

Décembre 2020

Par Daniel Rotzer, CFA, Economiste responsable  
Maria Guglielmino, Spécialiste Asset Management  
Mathias Cotting, CFA, Investment Manager  
Stéphane de Kalbermatten, CAIA, Investment Manager  
et Claude-André Maître, Investment Manager

## 11 mois sur une île déserte

### Table des matières

- 2 Editorial
- 3 Où en sommes-nous sur le plan économique?
- 4 Comment les marchés financiers ont-ils évolués?
- 5 Clin d'œil sur les classes d'actifs
- 6 Positionnement et changements
- 7 Commentaires sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



## 11 mois sur une île déserte



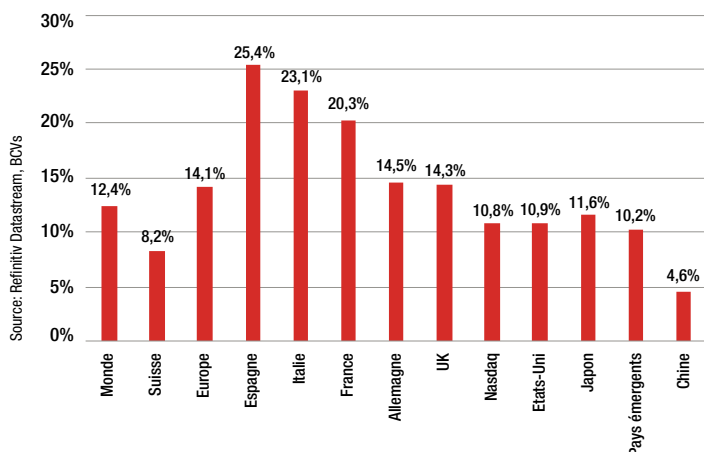
**Daniel Rotzer, CFA**  
Economiste  
responsable

### Une année boursière (presque) normale

Imaginez qu'en début d'année vous ayez investi 10'000 francs dans le SPI, un indice boursier suisse largement diversifié au travers de 206 sociétés. Après cet investissement, vous décidez de partir sur une île déserte jusqu'à la mi-novembre. À votre retour le 25 novembre, votre relevé de portefeuille vous indique une valeur de 10'120 francs bruts. Vous pourriez probablement vous dire: «D'un point de vue historique, la performance des actions n'est pas extraordinaire en 2020. Mais je suis assez satisfait du rendement de 1,2% de cette année, et cela malgré la nervosité des marchés financiers liée à l'élection présidentielle américaine». Donc, une année boursière (presque) normale. La morale de l'histoire est que si vous suivez régulièrement les marchés financiers et votre portefeuille, cela peut être

« Novembre a été un mois agréable en Valais, non seulement pour les amoureux du soleil, mais aussi pour les investisseurs. »

### Marché des actions: performance des différents indices du 1<sup>er</sup> au 25 novembre 2020



parfois éprouvant pour les nerfs. Quelqu'un qui, au lieu de se rendre sur une île déserte, suit la bourse tous les jours, a pu constater que la valeur de son portefeuille est passée de 10'000 francs à 7'300 francs le 24 mars. En vendant à cette date, qui constitue le point le plus bas de l'année, l'investisseur aurait réalisé une perte. La même erreur aurait pu être commise plus tard, lors des turbulences d'octobre. Pourquoi?

### Novembre ensoleillé

Novembre a été un mois agréable en Valais, non seulement pour les amoureux du soleil, mais aussi pour les investisseurs. D'une part, la perspective d'une politique intérieure et étrangère américaine plus durable et plus prévisible pour les quatre prochaines années a stimulé les marchés financiers globaux. D'autre part, le développement positif de plusieurs vaccins amène de l'optimisme sur les marchés financiers. La situation sanitaire pourrait se normaliser en 2021. Ainsi, l'indice boursier suisse a progressé de +8,2% rien qu'en novembre (jusqu'au 25.11), ce qui en fait le plus fort mois depuis la grande crise financière de 2009.

### Hiver rigoureux ou clément?

Du côté de la météo, comme beaucoup de valaisans également, nous espérons que d'abondantes chutes de neige viennent blanchir le paysage pour Noël et permettent d'avoir de bonnes conditions de ski. L'hiver restera rigoureux pour certains secteurs en raison des restrictions maintenues pour éviter la propagation du coronavirus. Pour les investisseurs, toutefois, la situation semble beaucoup plus positive. D'une part, l'économie réelle se redressera fortement l'année prochaine et les bénéfices des entreprises augmenteront sensiblement. D'autre part, les taux d'intérêts resteront très bas en 2021 et le prix de l'argent demeurera très bon marché. En raison de ces deux facteurs, l'hiver tout comme l'année prochaine s'annoncent d'ores et déjà prometteurs. Ainsi, en 2021, vous pourrez vous passer d'un voyage de 11 mois sur une île déserte. Il reste cependant important de demeurer investi même si la nervosité sur les marchés financiers reviendra.

# Où en sommes-nous sur le plan économique?

La situation sanitaire en Europe se calme déjà. Néanmoins, nous nous attendons à ce que le produit intérieur brut diminue à nouveau au quatrième trimestre.

## Situation sanitaire

Début novembre, plusieurs pays européens ont à nouveau renforcé leurs mesures pour contenir la propagation du virus. Le nombre de nouveaux cas a atteint un sommet à la mi-novembre et, dans plusieurs pays, les chiffres sont déjà en baisse. Après un retard de plusieurs semaines, les États-Unis sont maintenant dans la même situation que l'Europe. Le nombre de cas augmente à nouveau de manière exponentielle et, au niveau des États, les mesures de restriction

« Le nombre de nouveaux cas en Europe a atteint un sommet à la mi-novembre et, dans plusieurs pays, les chiffres sont déjà en baisse. »

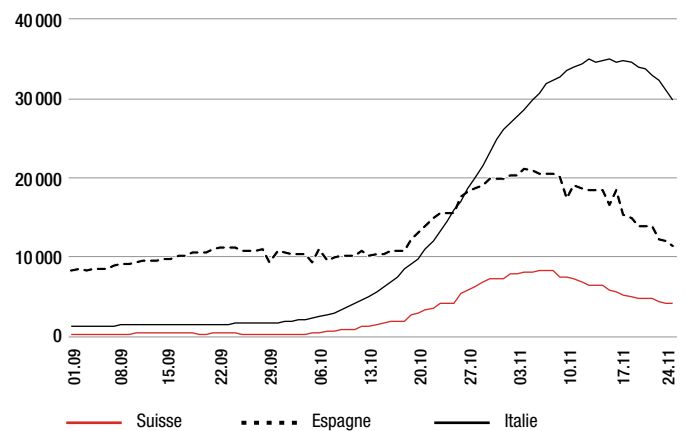
ont une fois de plus été renforcées. En Chine, la situation reste sous contrôle. Depuis le mois d'avril, pratiquement aucune nouvelle infection n'a été signalée.

## Perspectives économiques

La deuxième vague de contagion de Covid-19 et le nouveau renforcement des mesures de confinement en Europe et aux États-Unis en novembre mèneront à une perte d'élan de la croissance économique au quatrième trimestre. Nous anticipons que l'Europe publiera une nouvelle baisse de son produit intérieur brut au quatrième trimestre. Cette projection est confirmée par divers indicateurs économiques avancés. Alors que le secteur manufacturier en Europe est en reprise, les perspectives pour le secteur des services sont médiocres, en particulier pour des pays comme l'Espagne, la France et l'Italie. Les secteurs du tourisme et de l'événementiel seront à nouveau particulièrement touchés. Aux États-Unis, les perspectives pour le quatrième trimestre restent positives. Grâce aux programmes de soutien très importants du gouvernement américain, la consommation devrait continuer à être soutenue. En effet, les indicateurs économiques avancés le confirment. Contrairement au printemps, où les indicateurs avancés avaient chuté dans le monde entier, ils sont aujourd'hui à des niveaux respectables. Du côté de la Chine, celle-ci connaît une nouvelle croissance depuis deux trimestres maintenant avec des perspectives positives.

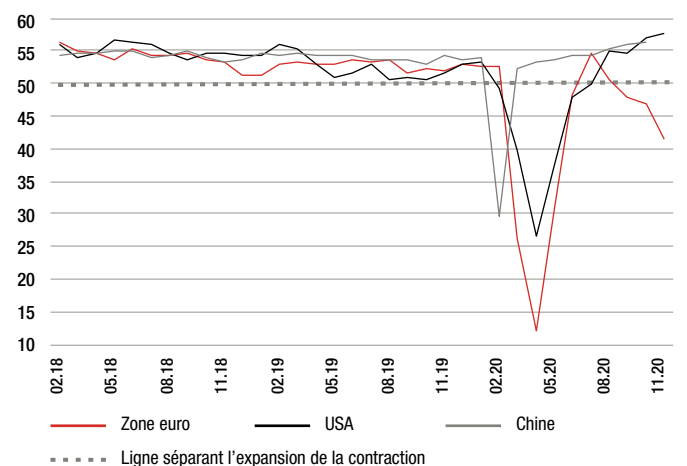
Les résultats positifs des tests de plusieurs vaccins Covid-19 sont prometteurs. Bien que les conséquences à long terme soient difficiles à évaluer, les niveaux d'efficacité des deux vaccins sont très élevés.

Nouvelles infections liées au Covid-19 depuis septembre  
Moyenne mobile à 7 jours



Source: Université d'Oxford, BCVs

Indicateurs économiques avancés  
Secteur des services (PMI)



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

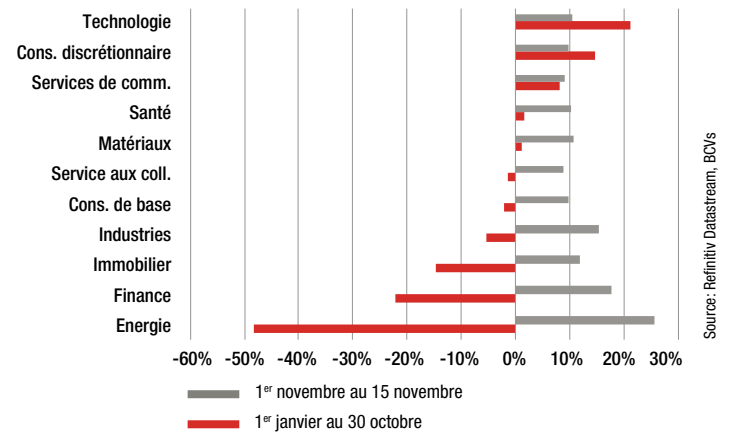
# Comment les marchés financiers ont-ils évolués?

Avec les annonces positives du début du mois de novembre, le marché des actions a rattrapé la perte subie lors de l'arrivée de la deuxième vague.

## Deux détonateurs font exploser les bourses

Deux événements majeurs sont à relever durant le mois de novembre. Tout d'abord, l'élection américaine a été en faveur de Joe Biden mais avec une majorité probablement opposée au sénat. Ensuite, et non des moindres, quelques groupes pharmaceutiques ont annoncé des avancées prometteuses dans le développement d'un vaccin. Ces détonateurs ont fait exploser les bourses, particulièrement les secteurs qui avaient été fortement pénalisés cette année. Le secteur des banques et celui de l'énergie ont rebondi de plus de 15% les deux premières semaines de novembre.

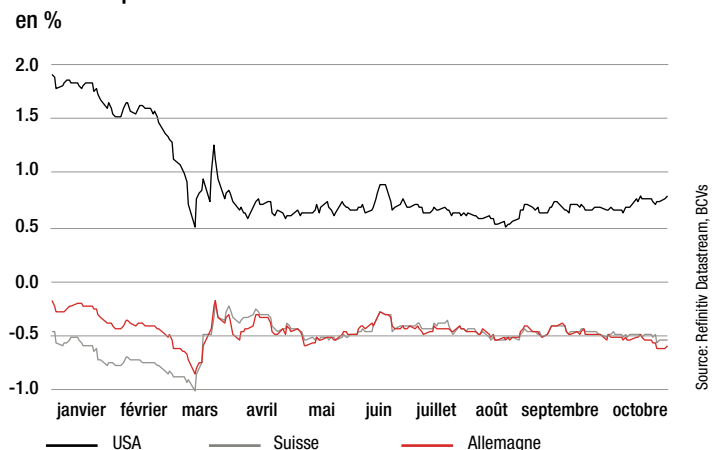
## Marché des actions: performances des secteurs



## Les taux aux US montent

Malgré la forte reprise des marchés boursiers, les taux d'intérêts en Europe sont restés pratiquement inchangés à leurs niveaux bas. À -0,5%, les obligations étatiques suisses à dix ans rapportent le même rendement qu'au début de l'année. Bien que les taux d'intérêts aux États-Unis aient très fortement baissé depuis le début de l'année (de 1,9% au début de l'année à 0,9% actuellement), ils sont récemment remontés depuis le creux record de 0,5% de l'été. Cette forte hausse est attribuable à de meilleures perspectives économiques et à des attentes d'inflation plus élevées. Toutefois, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêts américains restent historiquement bas.

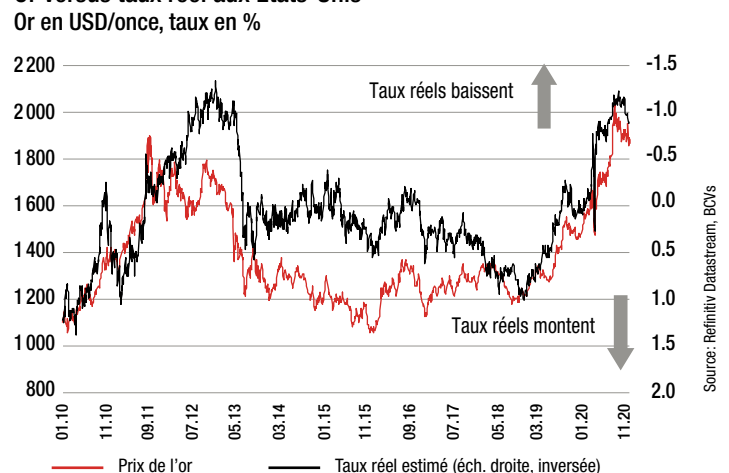
## Taux étatiques à 10 ans en 2020



## L'or cède du terrain

L'or affiche l'une des meilleures performances parmi les classes d'actifs depuis le début de l'année. Mais depuis le mois d'août et son plus haut prix historique, l'or a baissé de 10%. Cela s'explique notamment par un regain d'optimisme par rapport à la crise sanitaire du coronavirus et l'annonce de certaines entreprises pharmaceutiques (Pfizer-BioNTech, Moderna, etc.) de l'arrivée imminente d'un vaccin mais également de la légère hausse des taux d'intérêts aux États-Unis suite à la normalisation de la situation sanitaire.

## Or versus taux réel aux États-Unis



# Clin d'œil sur les classes d'actifs

Les perspectives des marchés boursiers se sont améliorées. L'or reste un point d'ancrage important dans le portefeuille malgré son déclin.

## Un vent d'optimisme

Joe Biden représente une issue positive pour la croissance économique, et donc pour les marchés boursiers. D'importants plans de relance orientés sur l'infrastructure et les énergies durables pourraient voir le jour sous cette législature. En parallèle, la nouvelle du vaccin amène un vent d'espoir. À court terme, alors que nous entamons tout juste l'hiver, la situation sanitaire globale reste préoccupante. Malgré cela, les marchés boursiers semblent se positionner pour la résolution de la crise sanitaire. En effet, ceux-ci se montrent résilients aux nouvelles sanitaires négatives et progressent fortement lorsque des nouvelles positives sont publiées.

## Le potentiel de baisse de l'or reste limité

À moyen terme, il reste important de détenir de l'or dans un portefeuille. Les taux d'intérêts, structurellement bas depuis une décennie et la crise du Coronavirus, ont créé un endettement élevé au niveau des états et des entreprises. Dès lors, les Banques centrales auront tout intérêt à être accommodantes en maintenant des taux bas à l'avenir. Néanmoins, avec le nombre important de monnaie injectée dans le système financier par les Banques centrales ces dernières années, l'inflation pourrait faire son grand retour tôt ou tard. Un environnement de taux bas avec de l'inflation est la condition idéale pour permettre à l'or de briller.

## Immobilier indirect

Malgré des fondamentaux moins favorables et des valorisations élevées, principalement au sein du segment résidentiel, les fonds immobiliers indirects devraient poursuivre leur progression à court terme. Les taux d'intérêts des emprunts de la confédération demeurant à des niveaux bas, ce type de placement profite toujours de la demande des investisseurs à la recherche de rendements. Par ailleurs, les mois de décembre et de janvier bénéficient, historiquement, de flux de fonds positifs. Sur les vingt-cinq dernières années, ils ont affiché une performance supérieure aux autres périodes de l'année. De plus, les rendements de ceux-ci ont été négatifs qu'à trois reprises chacun.

Evolution des actions monde en 2020 en points



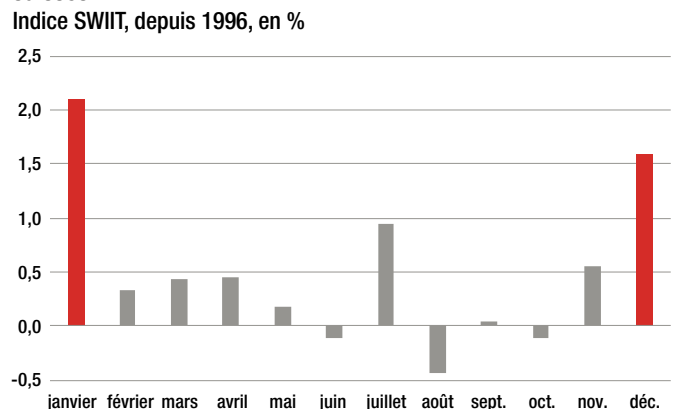
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Or et bilan de la Banque centrale américaine (Fed)  
Or en USD/once, bilan en milliards de USD



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Performances mensuelles (en moyenne) des fonds immobiliers suisses



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

# Positionnement et changements

	Pondération						
	---	--	-	=	+	++	+++
<b>Niveau de risque global</b>	○	○	○	●	○	○	○
<b>Liquidité</b>	○	○	○	○	●	○	○
<b>Obligations</b>	○	●	○	○	○	○	○
Obligations - Suisse	●	○	○	○	○	○	○
Obligations - Monde	○	○	○	●	←	○	○
Hauts coupons marché développé	○	○	○	○	○	●	○
Marchés émergents	○	○	○	○	→	●	○
Crédits: Rating BBB	○	○	○	○	○	●	○
Duration	○	○	●	○	○	○	○
<b>Actions</b>	○	○	○	●	○	○	○
Suisse	○	○	○	○	○	●	○
Zone euro & UK	○	○	●	○	○	○	○
Etats-Unis	○	○	○	○	○	●	○
Japon & Pacific	○	●	○	○	○	○	○
Marchés émergents	○	○	○	○	○	○	●
Thématique(s)	small-mid cap qualité CH, vente des soc. minières → réinvesti dans MSCI North America						
<b>Alternatifs</b>	○	○	○	○	○	○	●
Hedge Funds	○	●	○	○	○	○	○
«Cat bonds» liées aux cat. naturelles	○	○	○	○	○	○	●
Immobilier	○	○	○	○	○	○	●
Or	○	○	○	○	○	○	●
Oblig. hybrides financières	○	○	○	○	○	○	●
	Vente de 1% de l'or, réinvesti dans les hedge funds						
<b>Devises vs CHF</b>	○	○	○	○	○	○	●
EUR	○	○	○	○	○	○	●
USD	○	●	○	○	○	○	○

● Actuelle



# Commentaires sur les décisions de placement

L'élection de Joe Biden et les nouvelles positives concernant un vaccin amènent de l'optimisme sur les marchés.

## La tendance reste positive à moyen terme

Au cours des dernières semaines, des nouvelles positives ont permis de réduire certains facteurs d'incertitudes. Bien que le futur président américain Joe Biden n'ait pas encore été confirmé dans ses fonctions, l'économie la plus importante du monde mènera une politique intérieure et étrangère plus modérée. En outre, les mesures visant à contenir la pandémie de Covid-19 en Europe ont été moins renforcées qu'au printemps. L'impact sur l'économie sera donc nettement moins important qu'au deuxième trimestre 2020. En outre, les résultats positifs du test de trois vaccins Covid-19 rendent plus probable qu'une grande partie des groupes à risque puisse être vaccinée en 2021. L'indicateur de risque financier global de la BCVs, qui résume l'évolution de divers indicateurs de risque, indique une évolution économique positive. Bien que les nouvelles mesures d'endiguement en Europe et aux États-Unis entraîneront un léger ralentissement de la croissance économique au quatrième trimestre, nous restons positifs pour 2021.

---

« Bien que les nouvelles mesures d'endiguement en Europe et aux États-Unis entraîneront un léger ralentissement de la croissance économique au quatrième trimestre, nous restons positifs pour 2021. »

---

## Les investisseurs sont actuellement très optimistes

Les nouvelles positives de ces dernières semaines (en particulier les élections américaines et le succès du vaccin) ont rendu les acteurs des marchés financiers très optimistes. Les classes d'actifs les plus risquées ont fortement rebondi. C'est pourquoi nous restons « neutres » dans les stratégies d'investissement, même si nous sommes positifs sur le moyen terme. Par conséquent, le risque actuel du portefeuille correspond à la stratégie d'investissement à long terme.

## Positionnement

Nous avons réduit le risque de taux d'intérêt aux États-Unis. Cela signifie que les obligations américaines perdront moins de valeur si les taux d'intérêt augmentent. Contrairement à l'Europe, l'inflation et les anticipations d'inflation aux États-Unis sont en hausse depuis un certain temps. Par conséquent, le potentiel de hausse des taux d'intérêt américains continuera d'être plus important qu'en Europe.

Dans le secteur des obligations, nous augmentons les titres des marchés émergents de 3%. Les produits qui privilégient la Chine devraient être favorisés dans les portefeuilles. Premièrement, avec son faible niveau de dette publique,

la Chine continuera à afficher l'un des taux de croissance les plus élevés à l'avenir. Deuxièmement, le marché obligataire chinois est principalement dominé par l'État et les entreprises publiques, présentant une qualité de crédit élevée.

Troisièmement, les obligations chinoises bénéficient d'un profil risque/rendement intéressant. Dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt proches de zéro dans la plupart des pays occidentaux, les rendements en Chine nous semblent attractifs.

Au cours de l'année 2020, nous avons considérablement développé la position de l'or dans les portefeuilles. En outre, nous avons investi dans des actions de producteurs de ce métal précieux, car ceux-ci bénéficient fortement de la hausse de son prix. Suite aux événements positifs de ces dernières semaines, l'or, qui est très demandé, surtout en période d'incertitude, a perdu de sa valeur. Nous pensons qu'il continue d'avoir sa raison d'être dans les portefeuilles à moyen et long terme, car son prix est principalement influencé par les taux d'intérêt réels. Si ces derniers tombent, l'or devient plus intéressant et vice versa. En raison du niveau élevé de la dette publique, les taux d'intérêt resteront bas pendant un certain temps encore. En outre, le risque d'inflation a fortement augmenté depuis le début de la pandémie. À court terme, nous pensons que le potentiel de l'or et pour ses producteurs est cependant limité. En conséquence, nous réduisons nos pondérations en or et vendons des parts de producteurs.

Sion, le 27 novembre 2020



**Daniel Rotzer, CFA**  
Economiste  
responsable



**Maria Guglielmino**  
Spécialiste  
Asset Management

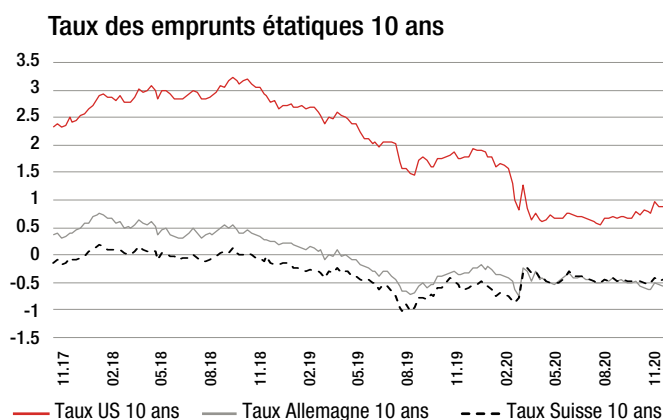
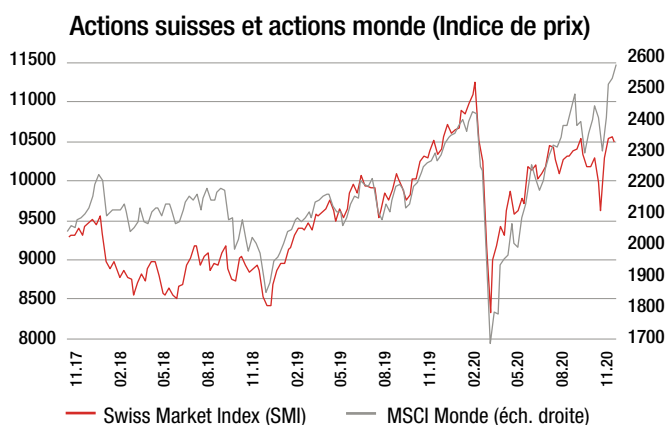
# Tableaux de performance (rendement total)

Actions	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.20 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.20 (% en CHF)
<b>MSCI World</b>	2590	6,7	12,0	5,2
<b>Swiss Market Index</b>	10488	4,8	2,2	2,2
<b>Swiss Perf. Index</b>	12991	3,9	1,2	1,2
<b>DAX</b>	13290	5,1	0,3	-0,1
<b>Stoxx Europe 600</b>	392	8,3	-3,3	-3,7
<b>FTSE 100</b>	6391	9,3	-12,7	-17,2
<b>Nasdaq Comp</b>	12094	4,8	35,9	27,7
<b>S&amp;P500</b>	3630	4,9	14,2	7,3
<b>Topix (Japon)</b>	1768	8,8	5,0	2,7
<b>MSCI marchés émergents</b>	1218	7,3	11,7	5,0
<b>Obligations</b>				
<b>Gouv. mondiales dev. ex CH</b>	377	1,2	2,0	2,0
<b>Gouv. suisse 1-5 ans</b>	79	-0,2	-0,5	-0,5
<b>Gouv. suisse 7-10 ans</b>	116	-0,2	0,1	0,1
<b>SBI Corp. AAA-BBB Suisse</b>	106	0,1	-0,1	-0,1
<b>Barc. global High Yield USD</b>	1374	3,8	4,5	-1,8
<b>Barc. marchés émergents USD</b>	316	4,2	4,5	-1,9
<b>Alternatifs</b>				
<b>Bloomberg Commodity Index</b>	379	2,3	6,9	0,4
<b>CS Hedge Fund Index</b>	1346	1,6	4,2	-1,9
<b>Immobilier suisse (fonds)</b>	190	1,4	2,4	2,4
<b>Or</b>	1813	-4,6	19,2	12,0
<b>Pétrole (WTI)</b>	46	12,5	-25,5	-30,0

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (%)	Depuis 01.01.20 (%)
<b>EUR/CHF</b>	1,083	0,92	-0,40
<b>EUR/USD</b>	1,190	0,55	6,02
<b>EUR/GBP</b>	0,889	-2,00	4,61
<b>EUR/NOK</b>	10,541	-3,84	6,87
<b>EUR/SEK</b>	10,156	-2,22	-3,35
<b>EUR/JPY</b>	124,253	0,14	1,86
<b>GBP/CHF</b>	1,217	2,97	-5,11
<b>USD/CHF</b>	0,910	0,37	-6,06
<b>USD/CNY</b>	6,590	-1,38	-5,30
<b>Taux/Primes de risques</b>			
Taux de crédit	Rendement/Prime de risque	Depuis 1 mois (changement absolu)	Depuis 01.01.20 (changement absolu)
<b>Taux directeur US Fed USD</b>	0,250	0,00	-1,50
<b>Taux directeur BCE EUR</b>	-0,500	0,00	0,00
<b>Taux directeur BNS CHF</b>	-0,750	0,00	0,00
<b>US 10 ans (USD)</b>	0,878	0,10	-1,03
<b>Allemagne 10 ans (EUR)</b>	-0,571	0,04	-0,38
<b>Suisse 10 ans (CHF)</b>	-0,450	0,08	0,02
<b>Japon 10 ans (JPY)</b>	0,021	-0,01	0,04
<b>Prime de risque Suisse AAA-BBB</b>	0,698	-0,13	0,09
<b>Prime de risque marchés émergents (en USD)</b>	3,190	-0,35	-0,62
<b>Prime de risque global haut rendement</b>	4,530	-0,80	0,30

Données au 25.11.2020

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

BCVs 11/2020

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources professionnelles considérées comme fiables. Elles sont fournies à titre indicatif uniquement. De nature publicitaire, 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.