

Rapport sur le 2^e trimestre 2020

Contexte économique

Au début du deuxième trimestre, le confinement régnait déjà sur une large partie du globe. La démondialisation annoncée par le litige commercial s'est accélérée, et des zones de rupture sociales et géographiques se sont fait jour, alors que le monde se rétrécissait derechef. Les frontières devenaient étanches, les avions étaient cloués au sol, les chaînes de livraison à l'arrêt, les bars et restaurants fermés, le télétravail était généralisé et des règles de distanciation s'appliquaient quand il était possible de se rencontrer physiquement. Jusqu'à récemment, les populations avaient gardé l'espoir que la normalité resterait intacte malgré tout. Ce n'est qu'au cours du confinement que le sentiment d'une nouvelle ère est né: il y aurait désormais une vie avant et une vie après le coronavirus.

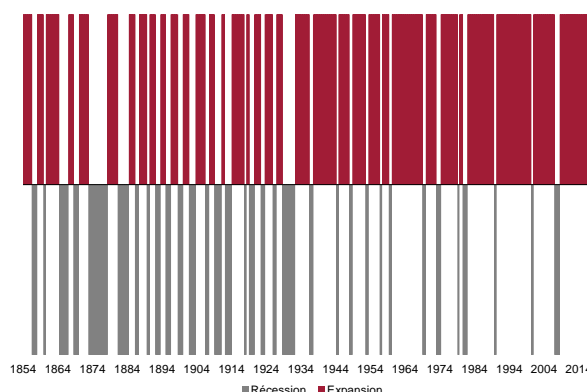
Les banques centrales et les Etats ont rivalisé de plans de sauvetage de l'économie. En avril en Suisse, la Confédération a augmenté de 20 milliards de francs ses cautionnements de crédits transitoires COVID accordés en mars, les portant à 40 milliards de francs. Les Etats-Unis ont quant à eux augmenté de 500 milliards leur programme de 2 billions de dollars, et l'UE prévoit un fonds de relance doté de 500 à 1000 milliards d'euros. La banque centrale britannique a endossé littéralement son rôle de «prêteur en dernier ressort» et, dès le début du mois d'avril, elle a brisé le tabou du financement direct de l'Etat en accordant au gouvernement des prêts d'un montant à discrétion. Le programme d'urgence en réponse à la pandémie lancé par la Banque centrale européenne (BCE) en mars prévoit des achats d'obligations d'Etat à hauteur de 750 milliards d'euros. L'arrêt rendu mi-mai par la Cour constitutionnelle allemande portant sur les rachats de titres pendant la crise de l'euro de 2010 et demandant un réexamen de leur adéquation n'y a pour l'heure rien changé. Mi-juin, la Réserve fédérale américaine a elle aussi franchi le Rubicon en rachetant directement jusqu'à 250 milliards de dollars d'obligations d'entreprises. En une semaine, le bilan de la Fed a gonflé de 500 milliards de dollars.

Malgré cet arsenal de mesures, la plus longue période de croissance de l'histoire des Etats-Unis s'est achevée après 128 mois. Mi-juin, le constat du National Bureau of Economic Research (NBER) tombait: l'économie américaine est en récession depuis février. Le chiffre

d'affaires des magasins de détail s'est effondré de 16%, la production industrielle de 11%, des valeurs inédites depuis le début que ces chiffres sont recensés. Les craintes de récession ont fait le tour du monde et les espoirs d'une reprise en forme de V ont décliné. En juin, la Chine abandonnait pour la première fois son objectif de croissance annuelle, et en Suisse, le Secrétariat d'Etat à l'économie devait revoir drastiquement à la baisse ses prévisions de PIB. Dernièrement, le SECO tablait sur une chute de 6,2% pour l'année 2020. Entre temps, des lueurs d'espoir sont apparues: les premières «jeunes pousses» sont sorties de terre début juin en France, où le moral de l'industrie s'est éclairci.

Les mesures de confinement ont porté leurs fruits et la courbe des infections s'est aplatie. Vers la fin du deuxième trimestre, la plupart des Etats ont procédé à des assouplissements plus ou moins importants des mesures de protection. A l'échelle mondiale toutefois, les nouveaux cas sont repartis à la hausse. Après que la Chine a passé de nombreuses semaines sans nouveau cas, un nouveau foyer s'est déclaré sur un marché de gros à Pékin. La Suisse a également connu un épisode de diffusion massive, causé par un client d'une boîte de nuit à Zurich. Les craintes d'une seconde vague se sont largement répandues, notamment aux Etats-Unis, et l'UE a prolongé son interdiction d'entrée sur son territoire en provenance de l'outre-mer. Avec le retour à la normalité, les foyers de conflits géopolitiques, comme le litige commercial sino-américain, se sont ravivés. Les négociations autour du Brexit ont repris, sans vraiment avancer.

Etats-Unis: le coronavirus met fin à la plus longue période d'expansion



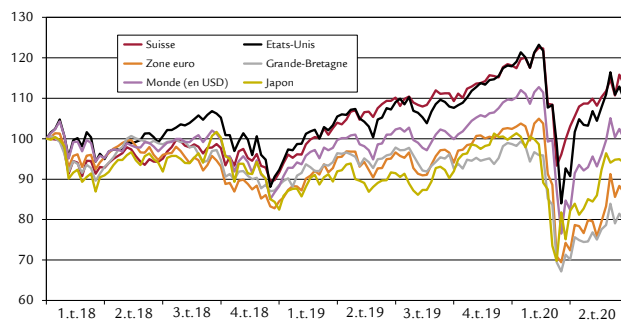
Evolution des marchés financiers

Actions

Le nouvel assouplissement des politiques monétaires a alimenté les marchés des actions depuis la fin mars. La hausse des cours n'a entraîné des corrections, parfois lourdes, que vers la mi-juin. Malgré la hausse du nombre de cas de coronavirus, la période sous revue se révèle être le meilleur trimestre mesuré selon le S&P 500 depuis 1998. Une deuxième vague d'une force inattendue aux Etats-Unis pourrait toutefois mettre le holà à l'embellie des places boursières. Dans la zone euro, les marchés des actions ont participé à la reprise, mais moins qu'aux Etats-Unis. Outre des mesures de confinement plus strictes en Europe, cela s'explique également par la moindre représentation du secteur Internet dans les indices européens. Grâce à son orientation défensive, le marché suisse des actions a bien résisté à la crise en comparaison.

Marchés des actions *	31.12.19	30.06.20	YTD	T2
Suisse (SPI)	12 838	12 436	-3,1%	9,9%
Etats-Unis (S&P 500)	3 231	3 100	-4,0%	20,0%
Zone euro (MSCI)	1 245	1 072	-13,9%	15,6%
GB (FTSE 100)	7 642	6 170	-19,3%	8,8%
Japon (Nikkei 225)	23 576	22 288	-5,5%	17,8%
Monde (MSCI en USD)	2 358	2 202	-6,6%	18,8%

* en monnaie locale



Taux d'intérêt

Les rendements, qui s'étaient envolés suite aux ventes massives lors des turbulences du marché en mars en raison du manque de liquidités, ont de nouveau baissé au deuxième trimestre. L'extension du programme de rachat de la Fed aux obligations d'entreprises et pour partie aux emprunts dénués de qualité de placement (obligations pourries) a en outre stabilisé les primes de risque de crédit. Elles sont actuellement bien plus faibles que lors de la phase aiguë de la crise, mais toujours supérieures à leur niveau de fin 2019. Grâce au soutien de la banque centrale et à l'amélioration du climat économique après le confinement, les obligations d'entreprises devraient donc rester prisées compte tenu de la faiblesse des rendements, malgré une nouvelle détérioration de la qualité du crédit.

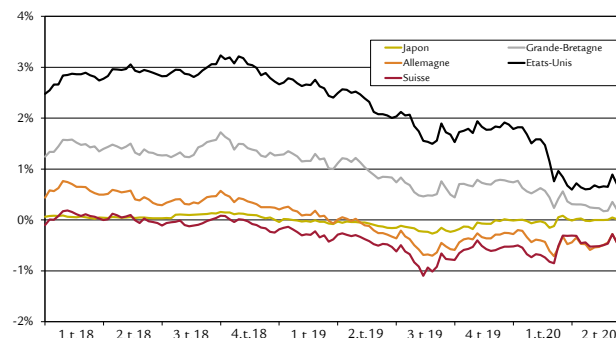
Marchés monétaires

taux du Libor à 3 mois

Marchés des capitaux

obligations d'Etat à 10 ans

	31.12.19	30.06.20	31.12.19	30.06.20
Suisse	-0,69%	-0,68%	-0,47%	-0,44%
Etats-Unis	1,91%	0,30%	1,92%	0,66%
Allemagne	-0,41%	-0,42%	-0,19%	-0,45%
Grande Bretagne	0,79%	0,14%	0,82%	0,17%
Japon	-0,05%	0,04%	-0,02%	0,04%

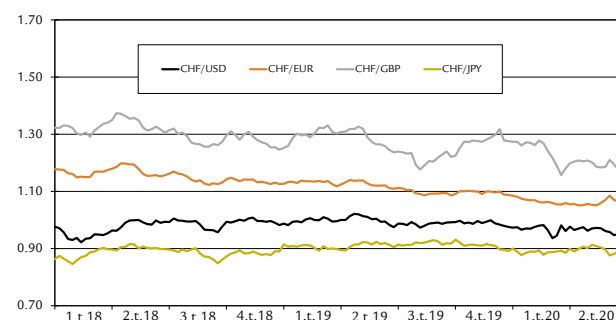


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

Après qu'au cours des deux premiers mois du trimestre, le cours euro/franc a semblé se maintenir à un point bas de 1,05 CHF inédit depuis des années, la monnaie commune est repartie à la hausse début juin, en direction d'un cours de 1,10 CHF. Le principal moteur de cette hausse réside dans le fonds d'aide de l'UE suite au coronavirus, qui a pour la première fois pris une dimension concrète. Les mauvaises nouvelles sur le front politique, économique et médical venues de Grande-Bretagne ont mis sous pression la livre sterling, notamment dans la seconde moitié du trimestre. Récemment, le dollar américain faiblissant a fluctué entre la hausse du nombre de cas de coronavirus et la perspective de taux d'intérêt durablement bas et des données économiques étonnamment positives.

Marchés des devises	31.12.19	30.06.20	YTD	T2
CHF/USD	0.97	0.95	-2,1%	-2,1%
CHF/EUR	1.09	1.06	-2,1%	0,2%
CHF/GBP	1.28	1.17	-8,7%	-2,4%
CHF/JPY	0.89	0.88	-1,4%	-2,0%



Performance et politique de placement des divers groupes

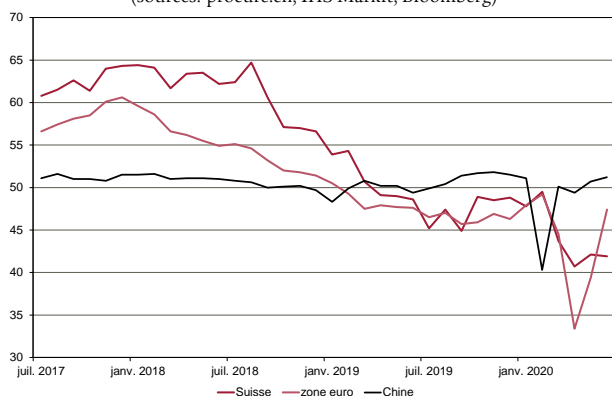
Performance	T2	YTD	2019	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	1,9%	-0,6%	3,2%	• Duration légrm. plus longue	→ légrm. positive
SBI Domestic AAA - BBB	1,8%	-0,3%	3,4%	• Risque de crédit plus élevé	→ positive
Obligations étrangères en CHF	3,6%	-1,5%	2,4%	• Duration neutre	→ neutre
SBI Foreign AAA - BBB	3,4%	-1,1%	2,1%	• Risque de crédit plus élevé	→ positive
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	3,8%	3,1%	5,8%	• Allocations d'actifs	→ positif
Customized Benchmark	3,3%	3,0%	5,7%		
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	1,1%	3,0%	3,1%	• Duration plus longue, USD/EUR/GBP/JPY	→ positive
Bloomberg Barclays Global Aggregate	0,5%	3,3%	3,7%	• Surpondération par SSA	→ positive
Treasuries ex CH TR (couvertes en CHF)					
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	2,7%	0,4%	1,2%	• Duration légrm. plus longue	→ neutre
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	3,0%	0,7%	1,6%	• Risque de crédit plus bas	→ négative
				• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Entreprises (cov. en CHF)	7,3%	3,2%	9,2%	• Risque de crédit plus bas	→ négative
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	7,5%	2,4%	8,7%	• Positionnement courbe taux	→ négative
				• Sélection des titres	→ positive
Obl. MaEm Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	3,3%	0,9%	1,6%	• Duration neutre	→ neutre
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 ans (couvertes en CHF)	3,9%	0,9%	3,0%	• Risque de crédit plus bas	→ négative
				• Sélection des titres	→ négative
Obl. MaEm Entreprises (cov. en CHF)	7,2%	1,0%	7,4%	• Duration légrm. plus longue	→ neutre
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (couvertes en CHF)	8,1%	0,9%	9,0%	• Risque de crédit plus bas	→ négative
				• Sélection des titres	→ négative
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse	0,8%	2,2%	5,4%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé	0,7%	2,0%	5,1%		
Immeubles commerciaux Suisse	0,5%	1,4%	4,9%		
KGAST Immo-Index	1,1%	2,3%	5,2%		
Fonds immobiliers Suisse	2,8%	0,5%	20,5%	• Pondérations de titres	→ négative
SXI Swiss Real Estate Funds	2,9%	0,7%	21,7%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	9,7%	-3,1%	29,9%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est géré de manière indexée.	
Swiss Performance Index	9,9%	-3,1%	30,6%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	8,6%	-2,4%	30,0%	La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est géré de manière active dans le domaine des Small & Mid Cap.	
Swiss Performance Index 20	8,8%	-2,2%	30,6%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	14,7%	-5,8%	30,3%	• SuP Industrie, BKW; SoP Finance	→ positive
Swiss Performance Index Extra	14,5%	-6,7%	30,4%	• SuP Cash; SoP Pharmacie et Technologie	→ négative
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Actions Etranger					
Actions Etranger	17,9%	-9,1%	23,7%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée	
Customized Benchmark	17,9%	-9,1%	24,4%	La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small Caps et Marchés Emergents.	
Actions Global Small Caps	22,0%	-16,1%	20,8%	• SuP Communication	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	22,3%	-14,7%	22,4%	• SuP UK, Japon, Europe; SoP USA	→ négative
				• Sélection Europe, Asie, IT, Finance	→ positive
				• Sélection UK, Pharmacie, matér. base	→ négative
Actions Marchés Emergents	22,0%	-3,8%	20,7%	• SuP Pharmacie, Canada; SoP Finance	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	15,6%	-11,7%	16,3%	• SuP Energie, Chine; SoP Communication	→ négative
				• Sélection IT, Chine, Brésil	→ positive
				• Sélection matér. base, Turquie	→ négative
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	3,8%	-0,3%	7,1%	• Liquidités en moyenne à 1,7%	→ légrm. positive
Customized Benchmark	4,4%	-0,1%	7,3%	• Sous-pondération des obligations CHF	→ positive
LPP-Mix 25	5,0%	-1,1%	9,5%	• Surpondération des obl. global Etats	→ négative
Customized Benchmark	5,8%	-0,9%	9,9%	• Sous-pondération obl. entreprises	→ négative
LPP-Mix 35	6,0%	-1,6%	11,5%	• Sous-pondération obl. pays émergents	→ négative
Customized Benchmark	6,9%	-1,5%	12,1%	• Sous-pondération actions suisse	→ négative
LPP-Mix 45	7,2%	-2,2%	13,9%	• Sous-pondération actions étrangères	→ négative
Customized Benchmark	7,9%	-2,2%	14,4%	• Surpond. actions avec risque contrôlé	→ légrm. négative
LPP-Mix 75	10,1%	-4,0%	20,5%	• Sous-pondération d'immobilier suisse	→ positive
Customized Benchmark	11,3%	-4,2%	21,3%	• Sous-pondération alternative liquide	→ positive

Perspectives

L'avance de deux mois que possède la Chine sur le reste du monde sur le front de la crise du coronavirus s'est jusqu'ici confirmée tant dans le déroulement de la pandémie que dans les données économiques. En conséquence, nous attendons une reprise de l'économie en forme de U. Il ne faut pas attendre de retour aux niveaux d'avant-crise avant 2022, peut-être à l'exception des Etats-Unis, de la Chine et de la Suisse. Les données conjoncturelles américaines ont livré de bonnes surprises, notamment dans le commerce détail, la production industrielle et sur le marché du travail. Près de 80% des chômeurs pensent qu'ils retrouveront un emploi dans les six prochains mois. Grâce à des mesures de confinement moins strictes, la récession devrait être moins importante qu'en Europe. Malgré des signes d'une seconde vague, nous tablons sur un recul du PIB de 3,4% sur l'année. Dans la zone euro également, nous observons une normalisation étonnamment rapide des indicateurs avancés (PMI), mais la performance économique devrait toutefois reculer de 6,3% en 2020 suite au confinement, un repli que nous estimons à -3,8% en Suisse. Concernant l'évolution de la pandémie, nous nous attendons à une deuxième vague modérée, avec des confinements régionaux. Près de la moitié des épidémiologistes suisses pensent qu'un remède sera trouvé en 2020, et près de 90% d'entre eux attendent un vaccin pour 2021. Les risques géopolitiques devraient s'accroître à mesure que la Covid-19 occupe moins le devant de la scène. S'agissant des futures relations commerciales entre l'UE et le Royaume-Uni, nous n'attendons pas d'accord global d'ici la fin 2020, alors que la période de transition prendra fin. Nous prévoyons plutôt un accord qui règlera les questions fondamentales, reléguant la négociation des détails à 2021.

Indice des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière

(sources: procure.ch, IHS Markit, Bloomberg)



Tendances sur les marchés

Prévisions de Swiss Life Asset Managers pour les trois prochains mois

↑ en hausse ↓ en baisse → stable
 ▲ variation positive par rapport à la dernière estimation
 ▼ variation négative par rapport à la dernière estimation
 = pas de variation par rapport à la dernière estimation

	Actions		Taux (10 ans)	
	Tendance	Variation	Tendance	Variation
Suisse	→	▼	→	▼
Etats-Unis	→	▼	→	▼
Allemagne	→	▼	→	▼
Grande-Bretagne	→	▼	→	▼
Japon	→	▼	→	▼

Devises	Tendance	Variation
CHF/USD	↓	=
CHF/EUR	→	=
CHF/GBP	↓	▼
CHF/JPY	→	=

Allocation tactique d'actifs d'un portefeuille type (à court terme)

Catégories de Placement	Stratégie	Tactique
Liquidités	0,0%	
Obligations CHF	30,0%	
Obl. en monnaies étrangères Global	25,0%	
- Etats+	12,0%	-3,0%
- Entreprises	10,0%	
- Pays émergents	3,0%	1,0%
Actions Suisse	15,0%	
Actions Etranger*	13,0%	
Actions Etranger avec contrôle des risques	2,0%	
Immobilier Suisse	15,0%	2,0%
Total	100,0%	

* Au sein de la catégorie Actions Etranger, l'application tactique est effectuée par plusieurs gestionnaires auprès de la Fondation de placement Swiss Life (approche Swiss Life Best Select Invest Plus®)

Durations des obligations

court:	-
neutre:	CHF, EUR, GBP, JPY, USD
longue:	-

Impressum

Auteur: Swiss Life Asset Management SA
 Editeur: Fondation de placement Swiss Life
 Case postale, 8022 Zurich
 Tél. 043 284 79 79
 fondationdeplacement@swisslife.ch
 www.swisslife.ch/fondationdeplacement

Le présent rapport trimestriel a été établi avec tout le soin et la diligence requis. Cependant, nous ne pouvons nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et ne répondons pas des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document comprend des «déclarations prospectives» qui reflètent nos estimations et nos attentes à un moment donné. Il se peut toutefois que ces dernières s'écartent nettement des évolutions et résultats effectifs en raison de différents risques, incertitudes et autres facteurs d'influence. Nous ne nous engageons en aucune façon à les actualiser ou à les réviser. La performance passée ne saurait présager de l'évolution en cours ou à venir. Le cercle des investisseurs de la Fondation de placement est limité aux institutions du 2e pilier et du pilier 3a ainsi qu'aux autres institutions servant à la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts avec siège en Suisse.
 Zurich, juillet 2020