



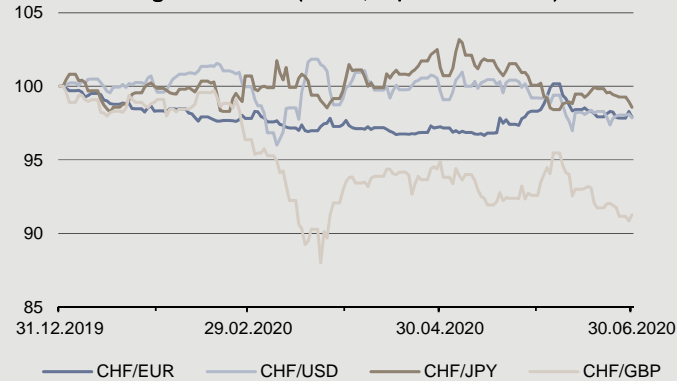
Rapport de marché semestriel

30.06.2020

Surfer la vague avec prudence

Pendant le confinement, toute notre attention s'est portée sur le nombre quotidien de nouvelles infections de COVID-19 et leur taux de croissance. À ces données se sont rapidement ajoutés les chiffres quotidiens de la mobilité, qui servent d'indicateur de la reprise économique. La haute fréquence et les fortes fluctuations de ces données ne devraient pas nous empêcher de garder en tête l'environnement à moyen terme des marchés financiers. Grâce à leur généreux apport de liquidités, les banques centrales ont ouvert la voie à une nouvelle hausse des prix des actifs financiers. Les investisseurs doivent apprendre à surfer prudemment sur cette vague de liquidités et à ne pas se laisser trop déstabiliser par le flux quotidien des nouvelles. Un portefeuille neutre en termes de risque nous semble être le meilleur moyen de passer les mois d'été avec sérénité.

Cours des changes contre CHF (indexé, depuis 31.12.2019)



Rétrospective: l'or atteint un niveau record

Les dernières semaines ont été marquées par le retour à la normale. Les gens sont retournés au travail et les frontières ont été progressivement rouvertes. Les données macroéconomiques se sont nettement redressées par rapport à leurs plus bas de ces derniers mois et le sentiment du marché s'est amélioré. Mais la normalisation s'est accompagnée d'une augmentation des infections de COVID-19. Même si elle n'a rien pour surprendre, cette évolution a entraîné un regain d'incertitude chez les investisseurs. La volatilité des marchés des actions a de nouveau augmenté, au moins temporairement, et l'or a une fois de plus fait office de valeur refuge.

Perspective macroéconomique: le chemin de la reprise n'est pas tout tracé

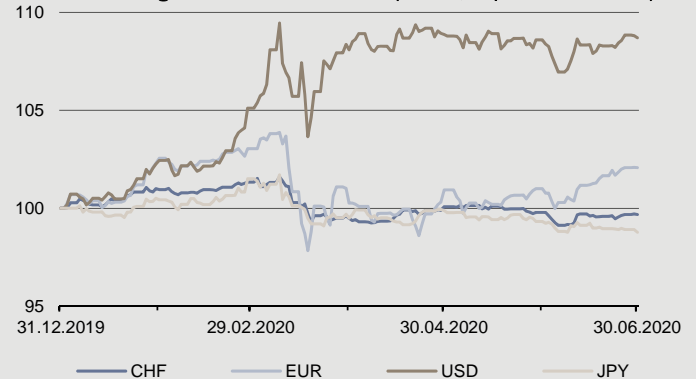
Tout comme les gens se préparent à vivre encore un certain temps avec le virus, les investisseurs semblent également se résigner au fait que la première vague ne sera pas la seule. Ils sont néanmoins assez confiants dans le fait qu'un nouveau confinement est très peu probable, le monde étant désormais mieux préparé à la pandémie et les gouvernements pouvant prendre des mesures beaucoup plus ciblées. La stratégie d'endiguement local des foyers épidémiques a bien fonctionné dans de nombreux pays asiatiques et devrait également être couronnée de succès en Europe. Dans les États du sud de l'Amérique, l'augmentation rapide des cas d'infections est très inquiétante. Le report d'un certain nombre de mesures de déconfinement est susceptible de ralentir la reprise, mais pas de l'arrêter. Tant que la reprise économique se poursuit, les répercussions de l'épidémie de COVID-19 sur les marchés financiers devraient être de courte durée. Les indicateurs de sentiment se sont récemment améliorés de manière significative et les composantes des attentes, en particulier, dressent un tableau très optimiste. Les derniers indices des directeurs des achats confirment que le point bas a été franchi au deuxième trimestre. Dans notre scénario central, nous prévoyons que la reprise se poursuivra au troisième trimestre et continuera à offrir de

bonnes surprises. Certaines banques ont encore relevé leurs prévisions économiques. Néanmoins, des chocs ne peuvent être exclus. Le chemin de la reprise restera inégal.

Obligations: toujours attrayantes

Les banques centrales resteront sur le pied de guerre. Bien que la vague de liquidités des banques centrales concerne principalement les obligations de haute qualité, la demande s'étend également à d'autres segments du marché. La banque centrale américaine, tout au moins, achète désormais également des obligations d'entreprises qui étaient de bonne qualité avant la crise de coronavirus, mais qui ont ensuite été déclassées au rang de junk bonds par les agences de notation. Grâce à la forte demande des investisseurs publics et privés, les entreprises profitent pleinement de cet environnement favorable et émettent des obligations sans se soucier du lendemain. L'activité d'émission sur les segments du haut rendement et des obligations convertibles a atteint un niveau record en juin. À la fin du mois, l'Autriche a émis une obligation d'État à 100 ans avec un rendement inférieur à 1%.

Marché des obligations en monnaie local (indexé, depuis 31.12.2019)



Les obligations ont rattrapé plus des deux tiers de la hausse des primes de risque de crédit intervenue entre fin février et fin mars et elles affichent toujours une valorisation élevée à l'aune historique. En outre, en raison du soutien explicite des banques centrales, elles restent attrayantes par rapport aux actions du point de vue du rapport risque/rendement. Bien qu'elles ne soient pas autant protégées et qu'elles soient plus fortement corrélées aux marchés des actions, les obligations à haut rendement et des marchés émergents affichent une valorisation attrayante, en particulier avec un horizon de placement à long terme.

Actions: consolidation du marché

La déferlante de liquidités des banques centrales a également atteint les marchés boursiers. La chute spectaculaire du premier trimestre a été suivie d'une reprise non moins impressionnante au deuxième trimestre. En particulier, les valeurs de croissance des secteurs de la technologie et de la santé, qui ont été relativement épargnées par la crise du coronavirus, ont eu en vent en poupe et atteint des niveaux de valorisation record. À moyen terme, les valorisations des marchés des actions devraient encore augmenter en raison de la persistance de taux bas. À court terme, cependant, une consolidation semble plus probable depuis le net rebond.

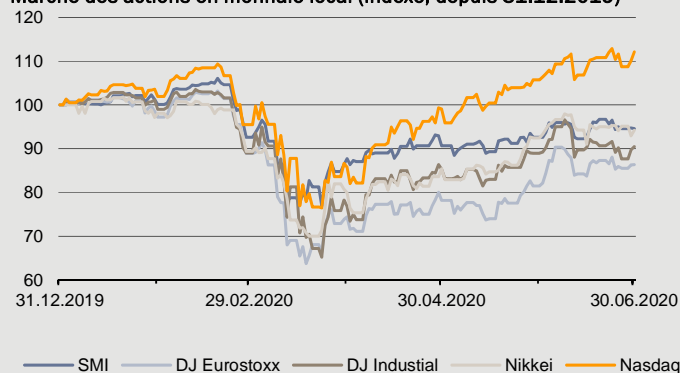
Allocation d'actifs: optimisme prudent

Les investisseurs doivent actuellement mettre en balance les vastes mesures monétaires et budgétaires qui soutiennent l'économie et les marchés financiers et l'incertitude accrue quant au risque de seconde vague d'infections. À cela s'ajoutent les tensions géopolitiques persistantes entre les États-Unis et



la Chine, ainsi que les conflits commerciaux avec l'Europe. Sans oublier l'élection présidentielle américaine de novembre. Les risques sont donc multiples. Dans ce contexte, la vulnérabilité des marchés des actions aux replis est élevée, ce qui se traduit notamment par une volatilité implicite qui reste forte. Le rapport risque/rendement des actions est sous-optimal en raison du potentiel limité de hausse des cours et des incertitudes quant aux prévisions de bénéfices. Nous maintenons donc leur sous-pondération, tout en étant prêts à profiter des opportunités d'achat. Du point de vue des valorisations, notre budget de risque reste concentré sur le segment du crédit. Nous continuons de surpondérer les obligations investment-grade, des marchés émergents et à haut rendement.

Marché des actions en monnaie local (indexé, depuis 31.12.2019)



Les valorisations de ces segments sont toujours plus attrayantes que celles des actions. En outre, le potentiel de repli est très limité en raison des vastes programmes d'achat de titres des banques centrales. Le fait que les banques centrales se montrent disposées à acheter devrait empêcher un choc de liquidité même en cas de regain d'aversion pour le risque. Nous prévoyons donc que les primes de risque de crédit resteront stables dans les mois à venir et que les obligations offriront ainsi des rendements courants attrayants. S'ils bénéficient également de la liquidité disponible, les marchés des actions pourraient cependant subir de nouvelles pressions baissières. C'est pourquoi, au niveau actuel des cours, une légère sous-pondération des actions est plus que justifiée. Nous maintenons la surpondération de l'or, principalement en tant qu'outil de diversification au sein de nos portefeuilles multiactifs. Le métal précieux est l'une des rares classes d'actifs qui a contribué positivement à la diversification pendant la crise.

Philipp Bärtschi, CFA

Contact

Nous restons à votre disposition pour de plus amples informations. Appelez-nous.

J. Safra Sarasin Fondation de libre passage / J. Safra Sarasin Fondation pilier 3a

Elisabethenstrasse 62, Case postale, CH-4002 Bâle,
www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Vos interlocutrices pour toutes les questions administratives et juridiques

Anna Rita Peroncini	Téléphone +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Téléphone +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Téléphone +41 (0) 58 317 41 64
	Fax +41 (0) 58 317 48 96

Index des groupes de placement

Le cycle de vie LPP traditionnel	Marge de fluctuation des actions	Part stratégique en actions	Horizon de placement
LPP Production	10–20%	15%	min. 1 an
LPP Rendement	20–30%	25%	min. 5 ans
LPP Croissance	30–40%	35%	min. 10 ans
LPP Futur	40–50%	45%	min. 10 ans
LPP Actions 80 – non conforme à l'OPP2	50–95%	80%	min. 15 ans
Le cycle de vie LPP durable			
LPP Durable Rendement	10–35%	25%	min. 5 ans
LPP Durable	25–50%	38%	min. 5 ans