

Avril 2022

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



Mur à Berlin et muraille en Chine

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 La finance par message
- 7 Positionnement et changements
- 7 Commentaire sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



Mur à Berlin et muraille en Chine



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

L'Occident reconstruit-il le mur de Berlin?

Face à l'invasion de l'Ukraine, l'Europe et ses alliés répondent de façon coordonnée avec des sanctions sans précédent. Certains faits emblématiques sont à relever. Tout d'abord, Londres et la Côte d'Azur se retrouvent sans oligarque. L'Allemagne, qui a une part importante du gouvernement de gauche, augmente ses dépenses militaires et la Finlande, neutre, n'a d'yeux que pour l'Otan. La Russie est boycottée d'un point de vue économique, politique, mais également culturel et sportif. Au sens figuré, on peut dire que le mur de Berlin a été reconstruit avec l'Occident. En effet, la Chine n'applique pas de sanction à l'encontre de la Russie. À l'inverse même, la Chine semble soutenir l'idéologie autoritariste de Poutine, proche de la sienne, sans pour autant cautionner l'invasion de l'Ukraine. Cette position ambiguë est certainement due au fait que les Etats-Unis et l'Europe représentent pour la Chine des partenaires économiques bien plus importants que la Russie. Ce qui est certain, c'est que nous assistons à une période déterminante d'un point de vue géopolitique.

Vers l'ancien ordre mondial?

Après l'effondrement du bloc soviétique, Samuel Huntington, écrivain américain, publiait en 1996 «Le Choc des civilisations». Ce livre présentait une nouvelle vision des relations internationales. Selon sa théorie, le monde qui était alors bipolaire, centré autour de deux acteurs principaux: le bloc de l'URSS et les Etats-Unis, deviendra multipolaire. Les alliances de pays deviendront prépondérantes dans les relations internationales. Avec du recul, cette théorie semble avoir été correcte. Différentes régions se sont hissées sur la scène mondiale. Outre les Etats-Unis et l'Europe, des pays comme la Chine et l'Inde ont gagné en importance. D'autres pays comme le Brésil ou l'Afrique du Sud ont également été des acteurs importants pendant un certain laps de temps. Cet ordre mondial multipolaire, que nous connaissons depuis les années 1990, pourrait-il être bousculé suite aux événements récents? Un vent de guerre froide soufflerait-il sur le Vieux Continent? Et la discrète Chine, dont la puissance économique ne cesse de croître, va-t-elle s'imposer devant les Etats-Unis?

L'Europe gagne, les Etats-Unis restent les leaders.

Ces dernières semaines, l'Europe a fait un pas en avant dans sa cohésion sur des sujets majeurs comme la sécurité commune du vieux continent et des avancées dans l'indépendance énergétique. Les Etats-Unis semblent avoir une posture moins forte dans l'ordre mondial. En effet, les américains n'ont pas réussi à freiner Poutine et le retrait chaotique d'Afghanistan sonne comme un échec pour Washington. La Chine, qui elle revendique Taïwan, est observatrice. Cette île, qui représentait la minorité chinoise anticommuniste en exil à l'époque, a une importance stratégique dans l'économie mondiale avec les microprocesseurs. Les événements actuels pourraient ouvrir la porte aux ambitions chinoises de reprendre Taïwan. Cependant, même dans un tel scénario, les Etats-Unis resteront numéro un dans l'ordre mondial. D'un point de vue économique, les américains ont une avance considérable sur la Chine, avec un produit intérieur brut par habitant de USD 60'000 contre USD 16'000. Le dollar reste la monnaie de référence à l'international. Et militairement, la Chine ne rivalise pas non plus avec les dépenses en armements des Etats-Unis. Le leadership américain, en vigueur depuis les années 1950, est encore sur bien des aspects visible. La grande compétition du 21^e siècle, qui oppose la Chine à l'Amérique, devrait durer encore quelques années.

Sion, le 29 mars 2022

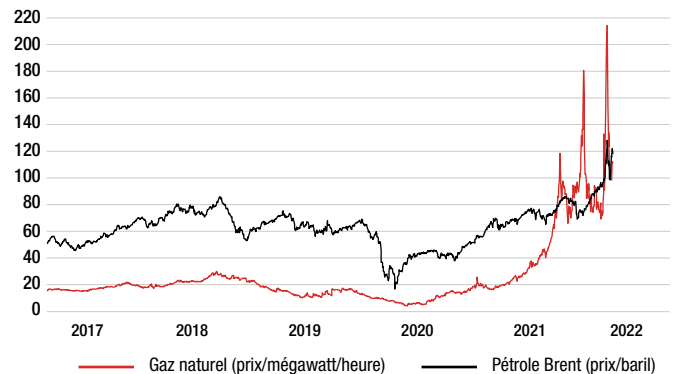
Evaluation de la situation économique

Le spectre de la stagflation revient sur le devant de la scène. La probabilité d'une forte baisse de la croissance est toutefois faible.

Forte hausse des prix de différentes matières premières.

Avec l'éclatement de la guerre en Ukraine le 24 février, les prix de plusieurs matières premières, notamment ceux du pétrole et du gaz, ont grimpé en flèche. Alors que les sanctions directes contre la Russie ne devraient avoir qu'une influence mineure sur l'activité économique mondiale, la forte hausse des prix des matières premières peut avoir un impact sur les taux d'inflation et la croissance économique. Cela dépend de la durée durant laquelle les prix restent élevés. Plusieurs intervenants ont fait le parallèle avec le choc pétrolier de 1973, qui avait entraîné une hausse de l'inflation et une récession. Nous pensons que la dépendance de l'économie au pétrole a diminué au cours des dernières décennies. En effet, les énergies sont utilisées de manière plus efficace aujourd'hui. L'impact de la hausse des prix des matières premières devrait être moins important dans la période actuelle que dans les années 1970.

Les prix du pétrole et du gaz montent fortement en USD

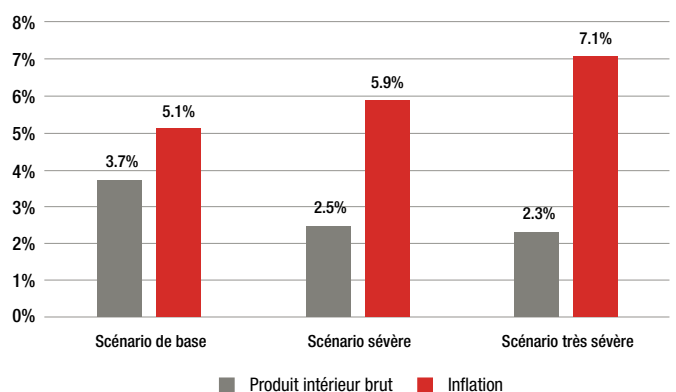


Source: Refinitiv Datastream, BGVs

La Banque centrale européenne reste positive.

Lors de la conférence de presse du 11 mars, la Banque centrale européenne (BCE) a présenté ses projections trimestrielles en tenant compte de l'évolution actuelle en Ukraine. Dans son scénario le plus extrême, celle-ci estime que la croissance économique dans la zone euro atteindra malgré tout 2,3% en 2022. L'inflation atteindrait une valeur très élevée de 7,1%. Dans son scénario de base, celle-ci s'attend à une croissance toujours élevée de 3,7% et un taux d'inflation de 5,1% cette année. De plus, la BCE ouvre la porte à une première hausse des taux d'intérêt au quatrième trimestre 2022.

Perspectives de croissance et d'inflation en Europe pour 2022



Source: BCE (rapport du 10.03.22), BGVs

La banque centrale américaine sous pression.

Avec un taux d'inflation de 7,9% en février par rapport à l'année précédente, un record de 40 ans a été atteint. Le marché du travail américain est en ébullition et le risque d'une spirale prix-salaires augmente. Par conséquent, les acteurs du marché continuent de s'attendre à ce que la banque centrale américaine augmente plusieurs fois les taux d'intérêt cette année. Une première hausse a été communiquée le 16 mars.



Qu'entend-on par stagflation?

La stagflation se compose de deux mots: stagnation et inflation. La stagnation signifie qu'il n'y a pas de croissance économique. L'inflation entraîne une baisse du pouvoir d'achat des consommateurs. Une stagflation a été observée dans les années 1970 dans le contexte de la crise pétrolière. En 1973, le cartel des pays producteurs de pétrole (l'OPEP) a réduit l'offre en raison de tensions politiques au Moyen-Orient, ce qui a entraîné une forte hausse du prix du pétrole. Les coûts de production pour différentes entreprises et les prix des produits finis ont augmenté. Les entreprises sont devenues plus prudentes et ont moins embauché. La demande de produits finis a diminué, ce qui a eu un impact négatif sur la croissance économique.

Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

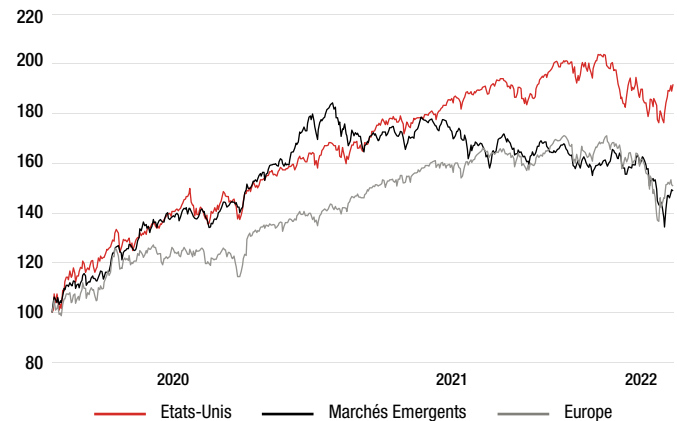
Entre géopolitique et banques centrales, les actions se montrent toujours volatiles. L'euro baisse fortement sur fonds de tensions et touche brièvement la parité.

Les actions des marchés développés ont effacé la baisse liée au conflit.

Les actions mondiales ont connu une évolution avec de forts mouvements durant le mois en revue. L'invasion de l'Ukraine, puis la mise en place de sanctions ont pesé fortement sur les bourses jusqu'au 8 mars, avec des performances négatives. Les marchés sont remontés par la suite, sur fonds d'avancées dans les négociations entre la Russie et l'Ukraine. A l'heure actuelle, les marchés développés ont effacé la baisse liée à la guerre. En effet, les actions américaines et européennes se traitent au-dessus du niveau d'avant-guerre. Du côté des actions émergentes, ce sont elles qui ont corrigé le plus fortement. Les craintes de rapprochement entre la Chine et la Russie ainsi que le confinement de plusieurs millions de chinois en raison du Covid ont amené un sentiment négatif de la part des investisseurs à l'encontre de la Chine.

Les actions des marchés développés ont effacé les pertes liées au conflit

Performance des actions, base 100



Le pétrole s'envole.

Le prix du pétrole est passé de USD 75/baril en début d'année à plus de USD 100/baril. Il a même brièvement franchi la barre des USD 123 le 8 mars. Tous les paramètres ont été réunis pour que le prix de l'or noir s'envole, les conséquences de la guerre en Ukraine étant notamment l'interdiction par les Etats-Unis d'importer du pétrole russe. De nombreux autres acteurs refusent d'acheter le pétrole russe à cause du risque de réputation ou par conviction éthique. L'entreprise Shell en a fait les frais en achetant le «mal-aimé» pétrole russe qui affichait une décote de 20%, mais a finalement fait marche arrière. De plus, la Russie est le 3^e producteur mondial de pétrole. Les autres pays qui en fournissent ont toutes les peines du monde à augmenter leur production afin de compenser les exportations russes.

Le prix du baril de pétrole flambe

en USD

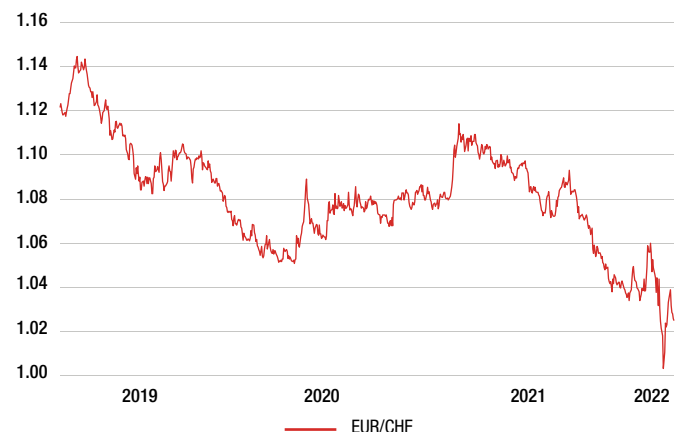


Le franc suisse, valeur refuge, s'est apprécié.

Le franc suisse est considéré comme une valeur refuge. Concrètement, cela signifie que lorsque les tensions montent, le franc suisse a tendance à s'apprécier. Durant le 1^{er} trimestre 2020, lors de la crise sanitaire, le franc suisse s'est apprécié contre l'euro, de 1.10 à 1.05 environ. Au début de cette année, alors que l'économie est en phase de reprise, voilà que le son des canons retentit aux portes de l'Europe. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a certes des impacts importants sur le prix des matières premières et de l'énergie, mais la proximité de ce conflit a fortement pesé sur la monnaie européenne. Une fois de plus, les vertus du CHF comme monnaie refuge n'échappent pas à la règle. La paire EUR/CHF a touché la parité, avant de remonter par la suite.

La guerre en Europe fait baisser l'euro

Taux de change entre l'euro et le franc suisse



Clin d'œil sur les classes d'actifs

Les actions devraient rebondir avec la baisse des tensions géopolitiques. Malgré la guerre, les taux remontent face aux pressions inflationnistes croissantes.

Avec la perspective de baisse des tensions géopolitiques, les actions devraient remonter.

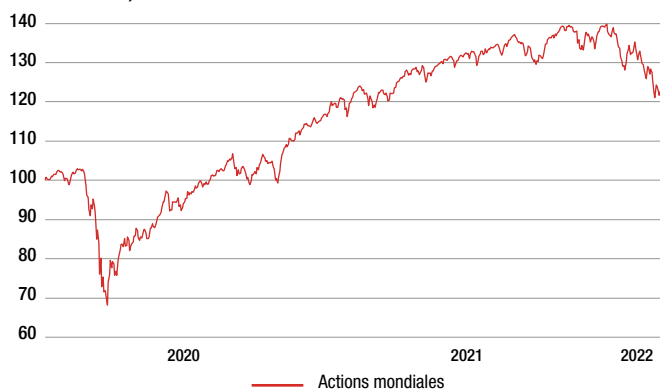
Les actions ont baissé cette année pour deux raisons principales. Tout d'abord, la perspective de hausse de taux a pesé sur les bourses en début d'année. Ensuite, la guerre en Ukraine a provoqué une incertitude. Or, les bourses n'aiment pas l'incertitude. Les perspectives pour les actions ces prochains mois sont donc liées en grande partie au développement du conflit. Évidemment, dans le scénario d'un aggravement du conflit, les actions baisseraient davantage. Toutefois, nous pensons que le pic des tensions économiques (sanctions) a été dépassé. Nous pensons donc que le scénario d'une désescalade dans le conflit est probable. Finalement, la croissance économique restera positive malgré la hausse du prix du pétrole et le développement du conflit.

Les pressions inflationnistes sont fortes et prennent le dessus sur la guerre. Dans cet environnement, les taux devraient continuer à monter.

La guerre en Europe de l'Est change la perspective par rapport à l'inflation. En effet, une des conséquences principales du conflit est l'augmentation majeure des prix de l'énergie. Nous anticipons donc que le pic d'inflation sera plus élevé et plus long qu'initialement prévu. Les banques centrales, qui décident des taux directeurs, intègrent désormais cette vision dans leur politique monétaire. En Europe, La BCE ouvre la porte à une première hausse de taux au quatrième trimestre cette année. Aux Etats-Unis, la Fed prévoit de relever sept fois les taux directeurs. Dans cet environnement de forte pression inflationniste et avec les perspectives de hausse des taux directeurs, les taux à 10 ans devraient continuer sur la tendance haussière, bien installée depuis plusieurs mois maintenant.

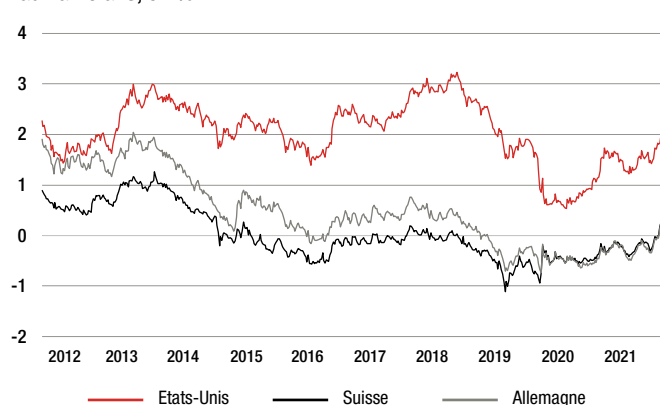
Une baisse des tensions devrait faire remonter les bourses

Performance, base 100



Avec les fortes pressions inflationnistes, les taux devraient continuer à monter

Taux à 10 ans, en %



Comment la géopolitique influence les bourses?

Les événements géopolitiques, comme les guerres ou les attaques terroristes, sont de parfaits exemples d'incertitude. Hors, les bourses n'aiment pas l'incertitude. Toutefois, les baisses liées à ces événements sont en principes faibles, et la durée de récupération est plutôt courte. Par exemple, les actions ont baissé de 17% durant les deux mois qui suivirent l'invasion du Koweït par l'Iraq en 1990. Il a fallu 6 mois pour retrouver les niveaux d'avant l'invasion. Les attaques du 11 septembre ont provoqué une chute de 11%, récupérée en un mois seulement. Ces deux événements géopolitiques sont parmi ceux qui ont eu le plus d'impact sur les marchés financiers. Les attaques terroristes de Londres en 2005 ou encore le retrait des américains de l'Afghanistan en 2021 n'ont eu, pour ainsi dire, aucun impact sur les bourses.

La finance par message

Pierre



” Salut Jacques, comment se passe ton début de stage à la Banque Cantonale du Valais?

Raconte-moi un peu ce que tu fais!

Ça a l'air très intéressant! Et vous avez créé quoi comme produit d'investissement cette année?

Un certificat de fonds immobiliers? Qu'est-ce que c'est que ça?

Je n'ai jamais entendu parler de certificat. Tu peux m'en dire plus vu que t'es un expert?

Pourquoi j'achèterai ce produit plutôt qu'un appartement?

D'accord. Et quel est l'avantage d'investir dans ce certificat immobilier?

Tu maîtrises ton sujet sur le bout des doigts. Est-ce le bon moment pour acheter ce produit?

Merci Jacques pour ces explications, tu m'as convaincu. Bien diversifié et facile à acheter/vendre, une bonne alternative à un appartement. Et avec les bonnes perspectives pour l'immobilier, ça semble être un investissement intéressant.



Jacques

” Eh salut Pierre, ça se passe très bien, merci!

Oui bien sûr. Je suis actuellement dans l'équipe de l'Asset Management. Nous nous occupons de créer et de gérer des produits d'investissement!

On vient de lancer un certificat de fonds immobiliers suisses.

C'est un produit qui permet d'investir dans de l'immobilier en Suisse. Les immeubles détenus dans ce produit sont loués. L'investisseur reçoit les loyers et profite de l'appréciation du prix des biens.

Alors c'est un panier diversifié d'investissements, géré dans notre bureau à Sion. Le certificat contient plusieurs immeubles répartis partout en Suisse.

Bonne question! Le désavantage de l'appartement, c'est que tu n'es pas bien diversifié et il te faut un montant minimum. De plus, il te faudra gérer les locations ainsi que toute la paperasse administrative qui va avec.

Il y a plusieurs avantages. Tu peux acheter ou vendre des parts de certificats tous les jours, en quelques clics ou par téléphone. Avec un appartement en direct, c'est plus long et compliqué pour récupérer ton investissement. De plus, tu peux investir dans le certificat à partir de CHF 100.00 seulement!

Oui, tu peux acheter ce produit dès maintenant. La demande pour l'immobilier reste soutenue en raison d'un solde migratoire positif en Suisse, l'économie est solide et les taux d'intérêt sont bas. Les perspectives pour l'immobilier sont donc bonnes.

Merci à toi et à bientôt. On travaille sur d'autres projets prometteurs, je t'en dirai plus prochainement.

Positionnement et changements

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

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Les prochains mois resteront volatils. Nous réduisons légèrement le risque avec un positionnement neutre dans les actions. De plus, nous prenons une partie des bénéfices dans les emprunts d'Etat chinois.

Nous restons prudents dans notre positionnement.

Au thème de l'inflation, qui préoccupe les marchés financiers depuis quelques mois déjà, s'ajoute désormais la guerre en Ukraine comme facteur de risque supplémentaire. Les marchés des taux d'intérêt ne semblent pas se soucier de ce facteur de risque, étant déjà plus élevés qu'avant le conflit russo-ukrainien. Les marchés des actions ont eux aussi déjà récupéré la majeure partie de leurs pertes.

La question est de savoir comment les banques centrales réagiront entre la hausse de l'inflation d'une part, et le

risque de ralentissement de la croissance d'autre part. Nous restons donc prudents. La situation géopolitique en Ukraine n'est pas encore clarifiée. Dans ce contexte, nous réduisons notre positionnement en actions. Nous vendons ainsi les actions de sociétés minières qui sont fortement montées. En outre, nous prenons une partie des bénéfices en obligations d'Etat chinoises.

« La situation géopolitique en Ukraine n'est pas encore clarifiée. Dans ce contexte, nous réduisons notre positionnement en actions. »

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	2,5	-5,3	-3,2
Suisse	1,9	-6,1	-6,1
Zone Euro	-2,6	-10,1	-11,3
Etats-Unis	3,5	-5,0	-3,0

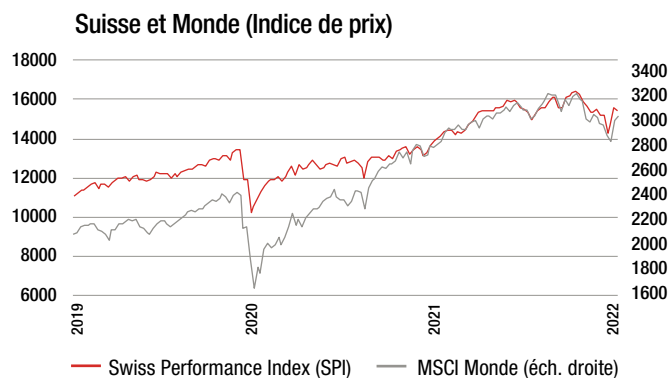
Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-2,2	-5,5	-5,5
Oblig. d'entreprises	-5,1	-13,4	-11,5
Marchés émergents (USD)	-6,4	-15,0	-13,2

Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,00	0,15	0,59
3 ans - Allemagne	0,02	0,29	0,66
3 ans - USA	2,54	0,76	1,58
10 ans - Suisse	0,56	0,25	0,70
10 ans - Allemagne	0,57	0,35	0,75
10 ans - USA	2,49	0,51	1,00

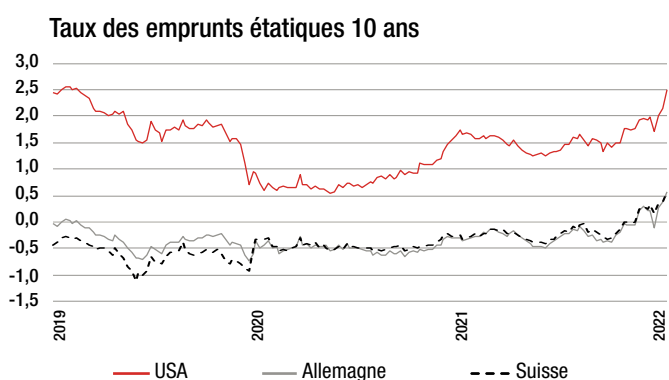
Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	1,023	-2,0	-1,3
USD/CHF	0,931	0,3	2,2

Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	202	-0,7	-5,7
Or (USD/once)	1959	3,8	7,5
Pétrole (WTI, USD/baril)	115	25,2	53,4

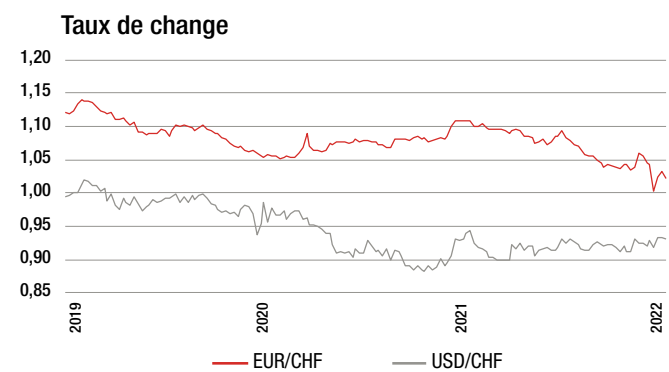
Données au 27.03.22



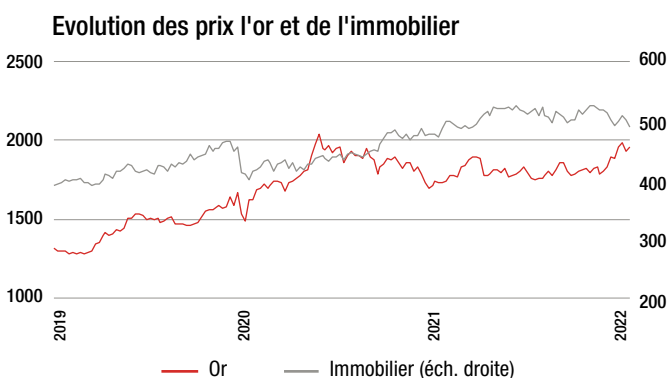
Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

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.