



SwissLife



Rapport de gestion
Actif Général

31/12/2018

La rigueur et la régularité, gages d'une performance durable

1. Le Groupe Swiss Life
2. Swiss Life en France
3. Politique d'investissement responsable
4. Performances de l'Actif Général
5. Perspectives conjoncture
6. Stratégie de gestion
7. La gestion des actifs taux et crédit
8. La gestion des actifs actions et alternatifs
9. La gestion des actifs immobiliers
10. Glossaire



Afin de répondre aux questions essentielles de nos assurés, Swiss Life communique *en toute transparence* les informations relatives à sa *solidité financière* et à la gestion de son actif général.

Nos équipes commerciales se tiennent à votre disposition pour vous fournir toute précision dont vous auriez besoin et vous accompagner au quotidien.

Éric Le Baron
Directeur Général
Swiss Life
Assurance et Patrimoine

Per Erikson
Directeur général délégué
Swiss Life Asset Management (France)
Directeur des activités PAM

Le Groupe Swiss Life

Le Groupe Swiss Life est l'un des leaders européens proposant des solutions complètes pour la retraite, la prévoyance et la gestion financière.

En Suisse, la référence en retraite, depuis plus de 160 ans

Sur ses marchés clés, la Suisse, la France et l'Allemagne, Swiss Life propose aux particuliers et aux entreprises un conseil personnalisé et complet de même qu'un large choix de produits de sa conception et de produits de ses partenaires via des agents appartenant à son réseau ou des partenaires de distribution tels que des courtiers et des banques.

Les conseillers Swiss Life Select, Tecis, Horbach, Proventus et Chase de Vere choisissent les produits du marché adaptés à leurs clients selon l'approche « Best Select ».

Swiss Life Asset Managers propose des solutions de placement et de gestion d'actifs aux investisseurs privés et institutionnels. Swiss Life offre également des solutions de prévoyance en faveur du personnel aux multinationales, et des produits de prévoyance structurés aux particuliers fortunés.

Parler de retraite en Suisse, c'est parler de Swiss Life. Sur ce secteur très concurrentiel, le Groupe occupe une position de leader européen avec un CA de 19,2 milliards de francs suisses en 2018.

La solidité d'un groupe international

Swiss Life Holding SA, domiciliée à Zurich, trouve son origine dans la Caisse de Rentes Suisse (Schweizerische Rentenanstalt), fondée en 1857. L'action de Swiss Life Holding SA est cotée à la bourse suisse SIX Swiss Exchange (SLHN).

Le Groupe Swiss Life emploie environ 8 000 collaborateurs et recense environ 5 000 conseillers financiers.

En savoir plus sur le Groupe Swiss Life :

www.swisslife.com

Actionnariat

La composition de l'actionnariat est variée :

	Actionnaire	Ville/Pays
+ de 5%	BlackRock	New York, USA
+ de 3%	UBS Fund Management AG	Basel, Switzerland

Rating

Le Groupe Swiss Life bénéficie d'une notation long-terme de la part, entre autres de Standard & Poor's.

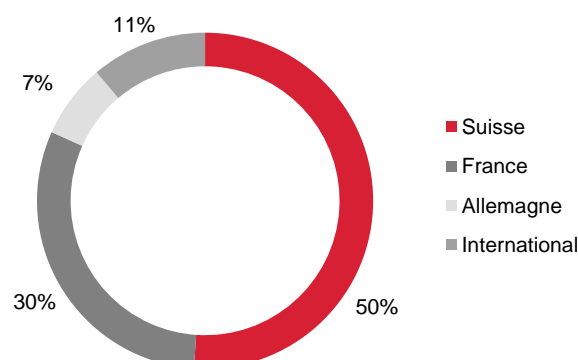
Standard & Poor's attribue à Rentenanstalt/Swiss Life (Zurich) la note « **A** » (**perspective positive**).

Swiss Life Holding est une société cotée à la bourse de Zurich (SWX Swiss Exchange).

Marge de Solvabilité du Groupe Swiss Life
(ratio SST probable) (au 31/12/2018)

> 180%

Répartition du chiffre d'affaires du Groupe Swiss Life par pays au 31/12/2018



Swiss Life en France, deuxième pilier du Groupe

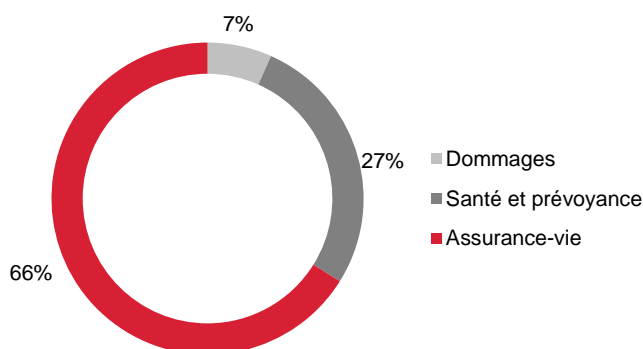
La France réalise, en 2018, 30% du chiffre d'affaires de Swiss Life dans ce qui est son cœur de métier : l'assurance de personnes. Elle est ainsi le pôle d'activité le plus important du Groupe après la Suisse.

120 ans d'expertise au service de ses clients

Installé en France depuis 1898, Swiss Life est un intervenant majeur sur les marchés de l'assurance-vie et de la santé-prévoyance.

Au 31 décembre 2018, Swiss Life réalise un chiffre d'affaires de plus de 5 milliards d'euros (+6% par rapport à 2017, 4,8 milliards d'euros).

Répartition du chiffre d'affaires du groupe Swiss Life en France en 2017



Swiss Life, vivre selon ses propres choix

Notre marque

Notre marque porte en elle ses forces. Swiss pour le sérieux, la solidité et la sérénité, caractéristiques de notre pays d'origine. Life pour la vie et notre spécialité : la protection de la personne tout au long de sa vie.

Notre mission

Le métier de Swiss Life a toujours été d'accompagner des parcours de vie, parcours qui s'écrivent rarement en ligne droite. D'autant plus aujourd'hui car nous vivons de plus en plus longtemps.

Pouvoir décider de sa(ses) vie(s) et préserver son indépendance sont deux notions que 9 personnes sur 10 considèrent comme essentielle, toutes générations confondues*.

Swiss Life souhaite se concentrer sur ce besoin premier et assumer ainsi un rôle sociétal en tant qu'entreprise responsable : permettre à chacun de vivre selon ses propres choix et aider nos clients à se créer un avenir financier serein pour la vie.

(* Source : Etude Groupe Swiss Life - Septembre 2018)

Politique d'investissement responsable

Nos investissements, pour compte propre comme pour compte de tiers sont au cœur de notre offre. Nous conjugons les attentes en matière de performance, de sécurité, et de plus en plus de responsabilité sociale de l'entreprise en maintenant notre vigilance sur la gouvernance et en intégrant davantage les risques environnementaux et sociaux.

Nos convictions

Chez Swiss Life, nous avons fixé trois valeurs fondamentales qui s'expriment dans nos comportements : prouver notre fiabilité, être attentif à chaque personne et apporter de la sérénité dans la durée.

C'est à partir de ces valeurs que nous avons forgé trois convictions en termes d'investissement :

- **L'éthique** est un enjeu important dans une politique d'investissement ;
- **La Responsabilité Sociale des Entreprises** contribue à la performance financière, pérenne et globale d'une entreprise ;
- **Les enjeux environnementaux**, et en particulier l'enjeu climat, doivent être analysés pour limiter le risque pour l'investisseur, mais aussi parce qu'en tant qu'investisseur « Citoyen », nous accordons de l'importance à l'enjeu sociétal.



Nos principes

Intégration ESG

Swiss Life s'engage à intégrer des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans le processus d'analyse et de décision des investissements. Cette prise en compte s'appuie sur de la recherche spécialisée et sur la connaissance des sociétés qu'ont les gestionnaires de Swiss Life.

Cette intégration des critères ESG est progressive et peut varier d'une catégorie d'actifs à une autre. Si le modèle s'applique principalement à la gestion active, Swiss Life peut l'appliquer à d'autres catégories d'actifs en faisant les adaptations nécessaires.

Enfin, Swiss Life tient à la bonne gouvernance des entreprises et à cette fin s'appuie sur l'exercice du droit de vote de Swiss Life Asset Management (France) pour faire valoir ses préoccupations en matière de transparence et d'enjeux extra financiers.

Exclusion

Swiss Life n'investit pas dans les entreprises qui produisent des armes controversées, c'est-à-dire dans les mines antipersonnel, les bombes à sous-munitions visées par les Conventions d'Ottawa et d'Oslo.

Pour des raisons de risque réglementaire ou de réputation, Swiss Life suivra de près les pratiques des entreprises et des Etats qu'elle finance et pourra décider d'interdire tout investissement dans tout sous-jacent faisant l'objet de sanctions internationales.

Swiss Life étudie aussi l'intérêt et la pertinence de désinvestir de secteurs controversés comme par exemple celui de l'extraction de charbon.

Suivi de la performance climat

Considérant que l'un des principaux enjeux environnementaux réside dans le risque associé au changement climatique, Swiss Life veut préparer l'adaptation de sa politique d'investissement en s'engageant sur plusieurs fronts :

- Mettre en place les métriques d'analyse climat pour les principales classes d'actifs ;
- Investir dans des secteurs favorisant la transition énergétique et écologique que ce soit par exemple dans les infrastructures d'énergies renouvelables ou l'immobilier de haute qualité environnementale.



Feuille de route

Depuis 2016, une démarche progressive appliquée à l'ensemble des classes d'actifs

Depuis 2016, Swiss Life initie une démarche globale d'étude et d'analyse de son portefeuille d'investissement. Des travaux de fond sont effectués avec l'aide de l'agence de conseil extra-financier EthiFinance, sur une part croissante des actifs sous gestion. L'approche se veut progressive, et incrémentale avec un approfondissement méthodologique programmé de la démarche d'évaluation des actifs et une couverture toujours plus étendue (actuellement, plus des 2/3 des actifs sont couverts). Le volet climat enclenché depuis 2016 a ainsi été complété en 2017 par un volet ESG plus global. L'objectif de la démarche est bien de constituer un prisme complet de lecture des risques des entreprises, des bâtiments, des infrastructures, des Etats, etc. Par soucis de cohérence, et parce que les risques et opportunités liés au développement durable nous apparaissent étroitement liés à la nature des actifs et activités sous revue, Swiss Life a choisi d'initier sa démarche en commençant par une réflexion méthodologique approfondie.

Les actifs sont ensuite progressivement évalués sur les risques climat et ESG, l'empreinte carbone et la part verte. Swiss Life poursuivra en 2018 sa démarche d'analyse et affinera encore sa méthodologie afin d'être progressivement en mesure d'intégrer les critères ESG en amont de ses décisions d'investissement.

Une démarche engagée depuis 2007 en immobilier

Swiss Life, au travers de Swiss Life REIM (France), la société de gestion en France de Swiss Life Asset Managers spécialisée en gestion de fonds immobiliers, a déjà engagé une démarche volontaire d'Investissement Socialement Responsable (ISR) sur ses actifs immobiliers depuis 2007.

Cette démarche consiste à combiner les réalités économiques du secteur aux problématiques environnementales, sociales et sociétales d'un actif. Dès lors, Swiss Life REIM a décidé d'adopter une politique de gestion qui prend en compte les notions de durabilité et d'impact environnemental. Cela s'est traduit en 2010 par l'adoption d'une Charte pour l'Investissement Responsable qui précise les orientations et les actions nécessaires pour appliquer cette politique de gestion socialement responsable. La démarche ISR de Swiss Life REIM se veut pragmatique. En l'adoptant, le gestionnaire d'actifs vise à acquérir une connaissance approfondie du profil ESG (Environnement / Social / Gouvernance) de ses actifs pour y apporter une amélioration tout en développant la cohérence entre la valeur actuelle et la performance future de ses immeubles.

Cette démarche ISR globale de Swiss Life REIM répond à la conviction qu'une gestion efficace en termes de réglementation environnementale et sociale ne peut que s'avérer favorable à la performance de l'immeuble sur le long terme mais aussi à une transition vers une société plus responsable.

Périmètre

La présente politique s'applique à toutes les catégories d'actifs de Swiss Life. Toutefois, les pratiques et les méthodes d'intégration des critères ESG étant progressives, elles peuvent varier d'une catégorie d'actifs à une autre selon la nature des investissements, le type d'instrument et la stratégie d'investissement des actifs du Groupe. Les actifs de Swiss Life sont essentiellement gérés par Swiss Life Asset Management (France) et Swiss Life REIM, qui doivent tenir compte des principes de la présente politique dans leurs processus d'investissement.

En savoir plus

Télécharger le [rapport de responsabilité sociale](#) de Swiss Life France

Swiss Life Asset Managers, signataire des UN PRI

Swiss Life Asset Managers a adhéré aux Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (Principles for Responsible Investment, UN PRI) en 2018 et est devenue dans le même temps membre du Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).



Les PRI recouvrent un réseau international d'investisseurs collaborant en vue de mettre en place six principes pour investir de façon responsable. Son objectif est de comprendre les implications des questions d'environnement, de société et de gouvernance (ESG) pour les investisseurs et d'aider les signataires à intégrer ces questions à leur processus de prise de décisions de placement et à leurs pratiques en matière de détention. En mettant ces principes en œuvre, les signataires contribuent à promouvoir un système financier mondial plus durable.

Le GRESB est une organisation de premier plan à la gestion sectorielle spécialisée dans l'évaluation de la performance des fonds immobiliers sur les plans de l'environnement, de la société et de la gouvernance.

Depuis plus de 160 ans, Swiss Life Asset Managers gère les actifs des compagnies d'assurance du groupe Swiss Life ainsi que les placements pour le compte de sa clientèle institutionnelle. Elle a toujours eu une philosophie d'investissement basée sur le long terme et sur la gestion des risques, c'est-à-dire comportant une évaluation complète des risques et des rendements. La signature des PRI et l'adhésion au GRESB, s'inscrivent dans la continuité de cette démarche de Swiss Life Asset Managers et impliquent l'intégration des facteurs ESG dans son processus de gestion des risques.

Rapport de transparence PRI

En tant que signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI), Swiss Life Asset Managers publiera chaque année un rapport de transparence sur les progrès réalisés.

En savoir plus

Consulter [« La démarche de Swiss Life Asset Managers en matière d'investissement responsable »](#)

L'expertise au service de la performance

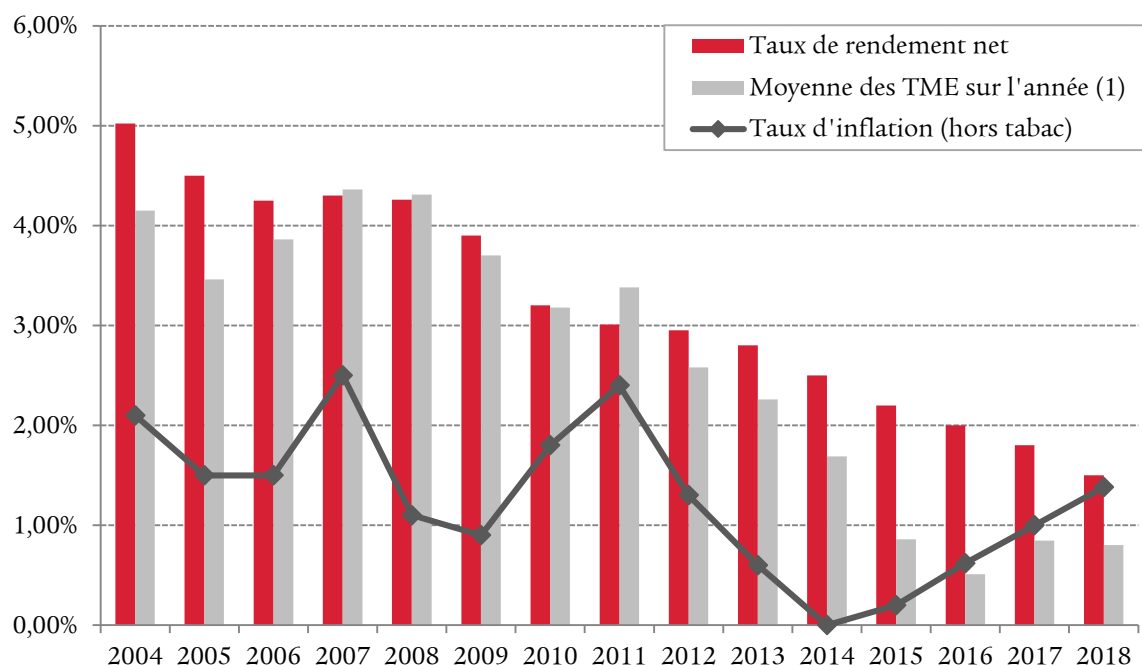
Années	Taux de rendement net		Moyenne des TME sur l'année (1)
	Actif général	Gamme Stratégie Plus, Premium ou SL Liberté Plus	
2003		5,10%	4,18%
2004		5,02%	4,15%
2005		4,50%	3,46%
2006		4,25%	3,86%
2007		4,30%	4,36%
2008		4,26%	4,31%
2009		3,90%	3,70%
2010		de 3,20% à 4,20%*	3,18%
2011		de 3,01% à 4,01%*	3,38%
2012		de 2,95% à 3,95%*	2,58%
2013		de 2,80% à 3,70%**	2,26%
2014		de 2,50% à 3,30%***	1,69%
2015		de 2,20% à 3,10%**	0,86%
2016		de 2% à 2,90%	0,51%
2017		de 1,80% à 2,60%	0,85%
2018		de 1,50% à 2,50%	0,80%

*Bonus de 0,20% à 1% selon la part UC et l'encours du client

**Bonus de 0,20% à 0,90% selon la part UC et l'encours du client

*** Bonus de 0,20% à 0,80% selon la part UC et l'encours du client

(1)TME (Taux Moyen Mensuel des emprunts d'État) : index du marché obligataire



Perspectives *Conjoncture*

(Publication mars 2019)

À retenir

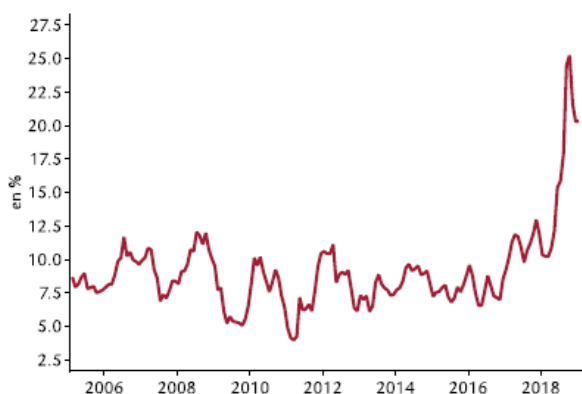
- Il est fort probable que le Brexit s'arrose un délai supplémentaire.
- Un fossé sectoriel, et non géographique, est en train de se creuser dans la zone euro.
- Les statistiques économiques décevantes du premier trimestre nous incitent à abaisser nos prévisions de croissance.

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2019		Croissance du PIB 2020		Inflation 2019		Inflation 2020	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,3%	2,5%	1,5%	1,9% ↑	1,9%	1,9%	2,2%	2,2%
Zone euro	1,2% ↓	1,3% ↓	1,1%	1,4%	1,4% ↓	1,4% ↓	1,6%	1,5%
Royaume-Uni	1,3% ↓	1,4% ↓	1,3%	1,5% ↓	1,9% ↓	2,0%	2,0%	2,1%
Suisse	1,2%	1,6% ↑	1,4%	1,7% ↑	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%
Japon	0,7% ↓	0,9% ↓	0,4% ↓	0,4%	0,9%	0,8% ↓	1,2% ↓	1,2% ↓
Chine	6,2%	6,2%	6,0%	6,1%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. London, 14.02.2019

Graphique du mois



— Indice des prix à la consommation en Turquie, en glissement annuel

MACROBOND

La crise monétaire turque s'est traduite par un taux d'inflation extrêmement élevé de 25% en octobre 2018. Après que la banque centrale de Turquie eut relevé ses taux à 24%, la livre s'est appréciée et l'inflation est considérablement retombée.

Suite à deux mois de baisse consécutifs en novembre et décembre, l'inflation s'est un peu redressée en janvier, à 20,4%. Même si le taux d'inflation reste élevé en Turquie, il s'est globalement assagi dans les autres marchés émergents, ce qui permet aux banques centrales de ces pays d'assouplir une politique monétaire jusque-là nettement restrictive.

11 Actif général décembre 2018

Etats-Unis

Signaux mitigés de l'économie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 2,3%	2019 : 2,5%
2020 : 1,5%	2020 : 1,9%

La paralysie de l'administration américaine, thème majeur début 2019, est à présent résolue et les marchés d'actions ont poursuivi leur remontée en février. A part ces bonnes nouvelles indéniables, les statistiques économiques américaines se sont révélées mitigées. La chute libre des ventes au détail en décembre a sérieusement remis en question l'état de la consommation aux Etats-Unis ; à cela s'ajoutent une production industrielle déprimée et des ventes de logements au plus bas depuis 2015, qui dénotent un risque durable pour ce marché. Même si nous attendons un ralentissement de l'économie américaine ces deux prochaines années, les craintes de contraction, voire de récession imminente, semblent excessives. Le marché du travail reste au beau fixe et le passage à vide du moral des ménages pourrait provenir uniquement des marchés agités de décembre et du shutdown de janvier. Le revirement accommodant de la Réserve fédérale a déjà tiré les taux hypothécaires à la baisse, au profit des demandes de prêts en janvier et février, ce qui devrait bénéficier au marché des logements. Nous maintenons donc nos prévisions inférieures au consensus pour 2019 et attendons des chiffres complémentaires pour décider si la faiblesse de l'activité est bien due à des facteurs exceptionnels.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,9%	2019 : 1,9%
2020 : 2,2%	2020 : 2,2%

Bien que le recul des cours du pétrole ait fait fortement fléchir l'inflation globale aux Etats-Unis, le plus-bas a sans doute été atteint en janvier. La remontée récente des prix de l'énergie laisse entrevoir une accélération graduelle de l'inflation vers l'objectif de 2% de la Fed. L'inflation sous-jacente a toutefois surpris à la hausse en janvier, reflet de la pression actuelle sur les prix intérieurs née de l'augmentation des salaires. L'inflation sous-jacente devrait bien résister selon nous, mais sans monter au point d'inciter la Réserve fédérale à durcir sa politique monétaire cette année.

Zone Euro

Une économie divisée

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,2%	2019 : 1,3%
2020 : 1,1%	2020 : 1,4%

Un fossé économique s'est creusé dans la zone euro. Pour une fois, il ne sépare pas le nord et le sud, mais l'industrie et les services. Si les dernières statistiques confortent nos prévisions de redressement du secteur automobile allemand après les plus-bas exceptionnels de 2018, dus aux nouvelles normes en matière d'émissions, l'industrie en général pâtit toujours d'une dynamique mondiale ralentie. Les incertitudes liées au Brexit et les jeux de pouvoir de la politique commerciale américaine découragent l'investissement industriel des entreprises. Il s'ensuit que, d'après les chiffres préliminaires de février, l'indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier de la zone euro serait passé sous le seuil d'expansion de 50 points. Son niveau actuel de 49,2 points est le plus bas depuis juin 2013. Un modèle économétrique simple d'évaluation de la croissance du PIB du trimestre en cours à partir du PMI manufacturier annonce un risque de contraction de l'activité. En même temps, les services, moins soumis au commerce international, démentent les craintes de récession. L'intégration du PMI des services à notre modèle fait ressortir une croissance d'environ 0,1% pour le trimestre en cours. Le secteur tertiaire profite de l'amélioration de la confiance des ménages allemands et français.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,4%	2019 : 1,4%
2020 : 1,6%	2020 : 1,5%

La croissance inférieure à son potentiel au second semestre 2018 a entraîné un abaissement de nos prévisions d'inflation pour 2019. Comme la BCE manquera son objectif d'inflation « non loin, mais en dessous, de 2% » cette année comme en 2020, nous n'attendons pas de hausse des taux en 2019. Parallèlement, une remontée de l'inflation sous-jacente d'ici à la fin de l'année est plus probable avec l'accélération de la croissance des salaires : au dernier trimestre 2018, les négociations salariales ont débouché sur des rémunérations en hausse de 2,2% sur un an, un rythme inédit depuis 2012.

Royaume-Uni

Vers un report du Brexit ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,3%	2019 : 1,4%
2020 : 1,3%	2020 : 1,5%

L'échéance du Brexit (fin mars) se rapproche, sans qu'aucun signe ne dénote une perspective d'accord de transition à l'heure où nous écrivons ces lignes. Il est évident que ni le peuple, ni les députés britanniques ne veulent quitter l'UE sans accord. Le risque d'un Brexit sans accord nous semble donc minime, et résulterait d'un accident politique. Un Brexit « à l'aveugle », avec une période de transition, reste donc notre scénario de base. Le Premier ministre Theresa May n'ayant pas réussi à ce jour à rallier une majorité à son projet d'accord initial ni à reprendre des négociations fructueuses avec l'UE, tout laisse à penser que le Brexit pourrait être reporté. Ainsi, les incertitudes qui l'accompagnent perdureront au moins jusqu'en milieu d'année, incertitudes qui ont finalement commencé à peser sur l'économie britannique : l'investissement des entreprises a chuté et les intentions dans ce domaine restent timorées, à en croire l'enquête de la Banque d'Angleterre. Nous avons donc légèrement abaissé nos prévisions de PIB pour 2019. La consommation privée, soutenue par les conditions toujours favorables du marché du travail, reste un élément positif.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,9%	2019 : 2,0%
2020 : 2,0%	2020 : 2,1%

L'inflation globale est retombée sous la barre de 2% en janvier, en deçà de nos prévisions. Le lent démarrage de 2019 nous a incités à réduire notre projection d'inflation annuelle de 2,1% à 1,9%. L'accélération de la hausse des salaires pourrait alimenter celle des prix, mais l'obtention finale d'un accord sur le Brexit (notre scénario de base) devrait en atténuer l'effet. Un accord sur le Brexit permettrait sans doute à la livre de remonter. Le déblocage des stocks qui s'accumulaient, certainement dans l'attente de l'échéance du Brexit, devrait avoir un effet désinflationniste supplémentaire.

Suisse

Retour à la croissance potentielle

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 1,2%	2019 : 1,6%
2020 : 1,4%	2020 : 1,7%

Deux jours après la clôture de la rédaction, le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) devait publier sa première estimation de PIB pour le quatrième trimestre 2018. Après un troisième trimestre décevant, au cours duquel le PIB s'est contracté de 0,2%, nous attendons une timide reprise en direction d'un taux de croissance potentielle annualisé à long terme d'environ 1,2%. Nos propres projections de croissance trimestrielle de 0,3% pour les trois derniers mois de 2018 sont un peu en deçà du consensus (0,4% d'après une enquête récente de Bloomberg). Aucun des 20 établissements interrogés ne prévoit de nouvelle contraction de l'activité. De ce fait, comme l'Allemagne, la Suisse pourrait avoir échappé à une récession technique. Pourtant, après une croissance correcte entre mi-2015 et l'été 2018, les dynamiques économiques ont récemment marqué le pas. Outre la modération de la demande extérieure qui découle des incertitudes du Brexit et du litige commercial sino-américain, nous observons également un tassement de l'économie intérieure, qui se manifeste avant tout par un net ralentissement de la consommation privée et de l'activité du secteur de la construction.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2019 : 0,7%	2019 : 1,0%
2020 : 0,7%	2020 : n.d.

Entre juillet 2018 et janvier 2019, l'inflation s'est divisée par deux, de 1,2% à seulement 0,6%. Comme ailleurs, cette chute vient principalement de l'effondrement des prix de l'énergie au dernier trimestre 2018. Le consensus attend dorénavant une hausse des prix dans le bas de la fourchette visée par la Banque nationale suisse (entre 0 et 2%). Etant donné que les prix de l'énergie se sont redressés depuis le début de l'année, nous pensons que l'inflation se stabilisera aux alentours de 0,5% cet été, avant de tendre progressivement vers 0,9% d'ici au mois de décembre 2019.

13 Actif général décembre 2018

Japon

Touché par le cycle industriel

Le Japon a été durement touché par l'infléchissement du cycle industriel mondial : le pays a fini 2018 au même niveau de PIB qu'un an plus tôt, en raison principalement des exportations nettes. La balance commerciale est passée dans le rouge pour la première fois depuis 2015. Face à un niveau de départ plus faible qu'attendu, nous avons réduit nos prévisions de croissance 2019, à 0,7%, un peu en dessous de la croissance potentielle. En revanche, la demande intérieure résiste plutôt bien et les enquêtes auprès des entreprises dénotent un fossé entre l'optimisme du secteur des services et le pessimisme de l'industrie. Ces prochains mois, la consommation devrait bénéficier du regroupement des achats en prévision du relèvement de la taxe sur la consommation prévu pour octobre. Une détente des tensions commerciales (surtout l'abandon des droits de douane américains sur les automobiles) couplée à des signes de stabilisation de l'économie chinoise seront nécessaires pour relever le moral des entreprises industrielles.

Chine

Première stabilisation ?

Les exportations ont surpris à la hausse, leur bond de 9,1% en janvier succédant au repli de 4,4% enregistré en décembre. Ce sursaut ne semble pas refléter une tendance durable, mais plutôt une déformation due au Nouvel An chinois, qui a eu lieu plus tôt cette année, ce qui explique le regroupement des livraisons de marchandises sur le mois de janvier. Nous pensons que la croissance des exportations restera morose en raison des effets de la concentration des ventes aux Etats-Unis avant le relèvement des droits de douane et de la modération des indices PMI des principaux partenaires commerciaux du pays, signe d'une modération de la demande. L'économie chinoise devrait continuer de ralentir au premier trimestre, mais sans recul brutal selon nous, car le gouvernement devrait intensifier les mesures de relance budgétaire et monétaire. L'agrégat du crédit chinois au sens large était déjà en hausse en janvier grâce au redressement des prêts bancaires et des émissions obligataires des collectivités locales résultant des mesures d'assouplissement.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
@f_boucard

Vous avez des questions ou vous souhaitez vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions. **France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois - Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D - 50931 Cologne et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU.

Suisse : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH - 8022 Zurich

Stratégie de gestion (1/2)

Depuis janvier 2008, la gestion des titres de l'actif général a été confiée par mandat à Swiss Life Asset Management (France) et la gestion de l'immobilier à Swiss Life REIM, toutes deux filiales du groupe Swiss Life France, spécialisées en gestion d'actifs.

L'allocation stratégique a été légèrement modifiée au cours de 2018. Nous avons augmenté les expositions aux actions et à l'immobilier de 1,1% et 0,7% respectivement, tandis que le poids des allocations taux et dérivés ont diminué. En matière de placements en produits de taux, Swiss Life Assurance et Patrimoine a poursuivi sa politique d'investissement d'achats d'obligations à taux fixe principalement. Les investissements obligataires sont répartis entre les emprunts d'États européens ou supranationaux (74,5% des achats), et les obligations d'entreprises du secteur privé (25,5% des achats).

Le portefeuille obligataire et monétaire représente 76,8% des investissements.

Le portefeuille d'obligations gérées en direct est composé à 77,3% de titres notés au moins A- au 31/12/2018, contre 76,4% à la fin de l'année 2017. Concernant les achats d'obligations du secteur privé, ils sont concentrés sur des grandes entreprises industrielles de qualité, souvent des leaders mondiaux ou européens sur leur secteur d'activité.

La duration du portefeuille taux est passée de 10,7 années au 31/12/17 à 11,3 années au 31/12/18. L'écart de duration entre actifs et passifs est passé de 1,42 année à 1,67 année entre la fin de l'année 2017 et la fin de l'année 2018. Cet élargissement est principalement dû à la baisse des taux. Pour réduire cet écart, nous maintenons une politique d'investissement qui consiste à acheter des obligations d'échéances longues (15 ans et plus).

L'exposition nette aux actions après couverture en valeur de marché est passée de 5,24% au 31 décembre 2017 à 4,61% au 31 décembre 2018.

L'exposition brute du portefeuille actions en valeur nette comptable est passée de 6,6% à 7,7% entre fin décembre 2017 et fin décembre 2018.

La couverture du portefeuille actions a été modifiée début novembre 2018 pour harmoniser nos ratios de couverture sur les différentes zones géographiques. Elle a ensuite été remaniée début janvier 2019 suite à l'importante baisse des marchés actions au mois de décembre 2018. Pour rappel, le portefeuille « actions » est toujours protégé par des options de vente (« puts ») long terme sur l'indice américain S&P500, sur l'indice européen DJ Euro Stoxx 50 et l'indice japonais Nikkei 225 en proportion des expositions géographiques sous-jacentes

Structure de l'actif général de SLAP	VNC (M€) 31 décembre 2017	VNC (M€) 31 décembre 2018	% Actif	Variation % Actif
Obligations / Produits de Taux / Trésorerie	12 211	12 459	76,8%	-1,5%
Actions	1 026	1 251	7,7%	1,1%
Immobilier	1 892	2 083	12,8%	0,7%
Participations	68	70	0,4%	0,0%
Investissements alternatifs	255	258	1,6%	0,0%
Dérivés	136	102	0,6%	-0,2%
Actif Total	15 588	16 223	100,0%	

Stratégie de gestion (2/2)

Le montant des investissements « alternatifs » est passé de 255 M€ au 31/12/2017 à 258 M€ au 31/12/2018, pour une exposition globale de 1,6% de l'actif général.

Les fonds de « private equity » ont procédé à des réductions de capital de 13,33 M€ depuis le début de l'année et des appels de fonds de 13,17 M€.

Les fonds d'infrastructure ont procédé à des réductions de capital de 39,28 M€ depuis le début de l'année et des appels de fonds de 33,03 M€.

Pour rappel, en 2013, dans une optique de diversification de risques et d'amélioration du rendement du portefeuille, nous avons investi sur des fonds qui achètent des prêts bancaires octroyés aux entreprises du secteur privé, ainsi que des fonds de dettes d'infrastructures. Au 31/12/2018, 781,9 M€ ont été investis dans 10 fonds de prêts aux entreprises et 356,1 M€ ont été investis dans 3 fonds de dettes d'infrastructure.



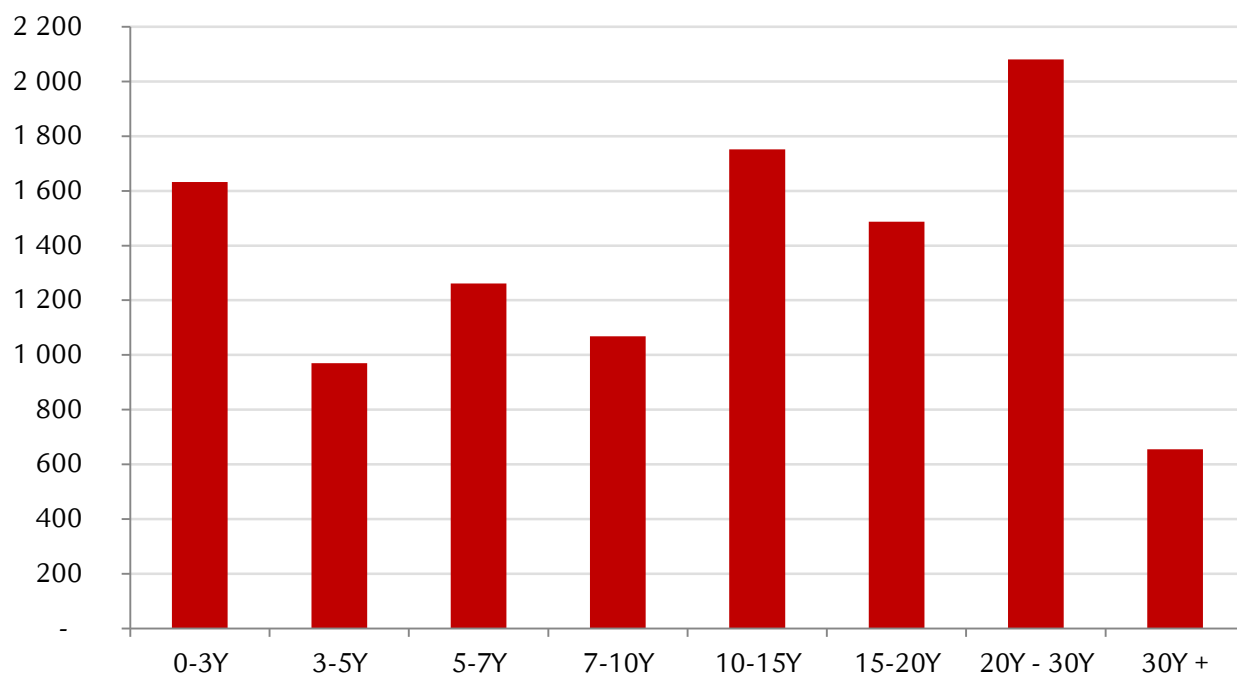
781,9 M€

investis dans 10 fonds de prêts aux entreprises.

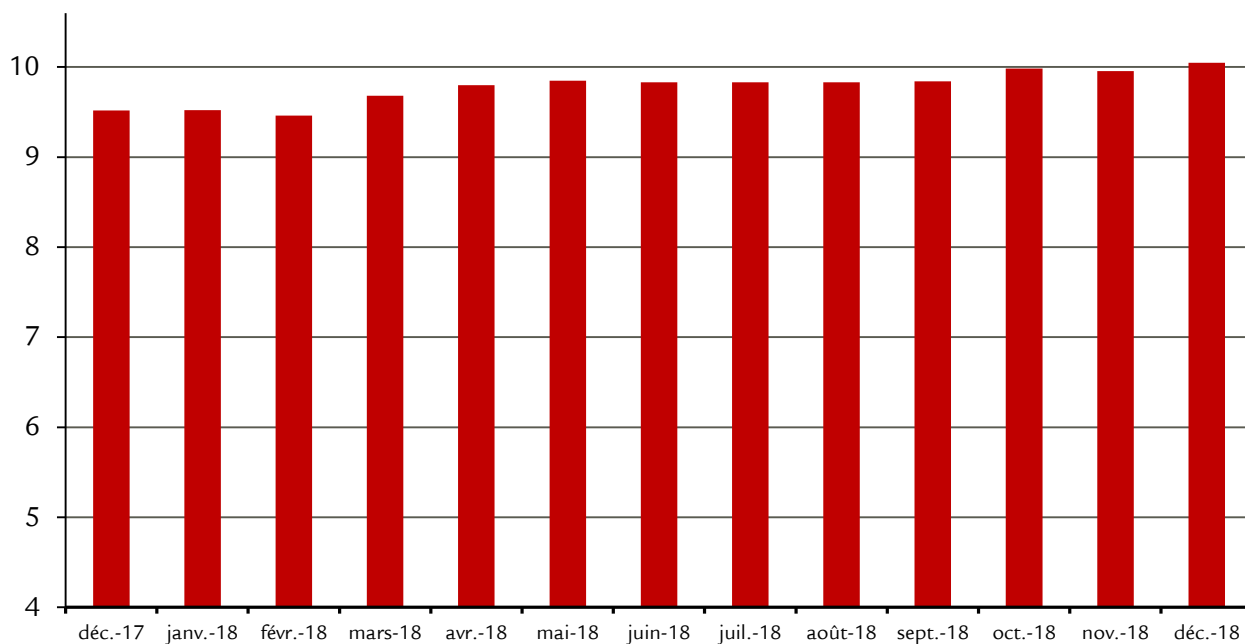
La gestion des actifs taux et crédit

Maturité et duration des obligations au 31 décembre 2018

Positionnement du portefeuille obligataire sur la courbe des rendements

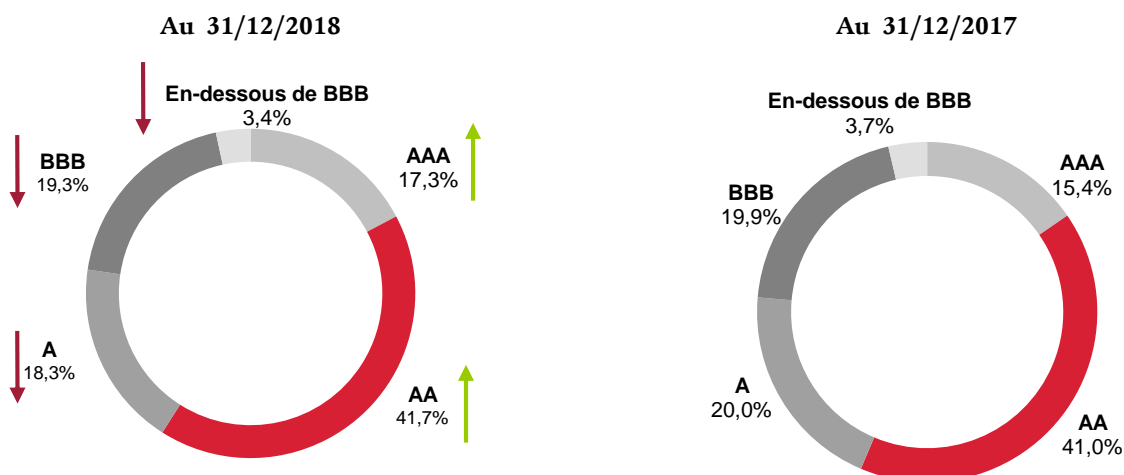


Évolution de la duration

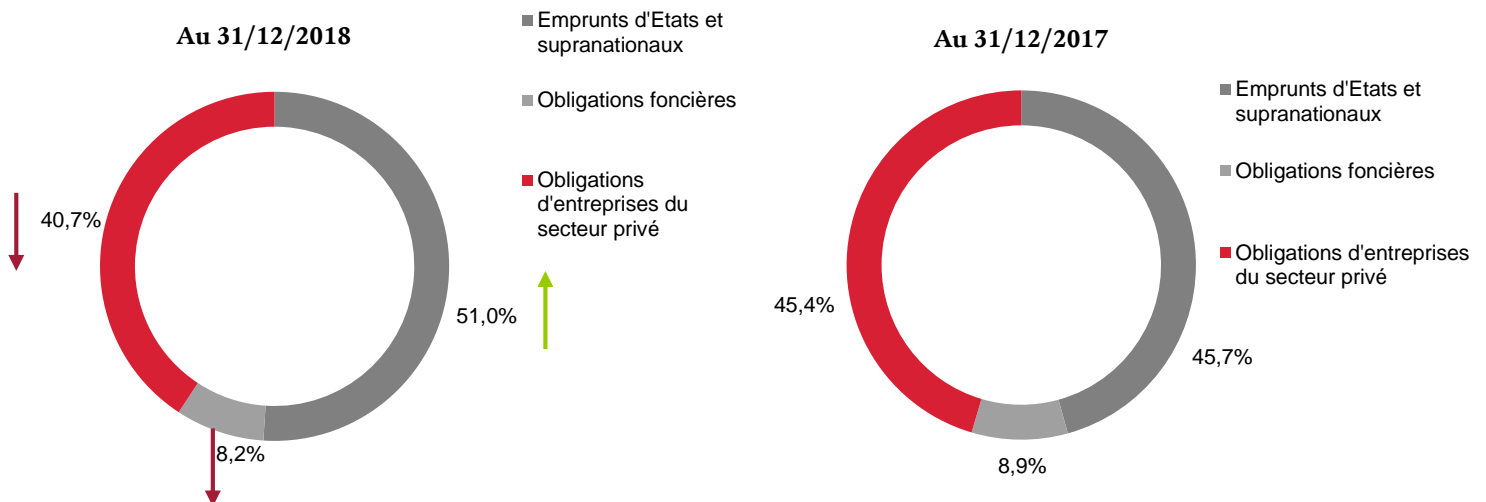


La gestion des actifs taux et crédit

Répartition du portefeuille obligataire par notation



Répartition du portefeuille obligataire par nature d'émetteur



La gestion des actifs taux et crédit

Structure de l'actif obligataire

Les 10 plus grandes expositions obligataires du portefeuille Swiss Life Assurance et Patrimoine au 31 décembre 2018

Nom de l'émetteur	VNC (M€) 31/12/2018
France	2 403 941 204
Belgique	632 512 489
Cie de Financement Foncier	458 472 399
BEI	417 250 161
Autriche	408 181 518
Allemagne	262 836 072
Finlande	198 322 276
SNCF Réseau (Réseau Ferré de France)	151 299 770
Bank of Scotland	141 659 025
SGA Société Générale Acceptance NV	140 000 000
Total général	5 214 474 914



Commentaires de gestion

L'actif net du portefeuille obligataire et monétaire (y compris OPCVM) s'élève au 31/12/2018 à 12 459 M€ (dont 10 907 M€ gérés en direct) contre 12 211 M€ au 31/12/2017.

Le portefeuille conserve une large poche d'obligations d'États liquides (51% en valeur nette comptable, contre 45,7% au 31/12/2017). Bien que les spreads de crédit se soient écartés surtout au deuxième semestre, les primes de risque restent relativement basses, ce qui nous incite à privilégier les emprunts d'États qui comptent pour 74,5% des achats obligataires. Nous avons consacré 25,5% des achats au crédit, pour avoir un supplément de rendement par rapport aux emprunts d'État. Nous avons surtout acheté des obligations d'émetteurs US qui ne bénéficiaient pas du programme d'achats de la Banque Centrale Européenne, et offraient des primes de risque plus élevées par rapport aux émetteurs européens. Le taux actuariel des achats obligataires en direct s'élève à 2,05% en 2018, grâce, en partie, à deux livraisons d'achat à terme d'OAT au taux de 4% pour un montant total de 104,55 M€. Par ailleurs, nous avons acheté 262,84 M€ d'emprunts d'État allemand, dans l'optique de rallonger la durée de l'actif et de préserver la qualité du portefeuille, dont le rating moyen reste A+ à fin décembre. Le taux actuariel à l'achat du portefeuille obligataire est de 3,45% au 31/12/2018.

Notre exposition au Portugal et à l'Espagne a augmenté de 169,18 millions € entre la fin de l'année 2017 et la fin de l'année 2018. Nous avons acheté, entre autres, des obligations souveraines portugaises (82,2 M€) et espagnoles (77,17 M€), ainsi que des dettes privées d'entreprises portugaises (EDP pour 9,49 M€) et espagnoles (11,68 M€). Parallèlement, il y a eu des remboursements (Iberdrola pour 3,0 M€) et des ventes (REFER pour 7,65 M€). L'exposition à l'Italie a diminué de 5,0 M€ depuis le début de l'année suite à un remboursement (CNH Industrial).

La gestion des actifs actions et alternatifs

Les plus grandes expositions actions et investissements alternatifs
au 31 décembre 2018

Rang	Nom du fonds	Catégorie	Valeur nette comptable	Exposition en % du total investissement
1	SLF (France) Actions Monde ex-Europe	Fonds Actions	395,3	2,4%
2	SLF Actions Couvertes	Fonds Actions	210,3	1,3%
3	SL (Lux) Equity Global Protect	Fonds Actions	121,4	0,7%
Sous-total			727,0	4,4%
1	LFPI Resilience FCPR	Alternatif-Private Equity	6,3	0,0%
2	White Knight IX FPCI-1	Alternatif-Private Equity	5,2	0,0%
Sous-total			11,5	0,0%
1	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities I	Alternatif-Infrastructure	124,0	0,8%
2	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities II	Alternatif-Infrastructure	80,8	0,5%
Sous-total			204,8	1,3%
Principales Expositions			943,3	5,4%

Commentaire de gestion des actions et investissements alternatifs

L'allocation « Action » est principalement investie au travers de fonds gérés par Swiss Life Asset Management (France) et par le biais d'instruments de réplique passive d'indices (ETF et fonds indiciels).

L'exposition géographique des fonds actions au 31/12/2018 est la suivante :

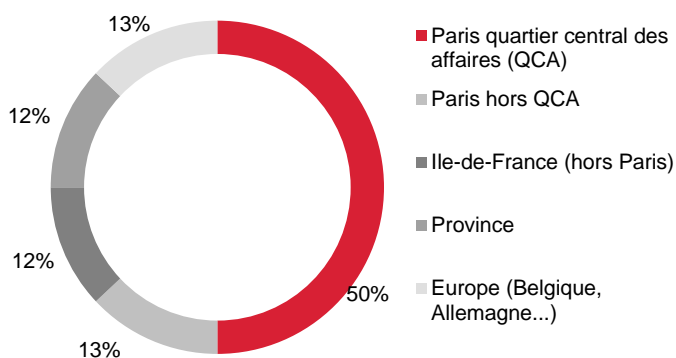
- 23,9% en Europe,
- 54,6% en Amérique du Nord,
- 6,0% au Japon,
- 4,1% en Asie-Pacifique (hors Japon)
- 11,4% aux pays émergents.

Elle est proche de l'indice MSCI World AC.

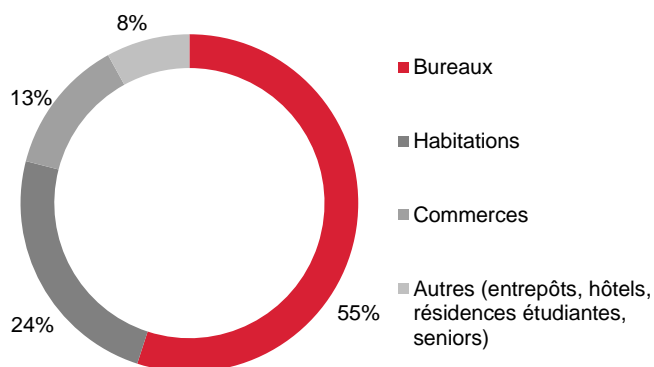
La gestion des actifs immobiliers (1/2)

Au 31 décembre 2018, le portefeuille immobilier pan-européen détenu par Swiss Life Assurance et Patrimoine s'élevait à 2,7 milliards d'euros en valeur d'expertise avec une prédominance des actifs situés dans le quartier central des affaires parisien (QCA).

Nos immeubles se répartissent ainsi :

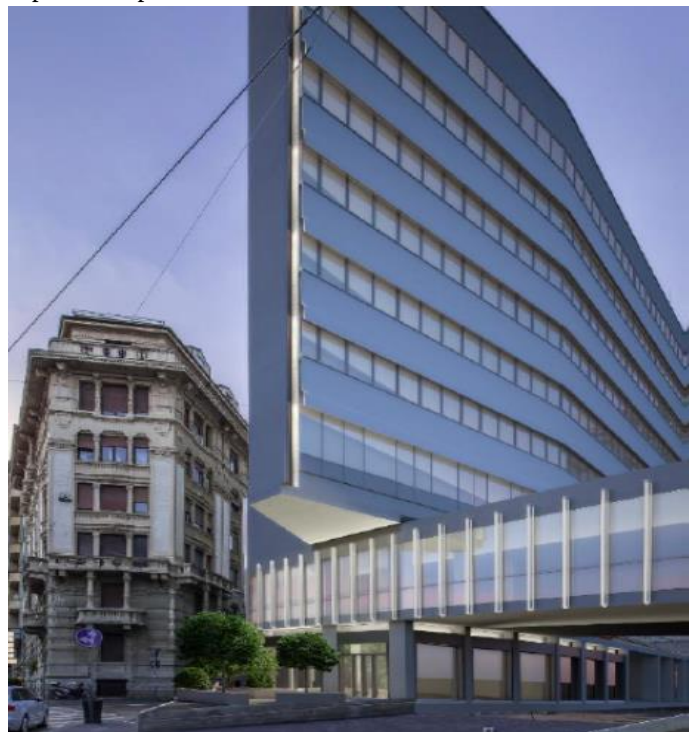


Nos investissements sont très diversifiés en termes de typologie d'actifs malgré une prépondérance des bureaux et des logements :



Rendement du portefeuille

Les revenus nets courants générés par ce patrimoine sont de 80,4M€ d'euros au 31/12/2018, soit un taux de rendement de 3,1% des actifs moyens sous gestion. Le revenu global de ce portefeuille s'établit à 199,8M€, soit un taux de rendement de 7,7% des actifs moyens sous gestion, gains en capital compris.



Corso Italia, Milan

La gestion des actifs immobiliers (2/2)

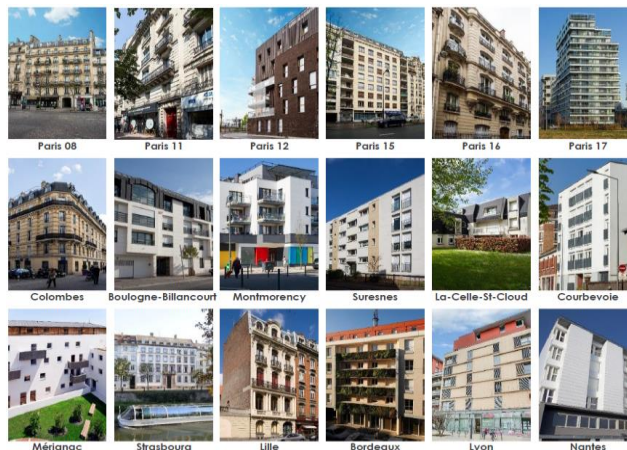
Les orientations stratégiques et les projets

Au cours du second semestre 2018, nous avons acquis trois immeubles pour un montant total de 71M€ situés à Saint Mandé (51M€, résidence sénior), à Lyon (12M€, commerce) et à Valence (Espagne, 8M€, commerce).

Nous avons également investi dans différents club deals gérés par Swiss Life REIM (France) dont un fonds résidentiel français (logements acquis auprès de la SNCF, 84M€) et un fonds italien (bureaux, Milan, 38M€). Côté cessions, il convient de noter l'arbitrage de l'actif résidentiel situé aux 167-169 boulevard Malesherbes (92m€ dont 27M€ de plus-value).

En 2019, nous souhaitons investir sur des actifs parisiens à fort potentiel afin de bénéficier de probables hausses des loyers bureaux à court et moyen terme.

Nous envisageons de céder sur opportunité deux ou trois actifs dont nous estimons que le prix proposé cristallise le potentiel maximal de l'immeuble. Nous restons également attentifs aux opportunités d'investissement en Ile-de-France, à Lyon, en Italie et en Espagne.



Fonds résidentiel français, Vesta



62 chaussée de l'Etang (en face du bois de Vincennes), Saint Mandé

L'expérience
au service de l'expertise

Glossaire

Termes Assurance Vie

Actif général

Lorsque les capitaux confiés à la compagnie d'assurance sont référencés sur son actif général on parle de fonds en Euros. Le fonds en Euros a pour caractéristiques : un rendement minimum garanti, une participation bénéficiaire, un effet cliquet sur les intérêts acquis.

Fonds propres

Les fonds propres d'une société d'assurance sont la différence entre l'expression comptable du total de ses actifs et l'expression comptable du total de son passif.

Marge de solvabilité

Les actifs doivent être supérieurs aux engagements des assureurs ; l'écart constitue un matelas de sécurité qui doit être suffisamment épais et doit être supérieur à une exigence minimale.

Exigence de marge de solvabilité

Dans la réglementation actuelle, l'exigence de marge est le minimum de fonds propres qu'une entreprise d'assurance doit détenir. En assurance vie, elle sera fonction des provisions mathématiques des contrats en euros et des contrats en unités de compte, et des capitaux sous risques. En assurance non vie, elle dépendra du montant des primes ou des sinistres. La réassurance peut également être prise en compte. Notons que le vocabulaire évolue : avec Solvabilité II, on fait référence à des « exigences de fonds propres » ou à un « capital requis ».

Provision pour Participation aux excédents (PPE)

Les assureurs vie ont la possibilité de ne pas distribuer immédiatement la participation aux bénéfices prévue par la législation. Ils disposent en effet pour ce faire d'un délai de huit ans. Au lieu de la redistribuer immédiatement, l'assureur peut donc la provisionner dans un compte appelé « Provision pour participation aux excédents ».

La Provision pour participation aux excédents (PPE) est donc une réserve de participation aux bénéfices. Elle permet soit de lisser les rendements du contrat et d'offrir ainsi une rémunération stable, soit de palier les résultats d'une année marquée à la baisse.

Réserve de capitalisation

La réserve de capitalisation est une réserve alimentée par les plus-values réalisées sur les cessions d'obligations et reprise symétriquement uniquement en cas de réalisation de moins-values sur ce type d'actifs. Ceci permet de lisser les résultats correspondant aux plus ou moins values réalisées sur des obligations cédées avant leur terme, en cas de mouvements de taux. Ainsi, les organismes d'assurance ne sont pas incités, en cas de baisse des taux, à vendre leurs obligations distribuant des coupons élevés et dégager des bénéfices ponctuels tout en rachetant d'autres obligations, moins performantes ultérieurement. Cette réserve spéciale, considérée comme une provision au regard des exigences de couverture des engagements, fait partie des éléments constitutifs de la marge de solvabilité.

Taux minimum garanti

Le taux minimum garanti correspond à la valorisation minimale des contrats garantie par l'assureur. Il est encadré par le Code des assurances. Ce taux est fixé à la souscription et stipulé dans les conditions générales du contrat. Il peut être : viager ou temporaire, fixe ou variable suivant un indice de référence fourni par un marché réglementé (par exemple, le taux moyen des emprunts de l'Etat français), fixé annuellement ou semestriellement pour l'année suivante. A ce taux, vient s'ajouter la participation aux bénéfices. Il s'agit de la part des assurés dans plus-values dégagées par le placement des actifs financiers (l'épargne collectée) sur les supports composant le contrat.

Glossaire

Termes financiers

Duration

La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

Par exemple, si la sensibilité d'une obligation est de 5 et son cours de 100, une hausse des taux d'intérêt de 1% fera baisser le prix de l'obligation de $5 \times 1\% \times 100 = 5$ points (à 95). Une baisse des taux d'intérêt entraînera à l'inverse une hausse du prix de l'obligation à 105.

Gestion alternative

La gestion alternative est un mode de gestion de portefeuille appliqué par certains fonds d'investissement dits « fonds alternatifs » ou « fonds de couverture », ou hedge funds. Elle vise à décorrélérer les performances du portefeuille de l'évolution générale de la bourse en intervenant sur les marchés des actions mais aussi sur les obligations, les devises, les matières premières, l'immobilier et les entreprises non cotées, le marché des œuvres d'art... Le but est généralement de lisser les courbes de rendement et de les améliorer par rapport au rendement du marché permettant d'avoir un meilleur rapport performance / volatilité.

Notation (ou rating)

La notation financière ou notation de la dette ou rating (dans le monde anglo-saxon) est l'appréciation, par une agence de notation financière, du risque de solvabilité financière. Elle attribue une note correspondant aux perspectives de remboursement de ses engagements envers ses créanciers - fournisseurs, banques, détenteurs d'obligations...

La notation financière constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque. C'est même un des critères obligatoires pour les emprunteurs institutionnels (Fonds de pension, collectivités territoriales, etc..) dont les statuts précisent un niveau de notation minimal pour leurs investissements.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette à l'échéance fixée. Evaluer le risque de crédit revient en premier lieu à se poser la question de la solvabilité de l'entreprise considérée. Cette solvabilité dépend à la fois des éléments purement internes à l'entreprise, mais aussi d'éléments contextuels comme sa localisation géographique, la situation économique globale et les perspectives d'évolution sectorielle.

Sensibilité

En économie, la sensibilité (en anglais : sensitivity) est la variation d'une grandeur économique lorsqu'une autre varie en valeur absolue d'une unité, ou en valeur relative de 1%. Cette notion se rapproche de celle de l'élasticité, celle-ci mesurée systématiquement toutefois par comparaison des valeurs relatives. En finance, la sensibilité (en anglais : modified duration) est liée au concept de duration. C'est un indicateur du risque de taux lié à un instrument à taux fixe, comme une obligation.

Décembre 2018

Crédit photos: Swiss Life

Création graphique : Interne

Swiss Life Assurance et Patrimoine

Siège social :
7, rue Belgrand
92682 Levallois-Perret cedex

SA au capital de € 169 036 086,38

Entreprise régie
par le code des assurances
341 785 632 RCS Paris

www.swisslife.fr