

## Rapport de Gestion au 31 mars 2020

### Revue des marchés

Le début de l'année 2020 a ressemblé en tous points à la fin de l'année 2019 : en janvier, les indicateurs avancés conjoncturels indiquaient une reprise progressive, permettant aux investissements en actions de poursuivre leur progression. À la mi-février, celles-ci affichaient déjà une performance de l'ordre de +5% depuis le début de l'année. Les acteurs du marché étaient très loin d'imaginer que six semaines plus tard seulement, l'état d'urgence sanitaire international aurait été déclaré par l'OMS, conduisant à la fermeture des frontières, de la plupart des commerces et transports et du confinement de plus de 3 milliards de personnes dans le monde. Dans cet environnement inédit, l'ensemble des classes d'actifs a connu un pic de volatilité supérieur à celui observé lors de la crise de 2008 et les investisseurs sont sortis massivement des actions (en baisse de 20% en moyenne sur le trimestre) pour se reporter vers les obligations gouvernementales (en hausse de près de 5% en moyenne sur la période).

Les signes avant-coureurs d'une crise ont été ressentis dès la fin du mois de janvier, alors qu'éclatait en Chine une épidémie due à un nouveau coronavirus. Le verrouillage par le gouvernement chinois de la métropole de Wuhan, important pôle commercial international, a eu des répercussions également sur les marchés financiers. Les conséquences de la coupure nette occasionnée par la paralysie de nombreux secteurs sur la deuxième puissance économique au monde allaient affecter la conjoncture mondiale. Alors que le virus se propageait en dehors de la Chine, l'Europe n'a pris conscience de l'ampleur de la crise qu'avec la forte augmentation du nombre de contaminations en Italie. La plupart des gouvernements ont réagi en mettant en place des restrictions de sortie ou d'autres mesures de protection tout aussi radicales. La vie publique s'est pratiquement arrêtée, entraînant, dans de nombreux secteurs, un effondrement de la création de valeur.

Très rapidement, les cours des investissements en actions et certaines obligations se sont écroulés. Les mesures initiales timides de soutien à l'économie ne sont pas parvenues à calmer la panique qui s'est emparée des marchés, qui ont affiché des niveaux de baisse jamais vus depuis 1987.

Une légère accalmie est ensuite survenue sur les marchés financiers à l'annonce en un temps record, par certaines banques centrales et certains gouvernements, de mesures d'aide sans précédent. La Réserve Fédérale a réduit ses taux directeurs à zéro et le Congrès américain a voté des mesures budgétaires

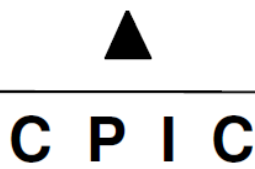
de l'ordre de 10% du produit intérieur brut. Bien qu'en décalage par rapport à la décision américaine, les gouvernements européens ont également décidé de suspendre les règles s'appliquant à leurs déficits publics et à leur endettement et ont annoncé la mise à disposition de fonds destinés à venir en aide aux commerces, entreprises et aux salariés en difficulté.

Après la Chine, l'Italie, la France et l'Espagne, puis progressivement la majorité des pays développés comme émergents – y compris les plus réfractaires à la mise en place de mesures contraignantes pouvant impacter l'économie (Royaume-Uni et États-Unis) – ont fini par mettre en place des mesures de confinement plus ou moins strictes. Ces mesures ont généralement eu pour conséquence une paralysie de l'économie et une absence de revenus pour des pans entiers de la population. Cette situation a entraîné aux États-Unis une augmentation du nombre de premières demandes d'allocations de chômage de 3 millions en une semaine. De son côté, la Chine, foyer initial de la crise, commençait pour le moins à donner des signes de reprise de l'activité économique.

Le plus bas des marchés actions a été touché le 23 mars dernier et à la fin mars les marchés ont enchaîné quelques journées de forte hausse, signe que le marché jugeait adéquates les mesures mises en œuvre aux plans sanitaire (contenir la propagation du virus et éviter une saturation des capacités hospitalières), budgétaire (mettre en place des réductions d'impôts ou des transferts de revenus pour protéger les acteurs économiques de l'absence de chiffre d'affaires) et monétaire (éviter une crise de liquidités et assurer le besoin de liquidité des entreprises, à un coût très faible).

Pour ce qui est des actions, la crise n'a épargné aucun secteur et aucune région. Même les titres des secteurs des services publics ou de la santé, habituellement plus défensifs, ont reculé de plus de 10%. La chute a été encore plus vertigineuse pour les actions du secteur de l'énergie ou des financières, certaines perdant jusqu'à 40% de leur valeur. De toutes les régions, celles possédant une orientation défensive de leurs secteurs, telles que la Suisse, ont été moins durement frappées.

Pour ce qui est des obligations, on notera une différence sensible entre le comportement des taux des emprunts souverains (stables sur la période pour ce qui est des emprunts de la zone euro ou du Japon, et en forte baisse aux États-Unis) et le comportement des taux des emprunts d'entreprises (en forte hausse sur la période, traduisant une défiance des investisseurs vis-à-vis de la capacité des entreprises à rembourser leur



dette et par conséquent une augmentation de la crainte de défauts de paiement).

Les monnaies, quant à elles, ont adopté un comportement typique des situations de crise : le dollars US s'est apprécié sur le trimestre, mais ce sont surtout les monnaies refuges, en particulier le franc suisse et le yen japonais qui se sont appréciés face à la majorité des devises mondiales.

L'onde de choc économique s'est également traduite par l'effondrement de la demande en matières premières. Le marché pétrolier a été durement frappé : la Russie, en refusant de limiter sa production comme demandé par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), a déclenché une guerre des prix avec l'Arabie saoudite et a inondé d'autant plus les marchés de pétrole. Le prix du Brent a chuté de 66 à 22 dollars US le baril. Le prix de l'or a également souffert temporairement de l'appréciation du dollar US et de l'augmentation des taux d'intérêt réels, avant de se reprendre. Il a clôturé en terrain positif à plus de 1 600 dollars US par once.

La pandémie inattendue du coronavirus a donc bouleversé les scénarios des banques centrales pour 2020. Ces dernières prévoient encore récemment une croissance modérément optimiste, reposant sur des données économiques favorables. Particulièrement inquiètes des chocs subis simultanément par l'offre et la demande à l'échelle mondiale, elles prévoient désormais une récession dans la plupart des pays, mais une récession qui devrait être temporaire et contenue au premier semestre 2020, suivie d'une reprise au quatrième trimestre 2020 et d'une accélération en 2021.

Bien que les stratégies de « déconfinement » soient encore à l'étude et suscitent de nombreux débats, un retour sinon à la « vie normale », tout au moins à un niveau d'activité permettant d'éviter un chômage de masse sera l'élément déterminant dans les semaines et les mois qui viennent. Pour que la reprise puisse s'amorcer, il est également nécessaire que le nombre de cas de contamination au Covid-19 continue de diminuer au cours des prochaines semaines, notamment en Europe, puis aux États-Unis.

Enfin, pour que la situation sur les marchés des actions continue d'évoluer favorablement, il est essentiel que les obligations d'entreprises retrouvent une certaine liquidité et que les rendements des emprunts d'États de la zone euro se stabilisent à un niveau acceptable. De telles évolutions seraient autant de signes que les mesures mises en œuvre par les banques centrales et les gouvernements font effet et que les acteurs du marché ne craignent ni un tarissement des liquidités, ni une explosion des défauts de paiement.

## Évolution des valeurs de parts

Dans ce contexte si particulier, anxiogène pour certains, dramatique pour d'autres, nous tenions à mettre en perspective ces quelques semaines difficiles, avec les années de bons résultats enregistrés par les différents segments de la CPIC depuis des années. Nous profitons également de ce rapport de gestion exceptionnel pour rappeler la philosophie de gestion de chacun des segments disponibles.

### Segment A (en EUR):

La mise en œuvre de la gestion pour le segment A est bien diversifiée, d'une part avec une gestion active (visée à terme à surperformer, avec un risque contrôlé, le benchmark du mandat); d'autre part, avec une gestion basée sur un budget de risque (recherche de minimisation des risques tout en assurant un rendement). Ce portefeuille est logiquement exposé aux fluctuations à court terme des marchés financiers, tant à la hausse qu'à la baisse, mais de manière contenue grâce à sa diversification. Par ailleurs, selon l'expérience passée de la CPIC, les détenteurs de parts du segment A ont bénéficié sur le long terme d'une croissance de la valeur de leurs parts, y compris après les chutes de marché de 2002 et de 2008.

Depuis le début de l'année, la valeur du segment A (« croissance ») est passée de EUR 248.24 à EUR 226.74, soit une performance en EUR de -8.66% sur 3 mois. Sur 15 mois (soit depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019), la performance cumulée du segment A est de 4.74%.

### Segment B (en EUR):

La valeur de part du Segment B, portefeuille conservateur en euros, quant à elle, est restée stable durant la même période conformément aux attentes. En effet, le Segment B a pour but de préserver l'avoir de retraite, avec un rendement limité, afin d'offrir une protection à court terme en cas de baisse des marchés.

La valeur du segment B (« conservateur ») est passée de EUR 159.48 à EUR 158.19, soit une performance en EUR de -0.81% sur 3 mois. Sur 15 mois (soit depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019), la performance cumulée du segment B est de 0.76%.

### Segment C (en CHF):

La valeur de part du Segment C, portefeuille croissance en francs suisses, basé sur une stratégie de budget de risque (recherche de minimisation des risques tout en assurant un rendement) résiste mieux aux fluctuations du marché qu'un portefeuille croissance classique, même s'il peut aussi connaître des phases de baisse.

La valeur du segment C est passée de CHF 124.44 à CHF 114.45, soit une performance en CHF de -8.03% sur 3 mois. Sur 15 mois (soit depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019), la performance cumulée du segment C est de 0.00