

Avril 2021

Par Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory  
Mathias Cotting, CFA, Economiste responsable  
et Hysen Husaj, Collaborateur Asset Management & Advisory

## Les marchés ont toujours un coup d'avance

### Table des matières

- 2 Editorial
- 3 Evaluation de la situation économique
- 4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?
- 5 Clin d'œil sur les classes d'actifs
- 6 Positionnement et changements
- 7 Commentaire sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



# Les marchés ont toujours un coup d'avance



**Mathias Cotting, CFA**  
Economiste responsable

## Les marchés sont tournés vers l'avenir

Les décisions des investisseurs sont basées sur le futur. Par exemple, lorsqu'une personne achète l'action d'une société, c'est pour son potentiel de croissance de demain. Cette façon de penser des intervenants se ressent particulièrement dans le comportement des marchés financiers. Ceux-ci semblent avoir toujours un coup d'avance sur l'économie. L'année 2020 illustre parfaitement ce fait. Les marchés financiers débutent l'année paisiblement. C'est à partir de février, avant même la mise en place des mesures de confinement dans toute l'Europe, que le marché des actions entame une baisse de près de 30%. A la mi-mars 2020, les mesures de confinement sont instaurées au niveau national dans plusieurs pays. Alors que la vie ressemblait à un scénario de film catastrophe avec les rues désertes et les commerces fermés, les marchés des actions entament de façon inattendue un rebond. L'économie semblait au plus mal, alors que les indices remontaient, anticipant des temps meilleurs.

## Que-est ce que les taux nous disent de l'avenir?

Le taux américain à 10 ans est très largement suivi. En effet, son évolution impacte beaucoup d'autres taux. De plus, les Etats-Unis sont toujours la première économie mondiale et comme le disent les économistes, quand l'Amérique éternue, le reste du monde s'enrhume. Actuellement, ce taux progresse et commence à inquiéter les investisseurs. Celui-ci se trouve aujourd'hui à 1.75% après avoir atteint des niveaux très bas l'année passée des suites de la crise. Pourquoi ce taux progresse-t-il?

Plongeons-nous dans les mécanismes de réflexion des intervenants. Tout d'abord, certains investisseurs justifient la hausse des taux par une reprise économique vigoureuse

en 2021. La croissance américaine est revue au rythme des plans de relance historiques, plus de 6% sont attendus actuellement pour 2021 aux USA. Si l'économie retrouve son niveau d'avant-crise, il devrait en être autant des taux.

Continuons un pas plus en avant dans cette réflexion et imaginons que les taux remontent au niveau d'avant-crise, à 2.5% aux USA. Si cet objectif est atteint, cela obligerait les états à davantage de discipline dans leurs comptes, avec pour conséquence moins d'argent pour l'économie. A terme, une normalisation des taux remettrait en cause la solvabilité de certains pays qui se sont fortement endettés. C'est pour ces raisons que les banques centrales ont récemment confirmé des politiques monétaires de maintien des taux bas.

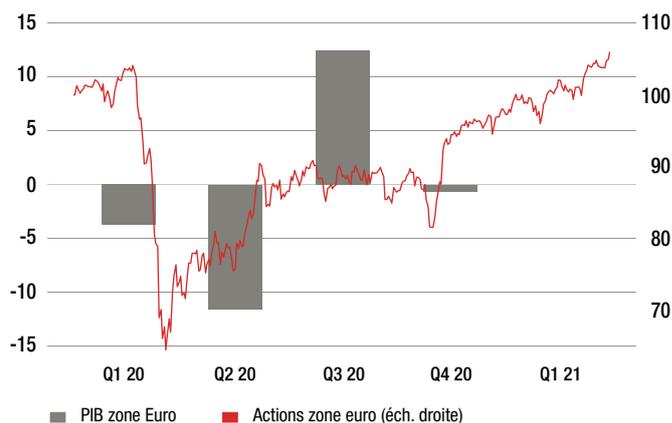
## Adapter son portefeuille à la situation

En 2020, la situation sanitaire primait. En 2021 c'est la progression des taux qu'il faut suivre et interpréter. Ceux-ci, même sans retrouver leurs niveaux d'avant-crise, confirment une reprise économique vigoureuse pour le second semestre. Ces exemples montrent que les points d'attention à surveiller évoluent dans le temps. Pour atteindre une gestion de portefeuille performante, il convient de se montrer dynamique et adapter en permanence le positionnement à la situation. Avec la complexité des marchés financiers, une gestion professionnelle est indispensable pour éviter les pièges et réaliser une bonne performance.

« Même sans retrouver les niveaux d'avant-crise, la progression des taux confirme une reprise économique vigoureuse. »

## Les marchés actions ont rebondi bien avant l'économie l'année dernière

Produit Intérieur Brut - chgt. trimestriel (en %), Performance des actions - base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

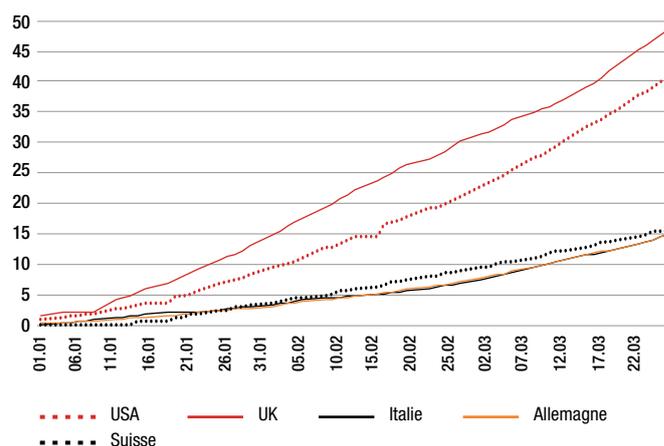
# Evaluation de la situation économique

Malgré le retard des vaccinations en Europe, l'économie mondiale connaîtra néanmoins une forte reprise.

## Situation sanitaire

Depuis la mi-mars, un nouveau confinement est en vigueur à Paris et dans plusieurs autres régions de France pour quatre semaines. En Italie et dans plusieurs villes allemandes, les restrictions ont également été renforcées. L'arrivée de la troisième vague d'infections au COVID-19 dans certains pays d'Europe contraste fortement avec les États-Unis où les perspectives sanitaires et économiques se sont nettement améliorées ces dernières semaines. Selon les chiffres publiés par Refinitiv, seules 15 personnes sur 100 ont reçu une première dose du vaccin en Europe. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, respectivement 40% et 48% de la population ont déjà été vaccinés. Le taux de vaccination relativement faible en Europe s'explique par des problèmes d'approvisionnement et de distribution du vaccin. De plus, certains pays ont temporairement suspendu l'utilisation du vaccin d'AstraZeneca.

Aux Etats-Unis plus de 40% de la population a déjà été vaccinée en % de la population



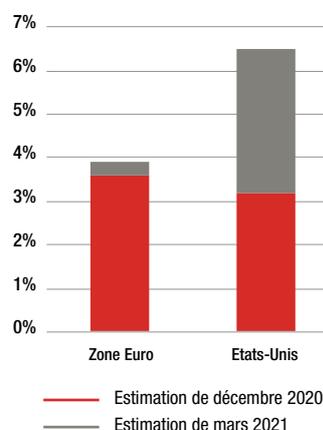
Source: Refinitiv Datastream, BCI/s

« Les prévisions de croissance pour cette année ont été fortement relevées en mars. »

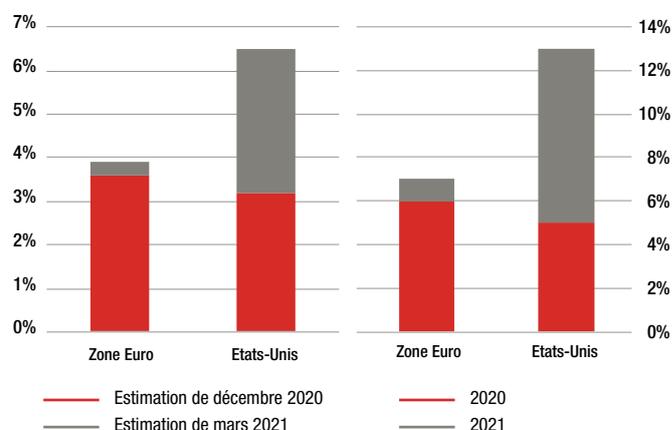
## Perspectives économiques

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), à laquelle appartiennent les plus puissantes économies mondiales, a en mars révisé à la hausse les perspectives de croissance mondiale pour cette année. En effet, le produit intérieur brut (PIB) mondial devrait croître de 5,6%, soit 1,4% de plus que l'estimation de décembre. Les raisons en sont la progression de la vaccination ainsi que l'adoption du paquet fiscal en mars aux États-Unis. L'enveloppe de soutien est estimée à 8% du PIB, alors qu'en 2020 l'économie américaine a pu compter sur un soutien totalisant 5% du PIB. Ce plan de relance est considéré comme l'un des plus importants depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Dans ce contexte, la prévision de croissance pour l'économie américaine a été doublée, passant de 3,2% à plus de 6,5%. Etant donné que les Etats-Unis sont un pays importateur, le plan aura un impact positif sur la croissance mondiale. Selon les prévisions de l'OCDE, l'économie américaine retrouvera son niveau pré-pandémique dès le milieu de cette année. L'économie chinoise, quant à elle, sera 10% au-dessus de son niveau de fin 2019. En revanche, pour l'Europe, le Royaume-Uni et le Japon, il faudra attendre fin 2022 pour retrouver les niveaux d'avant-crise.

Revue à la hausse des estimations de croissance 2021 par rapport à 2020



Soutien fiscal historique aux US en % du PIB



Source: OCDE, BCI/s

# Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

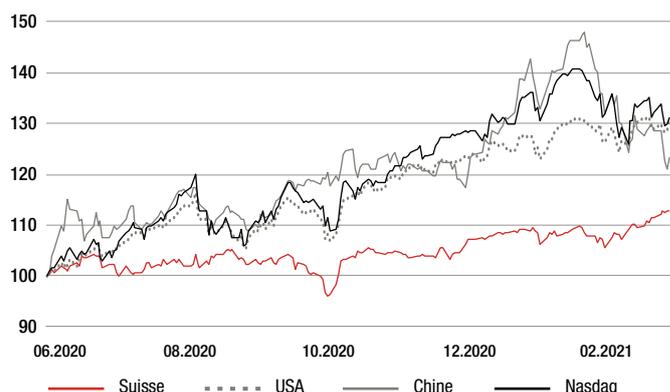
Les marchés des actions et les marchés des taux ont traversé des semaines volatiles.

## Les tendances se retournent au sein des marchés actions

Depuis le mois dernier, les actions du Nasdaq font face à des prises de profits sur fonds de hausse des rendements. Le marché américain global n'en souffre pas. Les actions émergentes, surtout en Chine, ont contre performé. En effet, les commentaires prudents de la banque centrale chinoise n'ont pas aidé et ont freiné momentanément la progression des bourses émergentes. L'évolution latérale du marché et la situation sanitaire en Europe profitent au marché suisse. Celui-ci, de par son caractère défensif, rattrape les marchés mondiaux.

## Les tendances se retournent au sein des marchés actions

Performances actions, base 100, monnaies locales



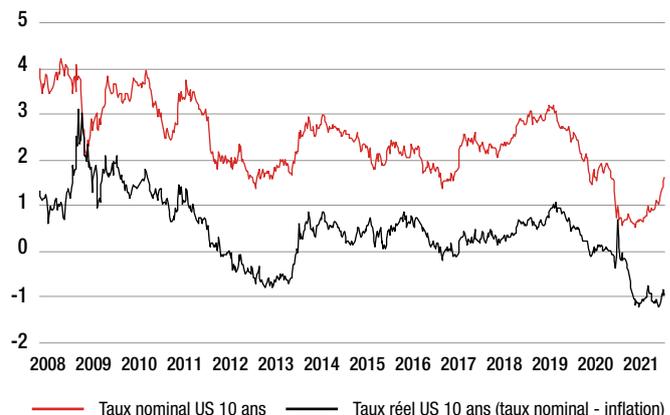
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

## Les taux d'intérêt américains continuent à progresser

Les taux d'intérêt américains ont continué à progresser ces dernières semaines. Cette situation contraste avec les taux d'intérêt européens et suisses qui restent à des niveaux bas. Cette divergence s'explique par la communication de la Banque Centrale Européenne. Celle-ci a annoncé qu'elle n'acceptera pas que les taux d'intérêt poursuivent leur hausse. De plus, la reprise économique en Europe sera moins vigoureuse qu'aux États-Unis. De l'autre côté de l'Atlantique, La Réserve Fédérale Américaine a fait savoir que, malgré la hausse des taux longs, les conditions de financement aux États-Unis restaient bonnes. En effet, les anticipations d'inflation aux États-Unis continuent de progresser depuis plusieurs mois. Par conséquent, les taux d'intérêt réels, c'est-à-dire les taux d'intérêt nominaux corrigés des anticipations d'inflation, restent à des niveaux très faibles.

## Malgré la hausse des taux, les taux réels restent bas aux États-Unis

en %



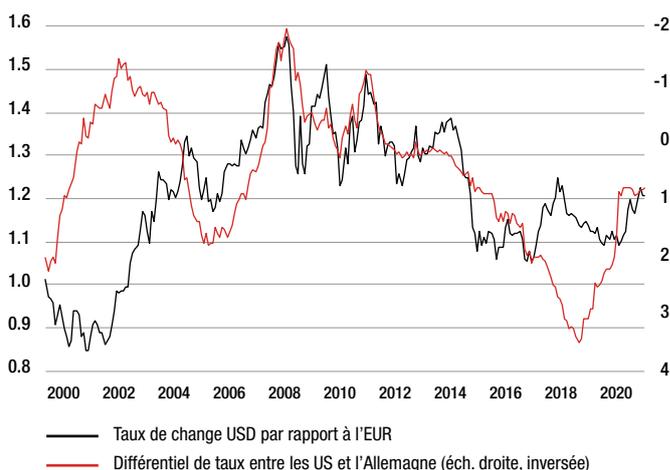
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

## La faiblesse du dollar en «stand by»

Depuis la crise financière de 2008, le dollar s'est apprécié de plus de 30% par rapport à l'euro. En complément de l'évolution macroéconomique des deux blocs, c'est le différentiel de taux d'intérêt qui explique principalement l'appréciation du dollar. Avec des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis le dollar était plus attractif. Depuis la crise du COVID, les taux d'intérêt américains à court terme se retrouvent proche des taux européens, faisant chuter le dollar. Toutefois, depuis le début de cette année, la paire EUR/USD s'est stabilisée. La dépréciation du dollar devrait reprendre au second semestre, lorsque la reprise économique en Europe se confirmera et que les taux d'intérêt européens augmenteront également légèrement.

## Le faible différentiel de taux est positif pour l'Euro

Taux de change / différentiel de taux en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

# Clin d'œil sur les classes d'actifs

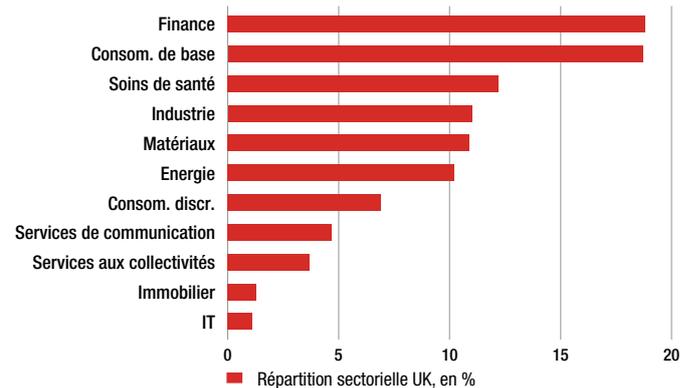
La rotation sectorielle due à la hausse des taux devrait se poursuivre et profiter au marché anglais.

## Le potentiel de rattrapage des actions UK pourrait se concrétiser

Avec la hausse des taux d'intérêt, la rotation sectorielle se poursuit. Les secteurs qui avaient bénéficié des baisses de taux sont sous pression depuis plusieurs semaines. En effet, les secteurs à forte croissance, comme le secteur technologique, ont vu leurs valorisations s'envoler en conséquence de taux faibles. A l'opposé, certains secteurs profitent de la hausse des rendements et de la révision à la hausse des bénéfices. Dans ce contexte, le marché UK est intéressant. En effet, le marché anglais est fortement représenté par des secteurs de type «Value» (Energie, Finance et Matériaux) et pourrait continuer à profiter de la rotation sectorielle.

## Le marché anglais est concentré sur des secteurs propices à la reprise

Répartition sectorielle UK, en %

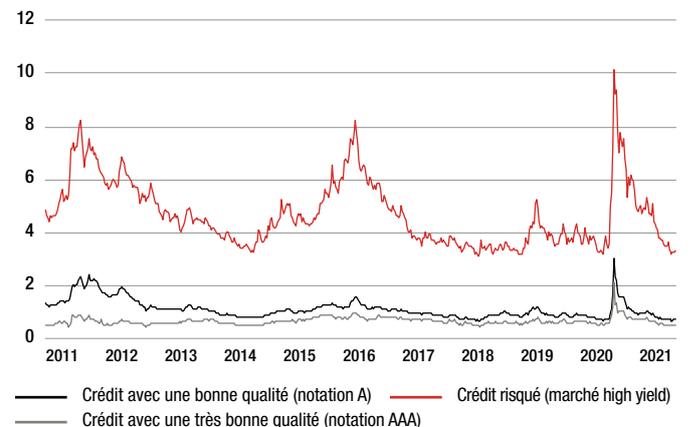


## Les primes de risques restent faibles

Au printemps 2020, les primes de risques, c'est-à-dire les intérêts supplémentaires que doivent payer les entreprises plus risquées par rapport aux pays sûrs, se sont écartées jusqu'à plus de 10%. Après que la Réserve fédérale américaine ait annoncé fin mars 2020 qu'elle soutiendra les entreprises en difficulté, les primes de risques ont rapidement chuté. Actuellement, ces dernières se négocient à des niveaux historiquement faibles mais restent toutefois attractives. Premièrement, ce segment est soutenu par les banques centrales. Deuxièmement, les rendements des entreprises de bonne qualité sont très peu attrayants. Finalement, en raison de leurs échéances courtes, les obligations à haut rendements sont moins exposées aux hausses de taux d'intérêt.

## Les primes de risque crédit restent historiquement faibles

Sociétés américaines, en %

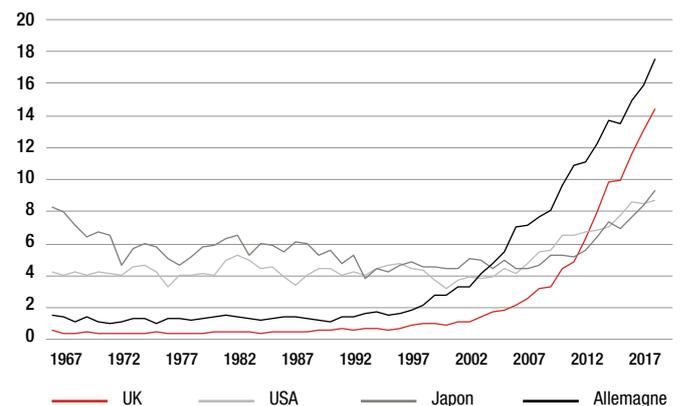


## La transition énergétique progresse

Les «Megatrends» sont les tendances de fonds qui dessineront l'économie de demain. Il apparaît que la transition énergétique, la digitalisation et les évolutions démographiques figurent sur le haut du tableau. Les énergies renouvelables gagnent des parts de marché de plus en plus rapidement. L'ambition des Etats d'évoluer vers un monde avec une empreinte carbone réduite se précise avec les accords de Paris et des contraintes réglementaires grandissantes. De plus, d'importants plans d'investissements dans les infrastructures renouvelables ainsi que des subventions se concrétisent actuellement sur toute la planète.

## Les énergies renouvelables gagnent en part de marché rapidement

Energie primaire provenant de sources renouvelables, depuis 1965, en %



# Positionnement et changements

|                                | Pondération                          |    |     |     |     |    |     |
|--------------------------------|--------------------------------------|----|-----|-----|-----|----|-----|
|                                | ---                                  | -- | -   | =   | +   | ++ | +++ |
| <b>Niveau de risque global</b> | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ●   | ○  | ○   |
| <b>Liquidité</b>               | ○                                    | ○  | ○   | ●   | ○   | ○  | ○   |
| <b>Obligations</b>             | ○                                    | ●  | ○   | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Obligations - Suisse           | ●                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Obligations - Monde            | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ●   | ○  | ○   |
| Crédit (HY/EM/Convert.)        | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ●  | ○   |
| Duration                       | ○                                    | ○  | ●   | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Thématique(s)                  | Obligations liées à l'inflation      |    |     |     |     |    |     |
| <b>Actions</b>                 | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ●   | ○  | ○   |
| Suisse                         | ○                                    | ●  | ○   | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Zone euro & UK                 | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ○  | ● → |
| Etats-Unis                     | ○                                    | ○  | ● ← | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Japon & Pacific                | ○                                    | ○  | ○   | ● → | ○   | ○  | ○   |
| Marchés émergents              | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ● ← | ○  | ○   |
| Thématique(s)                  | Small-mid cap qualité CH, mid-cap US |    |     |     |     |    |     |
| <b>Alternatifs</b>             | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ●  | ○   |
| Hedge Funds                    | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ○  | ●   |
| Immobilier                     | ○                                    | ●  | ○   | ○   | ○   | ○  | ○   |
| Or                             | ○                                    | ○  | ○   | ●   | ○   | ○  | ○   |
| <b>Devises vs CHF</b>          | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ●   | ○  | ○   |
| EUR                            | ○                                    | ○  | ○   | ○   | ○   | ●  | ○   |
| USD                            | ○                                    | ●  | ○   | ○   | ○   | ○  | ○   |

● Actuelle

# Commentaire sur les décisions de placement

Nous restons positifs et surpondérons les actions anglaises.

## Forte augmentation de la croissance économique attendue pour le second semestre 2021

Les campagnes de vaccination suivent leur cours. Les taux de vaccination ont doublé depuis le mois dernier dans la plupart des pays. Néanmoins, l'Italie, la France et l'Allemagne ont annoncé des mesures de confinement suite à une reprise des contaminations. Ces annonces n'ont pas impacté les marchés financiers.

Du côté des indicateurs économiques, ceux-ci pointent comme le mois dernier vers le redressement de la croissance économique. Les prévisions pour le produit intérieur brut (PIB) ont été fortement revues à la hausse. L'OCDE a presque doublé ses prévisions de croissance aux USA, avec un PIB attendu en croissance de 6.4%. D'autres instituts (banques centrales, économistes) ont également fortement révisé à la hausse la croissance mondiale, particulièrement les USA depuis l'adoption du plan de relance de 1'900 milliards de Joe Biden. En Europe, la situation au 1er trimestre reste plus challenging et nous nous attendons à un léger repli de la croissance économique au début de cette année. Néanmoins, pour l'année complète, l'économie européenne devrait également rebondir. Les banques centrales ont confirmé leurs politiques accommodantes en Europe et aux USA. La Banque Centrale Européenne a annoncé l'augmentation des plans d'achats d'obligations ces trois prochains mois, afin de contenir la hausse des rendements obligataires. Du côté de la Réserve Fédérale Américaine (Fed), la vision de taux bas jusqu'en 2023 a été confirmée. L'indicateur de risque BCVs ne met pas en lumière de risque particulier. Les spreads de taux restent faibles, les indicateurs de stress et les pentes de courbes indiquent également des conditions financières stables.

Dans notre scénario de base, nous anticipons que l'économie mondiale se redressera à un rythme supérieur à la moyenne au cours du second semestre.

## Les hausses de taux d'intérêt continuent de préoccuper les marchés

En raison des mesures de soutien macroéconomique et des perspectives de reprise, les attentes en matière d'inflation augmentent. En conséquence, les taux d'intérêt des obligations américaines d'État à 10 ans ont progressé de 0,6% depuis le début de l'année pour atteindre plus de 1,65%. Cet environnement amène le retour de la volatilité sur les marchés actions. Les secteurs qui avaient le plus profité

de la baisse de taux comme le Nasdaq sont sous pression. D'autres secteurs comme celui des sociétés financières profitent de la hausse des taux d'intérêt. Le marché globalement ne souffre que peu. En effet, la hausse des rendements provoque une rotation des secteurs. En réponse aux craintes du marché de voir les taux progresser trop vite, les banques centrales se sont montrées rassurantes et restent accommodantes. La Fed ne signale aucune intention de changement de politique jusqu'à 2023. Les conditions de financement restent attractives en Europe également.

## Positionnement tactique

Nous restons positifs dans notre positionnement tactique et maintenons la surpondération en actions. Dans les actions, nous augmentons le marché anglais. Avec de fortes pondérations dans les secteurs de l'énergie, de la finance et des matériaux, ce marché est bien positionné pour la rotation sectorielle qui s'opère actuellement. Ces achats sont financés par les Etats-Unis, là où le secteur technologique est le plus important.

Du côté des obligations, nous maintenons nos sous-expositions car les rendements restent peu attractifs. Dans les placements alternatifs, sur fonds d'agios élevés, nous restons sous-pondérés dans l'immobilier.

Sion, le 31 mars 2021



**Daniel Rotzer, CFA**  
Responsable  
Asset Management  
& Advisory



**Mathias Cotting, CFA**  
Economiste responsable

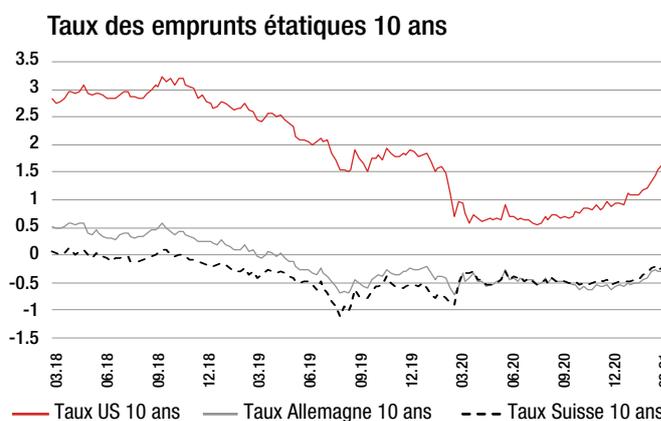
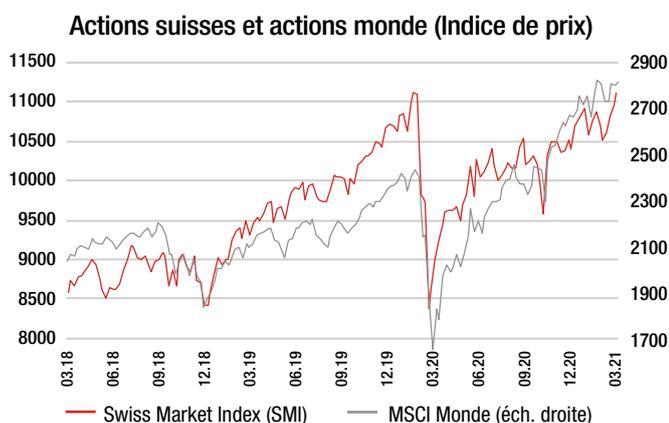
# Tableaux de performance (rendement total)

| Actions                            | Prix  | Depuis 1 mois (% en monnaie locale) | Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale) | Depuis 01.01.21 (% en CHF) |
|------------------------------------|-------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|
| <b>MSCI World</b>                  | 2805  | 3,1                                 | 4,8                                   | 11,8                       |
| <b>Swiss Market Index</b>          | 11121 | 7,2                                 | 5,3                                   | 5,3                        |
| <b>Swiss Perf. Index</b>           | 14087 | 7,3                                 | 5,7                                   | 5,7                        |
| <b>DAX</b>                         | 15009 | 8,9                                 | 9,4                                   | 11,9                       |
| <b>Stoxx Europe 600</b>            | 431   | 6,8                                 | 8,6                                   | 11,0                       |
| <b>FTSE 100</b>                    | 6772  | 5,1                                 | 5,9                                   | 13,3                       |
| <b>Nasdaq Comp</b>                 | 13045 | -1,1                                | 1,4                                   | 8,2                        |
| <b>S&amp;P500</b>                  | 3959  | 4,0                                 | 5,8                                   | 12,9                       |
| <b>Topix (Japon)</b>               | 1978  | 7,0                                 | 10,6                                  | 10,4                       |
| <b>MSCI marchés émergents</b>      | 1319  | -1,3                                | 2,6                                   | 9,5                        |
| <b>Obligations</b>                 |       |                                     |                                       |                            |
| <b>Gouv. mondiales dev. ex CH</b>  | 795   | -0,2                                | -3,1                                  | 0,6                        |
| <b>Gouv. suisse 1-5 ans</b>        | 78    | 0,1                                 | -0,3                                  | -0,3                       |
| <b>Gouv. suisse 7-10 ans</b>       | 114   | 0,4                                 | -1,6                                  | -1,6                       |
| <b>SBI Corp. AAA-BBB Suisse</b>    | 106   | 0,3                                 | -0,4                                  | -0,4                       |
| <b>Barc. global High Yield USD</b> | 1396  | -1,2                                | -1,3                                  | 5,3                        |
| <b>Barc. marchés émergents USD</b> | 299   | -2,4                                | -7,6                                  | -1,4                       |
| <b>Alternatifs</b>                 |       |                                     |                                       |                            |
| <b>Bloomberg Commodity Index</b>   | 423   | -2,9                                | 6,7                                   | 13,8                       |
| <b>CS Hedge Fund Index</b>         | 1396  | -0,3                                | 1,1                                   | 7,4                        |
| <b>Immobilier suisse (fonds)</b>   | 202   | 0,9                                 | -1,1                                  | -1,1                       |
| <b>Or</b>                          | 1686  | -2,4                                | -11,2                                 | -5,2                       |
| <b>Pétrole (WTI)</b>               | 61    | -4,7                                | 25,4                                  | 33,8                       |

| Devises                                           | Taux de change            | Depuis 1 mois (%)                 | Depuis 01.01.21 (%)                 |
|---------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|
| <b>EUR/CHF</b>                                    | 1,106                     | 0,66                              | 2,27                                |
| <b>EUR/USD</b>                                    | 1,173                     | -3,38                             | -4,15                               |
| <b>EUR/GBP</b>                                    | 0,854                     | -1,66                             | -5,50                               |
| <b>EUR/NOK</b>                                    | 10,026                    | -4,09                             | -4,30                               |
| <b>EUR/SEK</b>                                    | 10,261                    | 0,63                              | 2,11                                |
| <b>EUR/JPY</b>                                    | 129,360                   | 0,03                              | 2,40                                |
| <b>GBP/CHF</b>                                    | 1,293                     | 2,17                              | 7,03                                |
| <b>USD/CHF</b>                                    | 0,943                     | 4,18                              | 6,70                                |
| <b>USD/CNY</b>                                    | 6,571                     | 1,51                              | 0,47                                |
| <b>Taux/Primes de risques</b>                     |                           |                                   |                                     |
| Taux de crédit                                    | Rendement/Prime de risque | Depuis 1 mois (changement absolu) | Depuis 01.01.21 (changement absolu) |
| <b>Taux directeur US Fed USD</b>                  | 0,250                     | 0,00                              | 0,00                                |
| <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>                            | 1,726                     | 0,28                              | 0,81                                |
| <b>Allemagne 10 ans (EUR)</b>                     | -0,276                    | 0,06                              | 0,30                                |
| <b>Suisse 10 ans (CHF)</b>                        | -0,263                    | 0,02                              | 0,23                                |
| <b>Japon 10 ans (JPY)</b>                         | 0,086                     | -0,06                             | 0,07                                |
| <b>Prime de risque Suisse AAA-BBB</b>             | 0,572                     | -0,02                             | -0,08                               |
| <b>Prime de risque marchés émergents (en USD)</b> | 3,130                     | 0,13                              | 0,15                                |
| <b>Prime de risque global haut rendement</b>      | 3,860                     | 0,09                              | -0,23                               |

Données au 30.03.2021

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

BCVs 04/2021

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.