



MARKET

Août 2022



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

bcvs.ch

2 Editorial	3 Evaluation de la situation économique	4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?	5 Coup d'œil sur les classes d'actifs
6 La finance par message	7 Positionnement et changements Commentaires sur les décisions de placement	8 Tableaux de performance	

Editorial

Sion, le 9 août 2022

Les marchés financiers en mode « Beauty Contest »

La métaphore du concours de beauté

Keynes était un économiste anglais de forte influence du début du 20^e siècle. Il a étudié le comportement et la psychologie des marchés financiers. Une théorie intéressante est celle du « Beauty Contest », ou concours de beauté en français. A l'époque, un journal londonien propose un concours. Celui-ci consiste à choisir six personnes parmi une centaine de photos, non pas en fonction de leur beauté, mais en fonction de ce que les autres choisiront. Le gagnant est celui qui sera le plus proche des six photos qui seront le plus choisies. Pour gagner, il ne faut pas raisonner selon ses propres goûts, mais anticiper ce que la plus grande partie des gens fera. Bien que cette métaphore soit en décalage avec les valeurs d'aujourd'hui, elle illustre cette façon de faire et d'anticiper. Cette caractéristique importante est également valable sur les marchés financiers.

Quel est le rapport avec les marchés financiers ?

Avant de parler marchés financiers, il faut bien comprendre ce qui se passe au niveau économique. Nous étions, il y a quelques mois encore, dans un environnement où l'inflation était caractérisée de phénomène transitoire, peu dérangeante. Aujourd'hui, les pressions inflationnistes sont plus importantes et persistantes que prévu. La conséquence est que les taux d'intérêt directeurs sont relevés, afin de calmer la demande économique et maîtriser la pression sur les prix. La croissance économique devra logiquement ralentir.

En conséquence, les marchés ont baissé en anticipation de ce scénario. En effet, historiquement, lors de périodes de ralentissement de l'économie, les bourses baissent de 15% environ. Pour avoir une vision sur l'avenir, il faut également prendre en compte ce que pensent les autres intervenants. Si globalement, les investisseurs pensent qu'il y aura une récession, les marchés vont continuer à baisser. S'ils pensent que la croissance va repartir, les marchés devraient logiquement remonter. Au final, comme pour les « Beauty Contest », c'est la perception globale qui l'emporte et qui dicte les mouvements sur les bourses.

Comment est la perception globale ?

Si on devait questionner 100 investisseurs sur l'économie et les marchés financiers, une partie importante répondrait que l'économie se dirige vers un ralentissement de la croissance. Comme une part prépondérante le pense, ce scénario se trouve dans les prix, c'est-à-dire que le niveau des marchés reflète cette vision globale. Mais alors, comment sortir de cet environnement ? Etant donné la psychologie des marchés, on comprend bien que les croyances ou perceptions peuvent s'auto-alimenter. En 2020, les marchés ont baissé durant la période du COVID. Il aura fallu attendre des événements majeurs, les annonces de soutien des Etats puis le vaccin de Pfizer, pour que la perception redevienne positive et que les marchés rebondissent. Dès lors, quel serait le catalyseur aujourd'hui pour voir les bourses remonter ? Nous pensons que lorsque l'inflation aura atteint son pic, la perception globale des investisseurs pourrait se modifier. Dans ce cas, la balance devrait alors pencher vers un point de vue plus optimiste. Les investisseurs commenceront à penser qu'avec l'inflation sous contrôle, les taux directeurs seront dans une moindre mesure relevés. Avec moins de pression à la hausse sur les taux, la vue des investisseurs sur les marchés financiers devrait s'améliorer à nouveau. 📈

Les actions mondiales ont fortement corrigé en 2022

Performance base 100, en dollar



Source: Refinitiv Datastream, BCVS



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Evaluation de la situation économique

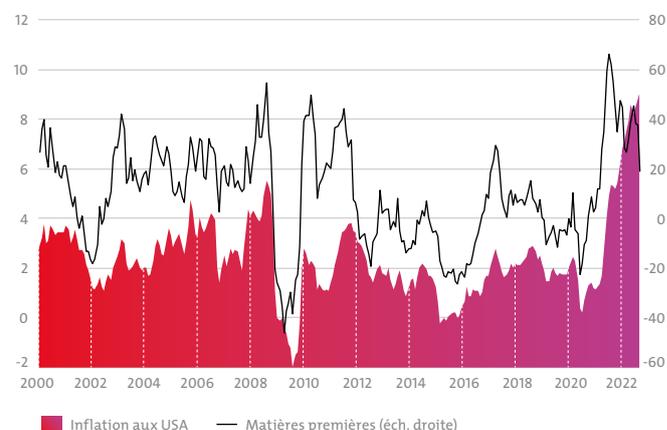
L'inflation atteint de nouveaux records au mois de juin. Les Banques centrales continueront à monter les taux jusqu'à ce que la pression sur les prix soit maîtrisée.

Les pressions inflationnistes restent élevées au mois de juin

Les pressions inflationnistes restent élevées globalement. En Suisse, en Europe et aux Etats-Unis, les taux d'inflation sont respectivement de 3,4%, 8,6% et 9%, entre juin 2021 et juin 2022. Dans ce contexte, l'énergie reste un facteur très important dans la progression des prix. Historiquement, l'inflation et l'évolution des prix de l'énergie présentent une corrélation forte (cf. graphique). Le pic de l'inflation devrait bientôt être atteint, étant donné que le prix du pétrole baisse depuis plusieurs semaines. Néanmoins, plusieurs facteurs devraient continuer à maintenir une certaine pression sur les prix. D'un côté, les salaires augmentent en Europe et aux Etats-Unis, à un rythme plus élevé par rapport à 2010-2020. De l'autre côté, les ménages et les entreprises anticipent une inflation soutenue pour les douze prochains mois avec le risque que les anticipations élevées des ménages et entreprises s'auto-réalisent.

Historiquement, les matières premières ont une forte influence sur l'inflation

Inflation en % et variation des prix des matières premières sur 1 an

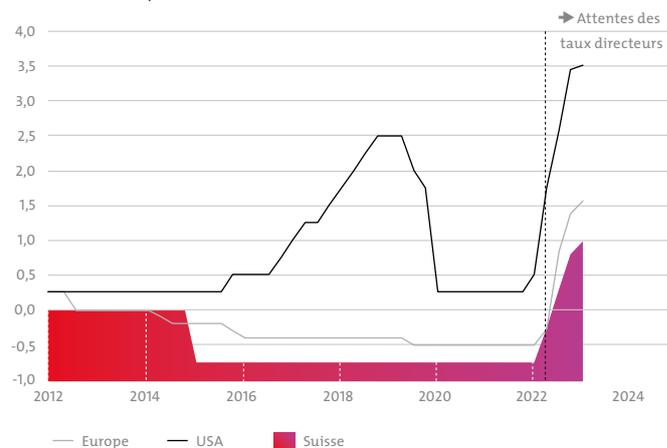


L'économie devrait ralentir, les Banques centrales continueront à monter les taux directeurs

Avec la persistance de l'inflation, les gardiens de la monnaie vont continuer à relever les taux directeurs. En effet, elles considèrent qu'il est préférable de monter les taux et de ne pas laisser l'inflation s'emballer, malgré le fait que cela puisse engendrer un certain ralentissement économique. La Banque centrale d'Angleterre a averti que la conjoncture devrait ralentir en conséquence des futures hausses de taux. Selon Jérôme Powell, à la tête de la Banque centrale américaine, laisser les taux bas et l'inflation élevée serait le scénario le plus dommageable pour l'économie sur le moyen terme. Celui-ci reste confiant et maintient sa vision d'un soft landing, c'est-à-dire d'un ralentissement économique contrôlé. Toutefois, le chemin devient de plus en plus étroit. En Europe également, le pas est franchi, les taux négatifs sont derrière. Les indices des directeurs d'achat témoignent d'un ralentissement de l'activité en Europe et aux Etats-Unis. Toutefois, les dernières statistiques du marché du travail américain font état de nombreuses créations de postes, signe que l'économie a encore quelques munitions à disposition. 🚩

Les Banques centrales vont continuer à relever les taux ces prochains mois

Taux directeurs, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Pourquoi l'inflation est élevée et comment la faire baisser ?

L'inflation c'est l'évolution des prix, qui dépend de l'offre et de la demande. Quand l'inflation est élevée, c'est parce qu'il y a une forte demande et/ou une offre réduite. Par exemple, lorsqu'un individu vend un produit, et qu'il a plusieurs personnes intéressées, il peut fixer un prix plus élevé. Lorsque l'offre est

limitée, les prix ont tendance à monter. La situation économique actuelle est la suivante: une offre limitée (dans le secteur de l'énergie notamment) et en parallèle une demande élevée des consommateurs. Comment faire baisser les prix des produits? En montant les taux directeurs, les Banques centrales renchérissent les coûts du capital, ce qui devrait freiner la demande économique. Avec moins de demande, les prix devraient à nouveau baisser pour autant que l'offre reste autour des niveaux actuels.



4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

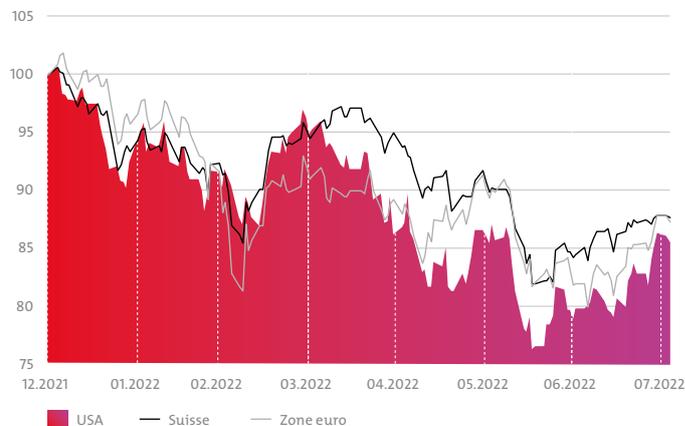
Les actions remontent depuis maintenant plusieurs semaines.
Les craintes de récession pèsent sur les taux à long terme depuis le mois de juin.

Les actions regagnent des couleurs depuis le mois de juin

La première moitié d'année est rythmée par de nombreuses incertitudes. Avec la guerre en Ukraine et les politiques monétaires notamment, les actions ont fortement baissé et ont affiché jusqu'à plus de 20% de repli par moment. Pourtant, depuis le mois de juin, les bourses sont remontées. Premièrement, les taux d'intérêt ont fortement baissé au niveau mondial. Les actions avaient souffert de taux plus élevés, le repli des taux offre donc un certain répit. De plus, le sentiment des investisseurs était à des niveaux de pessimisme extrêmes. Dans des situations pareilles, la moindre bonne nouvelle peut provoquer une remontée rapide des cours en bourse. Et c'est justement le cas du côté des entreprises qui ont publié des résultats encourageants. Globalement les sociétés ont dépassé les attentes au niveau des chiffres d'affaire et des profits.

Les actions remontent depuis plusieurs semaines

Actions par région, base 100



Les craintes de ralentissement économique font baisser les taux à 10 ans

Depuis le mois de juin, le ton s'est durci du côté des politiques monétaires. La Banque nationale suisse devance la Banque centrale européenne en montant ses taux d'intérêt de façon inattendue. L'Europe suit également en montant de 0.5 point de pourcentage son taux directeur en juillet. Les intentions se précisent de la part des banquiers centraux autour du globe. L'urgence est de monter les taux pour faire baisser l'inflation, même au prix d'un tassement de la conjoncture. Dans ce contexte, les taux d'intérêt à 10 ans ont baissé depuis la mi-juin, anticipant une probabilité plus importante d'un ralentissement économique. Les taux suisses ont fait leur pic au mois de juin à 1.5%. Ils ont baissé de 1.0 point de pourcentage depuis. Avec ces dernières évolutions, les obligations de référence suisses, qui ont affiché jusqu'à -10% de performance depuis le début de l'année, ont depuis réduit les pertes à environ -6%.

Les taux à long terme reperdent du terrain depuis le mois de juin

Taux à 10 ans, en %

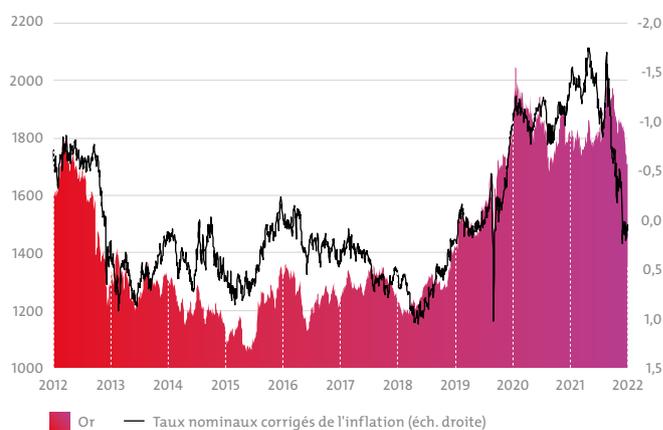


L'or est sous la pression des taux qui remontent

L'or souffre cette année et baisse à environ 1'800 dollars par once, ce qui représente une performance négative. L'évolution de l'or s'inscrit dans un environnement marqué par le resserrement monétaire des Banques centrales et donc par la hausse des taux d'intérêt. En effet, l'or réagit de manière inverse aux taux réels (taux d'intérêts nominaux corrigés des attentes d'inflation). Ainsi, la forte hausse des taux d'intérêt et donc des taux réels en dollar, passant de -1.7% à 0% en l'espace de quelques mois, a pesé sur le métal jaune. En terme d'actif peu risqué, les emprunts d'état américains offrent un rendement à 10 ans d'environ 3% (contre 1.5% en début d'année). Aux yeux des investisseurs qui cherchent des actifs défensifs, les obligations d'Etats sont devenues plus intéressantes, au détriment de l'or.

L'or baisse avec les taux réels qui sont remontés

Or (en dollar par once) et taux réels (en %)



Coup d'œil sur les classes d'actifs

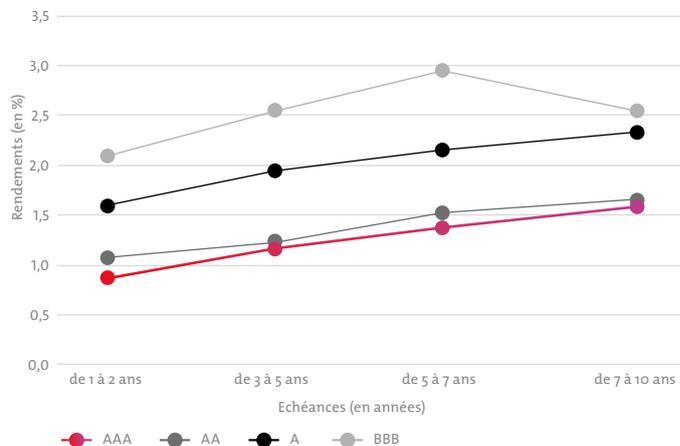
Les obligations de bonne qualité et avec des échéances courtes sont intéressantes. Avec la baisse des agios, les fonds immobiliers gagnent en attractivité.

Les obligations de bonne qualité et avec des échéances courtes offrent des rendements intéressants

La BNS a relevé son taux directeur de -0.75% à -0.25% en juin dernier. Il est possible qu'elle remonte à nouveau son taux directeur en septembre à 0%, voire 0.25%. Si les taux directeurs sont en phase d'ascension à l'heure actuelle, les taux à plus long terme ont fortement progressé durant le premier semestre, par anticipation. En conséquence, une bonne partie de la hausse des taux à plus long terme devrait être derrière nous. La forte hausse des rendements est une bonne nouvelle pour les marchés des obligations. Cette classe d'actif retrouve un attrait, tel le phénix qui renaît de ses cendres. Quel genre de rendement offrent les obligations en francs suisses? A l'heure actuelle, les rendements affichés sont positifs pour tous emprunts en francs suisses. Les obligations de bonne qualité (avec la notation A et des échéances entre 3 et 5 ans par exemple) offrent en moyenne 2% de rendement par année.

Les débiteurs de bonne qualité offrent des rendements intéressants

Rendements d'obligations en franc suisse, par durée et par notation



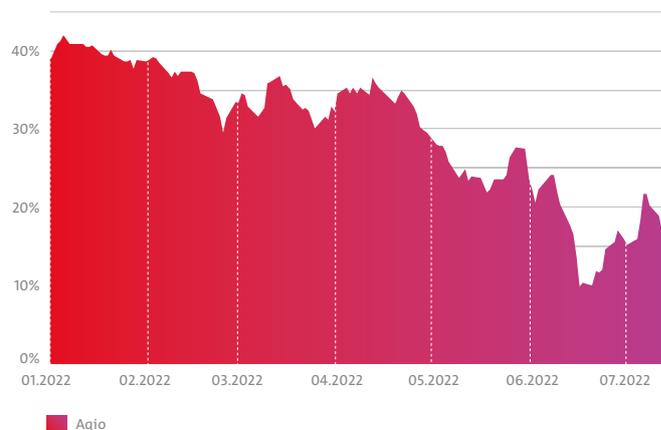
Source: Refinitiv Datastream, BCVS

L'immobilier indirect reste attractif

La hausse des taux d'intérêt a fortement chahuté le cours boursier des fonds immobiliers. Dans ce contexte, les agios sont passés de 45% en moyenne en janvier, à 9.9% à mi-juin de cette année. Des valorisations aussi basses sont peu fréquentes. Les perspectives restent intéressantes à moyen terme, de par l'environnement inflationniste. En effet, en période de pression sur les prix, les loyers commerciaux peuvent être adaptés à la hausse. Pour les biens destinés à de la résidence, les loyers peuvent être relevés en fonction du taux de référence. On peut donc s'attendre à un rendement plus important, avec de potentielles réévaluations des loyers. Le marché immobilier de résidence présente un manque du côté de l'offre dans certaines régions. Les prix des biens devraient donc rester élevés. Actuellement, l'indice des fonds immobiliers affichent un agio de 18%, ce qui correspond à une valorisation correcte par rapport à l'environnement actuel. Avec un rendement moyen du dividende de 2.7%, l'immobilier indirect reste attractif pour un investissement long terme. 📈

Les primes sur les fonds immobiliers ont diminué depuis le début de l'année

Agio en %



Sources: Rapports des fonds immobiliers, Refinitiv Datastream, BCVS

Immobilier : Qu'est-ce que l'agio ?

La majorité des fonds immobiliers sont cotés en bourse. Les prix sont déterminés selon l'offre et la demande, comme pour une action. L'agio correspond à la différence entre le prix en bourse et la valeur du parc immobilier estimée par des experts indépendants. Pourquoi les investisseurs sont-ils prêts à payer en bourse un prix supérieur à l'estimation des experts ? Premièrement, car les fonds sont plus liquides. Ils

peuvent être achetés/vendus facilement et rapidement en bourse, ce qui n'est pas le cas d'un appartement. Deuxièmement, les experts déduisent de leur estimation l'impôt d'un potentiel gain immobilier. Dans la pratique, les fonds gardent leurs immeubles plusieurs années et la valeur du parc immobilier est ainsi supérieure à celle publiée. Finalement, les taux influencent également l'agio. Plus les taux sont bas, plus les investisseurs sont prêts à prendre des risques et ainsi payer un agio élevé pour obtenir un rendement positif.



6

La finance par message

Salut Maxime, j'entends dire qu'il faut investir, mais je suis un débutant avec des connaissances basiques. J'ai plusieurs questions à te poser par rapport au domaine des investissements.

Salut Antoine, je vais tâcher de répondre à tes questions. Je t'écoute.

Comme je t'ai dit, je suis un novice. C'est quoi la différence entre épargne et placements ?

L'épargne, ce sont tes économies que tu as sur ton compte en banque. Tu reçois une rémunération là-dessus, c'est-à-dire les intérêts, qui ont d'ailleurs été très faibles ces dernières années.

Et les placements, c'est quoi concrètement ?

Les placements, c'est investir dans des entreprises au lieu de garder l'argent sur ton compte épargne. Tu achètes des actions d'entreprises, ou des prêts à des entreprises qui te versent des intérêts en retour.



Client BCVs
Antoine

Pourquoi je ferais ça ?
Et si je le fais, c'est quoi le risque ?

Pourquoi le faire ? Pour améliorer tes perspectives de rendements. Il y a un certain risque lorsque tu investis, néanmoins, tu peux choisir le degré de risque qui te convient le mieux.



Conseiller BCVs
Maxime

Ok, et il me faut quel montant pour investir ?

Tu peux investir l'argent que tu as économisé, dont tu n'as pas besoin au quotidien pour vivre. Il faut pouvoir bloquer des fonds plusieurs années quand tu investis. C'est-à-dire que tu dois prendre en compte ta situation actuelle, et également les projets que tu pourrais avoir plus tard.

Et j'investis dans quelle entreprise ?
Je choisis comment ?

Il ne faut pas investir tout ton argent dans une seule société. Le raisonnement est simple, on ne met pas tous ses œufs dans le même panier afin de réduire les risques. Dans le domaine des placements, on appelle ça la diversification.

Ok, je comprends bien. Mais je suis débutant, comment dois-je choisir les sociétés dans lesquelles investir ?

Si tu veux le faire toi-même, tu peux. Il te faudra bien suivre ce qu'il se passe au niveau économique et au niveau des entreprises. A mon avis, comme dans beaucoup de domaines, c'est mieux de faire appel à des professionnels. Tu peux confier la gestion de tes avoirs à la banque. Des experts construisent des portefeuilles bien diversifiés selon tes objectifs et ton appétit au risque. Ils s'occupent de les adapter si besoin.

Mais ils font quoi concrètement ces experts ?

Ils analysent la conjoncture et les marchés financiers. En fonction de ce qu'il se passe, certains investissements sont intéressants à détenir. Dans chaque classe d'actifs, ils recherchent les meilleures opportunités. Ils analysent les fonds de placement pour sélectionner ceux qui sont les plus prometteurs.

Merci ! Je comprends bien la plus-value, d'autant plus pour les novices comme moi, de confier la gestion de mon patrimoine à des experts dédiés aux investissements.

	Pondération						
	---	--	-	=	+	++	+++
Liquidité	○	○	○	○	●	○	○
Obligations	○	●	○	○	○	○	○
Gouvernementales	○	●	○	○	○	○	○
Crédit	○	○	○	○	●	○	○
Thématique(s)	Obligations liées à l'inflation, obligations étatiques chinoises et obl. Convertibles						
Actions	○	○	○	●	○	○	○
Suisse	○	○	○	●	○	○	○
Europe	○	○	○	○	○	○	●
Etats-Unis	●	○	○	○	○	○	○
Autres	○	○	○	●	○	○	○
Thématique(s)	Entreprises à moyenne capitalisation aux USA, banques aux USA, Golden Dragon (entreprises chinoises)						
Alternatifs	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	○	●	○	○	○
Immobilier	○	○	○	○	●	○	○
Or	○	○	●	○	○	○	○
Thématique(s)	Commodities						
Devises vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous restons prudemment positionnés dans les portefeuilles en surpondérant les liquidités.

Maîtriser l'inflation devient la priorité des Banques centrales

Les Banques centrales au niveau mondial ont activé la manette des taux d'intérêt depuis plusieurs mois maintenant. Malgré plus de 50 hausses des taux directeurs au niveau mondial entre mars et juin, les pressions inflationnistes restent fortes, en témoignent les derniers chiffres records du mois de juin aux Etats-Unis, en Europe et en Suisse. Les salaires progressent et les entreprises anticipent de plus en plus que l'inflation va s'installer durablement. La pression monte encore d'un cran sur les banquiers centraux. Au Canada, la Banque centrale prend les devants et relève ses taux directeurs de 1% en une fois. La priorité est maintenant de ramener l'inflation entre 2% et 3%, même au prix d'un ralentissement économique.

Sur les marchés financiers, le changement de ton se fait ressentir. Les taux à long terme ont fortement baissé depuis mi-juin, reflétant des risques de récession en augmentation. Le cours du pétrole baisse depuis plusieurs semaines, malgré le manque d'offre lié à la situation en Europe de l'Est.

«La priorité des Banques centrales est de maîtriser l'inflation, même au prix d'un ralentissement économique.»

Nous restons prudemment positionnés dans les portefeuilles en surpondérant les liquidités. En effet, les prochaines décisions des Banques centrales pourraient amener de la volatilité sur les marchés. De plus, la Russie qui a réduit ses livraisons de gaz à l'Europe fait craindre des perturbations potentiellement importantes.

Au sein des actions, nous privilégions l'Angleterre. En effet, ce marché profite des prix élevés de l'énergie. Dans les autres placements, nous maintenons notre vision positive sur les fonds immobiliers, dont les cours ont fortement baissé depuis le début d'année. 📉



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset
Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Monde	7,9	-13,7	-8,8
Suisse	4,5	-12,3	-12,3
Zone Euro	10,1	-11,9	-16,7
Etats-Unis	8,5	-13,2	-8,2

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	0,9	-8,0	-9,3
Oblig. d'entreprises	2,7	-21,4	-16,9
Marchés émergents (USD)	4,6	-22,4	-18,0

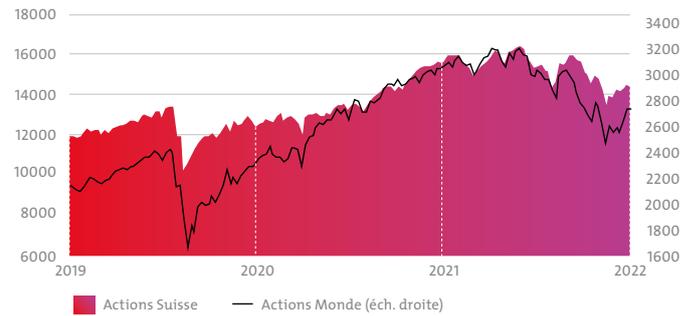
Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,13	0,01	0,71
3 ans - Allemagne	0,46	-0,14	1,11
3 ans - USA	3,19	0,03	2,24
10 ans - Suisse	0,53	-0,39	0,66
10 ans - Allemagne	0,96	-0,39	1,13
10 ans - USA	2,84	-0,26	1,34

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	0,979	-1,5	-5,5
USD/CHF	0,963	-0,7	5,7

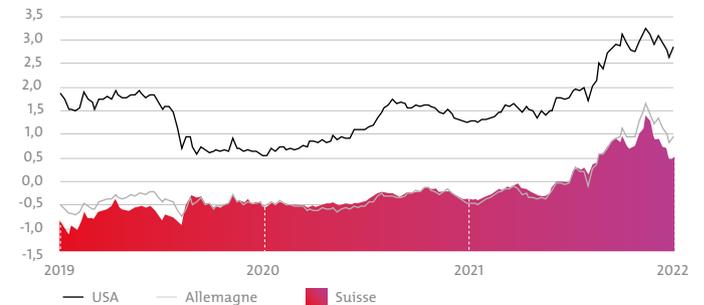
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	191	3,7	-9,8
Or (USD/once)	1776	0,5	-2,6
Pétrole (WTI, USD/baril)	92	-9,5	22,0

Données au 05.08.2022

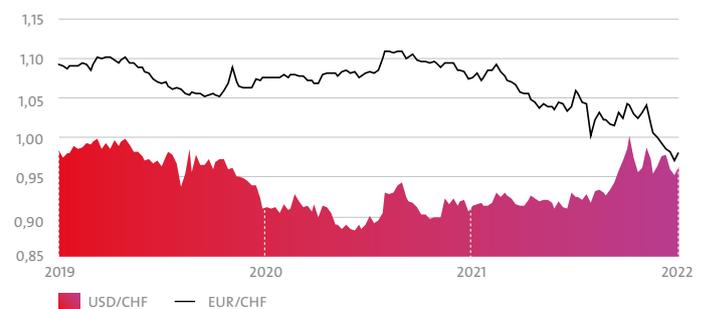
Suisse et Monde (Indice de prix)



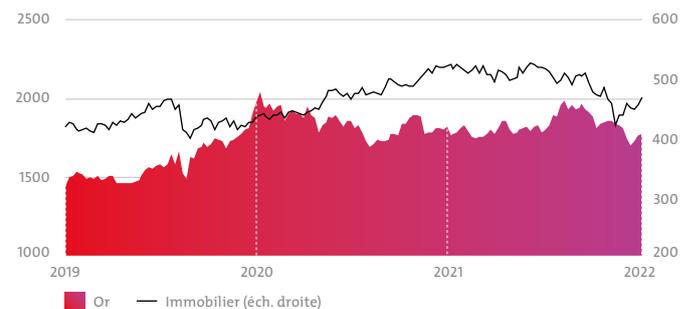
Taux des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



Evolution des prix de l'or et de l'immobilier



Source: Refinitiv Datastream, BCVs