

Février 2021

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

L'histoire, source d'enseignement

Table des matières

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



L'histoire, source d'enseignement



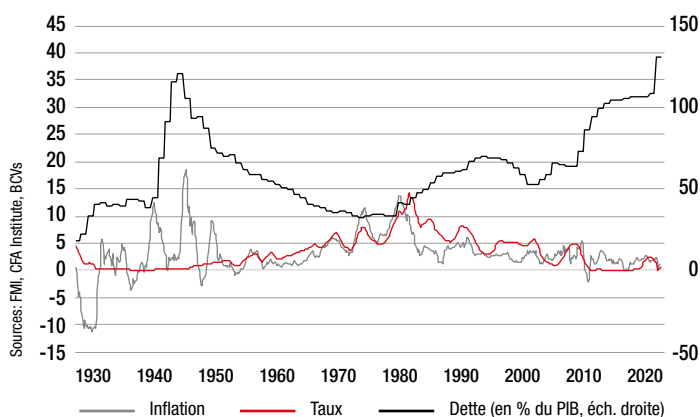
Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable
BCVs

Remontons le temps

Au lendemain de la 2^e guerre mondiale, les chefs d'Etats et les banquiers centraux sont confrontés à un nouveau problème. Les dettes en Europe et aux Etats-Unis ont atteint des niveaux astronomiques, plus de 100% du produit intérieur brut (PIB). 20 ans plus tard, le problème est résolu. L'endettement a pu être maîtrisé grâce à des taux bas et une inflation élevée. Cette forte inflation a été dopée par un boom économique, les années 50 et 60, souvent appelées l'âge d'or du capitalisme.

« Dans l'optique d'une décennie de taux bas et d'attentes inflationnistes plus élevées, l'investissement est à privilégier. »

Taux, inflation et dette étatique aux USA
en %



Une période similaire à venir?

Aujourd'hui, en réponse à la crise économique du Covid-19, les Etats se sont à nouveau endettés très fortement. Dans un avenir proche, les politiques seront confrontés aux problèmes de dettes élevées. Quelles solutions pourraient-ils apporter? Au cours des décennies, l'histoire s'avère être une bonne source d'enseignement. L'inflation est un outil monétaire puissant. Au travers de hausses de prix et de dettes stables, les Etats se désendetteraient. Tout récemment, la Banque centrale américaine a adapté l'objectif de sa politique monétaire. Désormais, même en cas de hausse de l'inflation, la Réserve fédérale pourrait maintenir des taux bas, se focalisant ainsi sur l'objectif de plein emploi.

Les derniers ingrédients manquants

Pour véritablement craindre l'inflation, en complément de taux bas, une forte croissance économique serait indispensable. En effet, un choc de demande lié à un boom économique entraînerait mécaniquement une hausse des prix. Quel pourrait être le moteur d'une très forte croissance ces prochaines années? Nous estimons que d'importants plans de relance, comme par exemple des investissements dans la transition énergétique, pourraient entraîner un tel renouveau économique. Par ailleurs, la relocalisation des chaînes de production dans les pays développés est un facteur qui pourrait raviver l'inflation.

Les placements adaptés?

Dans l'optique d'une décennie de taux bas et d'attentes inflationnistes plus élevées que par le passé, l'investissement est à privilégier en premier lieu. En effet, les rémunérations des comptes épargne ne compenseront pas la hausse des prix.

Ensuite, parmi l'univers d'investissement, les actifs réels tels que les actions, les métaux précieux ou encore l'immobilier seraient à favoriser dans un tel scénario.

Où en sommes-nous sur le plan économique?

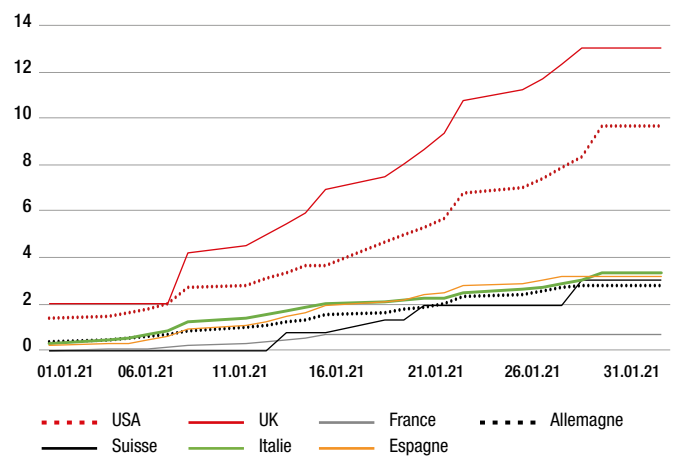
Dans les semaines à venir, les jalons seront posés pour une réponse efficace à la pandémie. Les économies nationales font pour le moment preuve de résilience.

Situation sanitaire

Les admissions hebdomadaires dans les hôpitaux, dues à la pandémie de Coronavirus, sont en baisse depuis des semaines dans la plupart des pays. Cela peut être considéré comme positif. Toutefois, l'accent est désormais mis sur le niveau de vaccination. Depuis le début de l'année, des campagnes de vaccination intensives ont été menées dans différents pays. Israël fait figure de pionnier, avec plus de 57% de la population déjà vaccinée. En Europe, le taux de vaccination est encore à un faible niveau. Bien que nous nous attendons à ce que les différentes courbes de vaccination continuent à progresser dans les semaines à venir, plusieurs pays ont indiqué qu'il fallait s'attendre à des goulets d'étranglement dans l'approvisionnement en vaccins. Ces contretemps pourraient encore retarder la reprise économique. Par ailleurs, la mutation du virus

Covid-19 a conduit certains experts à s'interroger sur l'utilité du vaccin actuel. Selon Moderna, le vaccin est également efficace contre les différentes variantes du virus, bien que son action soit quelque peu réduite.

Les campagnes de vaccination débutent Nombre de personnes vaccinées sur 100 personnes



« Dans les semaines à venir, les jalons seront posés pour une réponse efficace à la pandémie. »

Perspectives économiques

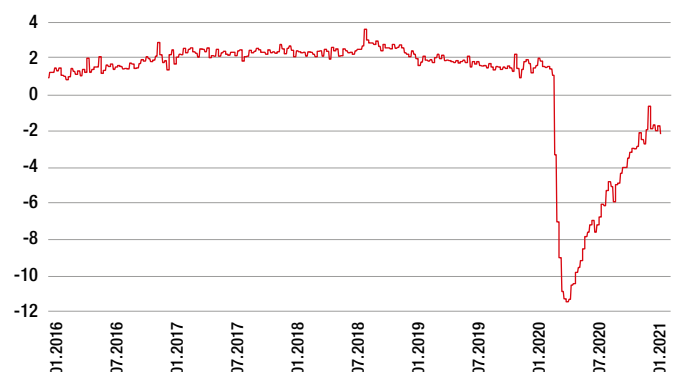
L'Europe est soumise à des mesures de confinement plus strictes que d'autres régions du monde. En conséquence, la croissance économique devrait rester sous pression dans les semaines à venir. Toutefois, par rapport au premier confinement du printemps 2020, les différentes économies se montrent relativement résilientes. Ainsi, les mesures actuelles ont un impact économique bien moindre que l'année dernière. Dès lors, nous ne nous attendons qu'à un léger ralentissement en Europe. Quant à la situation aux Etats-Unis, l'indicateur économique américain, qui est calculé sur une base hebdomadaire par la Réserve fédérale de New York, est proche de la ligne zéro. Cela signifie que l'économie américaine fonctionne à un niveau similaire à celui d'avant la pandémie. D'autres indicateurs économiques avancés prévoient également une évolution encourageante aux Etats-Unis dans les mois à venir.

Aux Etats-Unis toujours, l'accent est mis sur la proposition d'un nouveau paquet de soutien d'un montant de 1'900 milliards de dollars, alors que 3'000 milliards de dollars

avaient déjà été accordés l'année dernière. Ces mesures de soutien record devraient avoir un impact très positif sur l'économie, et ce d'autant plus si la situation sanitaire revient à la normale pendant les mois d'été.

L'économie ne se contracte que légèrement malgré les nouvelles mesures de confinement

Economie américaine, Indicateur de la Fed New York



Comment les marchés financiers ont-ils évolué?

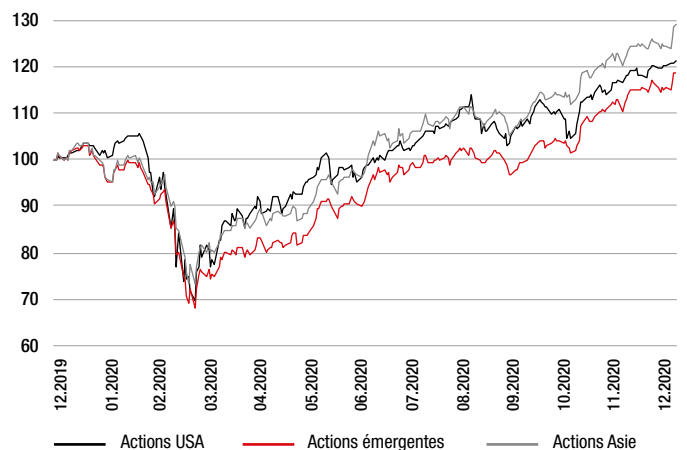
Les actions des pays émergents brillent, particulièrement en Asie, dont l'économie joue le rôle de locomotive de la croissance mondiale.

Les actions asiatiques en meneur

Depuis près de 10 ans, ce sont les actions américaines qui montent sur la 1^{re} marche du podium des performances, à de rares exceptions près. Comme à bien des égards par les temps qui courent, des changements abrupts interviennent. Ainsi, le leadership des indices américains a pris fin en 2020, ceux-ci se classant derrière les indices des actions asiatiques (+28% en 2020). En effet, les bourses asiatiques ont été soutenues par la très bonne performance de leurs économies, qui ont bénéficié d'une gestion disciplinée de la crise sanitaire. Par ailleurs, l'élection de Joe Biden amène certaines attentes quant à une nouvelle ère dans les relations sino-américaines. Enfin, dans le sillage de la vague bleue (sénat et présidence démocrate aux USA), le dollar s'est déprécié. Cela renforce encore davantage l'intérêt des investisseurs dans les actions asiatiques.

Le marché des actions en Asie surperforme en 2020

Performance, base 100

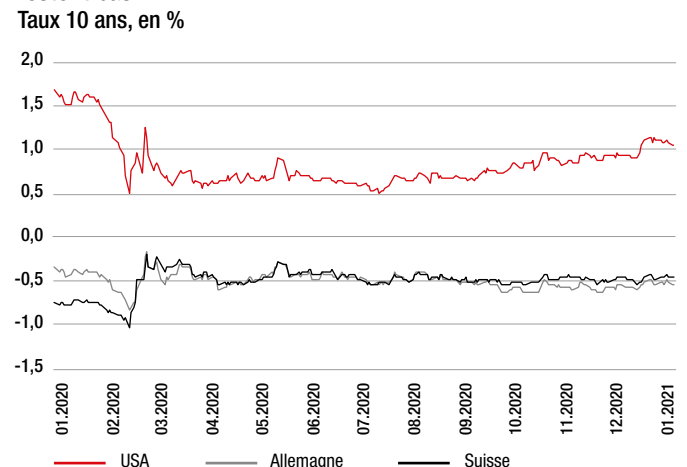


Les montagnes russes des taux d'intérêt américains

Au cours des premières semaines de cette année, les taux d'intérêt des obligations d'Etat américaines à 10 ans ont fortement progressé, passant de 0,9% à plus de 1,1%. L'élection de deux sénateurs démocrates dans l'État de Géorgie a laissé les républicains sans majorité au Sénat. Cela laisse entrevoir l'adoption d'un autre paquet fiscal qui aurait un impact positif sur la croissance économique et les prévisions d'inflation. Cependant, ces mesures de soutien doivent encore faire l'objet de diverses négociations. Nous tenons à rappeler que des taux d'intérêt trop élevés auraient un impact négatif sur la charge financière du gouvernement américain, déjà lourdement endetté.

Les taux aux Etats-Unis montent tandis que ceux en Europe restent bas

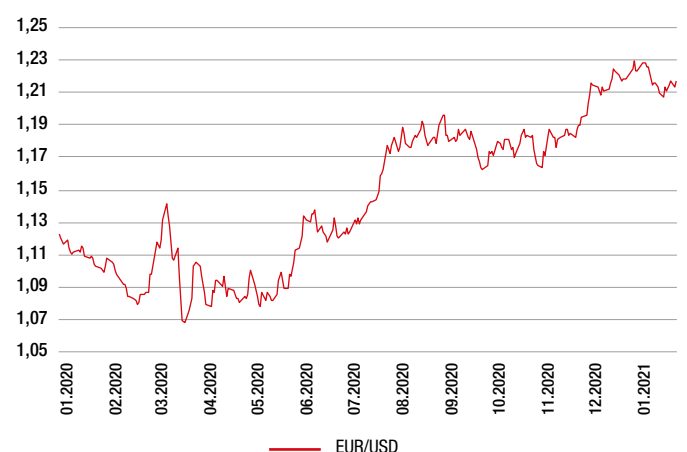
Taux 10 ans, en %



L'euro résiste face au dollar

Bien que le dollar se soit redressé ces dernières semaines, notamment grâce à une hausse des rendements du Trésor américain, les investisseurs tablent sur une baisse du dollar. Le risque de fermeture prolongée en Europe, pour lutter contre la propagation du virus et le retard du continent dans le déploiement des vaccins, a légèrement pesé sur l'euro. Cependant, cela ne devrait pas impacter la tendance haussière de l'EUR/USD installée depuis mars 2020. Récemment nommée au poste de secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen a plaidé pour une politique budgétaire ambitieuse. Par ailleurs, les taux d'intérêt resteront bas selon les dernières annonces de la Fed. Ces deux points devraient diriger les investisseurs vers des actifs plus risqués et peser encore davantage sur le dollar.

L'euro maintient sa hausse face au dollar



Clin d'œil sur les classes d'actifs

Le potentiel de surperformance des pays émergents reste intact en 2021, particulièrement en Asie.

Les actions restent attractives

Les valorisations des marchés actions ont fortement augmenté ces derniers mois. Néanmoins, les actions restent attrayantes. Premièrement, les taux d'intérêt mondiaux sont actuellement à des niveaux bas et devraient selon nous le rester. Dès lors, les actions demeurent plus attractives que les obligations. Deuxièmement, nous sommes aujourd'hui dans un environnement économique où des quantités record d'argent sont injectées dans l'économie réelle. La hausse de l'inflation qui pourrait en résulter favoriserait non seulement les actifs réels tels que l'immobilier ou les matières premières, mais aussi les actions.

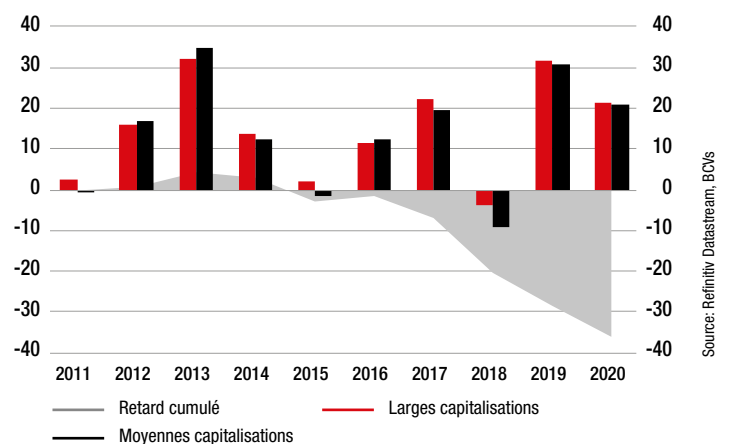
Les actions restent attractives par rapport aux obligations
Différentiel de rendement, en %



La cyclicité dans les portefeuilles

La nature anticipatrice des marchés financiers suggère que le positionnement d'un portefeuille doit être tourné vers le futur. Aujourd'hui, l'économie réelle ne s'est pas encore totalement remise des dommages liés à la pandémie, alors que les marchés financiers ont globalement dépassé leur niveau d'avant crise. Dans ce contexte, la cyclicité dans les portefeuilles est devenue un sujet d'actualité. Parmi les investissements cycliques, nous favorisons les actions d'entreprises industrielles de moyennes capitalisations aux USA. Ce segment cumule un retard de performance par rapport aux grandes capitalisations, de l'ordre de 40% sur les quatre dernières années cumulées.

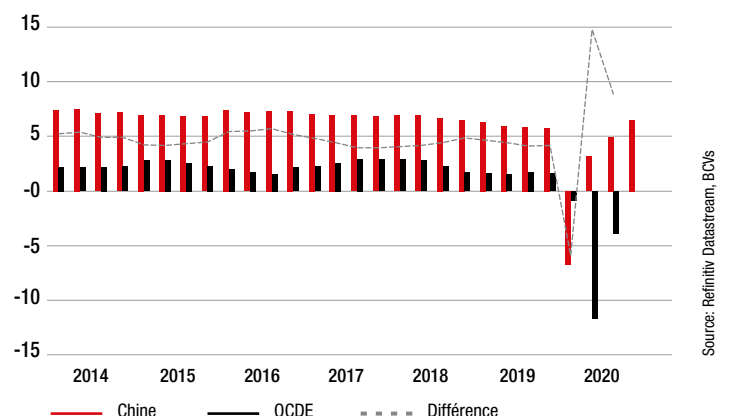
Les moyennes capitalisations aux USA sont en retard
Performance p.a., en %



L'Asie à nouveau en lumière

Malgré la bonne performance de 2020, nous continuons à privilégier les actions des pays émergents, particulièrement en Asie. En effet, leur potentiel de performance en 2021 reste intact. D'une part, la croissance économique en Chine, et en Asie d'une façon plus générale, se redresse très rapidement. D'autre part, la Chine a été l'un des rares pays à renouer avec la croissance économique en 2020. Récemment, d'autres nouvelles encourageantes sont à relever. Sur le plan géopolitique, nous observons les premiers signes d'une politique américaine plus complaisante à l'égard de la Chine. En effet, les USA reviennent en arrière sur leur intention de retirer des bourses américaines certaines entreprises chinoises.

La Chine est déjà en croissance au 2^e trimestre 2020
Changement annuel PIB, en %



Positionnement et changements

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

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous augmentons stratégiquement et tactiquement les risques dans les portefeuilles.

Revue et adaptation de l'allocation stratégique

L'allocation stratégique constitue le squelette d'un portefeuille, c'est-à-dire la base du positionnement sur le long terme. Le choix de cette allocation est primordial, étant donné que celle-ci constitue un élément prépondérant, voire majoritaire, dans la performance d'un portefeuille.

L'allocation stratégique est revue une fois par année, à partir des espérances de rendement et des attentes vis-à-vis des classes et sous-classes d'actifs.

En 2020, lors de la revue annuelle de l'allocation stratégique, nous avons revu à la baisse la pondération des obligations, compte tenu des faibles rendements qu'elles offrent. Le poids de 5% déduit des obligations a été réalloué aux placements dits «alternatifs» (+2%) ainsi qu'aux actions (+3%). En complément, et à des fins de maintien du niveau de risque, les poids de l'or et de la monnaie de référence ont été revus à la hausse.

Situation sanitaire

La situation sanitaire reste tendue. Le fait que le virus mute et se propage plus rapidement a conduit à un nouveau renforcement des mesures de confinement dans différents pays. Néanmoins, l'impact négatif de ces mesures sur le développement économique reste limité. Cela contraste avec la situation du printemps 2020, lorsque la production économique de nombreux pays avait chuté de 25%. D'une part, les gouvernements continuent à apporter un soutien important à divers secteurs ainsi qu'aux travailleurs (RHT). Les coûts de refinancement des entreprises sont également maintenus à un niveau historiquement bas par les Banques centrales. D'autre part, la crainte de la population a diminué et la confiance des consommateurs n'a été affectée que marginalement. En conséquence, divers indicateurs économiques avancés montrent une tendance positive. L'augmentation du taux de vaccination dans le monde devrait déjà avoir un impact favorable sur la situation sanitaire au deuxième trimestre. Par conséquent, le comportement des consommateurs et des investisseurs s'en trouvera positivement impacté. En outre, les facteurs d'incertitude tels que l'élection présidentielle américaine ou le Brexit ont diminué.

Positionnement tactique

Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques, nous avons augmenté le risque global dans les différentes stratégies. Le niveau de risque de l'allocation tactique se retrouve ainsi légèrement supérieur à celui de l'allocation stratégique. En ce qui concerne les actions, nous avons encore augmenté la surpondération des sociétés des pays émergents, en particulier en Asie. En effet, la région devrait bénéficier d'une forte croissance économique et d'une demande accrue en exportations. Les actions européennes nous semblent également intéressantes en raison de leurs valorisations attractives.

A contrario, nous restons fortement sous-pondérés dans les obligations. Suite à la hausse des taux d'intérêt américains ces dernières semaines, nous avons prolongé les durées des obligations américaines. Par ailleurs, nous maintenons notre surpondération en obligations à haut rendement. Du côté des placements alternatifs, nous laissons notre position en or inchangée. Finalement, nous sommes fortement sous-pondérés dans l'immobilier au niveau tactique.

« Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques, nous avons augmenté le risque global dans les différentes stratégies. »

ailleurs, nous maintenons notre surpondération en obligations à haut rendement. Du côté des placements alternatifs, nous laissons notre position en or inchangée. Finalement, nous sommes fortement sous-pondérés dans l'immobilier au niveau tactique.

Sion, le 3 février 2021



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

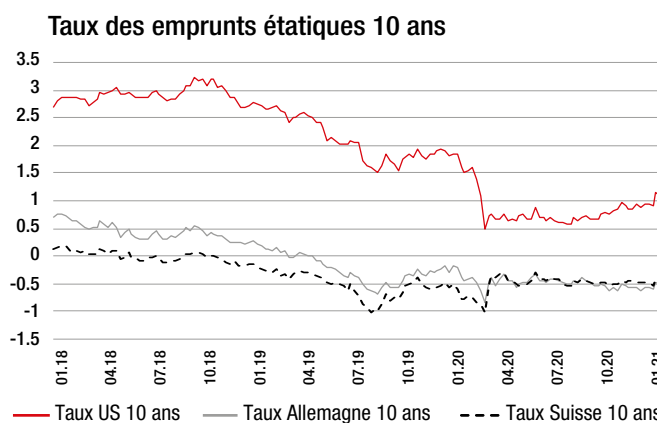
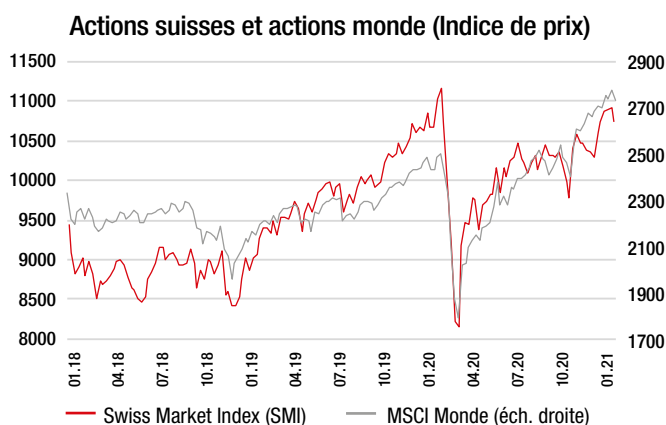
Tableaux de performance (rendement total)

Actions	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
MSCI World	2698	0,4	0,4	1,7
Swiss Market Index	10740	0,3	0,3	0,3
Swiss Perf. Index	13379	0,4	0,4	0,4
DAX	13622	-0,7	-0,7	-0,6
Stoxx Europe 600	401	0,5	0,5	0,6
FTSE 100	6466	0,1	0,1	1,4
Nasdaq Comp	13403	4,0	4,0	5,4
S&P500	3774	0,6	0,6	1,9
Topix (Japon)	1830	1,4	1,4	1,1
MSCI marchés émergents	1361	5,5	5,5	7,0
Obligations				
Gouv. mondiales dev. ex CH	372	-0,3	-0,3	-0,3
Gouv. suisse 1-5 ans	79	-0,1	-0,1	-0,1
Gouv. suisse 7-10 ans	116	-0,6	-0,6	-0,6
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	106	0,0	0,0	0,0
Barc. global High Yield USD	1412	-0,2	-0,2	1,2
Barc. marchés émergents USD	318	-1,7	-1,7	-0,4
Alternatifs				
Bloomberg Commodity Index	417	5,1	5,1	6,5
CS Hedge Fund Index	1378	-0,2	-0,2	0,5
Immobilier suisse (fonds)	200	-2,1	-2,1	-2,1
Or	1863	-1,9	-1,9	-0,6
Pétrole (WTI)	54	10,9	10,9	12,4

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (%)	Depuis 01.01.21 (%)
EUR/CHF	1,082	0,06	0,06
EUR/USD	1,208	-1,25	-1,25
EUR/GBP	0,884	-2,17	-2,17
EUR/NOK	10,402	-0,70	-0,70
EUR/SEK	10,178	1,28	1,28
EUR/JPY	126,824	0,39	0,39
GBP/CHF	1,224	1,28	1,28
USD/CHF	0,896	1,33	1,33
USD/CNY	6,467	-1,11	-1,11
Taux/Primes de risques			
Taux de crédit	Rendement/Prime de risque	Depuis 1 mois (changement absolu)	Depuis 01.01.21 (changement absolu)
Taux directeur US Fed USD	0,250	0,00	0,00
Taux directeur BCE EUR	-0,500	0,00	0,00
Taux directeur BNS CHF	-0,750	0,00	0,00
US 10 ans (USD)	1,077	0,17	0,17
Allemagne 10 ans (EUR)	-0,513	0,06	0,06
Suisse 10 ans (CHF)	-0,436	0,06	0,06
Japon 10 ans (JPY)	0,060	0,04	0,04
Prime de risque Suisse AAA-BBB	0,595	-0,06	-0,06
Prime de risque marchés émergents (en USD)	2,980	0,00	0,00
Prime de risque global haut rendement	4,070	-0,02	-0,02

Données au 01.02.2021

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

BCVs 02/2021

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.