

Août 2021

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

Les investisseurs eux aussi ont leurs idoles

«Les intérêts composés, la huitième merveille du monde».
Albert Einstein

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 investisseurs eux aussi ont leurs idoles



Stéphane de Kalbermatten,
CAIA,
Investment Manager

Chaque personne pratiquant un loisir se réfère généralement aux meilleurs de son domaine. Quel passionné de tennis n'a jamais essayé d'imiter le coup droit de Federer? Quel chanteur amateur n'a jamais essayé de pousser les décibels comme le faisait Johnny Hallyday? Dans le domaine des investissements, il existe également des stars ayant généré des performances extraordinaires. Dès lors, pourquoi ne pas se pencher sur ce qui a fait leur succès dans leurs investissements et s'en inspirer?

«Les intérêts composés, la huitième merveille du monde.»
Albert Einstein

Ce terme, qui peut paraître obscur au premier abord, fait référence à l'effet boule de neige de réinvestir ses gains dans le temps. Plus l'horizon est long, plus la petite boule de neige du sommet grossit au fur et à mesure de la descente. Illustrons cela par un exemple. Laura commence à investir dès ses 20 ans CHF 4'000 par année dans des actions suisses qui lui rapportent 5% par année. Romain, quant à lui, ne commence à investir qu'à l'âge de 35 ans mais CHF 6'000 par année dans ces mêmes actions suisses à 5% de rendement. Tous deux ont donc sorti de leur poche CHF 180'000 jusqu'à leurs 65 ans. Néanmoins, à la retraite, Laura possédera un capital de CHF 675'000 contre CHF 425'000 pour Romain, soit CHF 250'000 de différence alors même qu'ils ont tous les deux investi le même montant. C'est la magie des intérêts qui se composent avec le temps.

«Le cash est une poubelle.»
Ray Dalio

Personnellement il ne me viendrait pas à l'idée de jeter mon argent à la poubelle. L'auteur de cette citation, un brin pro-

vocante, est pourtant un investisseur incontournable et gère le plus gros fonds d'investissement alternatif du monde. Cette affirmation de Ray Dalio, lors du forum économique de Davos en 2020, met en lumière les effets dévastateurs de l'inflation sur les avoirs déposés en compte épargne.

Illustrons à nouveau cela par un exemple. Une grand-maman, à la naissance de son petit-fils, décide de lui déposer CHF 5'000 dans un coffre-fort. Elle confie la clé à la maman du jeune garçon, avec pour directive d'attendre ses 20 ans pour ouvrir le coffre-fort. L'augmentation historique des prix en suisse se situe à environ 1.5% par année, ce qui implique qu'avec ces CHF 5'000 le petit-fils pourra acheter 30% de moins de biens à ses 20 ans que lors de sa naissance. Un beau cadeau certes, mais un cadeau qui a quelque peu perdu de sa superbe.

«Soyez craintifs quand les autres sont avides et soyez avides quand les autres sont craintifs.»
Warren Buffet

Probablement l'investisseur le plus connu et le plus prospère de l'histoire. En lui confiant USD 1'000 en 1965, on en retirerait aujourd'hui USD 26 millions, soit plus de 20% de performance par année. Lorsque l'oracle d'Omaha, comme on le surnomme, parle,

on l'écoute attentivement. Les marchés financiers passent parfois par des extrêmes. D'une part, des phases d'exagération, comme dans les années 2000 où tous les investisseurs, avides, se ruèrent sur les actions technologiques en payant très cher des sociétés qui ne valaient pas le tiers de leur prix. D'autre part, par des phases de correction, comme pendant la crise financière de 2008 ou encore celle du Covid en 2020 où les investisseurs, craintifs, n'ont pas toujours osé acheter des sociétés très bon marché.

Ces adages nous apprennent tout d'abord qu'il est primordial de laisser travailler le plus longtemps possible ses investissements, tout en ignorant les fluctuations à court terme, et ce afin de profiter de l'effet boule de neige des intérêts composés. Puis, d'éviter de laisser de trop grandes sommes de cash sur son compte en banque, l'inflation se chargeant de nous ponctionner du pouvoir d'achat chaque année. Finalement, de gérer ses émotions en osant prendre des risques mesurés lors de grosses baisses de marché et, à contrario, de réduire la voilure dans les phases d'exagération, tout en restant investi.

Evaluation de la situation économique

Le variant Delta se répand rapidement. Cependant, les nouvelles hospitalisations restent à des niveaux faibles. La hausse de l'inflation semble être temporaire.

Les nouvelles hospitalisations restent faibles

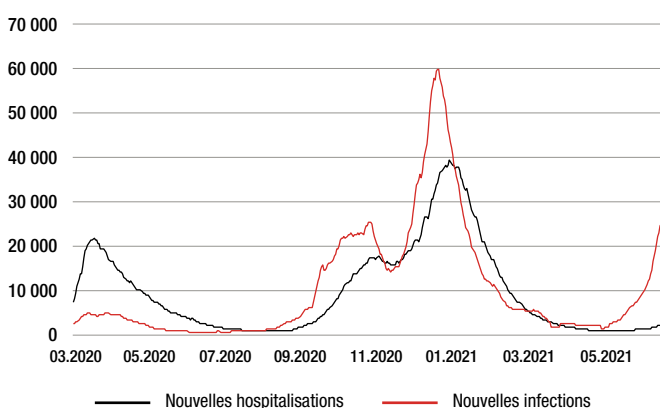
Le variant Delta du coronavirus, qui est beaucoup plus contagieux que les variants précédents, se propage très rapidement en Europe. Au Royaume-Uni, les nouvelles infections ont déjà dépassé le niveau de l'automne dernier. Ce n'est qu'une question de temps avant que les nouvelles infections dans les autres pays augmentent à nouveau fortement. Une note positive cependant, le nombre d'hospitalisations dues au Covid reste faible dans la plupart des pays. Dans le cas du Royaume-Uni, celles-ci restent à un niveau bas. Cela s'explique par l'efficacité des vaccins d'une part et, d'autre part, par le taux élevé de vaccination sur l'île. Selon la plateforme d'information «ourworldindata.org», 67% de la population britannique a reçu une première dose à ce jour. Ce chiffre est à mettre en relation avec la situation mondiale, où seulement 25% de la population a été vaccinée, ou à celui de la Suisse, dont la couverture vaccinale est de 52%. Plus grand sera le nombre de personnes à se faire vacciner, plus faible sera la probabilité d'un nouveau confinement. Dans ce contexte, le Président français Macron a introduit l'obligation de se vacciner pour tout le personnel du secteur de la santé.

La reprise économique se poursuit

Malgré la nouvelle propagation du coronavirus, la reprise économique se poursuit. Les indicateurs économiques avancés sont restés en territoire positif durant le mois de juin. On peut en déduire que la croissance restera positive au cours des prochains mois. Toutefois, les États-Unis semblent avoir déjà derrière eux le pic de reprise et devraient retrouver leur rythme normal de croissance. Selon la Commission européenne, l'économie en Europe ne retrouvera pas les niveaux d'avant-crise avant le quatrième trimestre 2021.

Les économistes sont surtout préoccupés par la hausse des chiffres de l'inflation. Aux États-Unis elle a en effet progressé de 5,4% en juin par rapport à l'année précédente, en Europe la progression est de 1,9%. La plupart des économistes considèrent ces chiffres historiques comme temporaires et non comme le début d'une nouvelle période de forte inflation, comme ce fut le cas dans les années 1970. Cela s'explique par le fait que ce sont principalement les produits touchés par des goulets d'étranglement ou des effets de rattrapage de la demande qui ont entraîné cette forte augmentation. Il s'agit notamment des voitures d'occasion et du secteur de l'énergie.

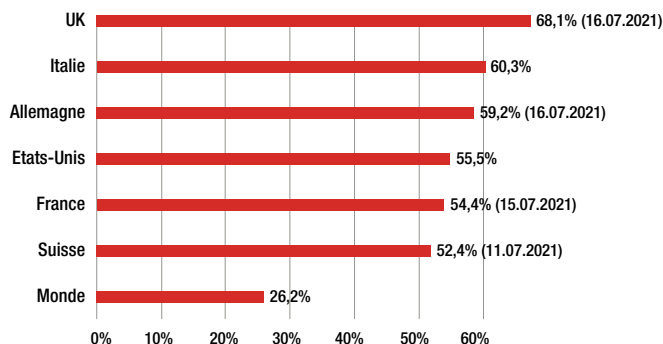
Le niveau des hospitalisations reste bas au Royaume-Uni par jour



Source: Ourworldindata.org, BCI/s

Les taux de vaccination continuent à progresser

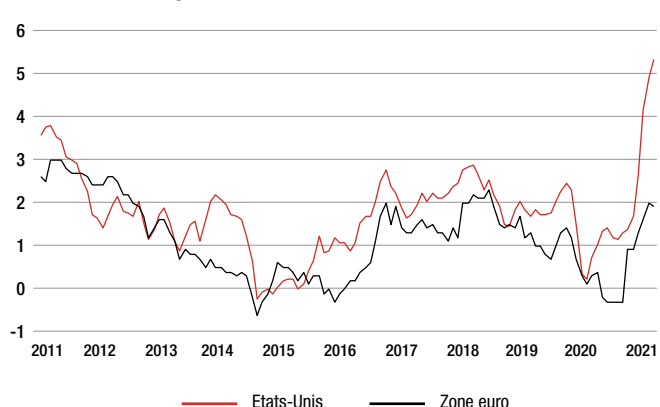
Population ayant reçu au moins une dose, en %



Source: Ourworldindata.org, BCI/s

L'inflation continue à rebondir en juin aux États-Unis

Inflation totale, chgt. annuel en %



Source: Refinitiv Datastream, BCI/s

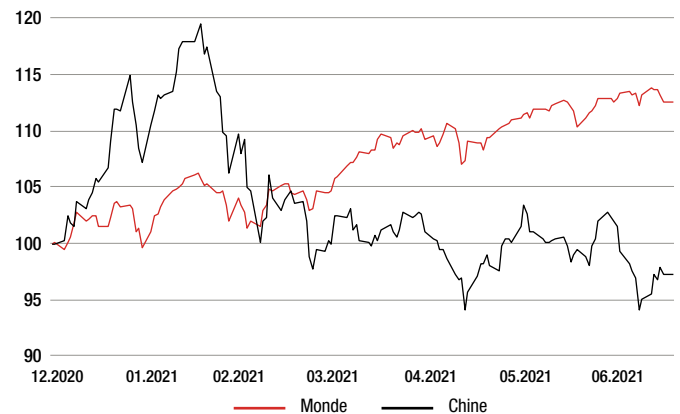
Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Le marché chinois affiche une performance négative depuis le début de l'année, bien en dessous des actions mondiales. Les taux repartent à la baisse globalement.

Le marché chinois sous-performe

Après avoir débuté sur des chapeaux de roues, le marché chinois sous-performe de près de 15% les actions mondiales depuis le début de l'année. Cette sous-performance s'inscrit dans le sillage d'une économie qui ralentit quelque peu, par rapport au reste du monde. Récemment, la Chine a annoncé vouloir imposer des contrôles de sécurité sur les sociétés chinoises cotées à l'étranger, cela afin de s'assurer que les données sensibles soient protégées. Avec cette nouvelle, le marché chinois a reculé de plus de 5% à la mi-juillet. Face au ralentissement économique, la banque centrale chinoise a réagi. En effet, elle a abaissé le ratio de réserve obligatoire que les banques doivent détenir. Cette mesure vise à stimuler le crédit et donc raviver la croissance économique.

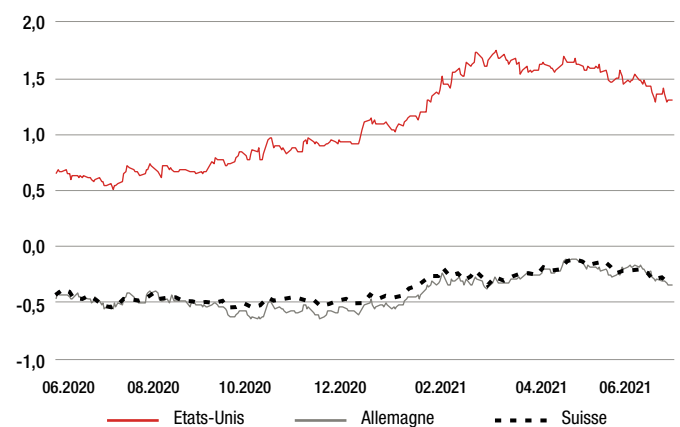
Le marché chinois est désormais négatif depuis le début de l'année
Performance actions Monde et Chine, base 100



Les taux rebaissent globalement

Durant les derniers mois, malgré le contexte de reprise, les taux aux USA, en Europe et en Suisse ont poursuivi leur tendance baissière. Ils se traitent désormais à des niveaux proches du mois de mars. Pourtant, les signes d'une reprise économique vigoureuse sont bien visibles, par ailleurs la Fed a communiqué au mois de juin qu'elle monterait les taux en 2023 plutôt qu'en 2024, comme précédemment annoncé. Cela n'a pour autant pas provoqué de turbulence sur le marché obligataire. En effet, les chiffres élevés d'inflation dans les économies développées sont interprétés comme transitoires par les banques centrales. Le marché semble lui donner raison, avec des anticipations d'inflation stables depuis quelques semaines. Or, ces anticipations d'inflations sont un facteur à forte influence dans l'évolution des taux d'intérêt.

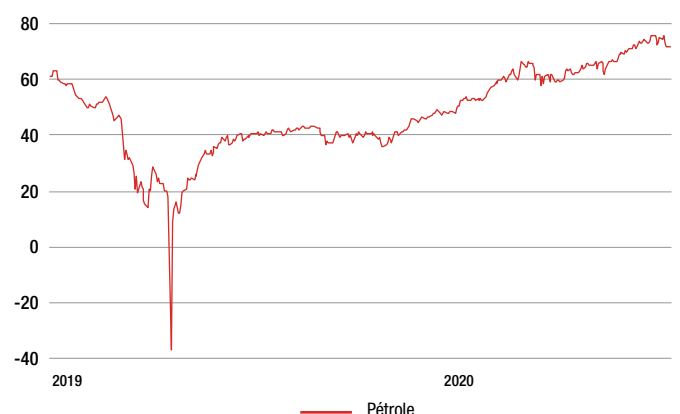
Les taux à 10 ans repèrent du terrain ces dernier mois
Taux à 10 ans, en %



Le pétrole se stabilise après la réunion de l'OPEP

Le pétrole a continué sur sa bonne lancée du début d'année pour atteindre les \$70 le baril. Avec une inflation en hausse, qui devrait néanmoins être temporaire, la demande pour l'or noir a été forte car c'est un actif réputé pour protéger de l'inflation. La demande provient cependant surtout de l'économie mondiale, qui renoue avec la croissance économique. Néanmoins, l'OPEP vient de trouver un accord afin d'augmenter l'offre de 400'000 barils par jour à partir du mois d'août, ce qui a quelque peu freiné la progression du pétrole.

Le pétrole s'installe au dessus de 70 dollar le baril
Pétrole, dollar par baril



Clin d'œil sur les classes d'actifs

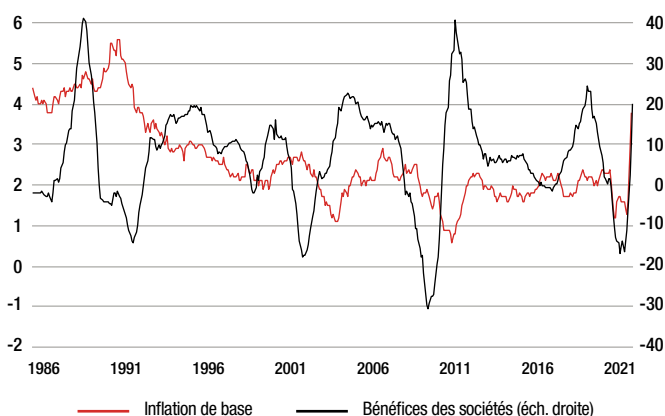
La valorisation des actions européennes est un coussin de sécurité. Après l'embellie du dollar de ces dernières semaines, la baisse pourrait reprendre.

Le retour de l'inflation ne devrait pas impacter négativement les actions

Les chiffres d'inflation globaux sont ressortis en forte hausse au mois de mai, mais également durant le mois de juin. Les banques centrales tablent toujours sur un scénario d'un pic transitoire d'inflation, suivi d'une normalisation. Si une période d'inflation plus élevée prenait le relais, quelles en seraient les conséquences pour les bourses mondiales? Lorsqu'on analyse la performance des actions sur plusieurs années, on remarque que la majeure partie de la performance s'explique par les bénéfices. Les sociétés, secteurs ou régions; ou les bénéfices progressent le plus rapidement; affichent de très bonnes performances en moyenne. Dès lors, pour jauger de l'impact de l'inflation sur les actions, il faut se pencher sur les répercussions sur les bénéfices. Historiquement, une inflation élevée n'impacte pas significativement les bénéfices des entreprises.

Historiquement, l'inflation n'impacte pas négativement les bénéfices des sociétés

Inflation, bénéfices aux USA (éch. droite), changement annuel



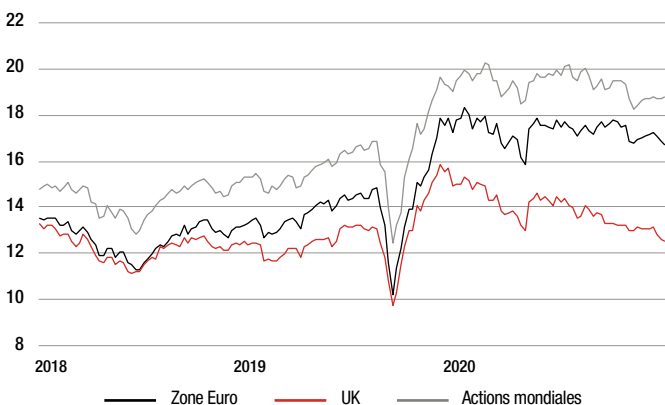
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les actions en Europe restent intéressantes

Les actions de la zone euro et anglaises sont attractives sous plusieurs aspects. Tout d'abord, elles devraient profiter de la reprise qui est en pleine accélération sur le vieux continent. De plus, la répartition par secteur est adaptée au cycle actuel de reprise globale, avec des pondérations élevées dans les secteurs qui avaient le plus souffert lors de la crise (Finance, Industrie et Matériaux) et qui devraient donc récupérer le plus fortement. Ensuite, les sociétés européennes affichent une valorisation attractive en comparaison internationale. Les ratios cours/bénéfices sont raisonnables, largement en-dessous des actions mondiales, ce qui représente un coussin de sécurité.

Les valorisations sont attractives en Europe

Ratios prix/bénéfices estimés



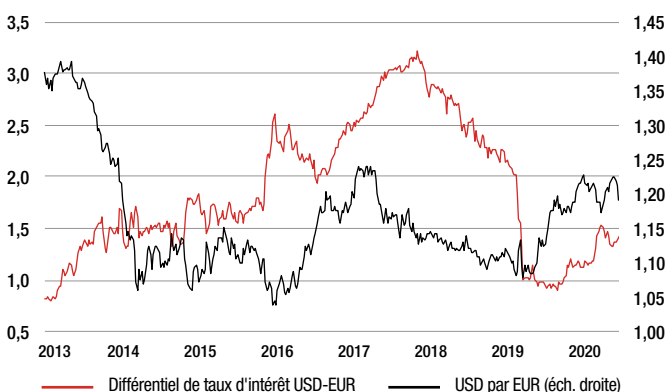
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Le dollar remonte temporairement contre l'euro

La faiblesse du dollar s'est interrompue ces dernières semaines face à l'euro, notamment grâce au différentiel de taux d'intérêt USD/EUR qui a augmenté. Les États-Unis affichent un avantage de taux à 5 ans de 1.5% par rapport aux taux allemands, ce qui a permis au dollar de retrouver des couleurs. Nous nous en tenons à notre vision baissière sur le billet vert. Tout d'abord, les taux US sont remontés sur fonds de reprise, ce qui laisse présager un mouvement similaire en Europe ces prochains mois. Le différentiel de taux baisserait dans ce scénario, en défaveur du dollar. Ensuite, le déficit budgétaire des États-Unis, très négatif ces dernières années, constitue un vent contraire à un dollar fort.

Les taux en USD affichent un avantage de taux de 1.5% par rapport aux taux en EUR

Différentiel de taux d'intérêt et taux de change



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

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, Obligations étatiques chinoises						
Actions	○	○	○	●	○	○	○
Suisse	●	○	○	○	○	○	○
Zone euro & UK	○	○	○	○	○	○	●
Etats-Unis	○	○	●	○	○	○	○
Japon & Pacific	○	○	○	●	○	○	○
Marchés émergents	○	○	○	●	○	○	○
Thématique(s)	Small-mid cap qualité Suisse, mid-cap US et miners						
Alternatifs	○	○	○	○	○	●	○
Hedge Funds	○	○	○	○	○	●	○
Immobilier	○	●	○	○	○	○	○
Or	○	○	○	●	○	○	○
Thématique(s)	Commodities						
Devises vs CHF	○	○	○	○	●	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	●	○	○	○	○	○

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous restons positionnés neutre dans les portefeuilles au niveau du risque global. Dans les obligations, nous confirmons notre position sur les emprunts du segment «High Yield».

Le variant Delta n'ébranle pas les marchés

Le variant Delta, qui se propage depuis plusieurs mois, n'a que peu d'impact sur les marchés financiers globaux. En effet, ce dernier ne remet pas en cause le scénario de reprise. D'un côté, plusieurs études ont démontré que les vaccins restent efficaces contre cette mutation. De plus, la vaccination semble l'emporter sur les nouvelles contaminations. En Grande-Bretagne, cela se transcrit par de faibles niveaux d'hospitalisation par rapport aux nouvelles contaminations et constitue un signal positif pour les économies développées. Alors que les nouvelles contaminations primaient par le passé, les chiffres d'hospitalisation deviennent désormais les plus pertinents pour évaluer la situation sanitaire.

La reprise économique se poursuit. En effet, les indicateurs avancés sont toujours en territoire positif. Toutefois, la croissance évoluera à différents rythmes. Aux Etats-Unis, le pic est maintenant dépassé. En Europe, elle continue à s'accélérer et devrait atteindre son apogée au 3^e trimestre. La Chine figure parmi les pays où la croissance est la plus avancée.

Les principales économies se mettent d'accord pour taxer les entreprises à un taux minimum de 15%. Cet accord historique, ratifié par 130 pays, permettrait d'imposer les entreprises dans les pays où elles exercent la plupart de leurs activités. Cette nouvelle n'a pas eu d'impacts majeurs sur les marchés.

La Fed réagira si l'inflation s'emballe

Les chiffres d'inflation ont été publiés aux USA à 5.4% en juin par rapport à la même période de l'année précédente. La hausse des prix est marquée dans les secteurs liés à la réouverture de l'économie: les véhicules d'occasion ainsi que l'énergie. Les conducteurs sont donc particulièrement touchés par l'inflation. Nous nous attendons à ce que celle-ci baisse ces prochains mois. Dans ce contexte, les taux d'intérêt mondiaux sont restés stables, dans le sillage d'une inflation transitoire. La banque centrale américaine a réagi suite à la publication du taux élevé d'inflation. Elle a annoncé qu'elle adapterait sa politique monétaire si l'inflation venait à s'emballer. Nous continuons donc à monitorer ce risque avec grande attention.

« les chiffres d'hospitalisation deviennent désormais les plus pertinents pour évaluer la situation sanitaire. »

Les obligations d'entreprises «High Yield» offrent une prime de rendement intéressante

Nous privilégions toujours la cyclicité au sein des actions et confirmons notre positionnement en Europe au détriment de la Suisse. L'Europe publiera une croissance économique élevée au 2^e trimestre 2021, ce qui se reflètera dans la publication des bénéfices des entreprises ces prochaines semaines. La Suisse, marché défensif, ne devrait pas en profiter autant.

Du côté des obligations, le risque crédit est plus intéressant que le risque de taux. Avec la reprise qui se confirme,

les taux devraient remonter à terme. Les obligations avec les échéances les plus longues en souffriront le plus. Nous sommes donc positionnés sur des obligations d'entreprises, sur le segment «High Yield» plus précisément. Ces obligations offrent une prime de rendement de 3% environ, toujours intéressante. Les échéances

de ces obligations sont plus courtes que celles des emprunts gouvernementaux.

Finalement, du côté des monnaies, nous sommes sous-investis dans le dollar. Des taux plus élevés aux USA ont attiré les investisseurs dans le billet vert. Avec la reprise qui se confirme en Europe, l'avantage de taux en faveur du dollar devrait baisser ces prochains mois et peser sur le dollar.

Sion, le 27 Juillet 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	3072	2,6	15,5	20,3
Suisse (SPI)	15598	2,0	17,0	17,0
Zone Euro	2044	0,2	13,4	18,1
Etats-Unis	4298	4,2	18,1	23,0
Japon	1165	-2,3	6,7	3,8
Marchés émergents	1311	-3,2	3,0	7,3

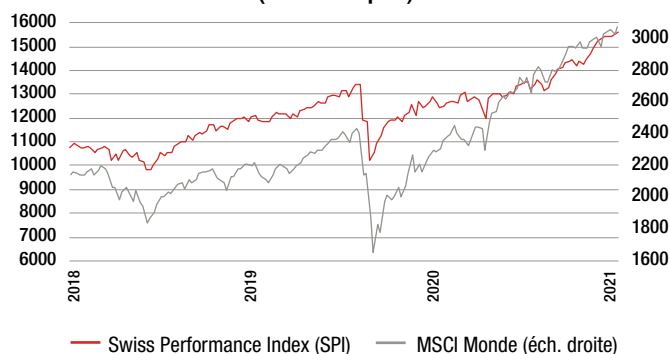
Obligations	Prix	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en CHF)
Suisse	106	1,1	-0,2	-0,2
USA	2274	1,2	-0,8	3,4
Zone euro	173	2,5	-1,5	-1,4
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	106	0,5	0,2	0,2
Global High Yield (USD)	1446	0,0	2,2	6,5
Marchés émergents (USD)	319	0,7	-1,2	2,9

Taux dir. et 10 ans	Rendement	Depuis 1 mois (chgnt. absolu)	Depuis 01.01.21 (chgnt. 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	-0,37	-0,18	0,13
Allemagne	-0,41	-0,26	0,16
USA	1,29	-0,25	0,37

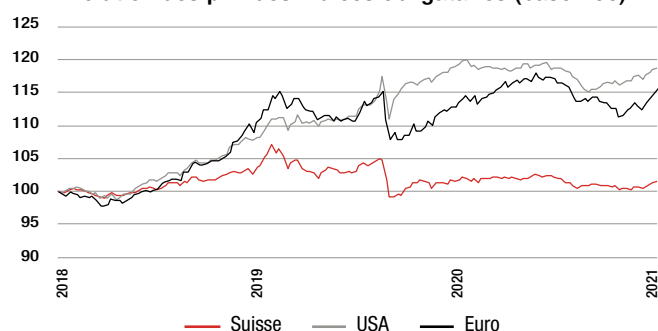
Devises / Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (%, en CHF)
EUR/CHF	1,083	-1,1	0,1	
USD/CHF	0,921	0,4	4,2	
CS Hedge Fund Index	1427	-0,1	3,4	7,4
Immobilier ind. CH	217	2,0	7,7	7,7
Or	1799	0,6	-5,2	-1,3
Pétrole (WTI)	72	-1,1	49,7	55,9

Données au 25.07.21

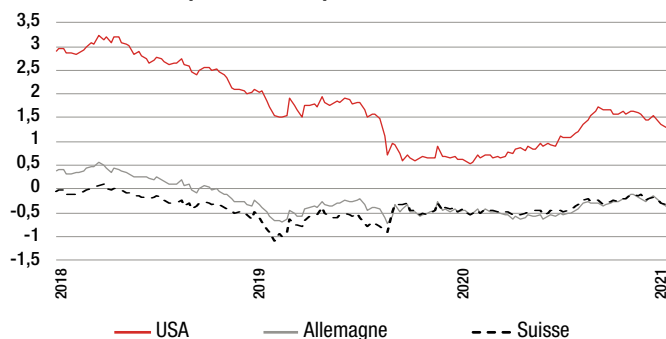
Suisse et Monde (Indice de prix)



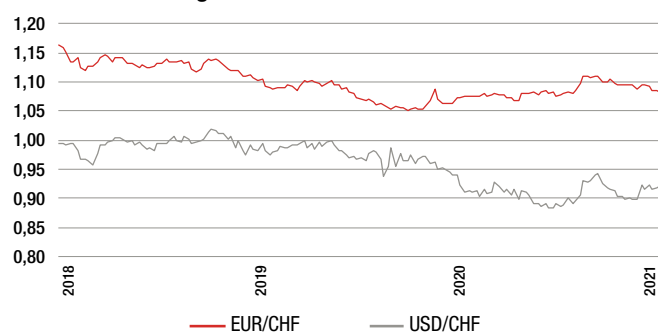
Evolution des prix des indices obligataires (base 100)



Taux des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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.