

Décembre 2021

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



Les investisseurs et le ski

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 Tableaux de performance
- 7 Commentaire sur les décisions de placement
- 8 Le département Asset Management et Advisory vous remercie



Les investisseurs et le ski



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Ciel bleu versus jour-blanc

Chaque année, les premières chutes de neige en plaine amènent avec elles un changement radical d'atmosphère. Noël devient alors plus palpable, s'approchant à grands pas. Cette période marque également le début des sports d'hiver et de l'incontournable saison de ski. Parmi les différents types de skieurs, prenons l'exemple des «occasionnels», qui achètent un forfait à la journée pour profiter des pistes, sans nécessairement penser aux imprévus. La météo d'hiver quelque peu capricieuse réserve bien des surprises. Cela peut débuter par une matinée ensoleillée qui laisse place à un après-midi nuageux, ou à l'inverse, par une journée dans le brouillard qui laisse place à un ciel dégagé. Dans un cas comme dans l'autre, ce genre de situations met parfois les nerfs à rude épreuve.

Quel parallèle pour les investisseurs?

Ces scénarios font penser au comportement de certains investisseurs. Malgré des marchés en constante hausse année après année, certains choisissent de rester en «cash», en quête du meilleur point d'entrée sur les bourses. Lorsque celles-ci baissent, ils cherchent alors des prétextes pour ne pas investir. À leur décharge, lorsque les bourses corrigent, les émotions peuvent prendre le dessus sur les considérations plus rationnelles. La baisse des marchés est alors accompagnée d'une attitude plus observatrice, influençant l'investisseur d'une opportunité d'achat vers une mise en garde. Si cette opportunité est bien souvent manquée en raison des émotions contraires, certains investisseurs osent néanmoins se lancer finalement sur les marchés. Mais bien souvent, au moment de sauter le pas, les marchés se retournent et baissent. Mais alors, comment aborder les marchés financiers et investir sereinement?

La meilleure stratégie consiste à investir sur du long terme, en ignorant les baisses temporaires des bourses. Cette stratégie participe à la croissance économique qui est systématique sur plusieurs années. En effet, entre la croissance de la population, l'augmentation des prix sur le long terme ou encore les progrès technologiques, l'économie ne cesse de croître.

L'abonnement de ski et la gestion déléguée

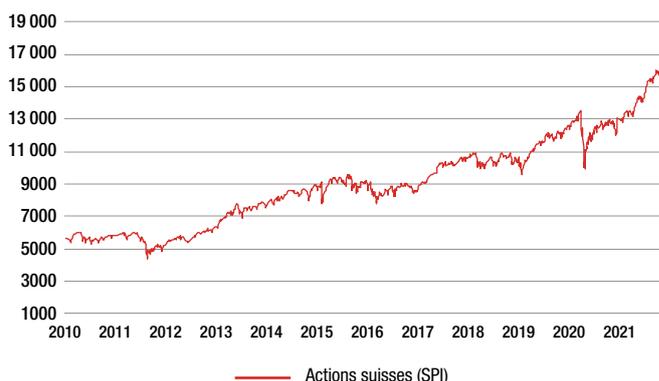
La logique est semblable aux skieurs aguerris, qui privilégient l'achat d'un abonnement de saison. Ce dernier leur permet de profiter des remontées mécaniques et des pistes à leur guise, sans se soucier du bulletin météo.

Une fois encore, nous pouvons en tirer un parallèle avec le monde des investissements. La gestion déléguée, soit lorsque la Banque se charge de la gestion systématique de la fortune de ses clients, est l'équivalent d'un abonnement aux marchés financiers. En effet, investir permet de capter la croissance économique, au travers de la progression des marchés financiers. Certains mois, la performance est positive et d'autres mois le placement sous-performe. Malgré cela, comme au ski, l'abonnement permet de limiter certaines réactions émotionnelles, tout en profitant au mieux des marchés. De plus, si un ralentissement économique devait survenir, les marchés financiers peuvent compter sur les banques centrales. À l'avenir, ces dernières se montreront à nouveau accommodantes, en mettant de l'argent à disposition pour soutenir l'économie. Les banques centrales sont donc en quelque sorte les canons à neige qui permettent de prolonger la saison de ski.

Alors, tous en piste!

Comme l'économie, les marchés financiers progressent sur le long terme

Swiss Performance Index (SPI), en points



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Evaluation de la situation économique

Les prix à la consommation continuent d'augmenter. Les Banques centrales estiment que la situation est temporaire et le Fonds monétaire international confirme les perspectives de croissance pour 2021 et 2022.

Le monde entier a les yeux rivés sur les taux d'inflation

Il semble que la dynamique de l'inflation, c'est-à-dire la hausse des prix à la consommation, ait été sous-estimée dans le monde entier. Le prix moyen d'un panier de consommation américain a augmenté de 6.2% en octobre, par rapport au même mois en 2020. Une telle hausse n'avait plus été publiée depuis 1990. En Europe, une augmentation des prix de 4.1% a été annoncée, soit la plus élevée depuis 13 ans. En Suisse, un chiffre d'inflation historiquement haut de 1.2% a également été communiqué. Les principales banques centrales du monde continuent de penser que ces hausses de prix sont temporaires. D'une part, la forte demande de produits de consommation devrait s'affaiblir, en raison de l'épuisement de la fortune accumulée au plus fort de la crise du Covid. D'autre part, du côté de l'offre, les prix de l'énergie devraient se stabiliser à des niveaux plus bas. De même, les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement, qui renchérissent les coûts de transport et les prix des produits finis, devraient diminuer en 2022.

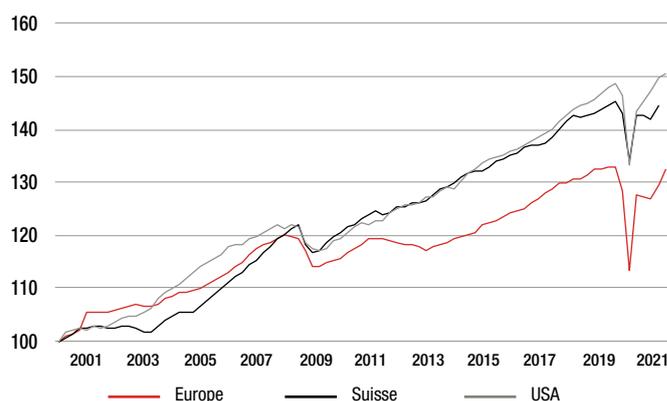
Pourquoi les chiffres de l'inflation sont-ils importants?

Si les prix des biens et des services augmentent, les personnes ayant le même revenu pourront moins acheter, exigeant alors des augmentations de salaire. La plupart des entreprises répercuteront à la hausse ces coûts sur les consommateurs en augmentant le prix des produits finaux. Ce cycle pourrait alors conduire à une dynamique des prix qu'il serait difficile d'inverser. L'objectif d'une économie moderne est de maintenir les incertitudes à un niveau bas grâce à des prix stables.

Confirmation des chiffres de croissance en 2021 et 2022

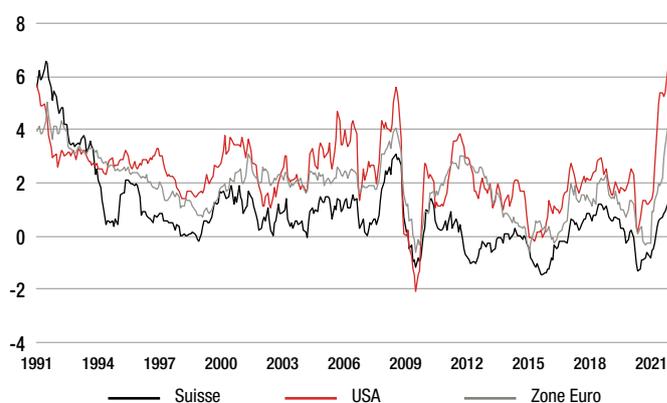
La forte hausse des prix, mais aussi la mise en place de mesures de confinement pour lutter contre la pandémie, devraient avoir un impact légèrement négatif sur la croissance économique au cours des prochains trimestres. Néanmoins, les perspectives de croissance restent tout à fait positives en termes absolus. Dans son rapport d'octobre, le Fonds monétaire international a confirmé le taux de croissance mondial pour 2021 et 2022, sans changement par rapport à l'estimation d'avril. Aux États-Unis, on s'attend à une croissance de 6.0% cette année et de 5.2% l'année prochaine. La croissance potentielle est estimée à environ 2.5%. En Europe, on prévoit une croissance de 5.0% cette année et de 4.3% en 2022 (croissance potentielle d'environ 1.5%). En Chine, où la croissance potentielle est beaucoup plus élevée, on s'attend à des taux de croissance de 8.0% (2021) et de 5.6% (2022).

L'output économique a à nouveau atteint les niveaux pré-Covid
Base à 100 en 2000



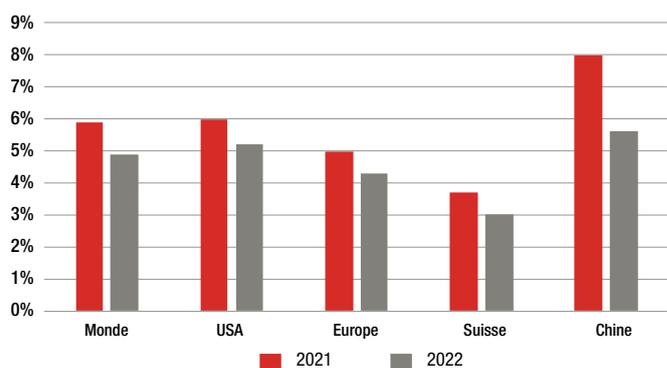
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

L'inflation se maintient à des niveaux historiques
Changement annuel, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les taux de croissance économiques restent positifs
Par rapport à l'année précédente, en %



Source: FMI, BCVs

Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Les entreprises ont publié de bons résultats au troisième trimestre. Les taux réels baissent davantage.

Quel est l'impact de l'inflation sur les entreprises?

Les résultats des entreprises étaient très attendus au troisième trimestre. En effet, les analystes craignaient que la hausse des prix (+6% aux Etats-Unis et +4% en Europe) affecte les marges et impacte significativement les bénéfices des entreprises. À l'heure actuelle, plus de 80% des entreprises ont publié leurs résultats du troisième trimestre. Alors, quel a été l'impact de la hausse des prix? Pour la plupart des sociétés, les marges ont été publiées en hausse par rapport aux attentes et en comparaison avec le troisième trimestre 2020. Cela signifie que la hausse des coûts de production a été répercutée dans les prix de vente. Comment les marchés ont-ils réagi? Une fois l'incertitude et les craintes dissipées que l'inflation affecte les résultats des entreprises, les bourses ont repris à la hausse jusqu'à la dernière semaine de novembre.

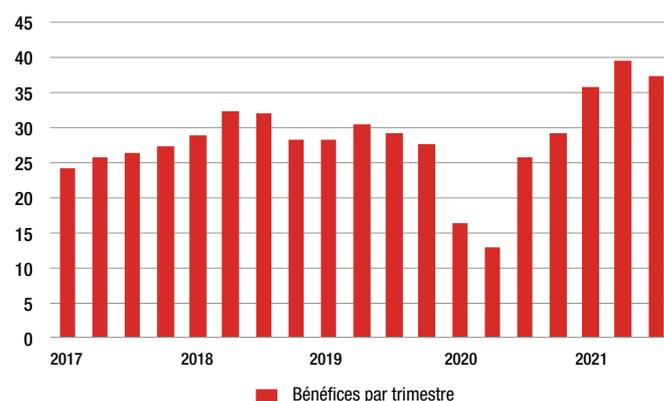
Les taux en revue

Les taux d'intérêts à 10 ans ont repris le chemin de la hausse cette année. Cela s'explique par les nouvelles économiques au sujet de l'inflation. À ce titre, la dernière publication aux Etats-Unis a fortement surpris. La hausse des prix attendue à 5.8%, est ressortie à 6.2% en glissement annuel (entre octobre 2021 et octobre 2020). Cet étonnement a entraîné une vente des obligations et, par effet mécanique, une hausse des rendements. Aux Etats-Unis toujours, les bons du trésor à 10 ans ont progressé de +0.70% depuis les points bas de janvier. En Europe, la hausse est moins marquée. Les emprunts de la Confédération sont montés de +0.30%, alors que les emprunts allemands affichent +0.25%. Cette année, la hausse des rendements apparaît donc comme la plus marquée aux Etats-Unis, avec une inflation plus élevée qu'en Europe. De plus, la Banque centrale américaine prévoit de réduire les conditions monétaires favorables, ce qui n'est pas le cas en Europe.

Les taux réels négatifs profitent à l'or

Les taux réels correspondent aux taux des obligations d'états desquels l'inflation est déduite. Ces derniers sont en territoire négatif depuis quelques temps maintenant. Cet environnement profite aux actifs dits « réels », tels que les actions, l'or ou encore l'immobilier. La valeur de ces actifs réels est influencée par l'inflation. Tandis que les taux réels ont récemment baissé en raison de l'augmentation de l'inflation, ils s'enfoncent encore en territoire négatif et atteignent à présent presque -5% aux USA. L'or fait partie de ces actifs réels ayant bien profité de ce mouvement, avec une croissance d'environ 1%.

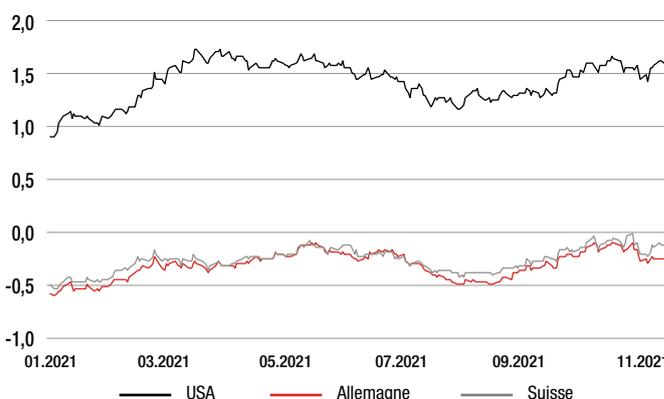
Bénéfices trimestriels des entreprises mondiales en USD par action



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les taux ont repris la hausse

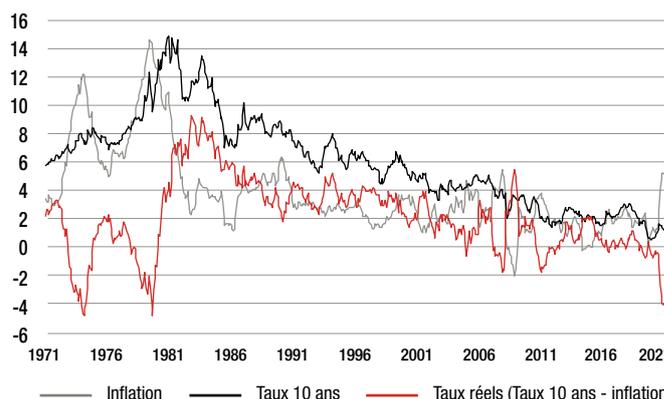
Taux à 10 ans, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Les taux réels baissent encore

Inflation (chgt. annuel en %), taux 10 ans et taux réels aux USA



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Clin d'œil sur les classes d'actifs

La période est favorable pour les actions avec la hausse des taux. Les perspectives pour l'immobilier sont également bonnes.

La Fed va-t-elle boussuler les marchés?

La Fed a annoncé relever le taux d'intérêt directeur l'année prochaine, notamment en raison de l'inflation élevée. Comment réagissent les actions dans une période de hausse de taux? Depuis 1990, nous avons vécu plusieurs périodes similaires. Entre 1994 et 1995, les taux directeurs ont été relevés de 3% à 6%, permettant aux actions mondiales de performer de +10% durant cette période. Entre le mois de mai 2004 et juin 2006, les taux directeurs sont passés de 1% à 5.25%, alors que les actions sont montées de +33%. Finalement, entre 2015 et 2018, la Fed a relevé les taux de 0.25% à 2.5%, avec des marchés actions en hausse de 27% durant cette période. Historiquement, les périodes de hausse de taux coïncident avec une économie en grande forme, offrant un environnement favorable pour les actions.

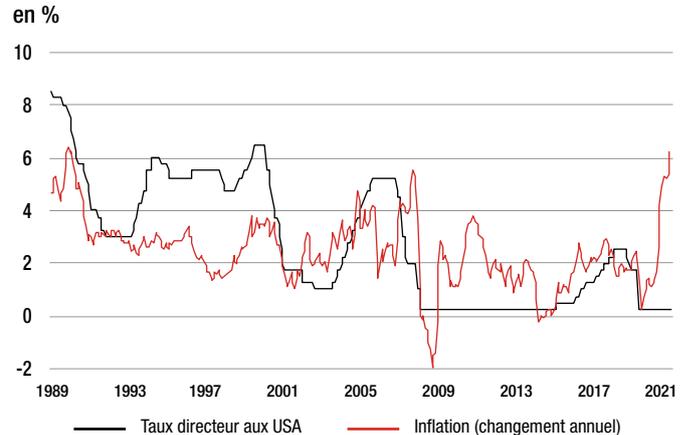
Les perspectives pour l'immobilier sont bonnes

Les fonds immobiliers suisses proposent actuellement plus de 2.2% de dividende, soit un rendement bien supérieur aux obligations étatiques. Le secteur profitera des taux bas et la valeur des parcs immobiliers sera à nouveau réévaluée à la hausse. La demande pour les immeubles résidentiels situés au centre des grandes villes ne devrait pas faiblir, malgré un intérêt croissant pour l'éloignement des centres urbains. Le home office n'impactera pas la demande de surfaces de bureaux; le loyer de ces derniers est d'ailleurs en augmentation, bien que le taux de vacances demeure élevé. La tendance du e-commerce mettra sous pression les surfaces commerciales et favorisera les centres logistiques. Finalement, le retour du tourisme en Suisse permettra aux hôtels et à la gastronomie de renouer avec la croissance. Dans ce contexte, les fonds immobiliers devraient continuer à attirer l'intérêt des investisseurs et offrir une performance positive l'année prochaine.

Il est minuit moins une

La COP26, conférence internationale sur le climat, s'est achevée le 13 novembre dernier. Parmi ses conclusions, la réduction des émissions de CO₂ est indiquée pour limiter le réchauffement climatique. Que contient le pacte climatique de Glasgow pour réduire ces émissions? Premièrement, l'accord demande davantage d'efforts pour diminuer la production d'électricité à partir de charbon. À ce titre, les énergies fossiles ne doivent plus être subventionnées. D'autres engagements doivent permettre d'accélérer les efforts de réduction des émissions. Le marché du carbone doit d'ailleurs s'harmoniser au niveau international. D'ici à l'année prochaine, chaque pays devra ainsi améliorer ses objectifs climatiques. Boris Johnson, premier ministre britannique, l'a résumé: «il est minuit moins une et nous devons agir maintenant». Dans ce contexte, nous réaffirmons que les entreprises les moins polluantes constituent les investissements les plus sûrs.

La Fed a annoncé remonter son taux directeur en 2022



Source: Refinitiv Datastream, BCIs

Bonne performance des fonds immobiliers en 2021

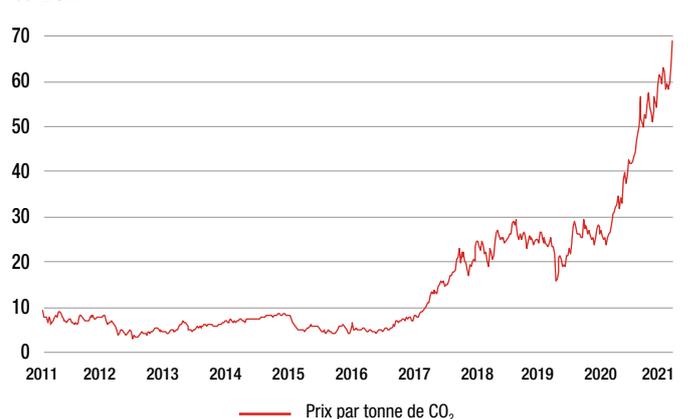
Performances, base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCIs

Le prix des contrats sur le CO₂ atteignent un nouveau record après la conférence «COP26»

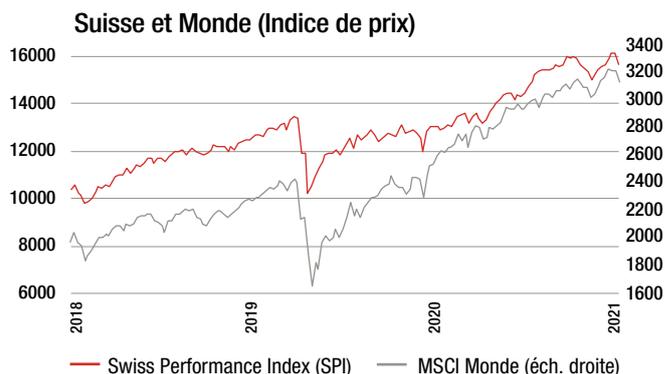
eu EUR



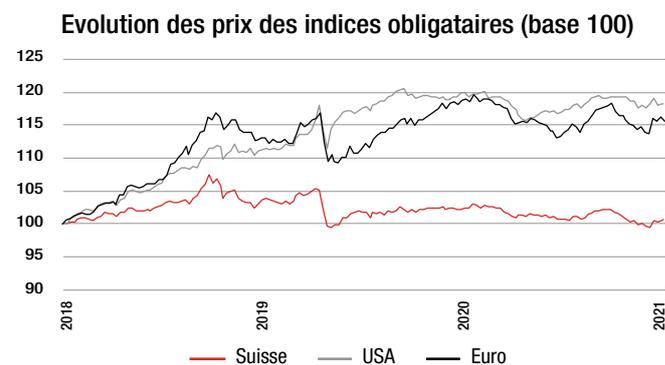
Source: Refinitiv Datastream, BCIs

Tableaux de performance

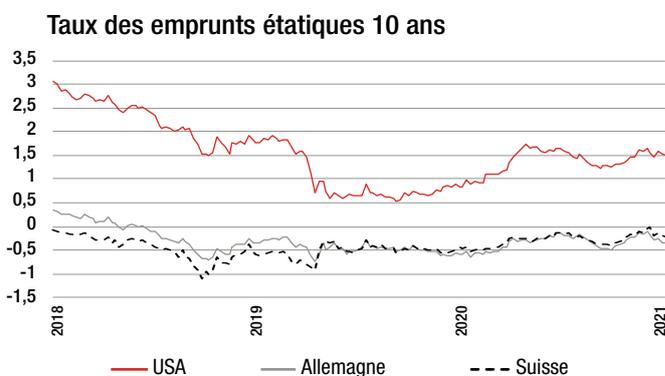
Actions	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
MSCI World	3132	-1,0	18,4	23,6
Suisse (SPI)	15600	-0,2	17,1	17,1
Zone Euro	1980	-4,6	10,6	15,4
Etats-Unis	4455	0,2	23,0	28,3
Japon	1226	-0,9	13,3	7,9
Marchés émergents	1223	-5,6	-3,2	1,0



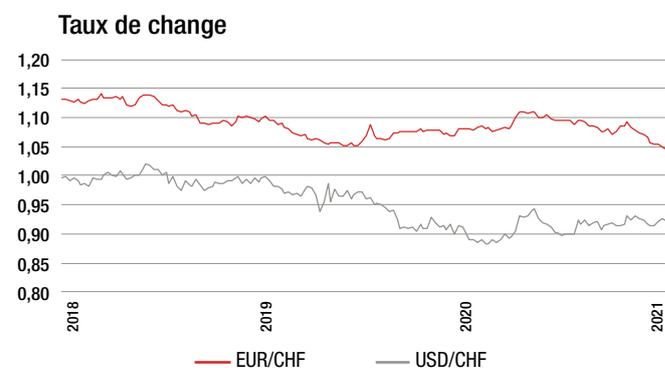
Obligations	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
Suisse	105	0,9	-1,2	-1,2
USA	2257	0,4	-1,5	2,8
Zone euro	170	1,3	-2,9	-6,2
SBI Corp. AAA-BBB Suisse	105	0,5	-0,6	-0,6
Global High Yield (USD)	1403	-2,1	-0,8	3,5
Marchés émergents (USD)	307	-2,0	-5,1	-1,0



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	-0,24	-0,21	0,26
Allemagne	-0,34	-0,19	0,24
USA	1,49	-0,07	0,57



Devises / Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en monnaie locale)	Depuis 01.01.21 (% en CHF)
EUR/CHF	1,044	-2,2	-3,5	
USD/CHF	0,923	0,2	4,4	
CS Hedge Fund Index	1440	-0,2	4,3	10,4
Immobilier ind. CH	207	-0,6	2,9	2,9
Or	1799	0,6	-5,2	-1,1
Pétrole (WTI)	78	-7,4	62,4	72,0



Données au 28.11.21

Commentaires sur les décisions de placement

Les perspectives économiques se confirment pour 2022. L'inflation reste élevée et les taux demeurent bas en Europe et en Suisse. Nous renforçons la position sur l'immobilier.

Le Fonds monétaire international confirme les perspectives pour 2022

Pour 2022, les perspectives économiques demeurent élevées. Le FMI a confirmé les attentes de croissance pour l'année prochaine: 5.2% aux États-Unis, 4.3% en Europe et 5.6% en Chine. D'ici la fin de l'année, les indicateurs avancés laissent présager une accélération économique en Europe et aux USA, alors que la situation reste stable en Chine. Malgré les difficultés localisées dans le secteur immobilier chinois, les indicateurs confirment que les autres pans de l'économie ne seront pas impactés.

Côté sanitaire, le nombre de cas augmente plus ou moins rapidement en Europe, avec des restrictions plus ou moins marquées selon les pays. C'est le cas de l'Autriche qui a ordonné un nouveau confinement généralisé. Si l'on observe les taux d'hospitalisations des principales économies, ces derniers restent à des niveaux faibles en comparaison aux vagues précédentes. La situation pandémique offre toutefois des nouvelles rassurantes, Pfizer a développé une pilule antivirale qui présente une efficacité élevée contre les effets du Covid.

Fin novembre, l'apparition d'une nouvelle variante du virus Covid-19, l'Omicron, a fait sensation. Selon les experts, la mutation du coronavirus découverte en Afrique du Sud pourrait être plus contagieuse que le type Delta qui sévit actuellement et plus résistante aux vaccins actuels. Selon Moderna, une mise à jour du vaccin pourrait être disponible début 2022 si nécessaire.

Inflation et banques centrales

L'inflation continue à faire couler beaucoup d'encre. Elle dépasse 6% aux États-Unis, un niveau jamais atteint depuis 1990. L'Europe n'est pas épargnée et affiche désormais 4.1% d'inflation. Malgré ces chiffres élevés, les banques centrales ne se laissent pas déstabiliser par les pressions inflationnistes. Elles maintiennent des politiques accommodantes en confirmant un phénomène transitoire qui se normalisera au fur et à mesure que l'effet Covid sur les prix se dissipera. Avec ces perspectives, les marchés anticipent une hausse de taux pour 2022 aux États-Unis, suivie de trois augmentations en 2023. En Europe et en Suisse, les conditions monétaires favorables seront maintenues plus longtemps.

Nous achetons de l'immobilier

L'inflation continue sa progression, la reprise économique se poursuit et les taux restent bas. Les entreprises ne sont globalement pas impactées par l'inflation. Les prix des matières premières et des salaires ont augmenté, les prix de vente suivent également cette tendance. Ainsi, les marges des entreprises ne sont pas impactées, permettant de dissiper certaines craintes. Avec ces arguments, nous restons constructifs sur les actions à moyen terme.

Nous identifions toutefois plusieurs facteurs de risques qui pourraient ramener de la volatilité ces prochains mois. Tout d'abord, la communication des banques centrales pourrait se durcir en fonction de l'évolution de l'inflation. De plus, le plafond de la dette va revenir sur le devant de la scène, avec une date limite à mi-décembre.

Dans ce contexte, nous maintenons la part actions inchangée à «neutre» dans les portefeuilles. Nous restons positifs sur les actifs réels qui profitent de l'inflation et renforçons notre position sur

l'immobilier. Cette classe d'actif continue à profiter des taux bas en Europe et en Suisse. Avec l'inflation, les prix des immeubles devraient rester à des niveaux élevés.

Sion, le 29 novembre 2021

« Les banques centrales ne se laissent pas déstabiliser par les pressions inflationnistes. »



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Le département Asset Management et Advisory vous remercie



Chères lectrices, chers lecteurs

Les collaboratrices et collaborateurs du département Asset Management & Advisory vous remercient de la confiance que vous nous avez témoignée en 2021. Nous vous souhaitons de belles dernières semaines de l'année, de joyeuses fêtes et un bon départ en 2022. Nous nous réjouissons de continuer à vous fournir des informations pertinentes et opportunes sur l'actualité des marchés.

Devant, de gauche à droite: Gentian Mata, Tania Glassey, Stéphane de Kalbermatten, Fabrice Constantin et Léopold Coupet

Derrière de g. à dr.: Grégoire Genolet, Olivier Roh, Neven Barada, Daniel Rotzer, Hysen Husaj, Claude-André Maître et Djani Alibegovic

Absents: Kelly Duay, Nadia Travelletti, Mathias Cotting et Steve Moretti

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.