

SEPTEMBRE 2020

Clin d'œil sur les marchés

Par Daniel Rotzer, CFA, Economiste responsable
et Maria Guglielmino, Spécialiste Asset Management



Banque Cantonale
du Valais

Que nous dit le marché des actions?

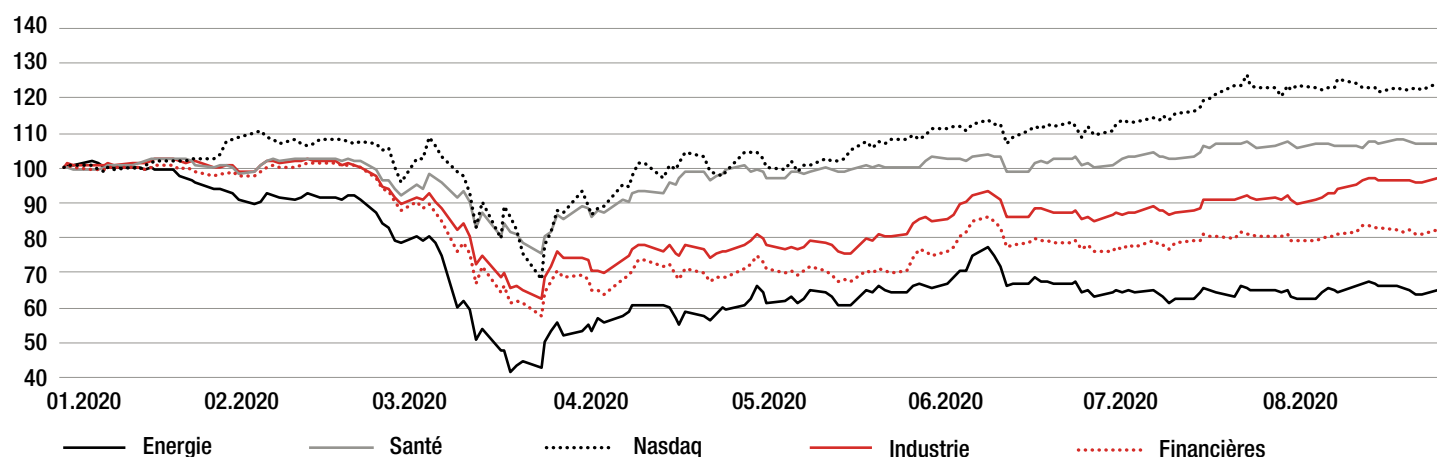
Le produit intérieur brut, c'est-à-dire la quantité de biens et de services produits dans un pays, a globalement chuté à un niveau record au deuxième trimestre 2020. En Europe, celui-ci a diminué de 12,1% par rapport au premier trimestre. Pour la Suisse, une baisse de 8,5% est estimée. Malgré cet environnement, le marché mondial des actions est, lui, en hausse par rapport à l'année passée. Comment est-ce possible? Certains diront que les marchés financiers se sont découplés de l'économie réelle et que ceux-ci se trouvent dans une bulle. D'autres pourraient affirmer qu'un vaccin est attendu prochainement et que cette information se reflète déjà dans les cours boursiers. Mais si nous

regardons de plus près l'évolution des cours dans les différents secteurs de l'économie, un élément se démarque: Le Nasdaq. Cet indice, représentant les sociétés actives dans le numérique aux États-Unis, progresse de 30% par rapport au début de l'année. (Graphique *Evolution des prix d'une sélection de secteurs et du Nasdaq*). Ce sont surtout les entreprises les plus connues telles qu'Amazon, Apple ou encore Microsoft qui ont particulièrement profité de cette crise. Sans elles, le marché mondial des actions se négocierait à un niveau nettement plus bas. Même dans l'indice boursier suisse, le SPI, un quart environ des 216 titres qu'il comprend se négocie plus haut qu'en février. Qu'est-ce que cela

signifie? Premièrement, la crise du Coronavirus a eu un impact très différencié suivant les secteurs. L'enseignement à distance, le télétravail, le divertissement télévisuel et les services de livraison à domicile, par exemple, ont profité de façon disproportionnée de la tendance actuelle. Ce phénomène se contraste avec les entreprises actives dans l'hôtellerie, le transport aérien, l'immobilier commercial ou le segment des médias entre autres. En général, les actions de ces sociétés continuent de se négocier à des niveaux bien inférieurs à ceux de l'année passée. Deuxièmement, les habitudes acquises ces derniers mois se maintiendront à l'avenir. Le nombre de personnes travaillant à domicile ainsi que

Evolution des prix d'une sélection de secteurs et du Nasdaq

Base 100, rendement total



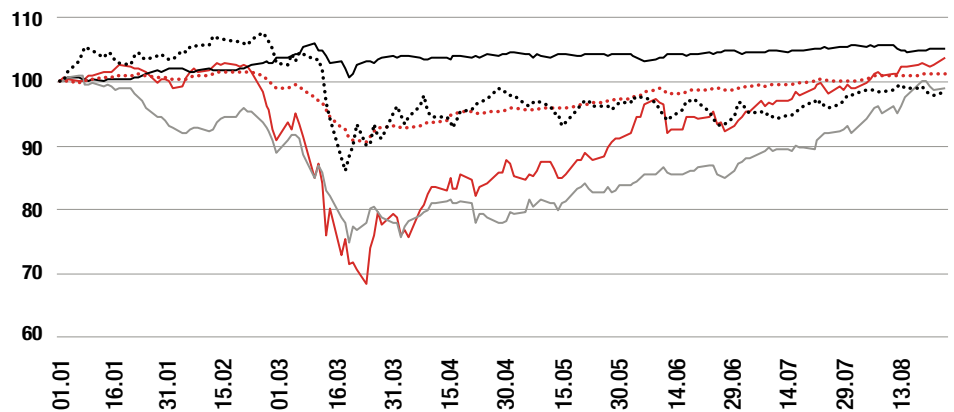
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Evolution des marchés financiers en 2020

Base 100, rendement total, monnaie locale

- Actions mondiales
- Oblig. étatiques globales
- Mat. premières
- Hedge Funds
- Immobilier suisse

Source: Refinitiv Datastream, BCVs

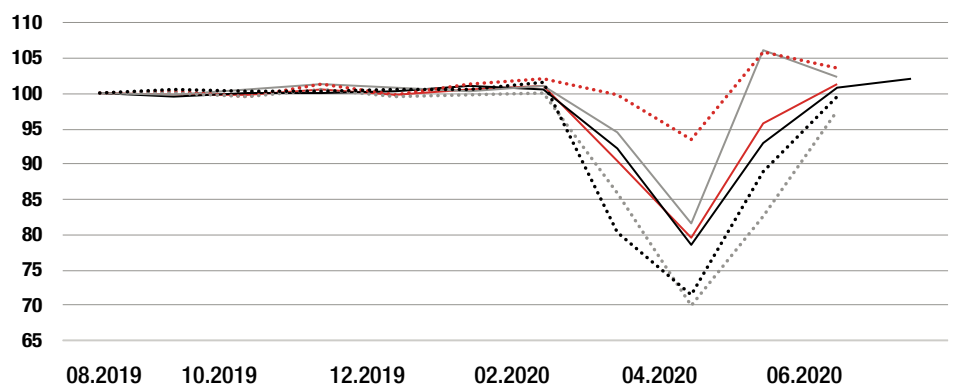


Indices des ventes du commerce de détail

Base 100

- Zone Euro
- Etats-Unis
- Suisse
- Allemagne
- Italie
- Espagne

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



les commandes de produits en ligne vont continuer à progresser. Les vidéoconférences également seront de plus en plus utilisées par les entreprises. Les sociétés actives dans les technologies numériques profiteront encore de cette évolution de manière disproportionnée. Elles pourront ainsi générer des ventes supplémentaires pratiquement sans coût additionnel. Par exemple, la valeur boursière d'Apple, actuellement la société la plus valorisée au monde, a dépassé la somme de 2'000 milliards de dollars en août. En comparaison, les 20 plus grandes sociétés suisses, qui constituent le Swiss Market Index (SMI), représentent une valeur boursière cumulée de CHF 1'270 milliards.

Ces derniers mois et dans certains secteurs, de nombreuses entreprises ont considérablement évolué. De nouveaux modèles commerciaux, de nouvelles sociétés mais aussi de nouveaux profils professionnels vont encore apparaître. Cela se produira indépendamment de la découverte ou non d'un vaccin contre le Coronavirus.

Revue des performances

Depuis le début du mois de juin, les marchés boursiers évoluent de manière latérale, à l'exception de quelques régions. L'indice américain S&P 500, axé sur la technologie, a

continué de progresser en août pour atteindre un nouveau record de 3'478 points, le 27 août dernier. Cela représente une appréciation de 52% depuis le creux du 23 mars. Les actions des pays en développement ont également bénéficié de la reprise des économies asiatiques. La Chine, la Corée du Sud et Taïwan représentent environ 63% de la capitalisation boursière globale des pays émergents.

Les taux d'intérêt restent à des niveaux bas dans le monde entier. Une augmentation des taux directeurs par les Banques centrales représente une perspective lointaine. Les taux à long terme devraient également demeurer bas en raison des programmes d'achat d'obligations des Banques centrales. Les prix des titres de créances d'entreprises «High Yield» et des pays émergents, plus risqués, sont encore montés ces dernières semaines. Les premiers bénéficient principalement des mesures de soutien des gouvernements et de l'achat de certaines obligations par les Banques centrales. Les seconds profitent de la baisse du dollar et de la reprise des prix des matières premières. (Graphique *Evolution des marchés financiers en 2020*).

Santé et économie

Les nouvelles infections liées au Coronavirus sont à nouveau en augmentation dans cer-

tains pays d'Europe, notamment en Espagne. En revanche, le nombre de cas enregistrés aux États-Unis est maintenant en baisse. Le taux de mortalité, qui est moins sujet à des influences externes, demeure faible. Cela s'explique par deux facteurs: D'une part, de plus amples connaissances de la maladie entraînent une meilleure prise en charge. D'autre part, les infections semblent toucher principalement les personnes qui n'appartiennent pas aux groupes vulnérables. L'indice de rigueur de l'Université d'Oxford, qui évalue le niveau des mesures de confinement prises par les gouvernements, reste à un degré élevé dans les différents pays occidentaux. En ce qui concerne le développement de vaccin, plusieurs candidats se trouvent maintenant dans une phase de test avancée.

Depuis le marasme économique record de mars et d'avril, les économies d'Europe et des États-Unis se sont redressées en forme de V. En juin, les ventes du commerce de détail dans la zone euro et aux États-Unis ont retrouvé le niveau de 2019 (Graphique *Indices des ventes du commerce de détail*). En Espagne, qui a été fortement touchée par la crise, les nouvelles immatriculations de véhicules sont revenues en juillet au niveau d'avant crise. Malgré cette évolution favorable, le sentiment des consommateurs, l'épine dorsale de toute économie, reste mo-

Scénarios macroéconomiques BCVs

«REPRISE RAPIDE»

Contrôle du Coronavirus, politique monétaire et fiscale très accommodantes, rebond significatif de l'économie globale au T3 et T4 2020.

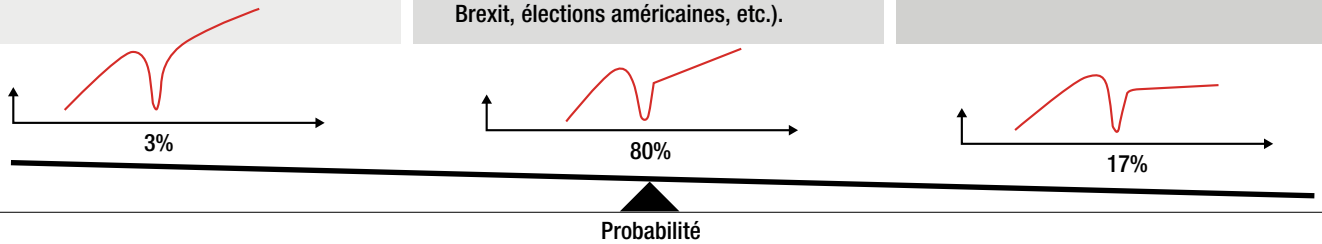
«CHOC TEMPORAIRE»

Maîtrise du Coronavirus avec une deuxième vague contrôlée et des taux de décès bas, stimuli fiscaux et monétaires extrêmes restent en place, reprise lente de la croissance économique au 3^e et 4^e trimestre, pas de pression inflationniste, les défis restent (guerre commerciale, Brexit, élections américaines, etc.).

«CRISE PROLONGÉE»

Non-maîtrise du virus (2^e vague marquée), risque de crédit et risque systémique, pas d'accélération de croissance pendant un certain temps après le fort rebond durant la période estivale.

Source: BCVs

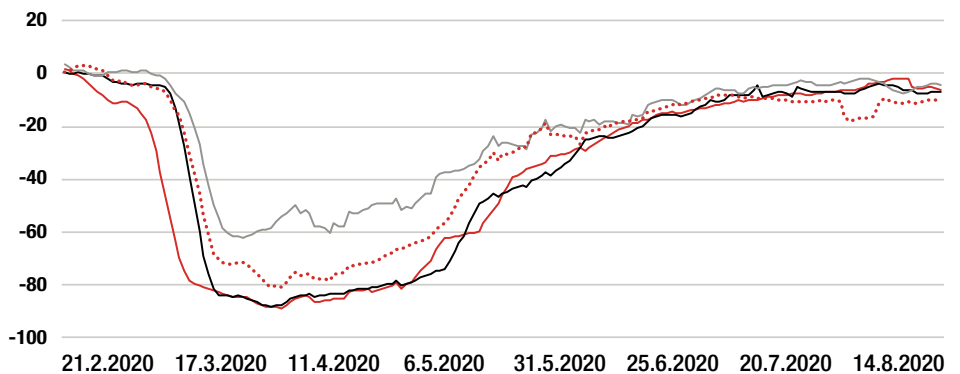


Indicateur de mobilité de Google (commerce de détail et loisirs)

Moyenne mobile à 7 jours

— Italie
— France
— Allemagne
- - - Suisse

Source: <https://www.google.com/covid19/mobility/>, BCVs



rose. Les indicateurs en Europe et aux États-Unis sont toujours nettement inférieurs au niveau d'avant crise. Par exemple, l'indice de mobilité de Google (Graphique *Indicateur de mobilité de Google*), qui mesure le nombre de personnes dans certains lieux, confirme la prudence des consommateurs. En juin, il se situait toujours 10% en retrait par rapport à la période précédant la crise sanitaire. Le secteur d'activité des services, en particulier, continue d'en souffrir.

Politique d'investissement

Dans le scénario principal de notre politique d'investissement, nous confirmons notre vision du redressement des économies au cours des prochains trimestres. (Graphique *Scénarios macroéconomiques BCVs*). Après la très forte reprise constatée depuis mai, l'économie évoluera de manière moins marquée dans les prochains mois. Tant qu'aucun vaccin fiable ne sera disponible, la confiance des consommateurs restera inférieure au niveau d'avant la crise. Le soutien ferme des gouvernements et des Banques centrales contribuera à prévenir une crise systémique et du crédit. En raison de la forte augmentation de la dette publique, les taux d'intérêt à court et à long terme seront maintenus à des niveaux historiquement bas par les Banques centrales. L'inflation attendue par les mar-

chés financiers pour les années à venir se situe actuellement à 0% pour la zone euro.

Nous maintenons notre position neutre sur les actions. Les estimations des bénéfices des entreprises pour 2020, fortement révisées à la baisse après l'éclatement de la pandémie du Coronavirus, se sont stabilisées ces dernières semaines. Après une baisse attendue des bénéfices de 23% pour cette année, une croissance de 29% est anticipée en 2021.

«Dans le scénario principal de notre politique d'investissement, nous confirmons notre vision du redressement des économies au cours des prochains trimestres.»

En outre, les actions continuent d'être soutenues par des taux d'intérêt historiquement bas. En août, nous avons encore augmenté notre allocation aux producteurs d'or. Une évolution positive sur l'or devrait avoir un impact favorable sur les performances des sociétés minières. En raison des taux d'intérêt très bas, la part des obligations suisses a

encore été réduite. Dans cette classe d'actifs, nous préférons les obligations hors Suisse et maintenons une surpondération en obligations américaines. En outre, nous continuons d'investir dans les obligations d'entreprises plus risquées et dans les pays émergents. Du côté des devises, nous avons de nouveau sous-pondéré le dollar. Nous supposons que le billet vert continuera sa dépréciation face à l'euro et au franc suisse. Le resserrement du différentiel de taux d'intérêt entre les USA et l'Europe/Suisse accompagné des incertitudes politiques croissantes continueront à impacter négativement le dollar américain.

Sion, le 27 août 2020



Daniel Rotzer, CFA
Economiste
responsable



Maria Guglielmino
Spécialiste
Asset Management

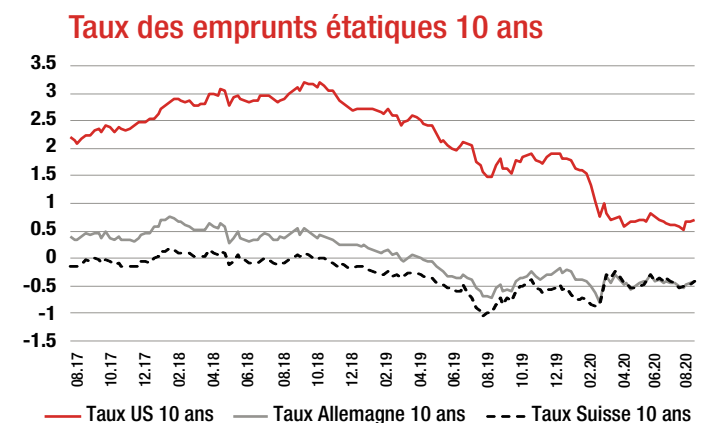
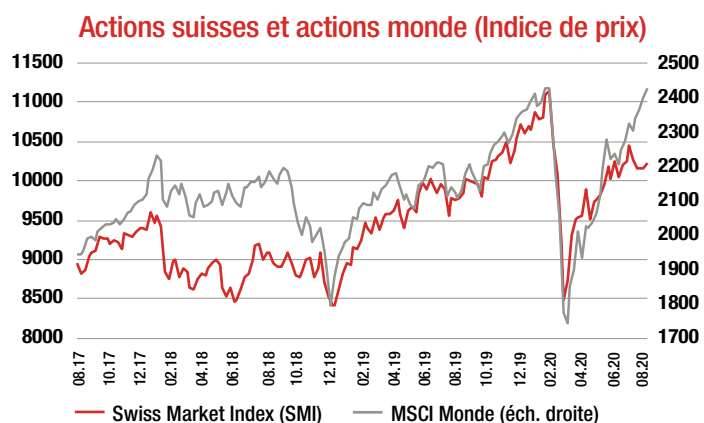


Tableaux de performance (rendement total)

| Actions | Prix | Depuis 1 mois (% en monnaie locale) | Depuis 01.01.20 (% en monnaie locale) | Depuis 01.01.20 (% en CHF) |
|------------------------------------|-------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|
| MSCI World | 2423 | 5,9 | 4,3 | -2,1 |
| Swiss Market Index | 10231 | 0,2 | -0,5 | -0,5 |
| Swiss Perf. Index | 12746 | 0,8 | -0,7 | -0,7 |
| DAX | 13062 | 1,7 | -1,4 | -2,5 |
| Stoxx Europe 600 | 370 | 0,9 | -9,1 | -10,1 |
| FTSE 100 | 6037 | -0,8 | -18,0 | -23,7 |
| Nasdaq Comp | 11466 | 10,8 | 28,6 | 20,8 |
| S&P500 | 3444 | 7,3 | 7,9 | 1,4 |
| Topix (Japon) | 1625 | 3,3 | -4,3 | -8,3 |
| MSCI marchés émergents | 1115 | 5,3 | 1,9 | -4,3 |
| Obligations | | | | |
| Gouv. mondiales dev. ex CH | 372 | -1,2 | 0,6 | 0,6 |
| Gouv. suisse 1-5 ans | 80 | -0,1 | -0,4 | -0,4 |
| Gouv. suisse 7-10 ans | 116 | -0,5 | -0,4 | -0,4 |
| SBI Corp. AAA-BBB Suisse | 106 | 0,0 | -0,6 | -0,6 |
| Barc. global High Yield USD | 1326 | 2,0 | 0,8 | -5,3 |
| Barc. marchés émergents USD | 312 | 1,7 | 3,1 | -3,2 |
| Alternatifs | | | | |
| Bloomberg Commodity Index | 353 | 8,4 | -0,4 | -6,5 |
| CS Hedge Fund Index | 1312 | 1,4 | 1,5 | -4,6 |
| Immobilier suisse (fonds) | 187 | 2,7 | 0,3 | 0,3 |
| Or | 1921 | 1,0 | 26,3 | 18,6 |
| Pétrole (WTI) | 43 | 5,6 | -29,3 | -33,6 |

| Devises | Taux de change | Depuis 1 mois (%) | Depuis 01.01.20 (%) |
|---|---------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|
| EUR/CHF | 1,075 | 0,21 | -1,081 |
| EUR/USD | 1,182 | 1,71 | 5,332 |
| EUR/GBP | 0,901 | -0,86 | 6,039 |
| EUR/NOK | 10,620 | -0,51 | 7,662 |
| EUR/SEK | 10,370 | 0,82 | -1,309 |
| EUR/JPY | 125,979 | 2,38 | 3,272 |
| GBP/CHF | 1,193 | 1,07 | -7,008 |
| USD/CHF | 0,909 | -1,47 | -6,083 |
| USD/CNY | 6,912 | -1,44 | -0,678 |
| Taux/Primes de risques crédit | | | |
| | Rendement/Prime de risque | Depuis 1 mois (changement absolu) | Depuis 01.01.20 (changement absolu) |
| Taux directeur US Fed USD | 0,250 | 0,00 | -1,50 |
| Taux directeur BCE EUR | -0,500 | 0,00 | 0,00 |
| Taux directeur BNS CHF | -0,750 | 0,00 | 0,00 |
| US 10 ans (USD) | 0,682 | 0,07 | -1,23 |
| Allemagne 10 ans (EUR) | -0,425 | 0,07 | -0,24 |
| Suisse 10 ans (CHF) | -0,424 | 0,09 | 0,05 |
| Japon 10 ans (JPY) | 0,030 | 0,01 | 0,05 |
| Prime de risque Suisse AAA-BBB | 0,838 | 0,01 | 0,23 |
| Prime de risque marchés émergents (en USD) | 4,140 | -0,15 | 0,33 |
| Prime de risque global haut rendement | 5,470 | -0,23 | 1,24 |

Données au 25.08.2020



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources professionnelles considérées comme fiables. Elles sont fournies à titre indicatif uniquement. De nature publique, elles ne constituent ni une offre ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou de services bancaires. La Banque ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude et exhaustivité. La Banque décline expressément toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à l'utilisation de ces informations.