Clin d'œil sur les marchés



Octobre 2021

Par Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory Mathias Cotting, CFA, Economiste responsable Stéphane de Kalbermatten, CAIA, Investment Manager et Hysen Husaj, Collaborateur Asset Managment & Advisory



Editorial

La bonne recette pour la prévoyance

« De la même manière que pour

faire de bon plats, il faut choisir

les bons produits pour obtenir

une bonne prévoyance.»

Mathias Cotting, CFA Economiste responsable

Le choix d'une bonne recette est essentiel

Pour faire de la bonne cuisine comprenant entrée, plat et dessert, cela implique différentes étapes. Tout d'abord, le choix de la bonne recette est essentiel. Il faut parcourir les vieux livres de cuisine, demander à ses amis, voisins et grands-parents afin de trouver le menu qui épatera ses invités. Ensuite, il s'agit de consacrer le temps nécessaire à sa préparation. Sans cela, on ne peut s'attendre à des résultats

extraordinaires. Mais une bonne recette et le temps investi ne sont rien sans la sélection de bons produits. Imaginez-vous préparer une tarte aux abricots en utilisant des fruits pas mûrs ou provenant d'une autre région que le Valais; le résultat ne serait pas convaincant. En respectant quelques règles d'or,

il est difficile de ne pas réussir son plat. Dès lors, si l'on fait le parallèle avec sa prévoyance personnelle, la question suivante se pose: peut-on appliquer la même recette pour réussir?

La bonne recette et le temps de préparation

Les raisons de ne pas s'intéresser à sa prévoyance sont multiples. La retraite est une musique d'avenir, et la préparer est souvent remis à plus tard. Il peut sembler que la prévoyance est une thématique complexe ou que sa gestion prenne du temps, mais ces affirmations ne se vérifient pas toujours. En effet, il est aisé de trouver des solutions intéressantes pour améliorer sa prévoyance avec l'aide d'un spécialiste. Ce dernier peut analyser votre situation actuelle, faire des projections et des propositions pour optimiser au mieux le capital de retraite. Cette démarche est d'ailleurs d'autant plus nécessaire depuis que les systèmes de prévoyance sont sous pression.

De plus, la question de la prévoyance devrait être abordée le plus tôt possible. Son financement représente un projet de vie que l'on prépare et que l'on laisse fructifier comme un bon plat qui mijote sur le feu durant plusieurs heures.

Choisir les bons produits

En complément des 1^{er} et 2^e piliers, il existe dans le cadre de la prévoyance privée plusieurs moyens pour optimiser sa situation personnelle. On peut, à l'image d'une grande partie de la population, se constituer un plan d'épargne ou un compte prévoyance 3A. Il est également possible de placer ses avoirs 3A dans des fonds de placement afin de profiter d'un meilleur rendement.

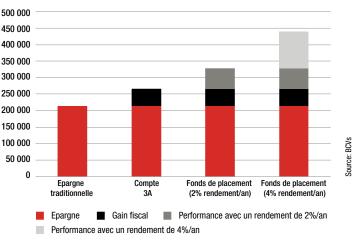
Comparons les capitaux de retraite accumulés pour un individu âgé de 35 ans qui cotise dans sa prévoyance à hauteur de CHF 6'883 par année. En choisissant l'option de l'épargne traditionnelle, le capital escompté à 65 ans s'élève à CHF 210'000. Une alternative serait de verser annuellement un montant sur un compte prévoyance 3A plutôt que sur un compte épargne et de bénéficier ainsi d'une déduction fiscale. Le capital cumulé et bloqué sur ce

compte jusqu'à la retraite, avec la possibilité d'utiliser ces fonds sous certaines conditions, sera d'environ CHF 210'000. A cela s'ajoute une économie d'impôt sur le revenu de CHF 50'000. Finalement, il existe également la possibilité de placer l'épargne de prévoyance 3A dans des fonds de placement. A ce

titre, les déductions fiscales demeurent. A cela s'ajoute un rendement annuel estimé entre 2% et 4% par an sur le long terme, en fonction du niveau de risque choisi. Les projections initiales atteignent CHF 320'000 voire CHF 430'000 lorsque la prévoyance est optimisée. Une fois investis dans un fonds de placement, les capitaux de prévoyance prennent l'ascenseur. De la même manière que pour faire de bon plats, c'est en choisissant les bons produits qu'on arrive aux meilleurs résultats.

En fonction du produit de prévoyance, les résultats peuvent plus que doubler

Simulation du capital retraite pour CHF 6'883/an dans quatre alternatives de prévoyance (en CHF)



Hypothèses:

- compte épargne et compte 3A: 0% d'intérêts
- Gain fiscal estimé avec un taux d'imposition marginal de 30%
- Impôt retrait 3A pris en compte

Evaluation de la situation économique

Les hospitalisations se stabilisent. La forte augmentation de l'inflation devrait durer quelques mois encore.

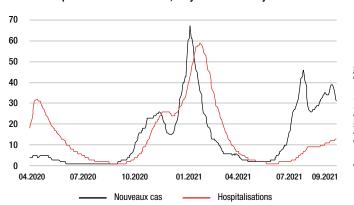
Le coronavirus n'affecte pas ou plus les économies

Le variant delta du Covid-19 continue de se propager. Les taux d'hospitalisation, qui avaient encore augmenté pendant l'été, se stabilisent à des niveaux bas. Cette évolution peut être illustrée par l'exemple du Royaume-Uni, sévèrement touché par le variant delta et qui a de nouveau fortement élargi les libertés de ses citoyens durant l'été. Les taux de vaccination continuent de progresser dans la majorité des pays. Malgré la hausse des cas de Covid-19, la croissance économique demeure relativement épargnée. Les mesures de l'output économique publiées chaque semaine par l'OCDE restent à des niveaux élevés. Les indicateurs économiques avancés, qui nous fournissent une évaluation pour les trois à six prochains mois, pointent vers une stabilisation et un retour à la normale des taux de croissance élevés. Cependant, la Chine première grande économie à sortir de la crise liée à la pandémie, devrait ralentir.

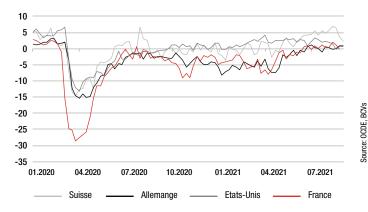
L'inflation en ligne de mire

L'indicateur économique qui attire actuellement le plus d'attention est le taux d'inflation. Aux États-Unis, il ressort à 5.4%, 3% en Europe et 0.9% en Suisse. S'il devait se maintenir à ces niveaux élevés, une hausse des taux d'intérêt par les banques centrales deviendrait plus que probable. Une telle décision couperait l'herbe sous le pied à la reprise économique. Nous expliquons la forte inflation par les chaînes d'approvisionnement qui n'arrivent pas à suivre. Selon une enquête d'Eurostat, 40% des industries en Europe déclarent ne pas disposer de l'approvisionnement nécessaire en matériaux. Cette pénurie est dûe à la fermeture de ports entiers en Chine en raison de la situation sanitaire. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont indiqué, lors de leurs dernières réunions, que l'inflation élevée actuelle serait temporaire. Ils s'attendent en effet à ce que celle-ci rebaisse dans les mois à venir, déclarant par ailleurs que les programmes de soutien mis en place en 2020 lors de la pandémie de Covid-19 seront marginalement réduits dans les mois à venir. Depuis la crise, la Fed achète 120 milliards de dollars d'obligations par mois et 80 milliards d'euros pour la BCE, ce qui entraîne une forte baisse des taux d'intérêt à moyen et long terme.

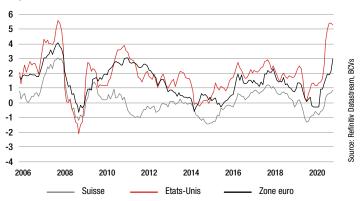
Les hospitalisations restent à un faible niveau au Royaume-Uni Nombre de personnes sur 1 million, moyenne mobile 7 jours



La reprise économique n'est que peu impactée par le variant Delta Changement de l'output économique hebdomadaire par rapport à la même semaine en 2019 (en %)



Les taux d'inflation touchent des niveaux historiquement élevés Chgt. annuel, en %



Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Avec près de 10% de performance, le Japon comble son retard. Les prix du transport maritime continuent leur progression et atteignent des sommets.

Le Japon se réveille?

Le marché japonais a cumulé un retard durant toute l'année. Cela s'explique principalement par une économie particulièrement touchée par la pandémie et des mesures sanitaires qui ont fortement impacté la croissance, malgré la tenue des Jeux Olympiques. C'est dans ce contexte que le premier ministre a donné sa démission. Depuis, le marché se nourrit de spéculation. Le successeur de M. Suga pourrait dévoiler un plan de relance de plusieurs centaines de milliards afin de redorer le blason du parti libéral démocrate. Le marché japonais a enregistré 10% de performance en quelques séances, les élections au Japon entraînant fréquemment de la spéculation, selon les analystes.

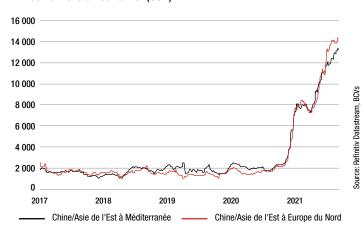
Le marché japonais récupère près de 10% rapidement Performance, base 100



Les prix du transport maritime atteignent des sommets

Les chaînes d'approvisionnement sont perturbées depuis quelque temps maintenant. Tout d'abord, l'industrie automobile a souffert d'un manque de microprocesseurs en raison des perturbations liées au lockdown dans les manufactures asiatiques. Ensuite, le relâchement des mesures sanitaires a provoqué un choc de la demande, de la part des consommateurs globalement. Peu après, la Chine a réintroduit des mesures de restrictions face au reflux des contaminations. Le troisième plus important port chinois, fermé depuis plusieurs semaines, immobilise de nombreux cargos. Ce déséquilibre entraîne ainsi une flambée des prix du transport maritime.

Les prix du «shipping» ont été multipliés par 7 Prix de l'envoi d'un container (USD)



Les métaux industriels repartent à la hausse

Les métaux industriels ont largement profité de la reprise post-Covid. Les indices des directeurs d'achat (PMI), en phase d'expansion durant l'année 2021, reflètent la très bonne santé des secteurs manufacturiers qui viennent soutenir la demande de métaux industriels. L'offre de ces derniers n'a, quant à elle, pas retrouvé les niveaux d'avant-crise et n'est pas encore en mesure de satisfaire la demande mondiale, chinoise notamment. Dans un contexte d'inflation en hausse, les matières premières sont également recherchées par les investisseurs afin de se prémunir de ce renchérissement. La transition énergétique a également soutenu la demande de ces métaux très utilisés pour les voitures électriques ou les panneaux solaires.

Les métaux industriels reprennent la hausse Prix des métaux industriels, base 100



Clin d'œil sur les classes d'actifs

Sans une meilleure visibilité, la prudence reste de mise face au marché chinois. La Fed et la BCE donneront le tempo aux taux d'intérêts ces prochains mois.

Le marché chinois a corrigé, est-ce le moment de s'y intéresser

L'économie chinoise perd de sa dynamique en raison des mesures de confinement ciblées qui pèsent sur l'activité dans certaines régions. Cela se retranscrit dans les derniers indicateurs avancés, qui reculent sans pour autant indiquer une forte contraction à venir. En parallèle, les autorités de régulation en Chine restent actives. Les restrictions ont déjà touché les secteurs de l'éducation et des jeux en ligne. Nous pensons que l'interventionnisme de l'Etat sur le secteur privé n'est pas terminé. Finalement, Evergrande, mastodonte chinois actif dans l'immobilier, se retrouve en difficulté. Plusieurs observateurs mettent en garde contre un risque potentiel. Sans une meilleure visibilité, la prudence reste donc de mise.

Que peut-on attendre des taux d'intérêts?

Les taux d'intérêts ont été, par le passé, le reflet de l'économie. Une forte croissance économique ou des chiffres élevés d'inflation provoquaient une remontée des taux d'intérêt de long terme. Depuis près de 10 ans, les banques centrales font bouger les taux d'intérêts. Globalement, ces dernières maintiennent leurs discours accommodants en Europe et aux Etats-Unis. Lors de la dernière évaluation de la situation économique par les gouverneurs des différents districts de la Fed aux USA, ceux-ci maintiennent leur vision d'une économie en amélioration. La politique monétaire de soutien devrait donc s'estomper progressivement. En Europe, Christine Lagarde a annoncé lever le pied sur certaines mesures, sans pour autant changer complètement le cap de la politique en vigueur. Les prochaines annonces de la Fed et de la BCE devraient donc donner le tempo aux taux d'intérêts ces prochains mois.

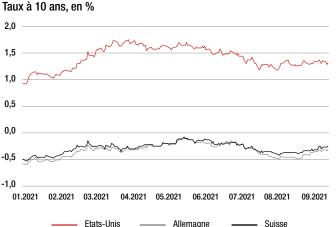
Les prix des contrats sur le CO₂ poursuivent leur progression

Le sujet du climat continue à faire les gros titres. Sur les marchés financiers, ce sont les prix des contrats sur le CO₂ qui franchissent un niveau plus haut, se profilant comme étant la solution au réchauffement climatique. En novembre se tiendra à Glasgow une conférence sur les changements climatiques, organisée par les Nations unies. La suite de la décennie jusqu'en 2030 sera décisive afin de trouver une réponse globale à ce problème. Selon le FMI, plusieurs étapes sont nécessaires pour atteindre les objectifs des accords de Paris. Tout d'abord, un prix minimum sur le CO₂ pénaliserait les pollueurs à l'origine du réchauffement. Ensuite, une coordination internationale s'avère indispensable. Finalement, une voie différenciée doit être implémentée entre pays développés et émergents.

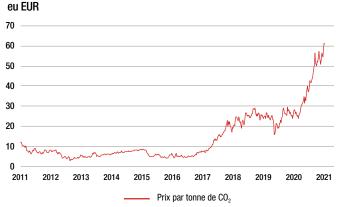
La Chine en zone de turbulence Performance, base 100



Les taux à long terme remontent de 0.25% en Allemagne et en Suisse depuis le mois d'août



Le prix du CO₂ sous les projecteurs à cause du rechauffement climatique



Positionnement et changements

	Pondération						
			-	=	+	++	+++
Niveau de risque global	0	0	0	•	0	0	0
Liquidité	0	0	0	•	0	0	0
Obligations	0	•	0	\circ	0	0	0
Obligations - Suisse	•	\circ	\circ	\circ	\circ	\circ	\circ
Obligations - Monde	0	0	\circ	\circ	•	\circ	\circ
Crédit (HY/EM/Convert.)	0	0	\circ	\circ	\circ	•	
Duration	0	•	\circ	\circ	\circ	0	\circ
Thématique(s)	Obligatio	ns liées à l'i	nflation, Obl	igations état	iques chinoi	ses	
Actions	0	0	0	•	\circ	0	\circ
Suisse	•	0	0	0	0	0	0
Zone euro & UK	0	0	\circ	\circ	\circ	0	•
Etats-Unis	0	0	•	0	0	0	0
Japon & Pacific	0	0	0	•	0	\circ	0
Marchés émergents	0	0	0	•	0	0	0
Thématique(s)	Entreprises à moyenne capitalisation aux USA, sociétés minières et Low Carbon en Europe (entreprises qui émettent peu de CO ₂)						
Alternatifs	0	0	0	\circ	0	•	0
Hedge Funds	0	0	0	\circ	• •		0
Immobilier	0	0	O -3	•	0	0	0
Or	0	0	0	\circ	•	0	0
Thématique(s)	Matières premières						
Devises vs CHF	0	0	0	0	•	0	0
EUR	0	0	0	•	0	0	0
USD	\circ	\circ	•	\circ	\circ	\circ	\circ

Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous augmentons notre pondération dans les actifs réels tels que l'immobilier et l'or. Nous maintenons la pondération en actions inchangée à « neutre ».

Les États-Unis et l'Europe maintiennent leur croissance

Malgré la poursuite de la propagation du variant delta, les taux d'hospitalisation restent faibles. Plusieurs pays occidentaux ont déjà vacciné plus de 70% de la population adulte. Le Portugal, où environ 85% des adultes ont reçu au moins une dose du vaccin, est le pays le plus avancé en Europe. La croissance économique des pays développés continue sur la tendance positive. Les indicateurs écono-

miques avancés restent positifs pour les États-Unis. Ce n'est qu'en Chine que certains signes de ralentissement sont perceptibles. D'une part, la politique de tolérance zéro à l'égard de la pandémie a entraîné, à plusieurs reprises, des fermetures locales. D'autre part, les difficultés d'une grande société immobilière fortement endettée et l'interven-

« En raison de notre vision d'une inflation élevée pour plusieurs mois, nous achetons davantage d'actifs réels. »

tionnisme accru du gouvernement dans divers secteurs de l'économie affectent négativement le sentiment à l'égard de la Chine. Nous ne nous attendons pas à ce que la situation de la société immobilière Evergrande, fortement endettée, devienne incontrôlable. Premièrement, la société opère en Chine et n'a que peu de liens avec les marchés financiers mondiaux. Deuxièmement, le gouvernement chinois interviendra en temps voulu, afin d'éviter toutes tensions sociales au sein de la population.

Sur le plan politique, la discussion sur le plafond de la dette aux États-Unis devrait entraîner une volatilité sur les marchés au cours des prochains mois.

L'inflation temporaire persistera plus longtemps que prévu

Les taux d'inflation atteignent des niveaux élevés dans la plupart des pays. D'une part, le déséquilibre créé par la pandémie entre l'offre et la demande justifie la hausse des prix. Selon une enquête d'Eurostat, plus de 40% des entreprises européennes ne sont actuellement plus en mesure de produire les quantités souhaitées, en raison d'un manque d'approvisionnement. A ce titre, le constructeur automobile allemand Daimler prévoit que la situation de pénurie durera jusqu'en 2023. D'autre part, la reprise n'est pas épuisée et le consommateur américain dispose de réserves. En outre,

l'industrie chinoise ne produit pas au maximum de sa capacité en raison de mesures de restrictions. Nous estimons donc que l'inflation restera élevée plus longtemps que prévu.

Nous restons positifs à moyen terme

Une croissance économique positive dans les pays développés, des bénéfices d'entreprises en forte hausse et des

banques centrales toujours accommodantes justifient notre scénario constructif à moyen terme. A court terme cependant, nous nous attendons à un potentiel de hausse limité pour les actions en raison de l'agenda politique aux États-Unis et en Europe, et des développements en Chine. Par conséquent, nous confirmons notre positionnement neutre en

actions. Nous conservons encore des obligations d'État à court terme pour limiter le risque de taux d'intérêt (si les taux d'intérêt montent, le prix des obligations baisse). Dans les obligations, nous confirmons notre préférence pour les obligations à haut rendement et les obligations convertibles. En raison de notre vision d'une inflation élevée pour plusieurs mois, nous achetons davantage d'actifs réels. Contrairement aux liquidités ou aux obligations, les actifs réels profitent dans les périodes d'inflation élevée. Dans ce contexte, nous achetons de l'immobilier suisse et de l'or. Ces achats sont financés par la réduction de placements alternatifs.

Sion, le 28 septembre 2021



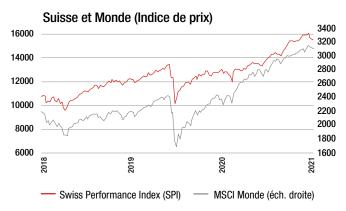
Daniel Rotzer, CFA Responsable Asset Management & Advisory



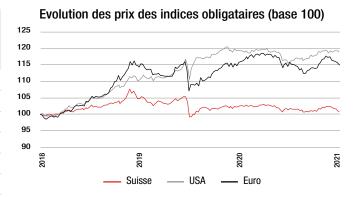
Mathias Cotting, CFA Economiste responsable

Tableaux de performance

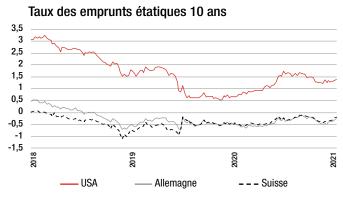
Actions	Prix	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis O1.01.21 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en CHF)
MSCI World	3096	-1,1	16,7	22,2
Suisse (SPI)	15155	-5,2	13,7	13,7
Zone Euro	2036	-2,6	13,3	18,7
Etats-Unis	4321	-1,4	19,0	24,7
Japon	1279	8,4	17,2	14,2
Marchés émérgents	1267	-0,1	0,1	4,8



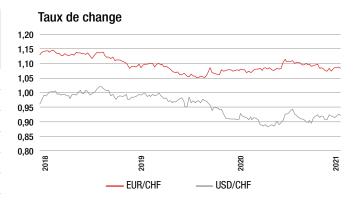
Obligations	Prix	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en CHF)
Suisse	104	-1,4	-1,8	-1,8
USA	2261	-0,6	-1,3	3,3
Zone euro	170	-1,7	-3,3	-3,1
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	105	-0,9	-0,7	-0,7
Global High Yield (USD)	1447	-0,4	2,3	7,2
Marchés émérgents (USD)	316	-2,0	-2,3	2,4



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	-0,15	0,18	0,34	
Allemagne	-0,22	0,19	0,35	
USA	1,48	0,17	0,57	



Devises / Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis O1.01.21 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en CHF)
EUR/CHF	1,083	0,6	0,2	
USD/CHF	0,926	1,4	4,8	
CS Hedge Fund Index	1437	0,3	4,1	8,9
Immobilier ind. CH	218	0,7	7,9	7,9
Or	1750	-3,2	-7,8	-3,4
Pétrole (WTI)	76	9,8	56,6	64,0



Données au 27.09.21

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.