sont par exemple utilisées en tant qu'indicateurs dans le domaine de l'environnement. Les indicateurs sociaux mesurent, entre autres, la pollution sonore, la disponibilité des espaces de détente et la structure socioéconomique. Et les indicateurs de gouvernance quantifient par exemple les thèmes liés à l'aménagement du territoire.

Les principaux fournisseurs de ces évaluations ESG sont en Suisse Wüest Partner AG et REMMS (Real Estate Rating and Monitoring on Sustainability). Bien que les deux approches diffèrent considérablement dans leur méthode, elles utilisent toutes deux les données dont dispose généralement un prêteur hypothécaire. Il s'agit donc d'un instrument important qui aide à prendre en compte les aspects de durabilité dans les investissements hypothécaires.

Une approche globale de la durabilité pour les placements hypothécaires

Voilà qui présente du potentiel : depuis juillet 2024, le groupe de placement «Swisscanto FP Hypothèques Responsable Suisse» de Swisscanto Fondation de placement applique l'approche

Responsable de l'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank. Outre la durabilité écologique, celle-ci prend en compte bien d'autres critères. Concrètement, les quatre piliers « Climat », « Intégration ESG », « Stewardship » et « Evitement des controverses » sont pris en compte.

En ce qui concerne le climat, l'objectif est que l'intensité en CO₂e des immeubles financés soit inférieure à la valeur moyenne du parc immobilier suisse. Cet objectif peut par exemple être atteint par la promotion des rénovations énergétiques, la structure

des prix et crédits de l'octroi d'hypothèques ou l'exclusion de certaines sources d'énergie. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'intensité en CO₂e est heureusement nettement inférieure à la moyenne du parc immobilier suisse.

L'intégration ESG prend en compte les notations ESG déjà mentionnées dans le processus d'attribution. Des critères de filtrage permettent de se concentrer sur les financements avec des notations ESG relativement élevées, sans pour autant exclure catégoriquement certaines transactions en raison de leur

évaluation ESG. Le tableau suivant présente les notations ESG du portefeuille hypothécaire du groupe de placement « Swisscanto FP Hypothèques Responsable Suisse ».

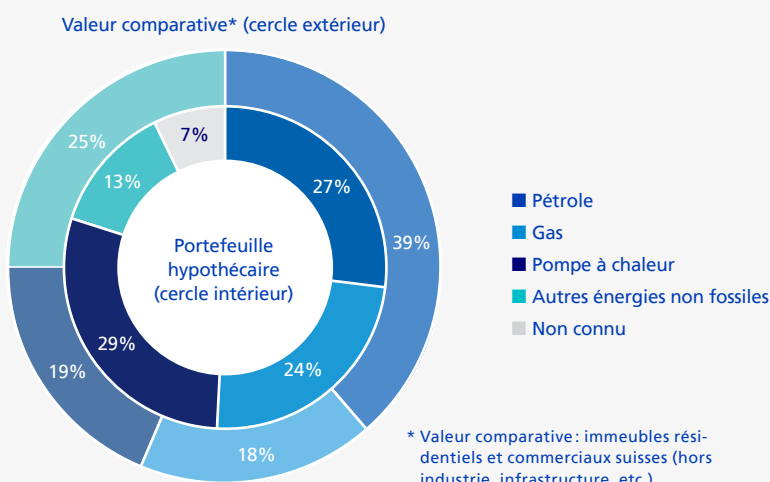
Dans le cadre de l'activité d'engagement, une offre de financement de la rénovation énergétique est proposée aux emprunteurs pour lesquels une augmentation de l'hypothèque est acceptable et une rénovation énergétique pourrait s'avérer judicieuse. Ce processus se fait de manière sélective, dans le respect des directives en matière de crédit. Les activités com-

Graphique 1 : Emissions de CO₂e et mix énergétique du portefeuille hypothécaire du groupe de placement « Swisscanto FP Hypothèques Responsable Suisse ».

Emissions de CO₂



Mix énergétique



Graphique 2: Notations ESG du portefeuille hypothécaire du groupe de placement «Swisscanto FP Hypothèques Responsible Suisse»

Notations ESG

Wüest Partner	Portefeuille (valeur comparative ¹)
Notation ESG	3,7 (3,0)
Notation E	3,1 (3,0)
Notation S	4,0 (3,0)
Notation G	3,4 (3,0)

Wüest Partner	Portefeuille (valeur comparative ¹)
Notation économique	3,8 (3,7)
Notation écologique	3,5 (3,4)

Source: Wüest Partner AG, REMMS.

¹ Valeur comparative: immeubles résidentiels et commerciaux suisses (hors industrie, infrastructure, etc.). Source: CIFI, BfS, Zürcher Kantonalbank; portefeuille au 31.12.2023.

merciales controversées telles que l'extraction de charbon sont évitées lors de l'octroi de crédits hypothécaires à des personnes morales. Les indicateurs de durabilité mesurés du portefeuille font l'objet d'un rapport transparent.

Une approche de durabilité large est privilégiée

Cette approche de durabilité large présente un grand avantage: elle ne se base pas explicitement et uniquement sur les certificats énergétiques courants. Leur part de marché est faible - la part des bâtiments certifiés Minergie ou CECB A/B/C représente actuellement moins de 10% de l'ensemble du parc immobilier suisse - et est déjà couverte

par de nombreux prêteurs hypothécaires avec des conditions d'intérêt attrayantes. Notre approche se situe plutôt sur le marché hypothécaire plus large, où les grands fournisseurs ne feront pas de différenciation des prix en fonction des facteurs ESG dans un avenir proche. Dans ces conditions, il ne devrait pas y avoir de risque de perte de rendements.

Les investisseurs bénéficient d'avantages supplémentaires grâce à l'intégration explicite de la durabilité: les risques qui pourraient avoir un impact sur l'accroissement de valeur à long terme sont pris en compte et mis en évidence.

Qu'est-ce que le test climatique PACTA ?

Le test PACTA analyse la compatibilité climatique des portefeuilles de placement et est réalisé par l'Office fédéral de l'environnement. Les investissements et les financements sont respectueux du climat s'ils sont conformes à l'objectif d'émissions nulles de gaz à effet de serre d'ici 2050. PACTA est l'acronyme de Paris Agreement Capital Transition Assessment. Cela permet une analyse standardisée des actions mondiales, des obligations d'entreprises et des portefeuilles de crédit. De plus, le modèle immobilier PACTA permet de comparer les portefeuilles immobiliers et hypothécaires suisses à l'objectif climatique pour le parc immobilier national.

Les crédits hypothécaires en tant que placement

Les investissements dans des crédits hypothécaires ont fait leurs preuves en période de taux négatifs. Avec la nouvelle baisse des taux d'intérêt et les possibilités d'investissement désormais disponibles, l'intérêt pour cette catégorie d'actifs devrait repartir à la hausse. Nicolas Gisiger, Senior Portfolio Manager Fixed Income au département Asset Management de la Zürcher Kantonalbank, nous donne un aperçu.

Entretien : Roberto Stefano, Publications & Communications, Asset Management Zürcher Kantonalbank

Il y a près de dix ans, fin 2014, la BNS a mis en place une politique de taux d'intérêt négatifs qui est restée en vigueur jusqu'en septembre 2022. Au cours de cette période, divers fonds et groupes de placement de fondations de placement investissant dans des crédits hypothécaires ont vu le jour. Que pensez-vous de cette évolution ?

Les rendements historiquement bas enregistrés durant cette période ont conduit à une forte pression pour trouver de meilleures solutions, même

au sein des placements classiques. Les hypothèques constituent l'une d'entre elles : ainsi, notre analyse des 25 dernières années montre que les taux d'intérêt moyens des nouvelles hypothèques émises en Suisse sont systématiquement et significativement supérieurs au rendement moyen de l'indice Swiss Bond, avec une brève exception pendant la crise financière de 2008/09. C'est pourquoi on a tenté de rendre cette possibilité de rendement accessible à un plus grand nombre de caisses de pension par le biais de nouveaux placements hypothécaires collectifs.

Pourquoi cette évolution n'a-t-elle pas eu lieu plus tôt ?

Auparavant, on investissait déjà dans des hypothèques, mais le volume de ces placements a augmenté pendant la phase de taux négatifs. La constitution d'un portefeuille hypothécaire implique un certain effort, car il n'est pas possible d'obtenir un portefeuille hypothécaire avec la diversification souhaitée en appuyant simplement sur un bouton. Pendant la phase de taux négatifs, les conditions étaient toutefois réunies pour mieux supporter ces frais du fait de la pression exercée sur les placements. Aujourd'hui encore, les taux d'intérêt dans le secteur hypothécaire sont plus élevés que ceux de l'indice Swiss Bond. Nous profitons maintenant du fait que ces efforts de développement sont désormais derrière nous.

Dans quelle mesure les hypothèques conviennent-elles comme placements pour les caisses de pension, compte tenu de leur illiquidité accrue ?

Dès que l'on entre sur les marchés privés, il faut se pencher davantage sur la question de la liquidité. Il n'existe actuellement aucun marché secondaire liquide pour les hypothèques suisses, même si certaines transactions de portefeuille sont théoriquement possibles et déjà envisagées sur le plan technique par certaines plateformes. On peut par exemple considérer comme placement dans des hypothèques des capitaux qui seraient autrement investis en tant que montant de base sur le marché obligataire suisse, et qui sont donc placés à long terme. Là où il existe une capacité d'illiquidité, il convient de se demander avec quels placements il est possible de tirer profit d'une prime d'illiquidité supplémentaire, comme sur le marché hypothécaire. Si les placements doivent potentiellement être rendus liquides en quelques mois, les hypothèques ne sont pas adaptées.

En quoi le marché hypothécaire diffère-t-il du marché obligataire ?

Il existe de grandes différences entre le marché hypothécaire et le marché obligataire. Avec un encours nominal de crédit estimé à plus de 1 200 milliards de francs suisses, le marché hypothécaire suisse représente plus du

double de l'encours nominal de toutes les obligations de l'indice Swiss Bond, d'un montant total de 537 milliards de francs suisses. Avec une allocation de placement moyenne d'environ 2% dans les hypothèques, les caisses de pension représentent toujours une petite part des prêteurs, les banques se partageant la plus grande part de marché. Contrairement au marché obligataire ou au marché des actions, il n'y a pas de point de contact central pour construire un portefeuille. Le marché hypothécaire n'a pas une structure homogène, il est accessible via de nombreux canaux, comme par exemple les opérations bancaires classiques, mais aussi via des canaux numériques directs ou des intermédiaires hypothécaires tiers. De nombreux prêteurs se limitent à la gestion d'un nombre réduit de canaux de sourcing compte tenu des ressources limitées. Les offres de crédit ne sont donc que partiellement visibles pour les emprunteurs.

Avec quelles conséquences ?

Cette hétérogénéité engendre des conditions différentes entre les canaux en matière de vitesse d'attribution, de tarification ou de segment d'emprunteur. Chaque canal a en outre ses propres coûts d'accès. Par exemple, les banques ont des coûts relativement élevés à supporter, du fait de leur réseau de filiales physiques, mais ont tendance à conclure leurs opérations avec des marges plus élevées. Il existe

certes des solutions purement numériques, ou des consultations téléphoniques peuvent être effectuées par des intermédiaires pouvant travailler à moindre coût, mais elles existent souvent dans un segment de clientèle plus sensible aux prix. Ce sont en fin de compte les rendements nets qui priment pour les investisseurs. Du côté du risque, le marché hypothécaire est généralement fortement axé sur des critères de mise en gage et de capacité financière, ainsi que sur une diversification élevée. Pour les obligations, la notation de crédit est plus importante.

Comment une caisse de pension peut-elle investir dans des hypothèques ?

De nombreuses caisses de pension octroient elles-mêmes des hypothèques, leurs propres bénéficiaires étant souvent leurs premiers clients. Lors de l'attribution directe, il faut toutefois s'assurer que les ressources nécessaires sont disponibles, même si la période de beau temps prolongée venait à prendre fin sur le marché immobilier suisse. L'activité hypothécaire repose sur un savoir-faire spécialisé. L'accès optimal aux hypothèques dépend donc de la disponibilité des ressources et des conditions organisationnelles. Les fonds des investisseurs sont regroupés via un véhicule de placement collectif, ce qui permet une gestion et un suivi professionnels.



Nicolas Gisiger est Senior Portfolio Manager. A ce titre, il est responsable du groupe de placement Hypothèques Suisse de Swisscanto Fondation de placement. En tant que Portfolio Manager, il surveille et gère les différents canaux de sourcing pour les hypothèques.

Nicolas Gisiger est titulaire d'un Master of Advanced Studies (MAS) en finance de l'Université et de l'EPF de Zurich, avec une spécialisation en finance quantitative.

Economie et marchés financiers



Estimation de l'évolution de la conjoncture et du marché par la Zürcher Kantonalbank

David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

La croissance modérée se poursuit

Bien que les indicateurs macroéconomiques avancés et de confiance soient souvent volatils et contradictoires depuis un certain temps, la conjoncture mondiale s'avère dans l'ensemble plutôt robuste. Nous l'observons aussi par le fait que les prévisions de croissance et d'inflation des analystes pour 2025 n'ont guère changé ces derniers mois. Au lieu de cela, de plus en plus d'analystes se rallient à l'opinion que la croissance mondiale modérée se poursuivra, tandis que l'inflation reviendra à la valeur cible des banques centrales dans la plupart des pays. Les grands bouleversements économiques engendrés par la pandémie et la guerre en Ukraine appartiennent donc de plus en plus au passé. Les premières prévisions publiées pour 2026 le soulignent. La croissance mondiale reste pratiquement inchan-

gée à 2,5% car la croissance structurellement plus faible en Chine s'oppose à une reprise cyclique dans les pays industrialisés et les autres pays émergents. Cette reprise sera toutefois modérée parce que la politique fiscale et monétaire ne donnera pas d'impulsions décisives. Dans un contexte de situation géopolitique tendue, de conflits commerciaux et de dette publique élevée, il existe également des incertitudes et risques baissiers importants.

Divergence croissante entre les États-Unis et l'Europe

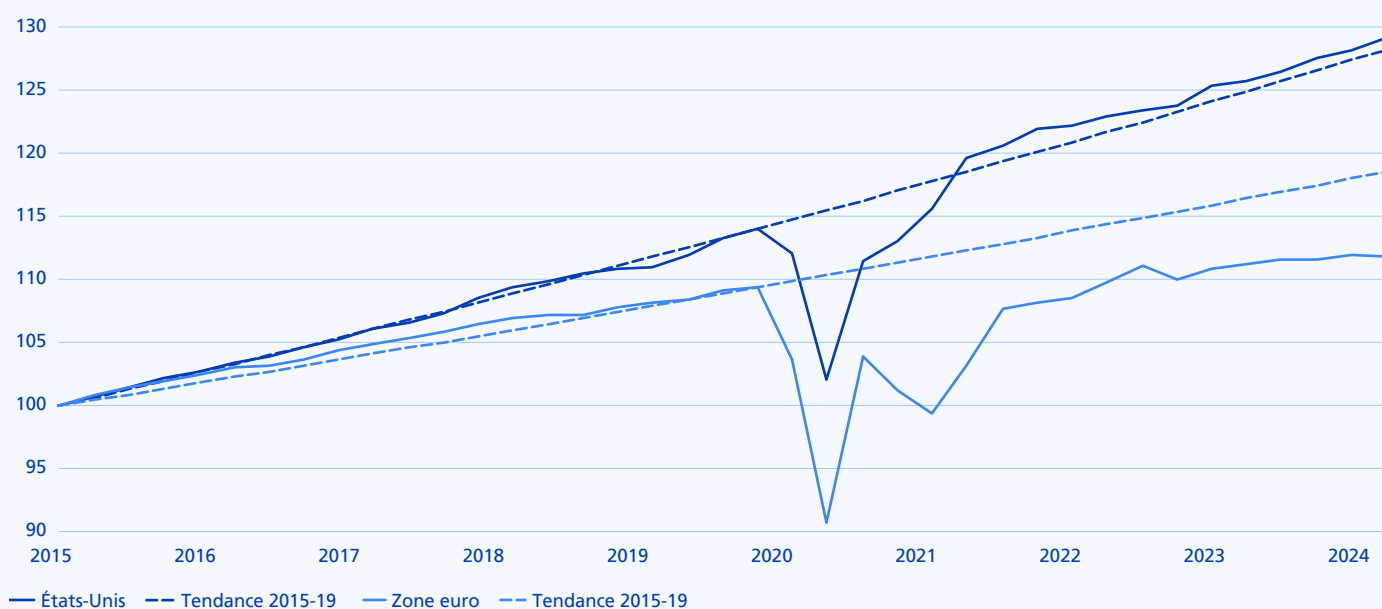
Parallèlement, la divergence économique entre les États-Unis et l'Europe ne cesse de croître. Aux États-Unis, la consommation privée continue sa forte hausse malgré l'incertitude politique liée aux élections présidentielles. Elle est même un peu plus élevée que ce que laissait supposer la tendance avant la pandémie (graphique 1). La pandémie n'a donc laissé aucune trace durable. La situation est totalement différente dans la zone euro : La consommation privée est presque 6% inférieure à la tendance d'avant la pandémie et n'a guère augmenté ces deux dernières années. Alors que les ménages américains épargnent encore moins qu'avant la pandémie, le taux d'épargne dans la zone euro a récemment progressé à

presque 16%. Malgré l'augmentation des revenus des ménages et le faible taux de chômage, le moral reste déprimé. Au niveau des entreprises également, les États-Unis sont plutôt synonymes de dynamisme et d'innovation, alors que les entreprises européennes sont confrontées à de nouveaux règlements, à une bureaucratie croissante ainsi qu'à des impôts et des prix de l'électricité élevés. Une fin de cette divergence structurelle n'est donc pas à prévoir.

Les taux directeurs baissent sur un large front

En association avec la baisse des taux d'inflation, les inquiétudes conjoncturelles en Europe se reflètent également de plus en plus dans la politique monétaire. La Banque centrale européenne (BCE) a révisé son estimation en quelques semaines et a de nouveau baissé son taux directeur en octobre. Dans les quatre plus grandes économies de la zone euro, l'inflation est déjà inférieure à 2%. C'est pourquoi nous prévoyons une nouvelle hausse des taux d'ici l'été 2025 lors de toutes les prochaines réunions du Conseil général. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE) a également fait savoir que les taux d'intérêt pourraient baisser un peu plus rapidement à l'avenir, tandis que la Banque du Canada (BoC) a

Graphique 1 : La consommation privée américaine dépasse la tendance à long terme
Évolution de la consommation privée (indice, début 2015 = 100)



Sources : Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

réduit son taux directeur de 50 points de base en octobre. Parmi les pays émergents, les baisses des taux ont depuis aussi touché le continent asiatique. Les taux directeurs mondiaux baissent donc sur un large front. Cela soutient la croissance à moyen terme et souligne que les banques centrales auront bientôt atteint leur objectif de stabilité des prix.

Suisse : Une croissance largement soutenue

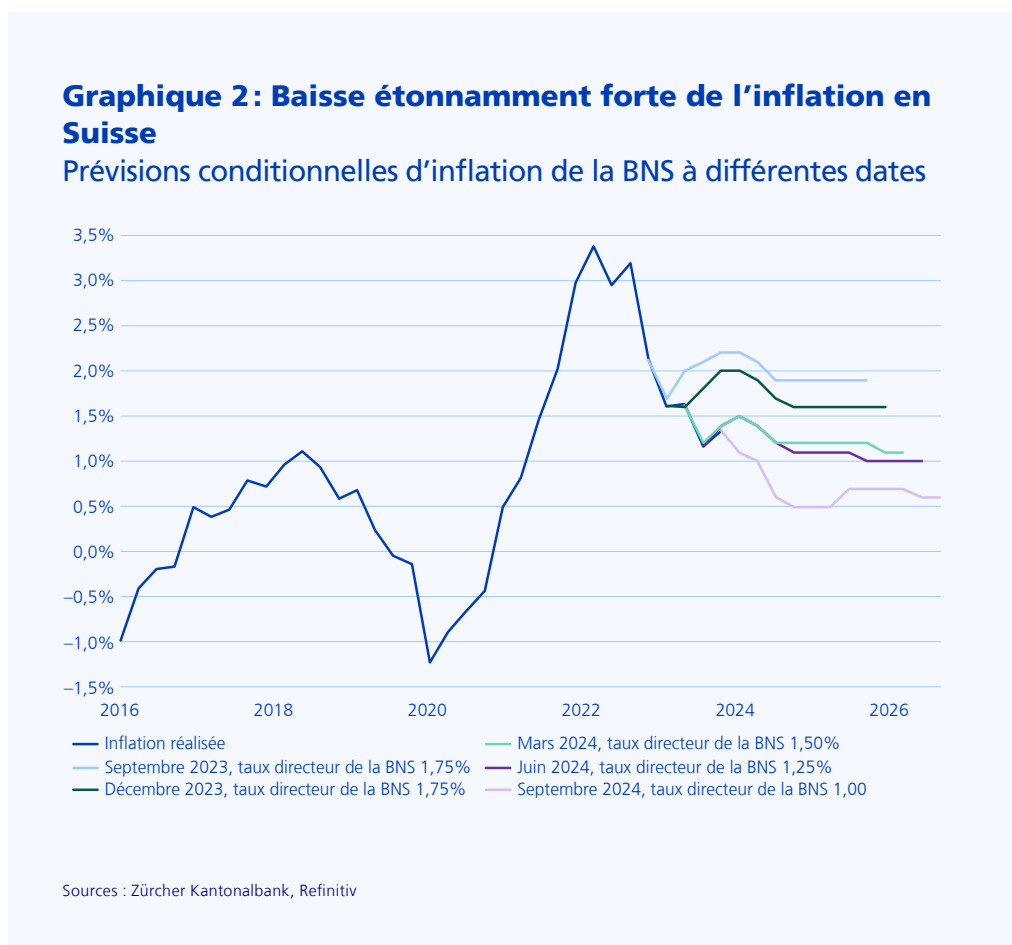
Bien que notre principal partenaire commercial, l'Allemagne, souffre beaucoup sur le plan économique, les indicateurs avancés conjoncturels pour la Suisse restent orientés à la hausse. La consommation constitue à ce sujet un important soutien à la croissance. L'immigration en Suisse sera certes

moins élevée cette année qu'en 2023 et constituera ainsi un léger frein à la consommation privée. Cela sera toutefois compensé, au moins en partie, par l'amélioration du baromètre de la consommation. La consommation étatique continue également de contribuer à la croissance, car le montant des salaires augmente en raison des nouveaux emplois et il convient de

tenir compte du fait que les réductions de dépenses prévues par la Confédération ont une influence claire sur la consommation publique. Près des quatre cinquièmes de la consommation publique sont en effet imputables aux cantons et communes. Les enquêtes montrent également que la faiblesse actuelle des investissements devrait pouvoir être surmontée. Les résultats des entreprises s'améliorent et les attentes en matière d'investissements s'éclaircissent progressivement. Grâce à l'amélioration de la situation conjoncturelle de nos principaux partenaires commerciaux, le commerce extérieur contribuera aussi positivement à la croissance du produit intérieur brut (PIB) suisse. Pour les deux prochaines années, nous misons sur une croissance du PIB de 1,5% et 1,7%, légèrement inférieure à la moyenne à long terme.

La BNS laisse une marge de manœuvre pour la baisse de l'inflation

Dans l'indice national des prix à la consommation, les prix administrés présentent une pondération élevée. Cela plaide en faveur d'une baisse lente de l'inflation en Suisse. Elle a cependant été nettement plus forte que le prévoyaient les économistes et la Banque nationale suisse (BNS) (graphique 2). C'est pourquoi, du point de vue de la BNS, il y avait suffisam-



ment de marge de manœuvre pour abaisser à nouveau le taux directeur de 25 points de base à 1% fin septembre. Et maintenant? Nettement plus de la moitié de l'inflation actuelle est imputable aux loyers plus élevés. Après les deux hausses de juin et décembre 2023, le taux de référence hypothécaire devrait bientôt

redescendre. Cela signifie en conséquence que les loyers continueront de contribuer positivement à l'inflation, mais que ce moteur va ralentir. De plus, la Commission fédérale de l'électricité Elcom a calculé que les prix de l'électricité baisseront en moyenne de 10% l'an prochain en ce qui concerne l'approvisionnement de

base des ménages, ce qui réduira de 0,2% l'indice des prix à la consommation en Suisse. Cela permettra à la BNS, même pendant le mandat du nouveau président Martin Schlegel, de conserver la marge de manœuvre nécessaire sur la voie de la baisse des taux. Nous nous attendons à ce que la BNS abaisse le taux directeur à 0,5% d'ici mars 2025.

Politique de placement: Les prévisions de bénéfices anticipent la conjoncture

La conjoncture mondiale s'avère de plus en plus robuste. Parallèlement, l'inflation s'est normalisée dans la plupart des pays. L'amélioration des données conjoncturelles aux États-Unis soutient les marchés des actions mais fait à nouveau grimper les rendements des obligations d'État américaines. Les marchés obligataires et les marchés des actions considèrent les baisses des taux de la Réserve fédérale américaine comme une normalisation réfléchie des taux et non comme un assouplissement précipité. Bien que l'inflation et les taux d'intérêt continueront de baisser, les défis budgétaires demeurent. Cette situation mitigée nous a incités à réduire la sous-pondération des obligations par rapport à août et à augmenter la quote-part d'actions à « surpondérée ».

En ce qui concerne les obligations, nous estimons que les marchés japonais et australiens sont plus attrayants qu'il y a trois mois. En Australie, la banque centrale poursuivra sa politique monétaire restrictive. D'autre part, d'autres relèvements des taux directeurs sont encore à l'ordre du jour au sein de la Banque du Japon. Le dollar australien et le yen japonais devraient donc avoir tendance à se renforcer. D'autre part, des baisses rapides des taux directeurs au Canada mettront le dollar canadien sous pression. L'environnement de rendements bas en Suisse offre moins de marge en cas de hausse de ces derniers. En Grande-Bretagne, la Banque d'Angleterre devrait assouplir sa politique monétaire un peu plus rapidement, si bien que les obligations d'État britanniques seront demandées.

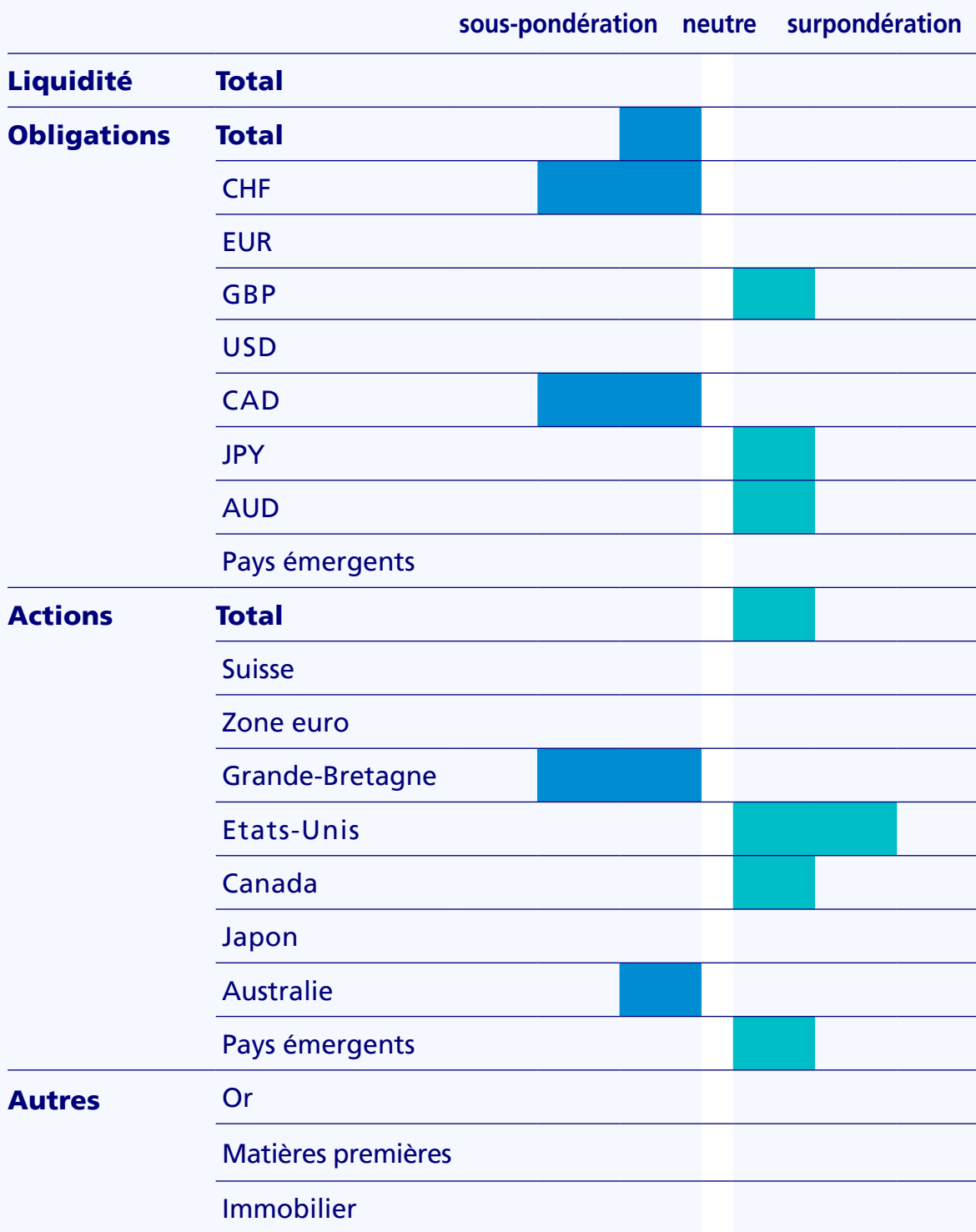
Bien que l'évaluation actuelle des actions soit supérieure à la moyenne à long terme, les bénéfices devraient encore augmenter pour le moment. Les perspectives de baisse des taux directeurs allègeront les charges des entreprises au niveau des coûts. Ainsi, la normalisation des taux aux États-Unis a réduit les risques conjoncturels et amélioré les perspectives de bénéfices. Les entreprises cotées en bourse aux États-Unis ont récemment convaincu par leurs résultats trimestriels positifs et

les analystes des marchés financiers s'attendent à une croissance des bénéfices plus forte que celle des autres pays industrialisés. Ces derniers mois, nous avons donc renforcé notre position aux États-Unis et réduit notre position en Suisse. Nous sommes également devenus plus confiants envers le marché japonais maintenant que le choc de la première appréciation du yen a été surmonté. Les entreprises des pays émergents affichent une évolution des bénéfices supérieure à la moyenne et les évaluations restent en plus inférieures à la moyenne. En association avec les récentes mesures de soutien à la croissance du gouvernement chinois, il existe une possibilité d'amélioration du moral des investisseurs et de hausse des évaluations dans les pays émergents.

La demande en or des investisseurs et des banques centrales reste élevée. Les risques de correction du métal jaune sont passés à l'arrière-plan en raison de l'appréciation du dollar américain et de la hausse des rendements réels. Nous avons réduit notre position en matières premières à « neutre » en automne car les activités d'investissement sont toujours timides malgré le cycle de baisse des taux d'intérêt initié.

Vous trouverez nos prévisions actuelles sur: [zkb.ch/konjunkturprognose](https://www.zkb.ch/konjunkturprognose)

Graphique 3 : Allocation tactique des actifs de la stratégie de placement « Balance » (situation : 29/10/2024)



Source : Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions

Mentions légales

La Zürcher Kantonalbank a élaboré cette publication en se basant sur les besoins et les spécificités de placement des institutions de prévoyance suisses. Ce document a un caractère informatif et publicitaire. Il est destiné à la distribution en Suisse et ne s'adresse pas aux investisseurs d'autres pays. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou d'achat de services. Il ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas accessibles aux « US Persons » telles que définies par les réglementations applicables (notamment la réglementation S de l'US Securities Act de 1933). Il est recommandé de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller ou d'une conseillère, l'adéquation des informations avec sa situation personnelle ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent document a été établi avec la diligence habituellement requise par la Zürcher Kantonalbank et peut contenir des informations provenant de sources tierces soigneusement sélectionnées. L'opinion des auteurs invités n'est pas tenue de coïncider avec celle de la Zürcher Kantonalbank. La Zürcher Kantonalbank ne donne aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations qui y figurent et décline toute responsabilité pour les dommages pouvant découler de l'utilisation du document ou des informations qu'il contient. Tout investissement comporte des risques, notamment de fluctuation de valeur, de rendement et éventuellement de change. Il est précisé que les éventuelles informations relatives à la performance historique ne constituent pas un indicateur de la performance actuelle ou future, et que les éventuelles données de performance indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission ou du rachat de parts de fonds. Les éventuelles estimations de performance, de rendement et de risques futurs contenues dans ce document sont fournies à titre d'information uniquement. Elles ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs.

Pour ce qui est des éventuelles informations relatives à la durabilité, nous attirons votre attention sur le fait qu'en Suisse, il n'existe pas de réglementation consensuelle ni de liste universelle de facteurs à prendre en compte pour garantir la durabilité des placements.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le présent document se réfèrent aux fonds Swisscanto domiciliés en Suisse (« Swisscanto (CH) ») et/ou au Luxembourg (« Swisscanto (LU) »), et/ou aux groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement et/ou aux mandats de gestion de fortune auprès de la Zürcher Kantonalbank. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swisscanto sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds/conditions contractuelles, prospectus de vente, informations clés pour l'investisseur ou feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com) auprès de Swisscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swisscanto luxembourgeois), ou dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swisscanto luxembourgeois est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements dans les groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swisscanto Fondation de placement ou de Swisscanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swisscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich.

La Zürcher Kantonalbank peut modifier, à tout moment et sans préavis, les informations contenues dans le présent document. Le présent document n'a pas été rédigé par le service « Analyse financière » au sens des « Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière » publiées par l'Association suisse des banquiers et, en conséquence, n'est pas soumis à ces directives.



Investir dans la thématique de l'eau? Pourquoi pas maintenant?

Nous maximisons le potentiel de votre portefeuille
avec le **fonds thématique « Water »** de Swisscanto
swisscanto.com/water

Managed by



Zürcher
Kantonalbank

Mentions légales: Cette publicité ne constitue pas une offre ou une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou de fourniture de produits ou de prestations de services, et ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'une obligation de quelque nature que ce soit. Les informations figurant se réfèrent à Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Water. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds, prospectus de vente, feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur products.swisscanto.com et auprès de Swisscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich (représentant en Suisse). L'agent payeur en Suisse est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich. Des informations sur les aspects liés à la durabilité selon le Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations pour les fonds Swisscanto de droit luxembourgeois sont disponibles sur products.swisscanto.com.
© 2024 Zürcher Kantonalbank. Tous droits réservés.