

# Rapport sur le 4<sup>e</sup> trimestre 2020

## Contexte économique

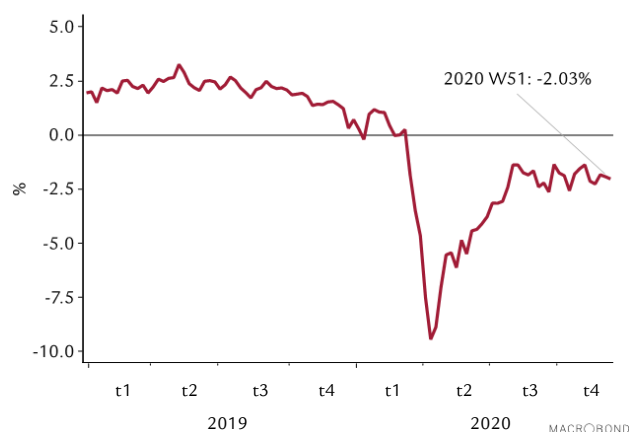
Au début du trimestre sous revue, les données conjoncturelles ont réjoui les investisseurs et les acteurs de la politique économique. Après la pire récession enregistrée depuis plusieurs décennies, les chiffres du produit intérieur brut pour le troisième trimestre ont laissé entrevoir une reprise en forme de V. La recrudescence du nombre de cas d'infections au Covid-19 et les nouvelles mesures d'endiguement nécessaires dans des pays comme Israël n'ont pas tout de suite été interprétées comme les signes avant-coureurs d'une deuxième vague de pandémie. Lorsqu'il est apparu, en novembre, qu'une deuxième vague avait atteint l'Europe, de vastes pans de l'économie durent de nouveau ralentir leurs activités. Si le nombre de nouvelles contaminations et de décès a dépassé les niveaux du printemps, on a toutefois pu éviter, cette fois-ci, une surcharge des systèmes de santé. En dépit d'une nette détérioration de la situation épidémiologique, il était déjà clair en novembre que le préjudice économique causé par les mesures d'endiguement définies serait moindre qu'au cours de la période de février à mai 2020. Trois raisons l'expliquent: on sait depuis le printemps que les politiques monétaire et fiscale feront tout pour éviter une récession. Le risque d'une crise financière est ainsi écarté pour le moment. Deuxièmement, les chaînes d'approvisionnement internationales ont été maintenues partout. Cela a permis aux secteurs industriels de ne pas interrompre leur production malgré de nouvelles mesures d'endiguement. Troisièmement, l'industrie manufacturière européenne a pu profiter de la demande croissante venant d'Asie et d'Amérique. C'est précisément ce constat qui s'est confirmé en novembre et en décembre par la robustesse étonnante des indices des directeurs d'achat de l'industrie ainsi que par d'autres indicateurs sur le moral du secteur industriel en Allemagne et en France. Conséquence de la pandémie, des séries de données haute fréquence sont désormais publiées sur l'évolution conjoncturelle. Pour la Suisse,

elles confirment que le produit intérieur brut a certes stagné au dernier trimestre, mais ne s'est en aucun cas effondré comme au deuxième trimestre. L'issue des élections présidentielles et du Congrès aux Etats-Unis, et tout particulièrement la nouvelle du 9 novembre sur le succès d'un essai clinique de phase III dans la recherche d'un vaccin contre le Covid-19, ont donné un nouvel élan aux marchés des actions internationaux. Au cours des derniers jours de l'année, l'UE et le Royaume-Uni sont parvenus à un accord commercial sur le Brexit. Juste avant la fin de l'année, le président américain sortant Donald Trump a abandonné son opposition à un plan de relance visant à lutter contre les conséquences économiques de la pandémie. Ces deux événements montreront leurs effets l'année prochaine et ont été accueillis de manière positive sur les marchés des actions. L'année se termine ainsi sur le constat surprenant que d'importants indices d'actions comme le DAX allemand ont atteint de nouveaux records historiques malgré la pandémie persistante.

### Suisse: indice relatif à l'activité économique hebdomadaire

(AEH, variation en % par rapport à la même semaine de l'année précédente)

Source: SECO



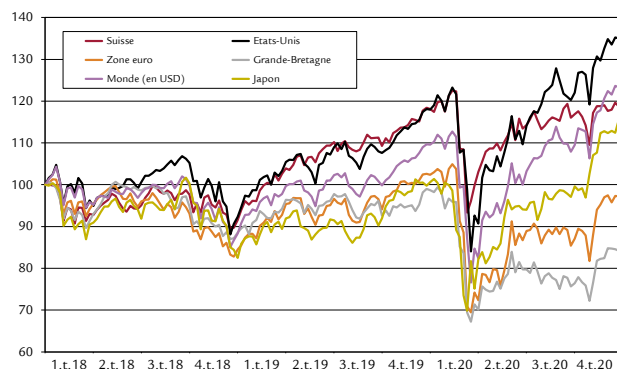
## Evolution des marchés financiers

### Actions

A la fin de l'année, d'importants indices boursiers ont atteint de nouveaux records historiques, notamment l'indice allemand DAX. Les marchés des actions se sont montrés insensibles à la deuxième vague de la pandémie et aux nouvelles mesures d'endiguement nécessaires. A cela, trois raisons principales: contrairement au premier confinement, les chaînes d'approvisionnement internationales sont restées intactes, limitant ainsi le préjudice économique. Le résultat des élections présidentielles et au Congrès américain a en outre soutenu les cours des actions. Enfin, au cours du trimestre sous revue, une percée décisive dans la recherche de vaccins contre le Covid-19 a été annoncée.

Marchés des actions *	31.12.19	31.12.20	YTD	T4
Suisse (SPI)	12 838	13 328	3,8%	4,7%
Etats-Unis (S&P 500)	3 231	3 756	16,3%	11,7%
Zone euro (MSCI)	1 245	1 196	-3,9%	12,2%
GB (FTSE 100)	7 642	6 461	-15,5%	10,1%
Japon (Nikkei 225)	23 576	27 444	16,4%	18,4%
Monde (MSCI en USD)	2 358	2 690	14,1%	13,6%

\* en monnaie locale

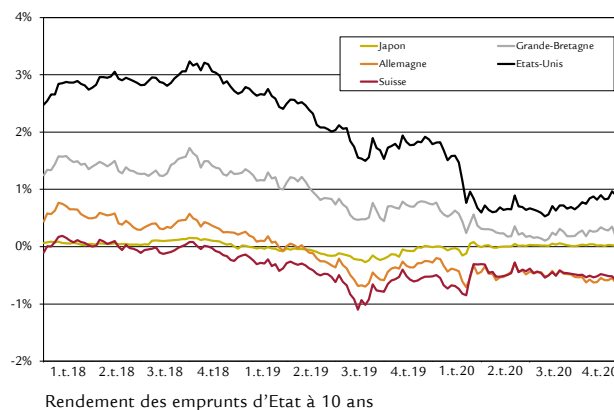


### Taux d'intérêt

Au cours du dernier trimestre 2020, les banques centrales ont une nouvelle fois assuré aux acteurs du marché qu'elles maintiendraient leur politique monétaire ultra-accommodante à moyen terme. Entre-temps, les programmes d'achat d'obligations de la BCE ont entraîné des rendements négatifs sur les emprunts d'Etat espagnols et portugais à 10 ans. En dehors de l'Europe, les taux d'intérêt à long terme ont sensiblement augmenté aux Etats-Unis et en Océanie. Aux Etats-Unis, les attentes à long terme en matière d'inflation dérivées des obligations indexées sur l'inflation se sont normalisées à 2%, ce qui explique dans une large mesure la remontée des taux d'intérêt nominaux.

### Marchés monétaires Marchés des capitaux

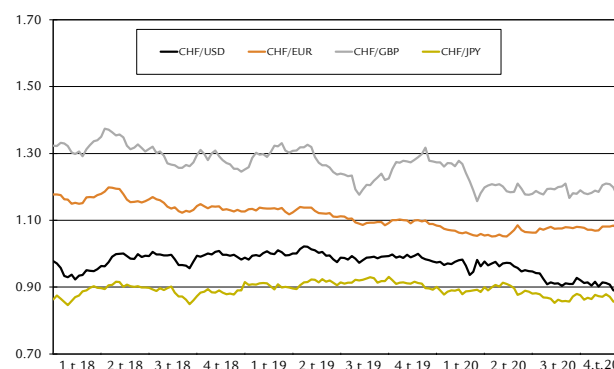
	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.19	31.12.20	31.12.19	31.12.20
Suisse	-0,69%	-0,76%	-0,47%	-0,55%
Etats-Unis	1,91%	0,24%	1,92%	0,91%
Allemagne	-0,41%	-0,57%	-0,19%	-0,57%
Grande Bretagne	0,79%	0,03%	0,82%	0,20%
Japon	-0,05%	-0,08%	-0,02%	0,02%



### Devises

Même le fort rebond sur les marchés des actions en novembre n'a pas engendré une dévaluation du franc par rapport aux principales monnaies. C'est le comportement des banques centrales qui est à l'origine du franc fort. En juin déjà, Jerome Powell, le gouverneur de la banque centrale américaine, a ainsi déclaré ne «pas même songer à relever les taux directeurs.» Lors de sa dernière réunion en 2020, la BCE a clairement indiqué qu'elle maintiendrait ses programmes d'achat d'obligations au-delà de 2021. Ce n'est qu'avec le début des campagnes de vaccination et la conclusion d'un accord commercial entre l'UE et le Royaume-Uni que l'euro s'est apprécié par rapport au franc durant les derniers jours de négoce de l'année.

Marchés des devises	31.12.19	31.12.20	YTD	T4
CHF/USD	0.97	0.88	-8,7%	-3,8%
CHF/EUR	1.09	1.08	-0,5%	0,4%
CHF/GBP	1.28	1.21	-5,8%	1,7%
CHF/JPY	0.89	0.86	-3,9%	-1,7%



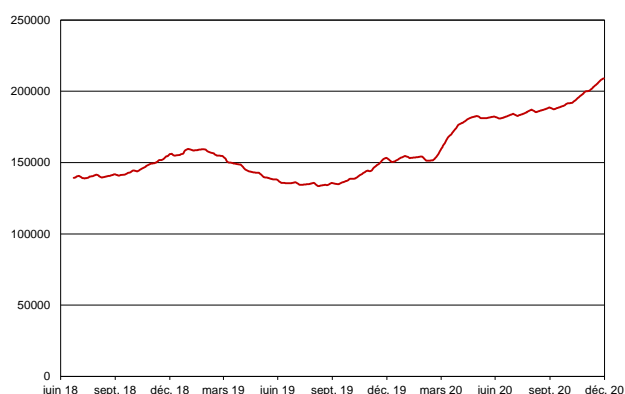
## Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T4	2020	2019	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
<b>Obligations suisses en CHF</b>					
Obligations suisses en CHF	0,6%	1,0%	3,2%	• Positionnement courbe taux	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,5%	1,1%	3,4%	• Risque de crédit plus élevé	→ positive
Obligations étrangères en CHF	0,7%	0,1%	2,4%	• Duration neutre	→ neutre
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,6%	0,3%	2,1%	• Risque de crédit légrm. plus élevé	→ positive
<b>Obligations Global (couvertes en CHF)</b>					
Obl. Global (couvertes en CHF)	0,8%	4,9%	5,8%	• Allocations d'actifs	→ positif
Customized Benchmark	1,0%	4,7%	5,7%		
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	0,0%	3,6%	3,1%	• Positionnement de la durée	→ négative
Bloomberg Barclays Global Aggregate	0,0%	3,5%	3,7%	• long break-even-position (USD)	→ légrm. positive
Treasuries ex CH TR (couvertes en CHF)				• Surpondération légrm. plus par SSA	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,3%	1,2%	1,2%	• Positionnement courbe taux	→ négative
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	0,5%	1,8%	1,6%	• Risque de crédit plus élevé	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	2,0%	6,8%	9,2%	• Positionnement courbe taux	→ légrm. négative
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	2,4%	6,4%	8,7%	• Risque de crédit plus bas	→ négative
Obl. MaEm Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,6%	2,3%	1,6%	• Sélection des titres	→ positive
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 ans (couvertes en CHF)	0,8%	2,7%	3,0%	• Positionnement courbe taux	→ négative
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	1,9%	5,0%	7,4%	• Sous-pondération de l'Asie	→ négative
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (couvertes en CHF)	1,4%	5,6%	9,0%	•	
				• Sous-pondération en l'Amérique latine	→ négative
				• Sous-pondération le Moyen orient	→ négative
<b>Immobilier Suisse</b>					
Immobilier Suisse	0,9%	4,9%	5,4%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé	0,7%	5,6%	5,1%		
Immeubles commerciaux Suisse	0,7%	4,6%	4,9%		
KGAST Immo-Index	1,4%	5,1%	5,2%		
Fonds immobiliers Suisse	7,8%	12,2%	20,5%	• Pondérations de titres	→ négative
SXI Swiss Real Estate Funds	8,1%	13,0%	21,7%		
<b>Actions Suisse</b>					
Actions Suisse	4,7%	3,6%	29,9%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est géré de manière indexée.	
Swiss Performance Index	4,7%	3,8%	30,6%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	3,7%	2,5%	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	3,7%	2,8%	30,6%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	9,0%	8,8%	30,3%	• SuP Industrie, Comet; SoP Finance, Pharmacie	→ positive
Swiss Performance Index Extra	8,9%	8,1%	30,4%	• SuP Cash, Cembra; SoP Dufry, Landis+Gyr	→ négative
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Actions Etranger</b>					
Actions Etranger	11,8%	6,4%	23,7%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée	
Customized Benchmark	11,4%	6,2%	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	21,1%	6,2%	20,8%	• SuP UK	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	19,0%	6,2%	22,4%	• SuP Europe, Japon; SoP USA	→ négative
				• Sélection USA, Europe, IT, Finance	→ positive
				• Sélection Asia-ex-Japon	→ négative
Actions Marchés Emergents	18,1%	21,9%	20,7%	• SuP IT, Brésil; SoP Communication	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	15,2%	8,0%	16,3%	• SuP Finances, Chine, Canada; SoP Mexique	→ négative
				• Sélection Consommation, Finances, Chine	→ positive
				• Sélection Énergie, Russie, Brésil	→ négative
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Groupes de placement mixtes</b>					
LPP-Mix 15	2,3%	3,1%	7,1%	• Liquidités en moyenne à 1,9%	→ légrm. positive
Customized Benchmark	2,3%	3,5%	7,3%	• Sous-pondération des obligations CHF	→ positive
LPP-Mix 25	3,1%	3,5%	9,5%	• Surpondération des obl. global Etats	→ négative
Customized Benchmark	3,0%	3,9%	9,9%	• Sous-pondération obl. entreprises	→ légrm. positive
LPP-Mix 35	3,8%	3,9%	11,5%	• Sous-pondération obl. pays émergents	→ légrm. positive
Customized Benchmark	3,7%	4,2%	12,1%	• Sous-pondération actions suisse	→ négative
LPP-Mix 45	4,4%	4,1%	13,9%	• Sous-pondération actions étrangères	→ négative
Customized Benchmark	4,5%	4,4%	14,4%	• Surpond. actions avec risque contrôlé	→ positive
LPP-Mix 75	6,3%	4,7%	20,5%	• Surpond. d'immobilier suisse	→ positive
Customized Benchmark	6,6%	5,1%	21,3%	• Sous-pondération alternative liquide	→ négative

## Perspectives

Le revers temporaire sur la voie de la reprise devrait être surmonté au cours du premier trimestre. Avec le lancement des campagnes de vaccination, 2021 pourrait marquer la fin de la pandémie. En Allemagne, la coalition au pouvoir a donc tout intérêt à maintenir sa politique fiscale généreuse jusqu'aux nouvelles élections de septembre. Les banques centrales assurent aussi aux investisseurs qu'elles maintiendront leur politique monétaire ultra-accommodante. Jerome Powell, le gouverneur de la banque centrale américaine, a ainsi déclaré ne «pas même songer à relever les taux directeurs.» La BCE poursuivra elle aussi ses programmes d'achat d'obligations au-delà de 2021. Selon les estimations actuelles, le produit intérieur brut de la Suisse devrait retrouver son niveau d'avant crise au second semestre 2021. Tout revers dans la campagne de vaccination, nouvelle aggravation de l'épidémie due à des mutations du virus ou nouvel embrasement de la pandémie en Asie entraînerait un grave déficit économique. Mais même dans l'hypothèse favorable d'une reprise économique soutenue, les effets à retardement de la récession se feront ressentir. En Suisse, nous tablons sur un taux de chômage en hausse à 4% au premier semestre. Le nombre de faillites d'entreprises et de cessations d'activités devrait aussi fortement augmenter.

### Suisse: nombre de personnes à la recherche d'un emploi (valeur moyenne hebdomadaire)



## 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%	-4,0%
- Entreprises	10,0%	
- Pays émergents	3,0%	
Actions Suisse	15,0%	1,0%
Actions Etranger*	13,0%	1,0%
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:	CHF, EUR, GBP, USD
neutre:	JPY
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, janvier 2021