

Septembre 2021

Par Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
Claude-André Maître, Investment Manager
Mathias Cotting, CFA, Economiste responsable
et Hysen Husaj, Collaborateur Asset Management & Advisory

L'Afghanistan et les marchés financiers

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



L'Afghanistan et les marchés financiers



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory

Une nouvelle crise à l'horizon?

Si l'on suit l'actualité, on peut supposer que le monde est au bord d'une nouvelle crise. L'armée américaine s'est retirée d'Afghanistan et les Talibans se sont emparés du pays, ce qui est profondément regrettable d'un point de vue humanitaire. Le dirigeant chinois Xi Jinping a récemment annoncé que Taïwan devra être rendue un jour à l'empire du milieu. Les Taïwanais et leur puissance protectrice, les États-Unis, ne voient pas les choses de cette façon. Le dernier dictateur en Europe, le président biélorusse Loukachenko laisse entrer des réfugiés sur le territoire européen, mettant ainsi la pression sur Bruxelles. Et pendant ce temps-là, le Covid regagne du terrain dans plusieurs pays car le variant delta est plus contagieux. Malgré ces développements qui peuvent faire peur, les marchés boursiers mondiaux, qui comme on le dit souvent, reflètent l'état actuel de l'économie mondiale, atteignent des niveaux records. Comment cela est-il possible alors que, selon de nombreux journaux ou sites internet, une nouvelle crise est imminente?

Nous restons confiants

Tout d'abord, il convient de relativiser car il y a toujours eu des crises géopolitiques et cela n'est malheureusement pas prêt de cesser. Récemment, l'Europe a déjà vécu des crises migratoires, pas plus tard qu'en 2015. L'année dernière,

la Chine a fortement renforcé son influence sur Hong Kong. En outre, l'être humain a souvent tendance à donner une trop grande importance aux événements proches et ainsi aggraver la situation et la rendre plus sombre que la réalité. Ensuite, la crise du Covid a démontré une fois de plus la très grande adaptabilité de la société. Malgré l'effondrement économique historique du deuxième trimestre de 2020, de nombreuses économies ont retrouvé leur niveau d'avant-crise. Selon le Secrétariat d'État à l'économie, la Suisse a déjà dépassé le niveau d'avant-crise. Nous partons du principe que les économies continueront sur le trend de la reprise, et ce malgré les nouveaux variants du Covid. Cette vision est justifiée par la capacité d'anticipation acquise depuis plus d'une année vécue dans cette situation sanitaire. Dans un scénario pessimiste, les États apporteraient à nouveau leur soutien avec des mesures fiscales. En outre, les taux d'intérêt resteront à des paliers bas pendant très longtemps, en raison des niveaux élevés des dettes publiques. Nous considérons qu'il n'existe pas d'alternative aux taux d'intérêt bas, pour un certain temps encore. Par conséquent, nous demeurons optimistes pour le futur.

Marchés des actions – Quo vadis?

Les crises économiques sont déclenchées par des chocs imprévisibles et la prochaine date est écrite dans les étoiles. Malgré la crise au Japon en 1991, la crise asiatique en 1997/1998, la crise internet en 2000, la crise de l'euro à partir de 2010 et la crise du Coronavirus en 2020, l'indice boursier suisse SMI est passé de 1'500 points à son lancement en 1988 à plus de 12'300 points aujourd'hui (+720%). L'orientation haussière des marchés boursiers, sur le long terme, ne changera pas à l'avenir.

**« Les crises économiques
sont déclenchées par des chocs
imprévisibles et la prochaine date
est écrite dans les étoiles. »**

Evaluation de la situation économique

Les perspectives d'avenir demeurent positives malgré la propagation du variant Delta. Le relèvement des taux d'intérêt est encore retardé en Europe.

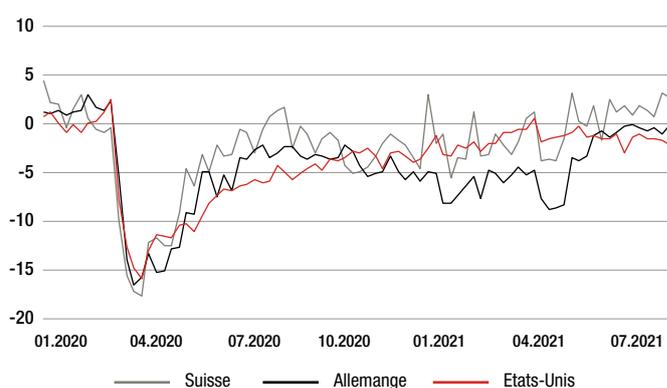
Qu'en est-il des économies?

Malgré la propagation du variant Delta, le développement économique positif se poursuit. D'après l'indicateur économique publié chaque semaine par l'Institut de l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE), la plupart des économies modernes ont retrouvé leur niveau d'avant la crise. Malgré l'augmentation du nombre de cas, les perspectives d'avenir sont positives. Les indices des directeurs d'achat (PMI), qui ont un caractère avancé, sont restés au-dessus de la ligne d'expansion de 50 points le mois dernier. Cela signifie que les économies devraient continuer à croître dans les mois à venir. Néanmoins, la dynamique de croissance a ralenti. Les deux plus grandes économies du monde, les États-Unis et la Chine, ont déjà passé la majeure partie de la phase d'expansion. L'Europe, où les campagnes de vaccination ont mis plus de temps à prendre de la vitesse et où les mesures de soutien fiscal ont été plus modestes qu'aux États-Unis, est actuellement en plein essor. Au niveau mondial, la forte reprise en V est passée et l'économie mondiale a retrouvé un rythme de croissance normal.

Comment les banques centrales réagissent-elles?

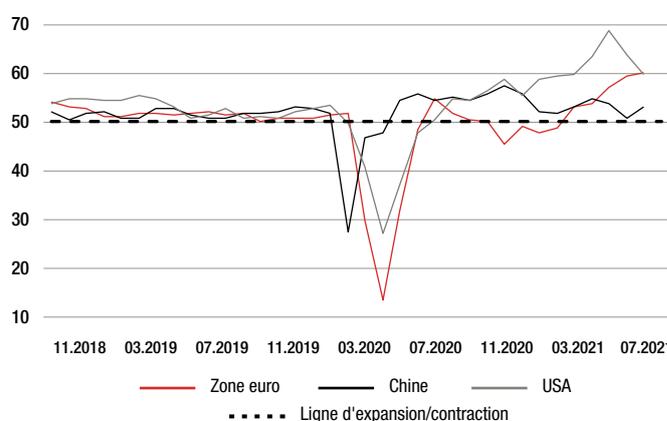
L'année dernière, les banques centrales ont réduit les taux d'intérêt à court terme à des niveaux records et ont acheté de plus en plus d'obligations à moyen et long terme. La conséquence a été une forte baisse des taux d'intérêt pour les différentes échéances. En raison du bon développement économique, la Réserve fédérale américaine devrait annoncer une réduction des achats d'obligations en septembre. Dans un deuxième temps, elle annoncera une hausse des taux d'intérêt directs à court terme. Toutefois, cela ne devrait pas se produire avant 2023. Dans la zone euro, la situation semble différente et les attentes concernant la sortie d'une politique monétaire souple sont beaucoup plus faibles. Contrairement aux États-Unis, où une inflation de +5,4%, en glissement annuel, a été mesurée en juillet, elle est nettement plus faible en Europe, à +2,2%. En outre, la Banque centrale européenne a introduit un objectif d'inflation symétrique. Cela permet aux taux d'inflation de dépasser ou de ne pas dépasser les limites dans la même mesure. Cela a contribué à un effet de surprise dû à une première hausse des taux d'intérêt avant 2025 sur les marchés financiers. Le soutien de la politique monétaire devrait diminuer dans les mois et les années à venir, mais à un niveau qui ne devrait pas compromettre la reprise économique.

Les économies ont atteint à nouveau les niveaux avant la crise
Output économique (en %, comparé au trend d'avant la crise)



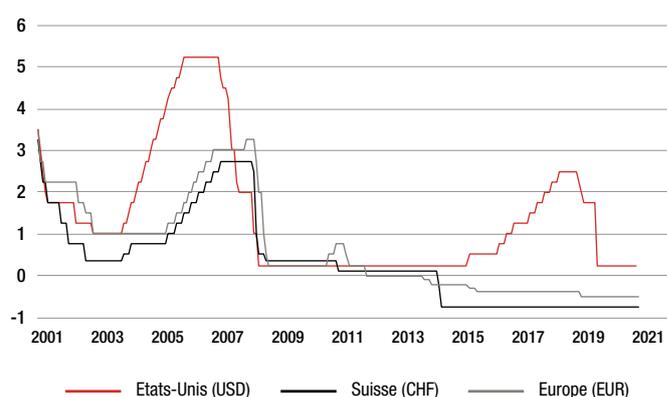
Source: OCDE, BCVs

Les indicateurs économiques avancés restent bien en-dessus de la ligne d'expansion
Indices des directeurs d'achats, en points



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les taux directeurs se trouvent à des niveaux historiquement bas
en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Les marchés chinois sont à nouveau sous la pression du gouvernement. Le franc suisse continue à s'apprécier.

Les bourses chinoises secouées une fois de plus par les réglementations du gouvernement

Les incertitudes quant à la régulation en Chine persistent. Durant le mois d'août, un média affilié à l'Etat a déclaré que les jeux en ligne avaient un effet néfaste sur les enfants, les qualifiant d'«opium spirituel». Les inquiétudes des investisseurs de voir naître de plus en plus de réglementation s'intensifient. En effet, ces déclarations ne sont pas isolées. A la fin du mois de juillet, le gouvernement avait pris une décision historique. Le secteur de l'éducation devra être désormais à but non lucratif. Plus tôt en juillet, plusieurs entreprises ont été pointées du doigt pour des raisons de sécurité nationale. Ces actions réglementaires sont dirigées contre des monopoles et provoquent des turbulences sur le marché chinois cette année.

Immobilier suisse: nouveau record des fonds cotés

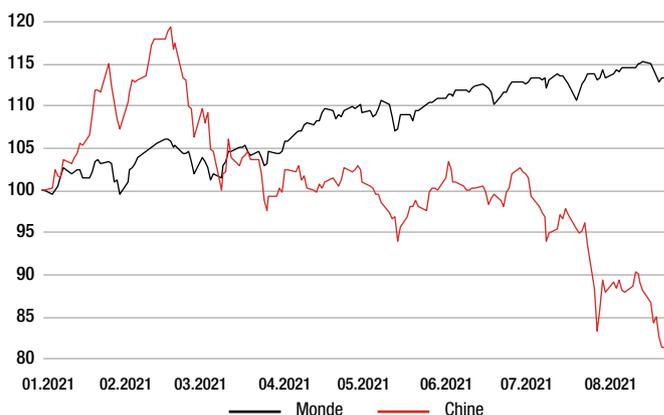
Le marché suisse des fonds cotés a continué de bénéficier de la demande des investisseurs à la recherche de rémunérations positives. Depuis le mois de mai et malgré le contexte de reprise, les rendements des emprunts de la Confédération, déjà négatifs, ont à nouveau reflué. Dans ce contexte, l'indice «SXI Real Estate fund TR®» a fortement progressé et a atteint son plus haut historique début juillet. La performance annuelle, au 17 août, s'élève à 8%. Alors que les investissements axés sur des biens résidentiels sont privilégiés pour leur résilience et leur revenu stable, les produits investis principalement sur des biens commerciaux, après avoir été fortement pénalisés en 2020, se sont redressés au fur et à mesure de la levée des restrictions.

Christine Lagarde donne des ailes au franc suisse

Les craintes quant à la propagation du variant Delta ont soutenus le cours des valeurs refuges. Dans ce contexte, le franc suisse s'est apprécié face à plusieurs pairs de devises. Ces craintes ne sont pas les seules explications à la force du franc suisse. La Banque Centrale Européenne (BCE) a adapté l'objectif d'inflation de sa politique monétaire fixé il y a plusieurs années déjà. Elle acceptera désormais une inflation supérieure à 2%, contre l'ancien objectif d'inflation proche de, mais inférieur à 2%. L'inflation de la zone euro devra être dorénavant plus élevée pour que Mme Lagarde remonte ses taux d'intérêt. De son côté, Thomas Jordan, président de la Banque Nationale Suisse (BNS), a confirmé le mandat de stabilité des prix. La différence d'inflation entre zone euro et Suisse devrait monter, ce qui explique la force du franc depuis quelques semaines.

Le marché chinois continue à sous-performer le marché global

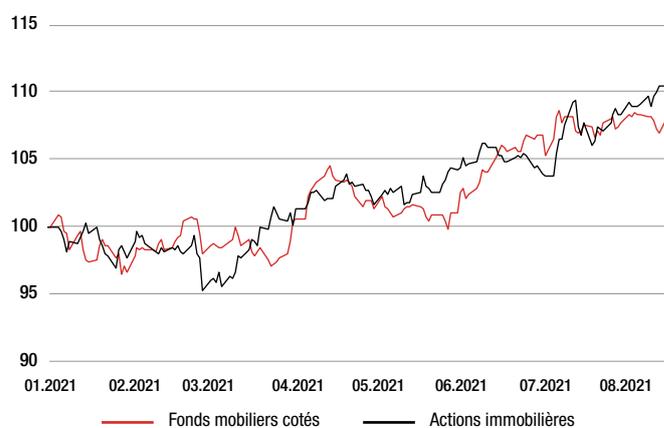
Performance actions Monde et Chine, base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

L'immobilier poursuit son envol en 2021

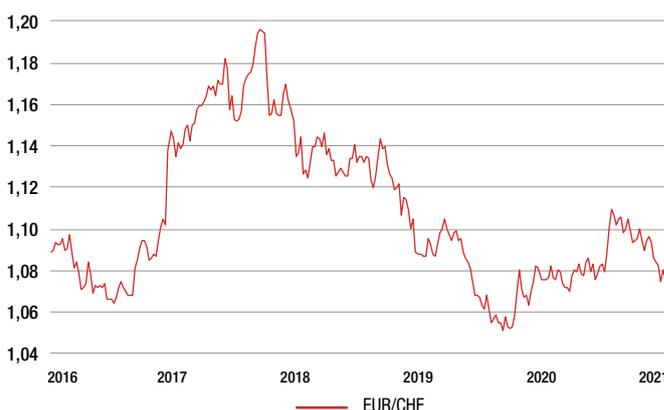
Performances, base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Le franc suisse devient à nouveau plus cher par rapport à l'euro

Taux de change EUR/CHF



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Clin d'œil sur les classes d'actifs

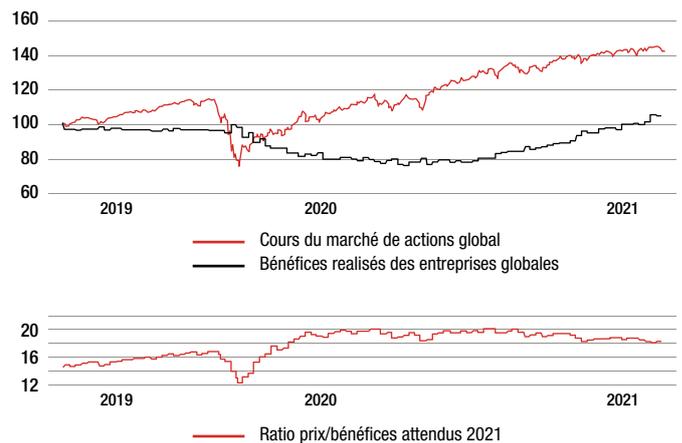
Par manque d'alternatives, les actions restent attractives. Les réglementations discutées par Bruxelles sur le climat pénaliseront les entreprises européennes qui polluent.

Le niveau des prix des actions mondiales est justifié

Depuis début 2020, et malgré le contexte difficile de la crise du Covid, les actions mondiales affichent 30% de performances. Les bénéfices des entreprises avaient fortement souffert l'année dernière. Ils se sont normalisés depuis et se retrouvent 10% au-dessus du niveau du début 2020 grâce à de très bons résultats au 2^e trimestre de cette année. Lorsque l'on regarde le ratio entre les prix et bénéfices, le «price-earnings ratio», celui-ci s'affiche à 18. Cette valorisation est moins élevée qu'il y a quelques mois, ce qui confirme l'attrait des actions d'une part. D'autre part, un «price earnings» de 18 se transcrit par 5.5% d'attente de rendement (1/18), des perspectives bien supérieures aux obligations notamment.

La progression des bénéfices du deuxième trimestre fait baisser la valorisation

Base à 100



Source: Refinitiv Datastream, BCI/s

Réduire les émissions de CO₂. Quel impact sur les entreprises?

Avec les événements climatiques de cette année, les débats autour du réchauffement s'intensifient. Les gouvernements devront réglementer, afin d'atteindre les objectifs de réduction de CO₂ des accords de Paris. Pour l'investisseur, il devient donc primordial d'intégrer cette dimension dans l'analyse. Le climat est un risque à part entière, à intégrer dans un portefeuille. De plus, la transition vers une économie bas carbone n'est pas un événement lointain, particulièrement en Europe. Les entreprises qui émettent moins de CO₂ en Europe, là où les réglementations arriveront en premier, présenteraient moins de risque. Ces entreprises devraient afficher de meilleures performances à moyen terme.

Le prix du CO₂ progresse sur fonds de réglementation en EUR



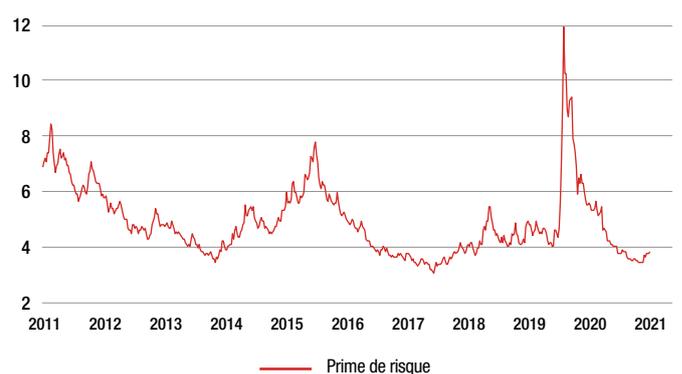
Source: Refinitiv Datastream, BCI/s

La prime de risque du crédit s'écarte, faut-il s'en inquiéter?

La prime de risque «high yield» correspond au rendement supplémentaire que doivent payer les entreprises les plus risquées, celles-dotées des moins bonnes notations par rapport aux gouvernements. La prime de risque a la bonne réputation d'anticiper les récessions. Cet indicateur a très bien fonctionné en 1997, 2000, et 2007, c'est-à-dire que la prime s'est écartée avant les corrections des marchés actions. Le «spread», comme on l'appelle plus communément, a atteint un niveau très faible cette année et remonte quelque peu depuis un mois maintenant. Les investisseurs démontrent de la prudence face à ces emprunts. La prime de risque qui s'écarte n'est pas inquiétante, comme ce fût le cas par le passé. En effet, cette dernière reste à un niveau très faible.

La prime de risque s'écarte légèrement, mais reste dans une fourchette basse

Prime de risque des obligations «High Yield», en %



Source: Refinitiv Datastream, BCI/s

Positionnement et changements

	Pondération						
	---	--	-	=	+	++	+++
Niveau de risque global	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Liquidité	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations - Suisse	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations - Monde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Crédit (HY/EM/Convert.)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Duration	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Thématique(s)	Obligations liées à l'inflation, Obligations étatiques chinoises						
Actions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Suisse	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zone euro & UK	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Etats-Unis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Japon & Pacific	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Marchés émergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Thématique(s)	Small-mid cap Suisse (↓), mid-cap US, miniers et réduction CO ₂ (↑)						
Alternatifs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hedge Funds	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Immobilier	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Or	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Thématique(s)	Commodities						
Devises vs CHF	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EUR	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
USD	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous réduisons le risque de taux d'intérêt dans les obligations étrangères.
En outre, nous achetons des actions des entreprises à faibles émissions de CO₂.

Situation générale

La situation générale actuelle peut être résumée comme suit: La reprise économique se poursuit malgré la nouvelle propagation du variant du coronavirus et les chiffres du chômage sont en baisse constante. En outre, les données de l'inflation restent à un niveau élevé depuis quelques mois. Toutefois, la plupart des économistes considèrent qu'il ne s'agit là que d'un phénomène temporaire (dû, par exemple, aux fortes hausses des prix de l'énergie). En conséquence, l'inflation devrait à nouveau s'établir à un niveau plus modéré au cours des prochains mois. Sur la question de freiner ou non la générosité de la politique monétaire actuelle, aucun changement majeur n'est attendu. D'après les commentaires des principaux banquiers centraux, les premières hausses de taux d'intérêt ne sont pas imminentes, et il ne devrait donc pas y avoir de surprise négative.

Sur les marchés des capitaux, les taux d'intérêt des principales économies restent à des niveaux historiquement bas malgré le bon développement économique. Sur les marchés des actions, la plupart des indices boursiers se négocient à proximité ou même à de nouveaux sommets. En raison de la forte croissance des bénéfices des entreprises au cours des derniers trimestres, les valorisations (ratios cours/bénéfices) ont à nouveau légèrement diminué et se situent à des niveaux raisonnables.

Faut-il réduire les actions aujourd'hui?

Nous restons confiants quant à l'évolution de l'économie au cours des prochains mois. Selon nous, une éventuelle prochaine vague de contagion ne devrait avoir qu'un impact marginal sur les économies. Premièrement, nous disposons aujourd'hui de vaccins. Et deuxièmement, la société s'est adaptée aux nouvelles réalités. En conséquence, nous retrouverons un rythme de croissance normal après le développement économique historiquement fort des derniers trimestres. Sur la base du scénario macroéconomique décrit ci-dessus, nous restons investis sur les marchés d'actions. Nous nous attendons à ce que les marchés d'actions évoluent latéralement au cours des prochains mois. Après tout, nous sommes dans une phase où les prévisions de bénéfices des entreprises ont fortement augmenté et où les différentes banques centrales vont légèrement lever le pied.

« Sur les marchés des capitaux, les taux d'intérêt des principales économies restent à des niveaux historiquement bas malgré le bon développement économique. »

Achat d'obligations d'entreprises

La courbe de rendement suisse, c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt d'une obligation à 10 ans et à 2 ans, est très plate. Par conséquent, nous sommes depuis longtemps fortement sous-pondérés sur le marché obligataire suisse. Le différentiel de taux d'intérêt aux États-Unis est actuellement beaucoup plus intéressant, car les obligations à long terme rapportent beaucoup plus que les obligations à court terme. Toutefois, nous prévoyons une hausse des taux d'intérêt américains, contrairement aux taux d'intérêt suisses. Dans les prochaines semaines, la Réserve fédérale américaine devrait annoncer une baisse des achats d'obligations à l'avenir. Cela aura un impact négatif sur les prix des obligations et les taux d'intérêt devraient augmenter. Nous réduisons donc fortement notre pondération en titres à coupon américain et réinvestissons les fonds libérés dans des obligations étatiques et d'entreprises à court terme.

Prises de bénéfices et nouveau thème

Il y a quelque temps, nous avons investi dans des petites et moyennes entreprises en Suisse. En raison de la forte performance et de l'augmentation des valorisations, nous prenons des bénéfices dans ce segment et réalisons un profit. Ces derniers mois, l'attention portée au réchauffement climatique et aux émissions de CO₂ s'est considérablement accrue. Le prix d'un certificat de CO₂ a doublé en peu de temps. Nous pensons que les entreprises européennes qui polluent le moins devraient surperformer le marché global dans les mois à venir. Par conséquent, nous allons acheter des actions dans ce domaine.

Sion, le 30 août 2021



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Tableaux de performance

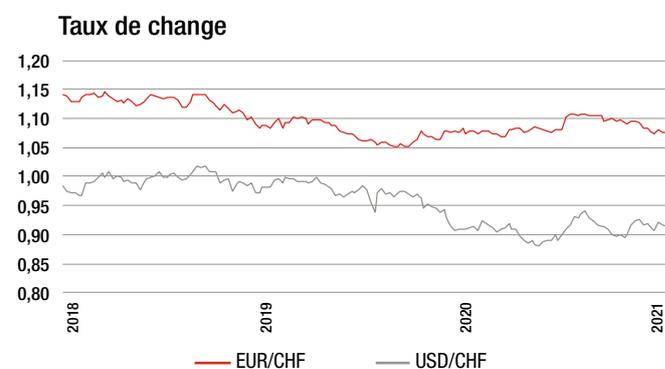
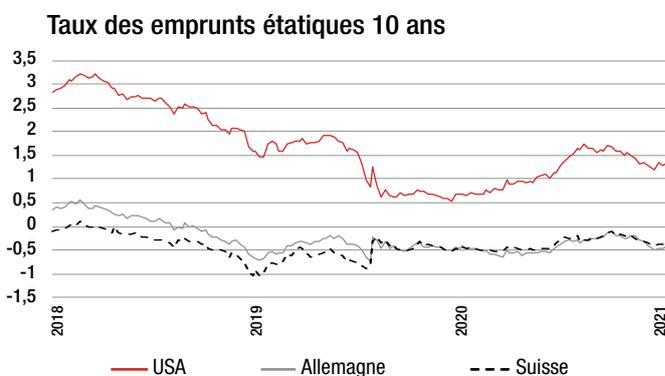
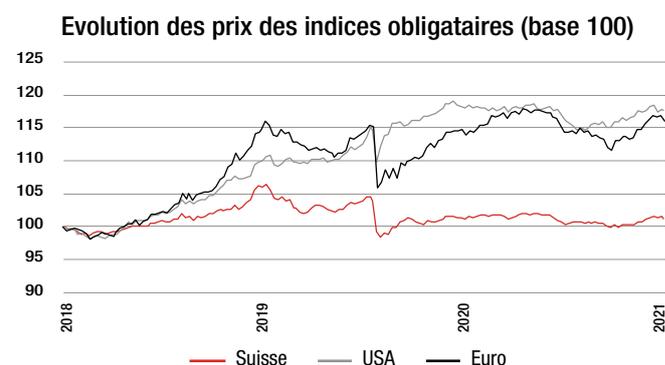
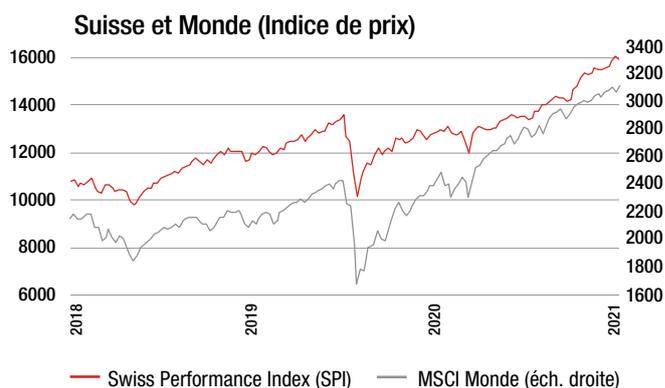
Actions	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
MSCI World	3126	1,9	17,7	21,7
Suisse (SPI)	15870	1,8	19,1	19,1
Zone Euro	2085	2,2	15,9	19,9
Etats-Unis	4375	1,9	20,4	24,5
Japon	1185	1,7	8,5	5,3
Marchés émergents	1275	-2,5	0,4	3,9

Obligations	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
Suisse	106	0,0	-0,3	-0,3
USA	2269	-0,2	-1,0	2,4
Zone euro	173	0,0	-1,5	-2,2
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	106	0,0	0,2	0,2
Global High Yield (USD)	1449	0,2	2,5	6,0
Marchés émergents (USD)	321	0,6	-0,6	2,8

Taux dir. et 10 ans	Rendement	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.21 (chgmt. absolu)
Taux directeurs			
CHF (BNS)	-0,75	0,00	0,00
EUR (BCE)	-0,50	0,00	0,00
USD (US Fed)	0,25	0,00	0,00
Taux à 10 ans			
Suisse	-0,35	0,02	0,15
Allemagne	-0,42	0,02	0,16
USA	1,34	0,11	0,43

Devises / Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
EUR/CHF	1,075	-0,8	-0,6	
USD/CHF	0,915	-0,7	3,5	
CS Hedge Fund Index	1429	0,0	3,5	6,8
Immobilier ind. CH	218	0,1	7,8	7,8
Or	1787	-0,7	-5,9	-2,6
Pétrole (WTI)	68	-5,3	41,8	46,7

Données au 25.08.21



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.