



MARKET

Décembre 2022



2023



BCVS

Bienvenue Chez Vous

2	Editorial	3	Evaluation de la situation économique	4	Quelle a été l'évolution des marchés financiers?	5	Perspectives 2023
6	Tableaux de performance	7	Positionnement et changements Commentaires sur les décisions de placement	8	Le département Asset Management et Advisory vous remercie		

Editorial

Sion, le 28 novembre 2022

2023 sera mieux que 2022

Les crises : un risque ou une opportunité ?

D'emblée, une nouvelle positive. L'année prochaine sera une meilleure année sur le plan financier, en tout cas par rapport à cette année qui touche lentement à sa fin. Nous en reparlerons plus tard. Parlons plutôt de cette année que l'on peut qualifier d'année de crise. Les crises économiques et financières surviennent en moyenne tous les dix ans, alors que nous en avons traversé deux au cours des trois dernières années (pandémie de coronavirus en 2020 et déclenchement de la guerre en 2022). En se basant sur une citation de John F. Kennedy, le mot « crise » en chinois se décompose en deux caractères - l'un signifie « risque » et l'autre « opportunité ». Sans la forte poussée de l'inflation, déclenchée principalement par la pandémie de coronavirus et la guerre, de nombreuses banques centrales n'auraient pas augmenté les taux d'intérêt. L'objectif des hausses de taux d'intérêt est de freiner la demande économique globale et d'enrayer la hausse des prix. Quelle aurait été l'évolution future si ces crises ne s'étaient pas produites ? Il est fort probable que nous aurions aujourd'hui encore des taux d'intérêt bas records dans le monde. En Suisse, les taux négatifs seraient certainement en vigueur. Ce statu quo aurait conduit les Etats et les individus à s'endetter encore plus. Les excès de ce contexte se sont manifestés en 2021 aux Etats-Unis, lorsque des entreprises sans réel business plan ont reçu des milliards de dollars de la part d'investisseurs.

La crise comme risque - chacun d'entre nous est concerné

Les conséquences financières de la pandémie, de la guerre et de la hausse des taux d'intérêt ont fait que chaque Valaisanne et Valaisan a été impacté d'une manière ou d'une autre sur le plan économique cette année. C'est le cas par exemple des épargnants. L'argent déposé sur leur compte d'épargne a perdu environ 3% de sa valeur cette année en raison du renchérissement. Au sens figuré, CHF 100.- ne valent plus que CHF 97.- aujourd'hui. Il convient toutefois de mentionner que les épargnants de la zone euro et des Etats-Unis ont perdu bien plus, à savoir environ 8%. Deuxièmement, les personnes qui ont contracté ou prolongé un crédit hypothécaire à 10 ans ont bloqué leur taux 1.5% plus haut que ce qu'ils ne l'auraient fait à peine un an plus tôt.

Un crédit de CHF 100'000.- engendre donc aujourd'hui CHF 1'500.- d'intérêt de plus. Et troisièmement, les investisseurs qui ont placé leur argent de manière diversifiée dans des actions et des obligations ont perdu plus que la moyenne. Il faut toutefois préciser que la plupart des pertes sur les obligations sont des pertes non réalisées, puisque les débiteurs remboursent leurs dettes à 100% à l'échéance. La raison de ces baisses

importantes est la hausse des taux d'intérêt mondiaux. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les obligations deviennent par conséquent moins intéressantes et perdent de la valeur.

La crise comme opportunité - conséquences pour les investisseurs

Pour revenir à la citation de John F. Kennedy, les deux crises tragiques de ces trois dernières années ont toutefois offert l'opportunité de sortir de l'impasse des taux d'intérêt bas. Grâce à ce nouveau nivellement de l'environnement des taux d'intérêt, nous nous trouvons aujourd'hui sur une base plus saine du système financier, ce qui n'était pas le cas ces dernières années.

2023 sera une bonne année pour les investisseurs, en tout cas une meilleure année que 2022. Premièrement, nous pensons que l'inflation baissera fortement l'année prochaine et que l'économie pourra échapper à une nouvelle crise. Cela permettra aux actions de générer une performance positive en 2023. Deuxièmement, les investisseurs peuvent à nouveau obtenir des rendements intéressants avec des obligations. En conséquence, un portefeuille de placement diversifié offre des perspectives de rendement intéressantes pour 2023. Je suis tout à fait conscient des risques potentiels qui se profilent sur l'horizon économique. L'essentiel est d'être investi et de ne pas se laisser influencer par les fortes fluctuations des cours. Dans ce contexte, Warren Buffett, une légende de l'investissement, résume cette attitude par une citation intéressante : « La bourse est un moyen de transférer l'argent de l'impatient au patient. »

Pour parler de l'année prochaine, je me laisse toutefois guider par la citation suivante de Charlie Rivel : « L'optimiste n'a pas moins souvent tort que le pessimiste, mais il vit plus heureux ». 2023 sera donc une meilleure année. 📈



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset Management
& Advisory

3 Evaluation de la situation économique

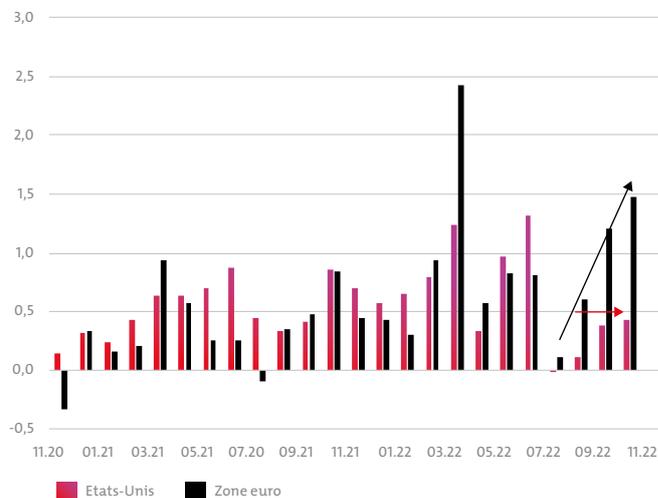
La situation inflationniste se détend aux Etats-Unis, l'Europe reste sous pression. Les indicateurs avancés pointent vers un ralentissement économique.

Détente aux Etats-Unis, mais pas en Europe

En novembre, les économistes ont été agréablement surpris par les chiffres d'inflation du mois d'octobre aux Etats-Unis. Au lieu des 8% de variation annuelle attendus, le renchérissement effectif n'a été que de 7.7% (contre 8.2% en septembre). Les variations mensuelles sont toutefois pertinentes, car elles reflètent mieux la dynamique de l'inflation. Après des variations mensuelles très fortes, dépassant temporairement 1% jusqu'en juillet, celles-ci ont fortement baissé au cours des quatre derniers mois. En octobre, les prix n'ont augmenté que de 0.4% par rapport à septembre. Ce recul constant devrait inciter la Fed aux Etats-Unis à ralentir le rythme des hausses de taux, malgré un marché du travail toujours solide. Celle-ci a déjà relevé ses taux de 3.75% cette année. En Europe, la situation est différente. En octobre, l'inflation a augmenté à 10.7% sur une base annuelle, ce qui constitue un nouveau record. Et sur une base mensuelle, nous continuons à observer une tendance à la hausse (variation mensuelle de 1.5% en octobre). La Banque centrale européenne ne s'éloigne donc pas de sa vision qu'il faudra d'autres hausses de taux ces prochains mois. Jusqu'à présent, elle a déjà augmenté ses taux directeurs de 2%.

La dynamique inflationniste est différente aux US et en Europe

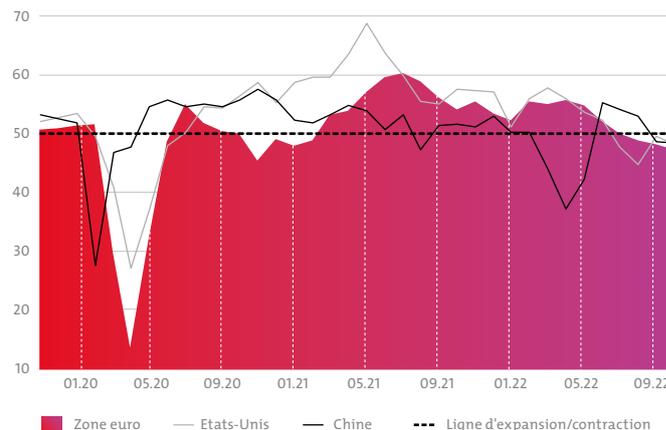
Inflation totale, changement mensuel, en %



Ralentissement économique, mais pas de crise

Malgré le renchérissement de la vie et la hausse des taux d'intérêt, nous anticipons une année 2023 pleine de défis, mais nous ne nous attendons pas à une forte récession. D'une part, le marché du travail se porte bien. Et d'autre part, les mesures d'aide de différents gouvernements occidentaux continuent de soutenir les économies nationales. Concernant le thème de l'énergie, la situation s'est également apaisée. En Europe, les prix du gaz et de l'électricité sont en forte baisse depuis quelques semaines. En Chine, après la fin du congrès du parti en octobre, de nouveaux signes de soutien du gouvernement par rapport au secteur immobilier en difficulté apparaissent. Les indicateurs économiques avancés, qui donnent une appréciation sur l'évolution de l'économie pour les prochains mois, pointent également vers un ralentissement mesuré, c'est-à-dire pas de crise importante. 📉

Les indicateurs économiques avancés des PMI baissent



Source: Refinitiv Datastream, BCVS



Quels sont les indicateurs avancés?

Les indicateurs avancés, également appelés indicateurs précurseurs, donnent des indications sur l'évolution future de l'économie. Dans le monde entier, le Purchasing Manager Index (PMI) et l'indicateur OCDE font l'objet

d'une grande attention. En Suisse, le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ publie le baromètre conjoncturel mensuel KOF. Celui-ci se compose de différents sous-indicateurs et est publié depuis les années 1970.

4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

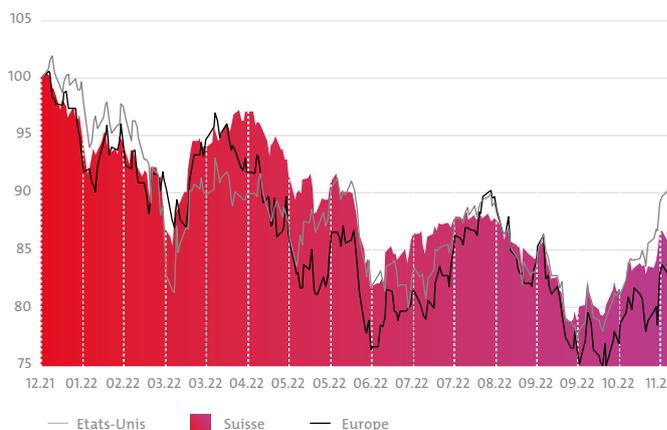
La baisse des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis provoque la remontée des actions, alors que les taux d'intérêt se détendent. Par rapport au franc suisse, l'euro remonte et le dollar est sous pression.

Les actions mondiales ont progressé depuis le mois d'octobre

Durant ces dernières semaines, les actions sont remontées de plus de 10% depuis les points bas de septembre. Cette année, le sentiment des investisseurs a souvent été dominé par la prudence et même parfois la peur. Depuis octobre, les bourses ont connu un regain d'optimisme. En effet, l'inflation aux Etats-Unis a rassuré la communauté financière. Celle qui a mis à mal les marchés cette année est ressortie à nouveau en baisse pour le mois d'octobre. Depuis les pics qui ont été atteints en juin dernier avec 9%, l'inflation continue de baisser (actuellement 7.7% en glissement annuel). Lors de cette publication, les actions américaines ont progressé de plus de 5% sur cette seule journée. Ce chiffre marquerait-il un pivot ? Moins d'inflation, moins de nécessité de remonter les taux directeurs des banques centrales, c'est ce que les marchés financiers ont anticipé. Par la suite, les premiers résultats des élections de mi-mandat aux Etats-Unis ont plu aux marchés des actions.

Les prix des actions remontent fortement depuis le mois de septembre

Performance des actions (dividendes inclus), base 100

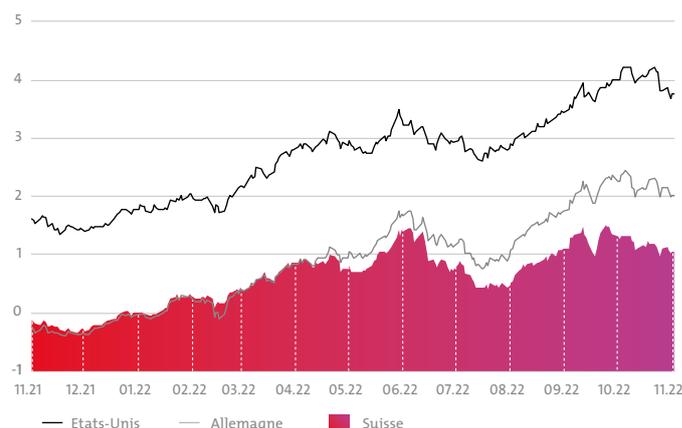


Les taux à 10 ans ont à nouveau perdu un peu de terrain ces dernières semaines

Les taux de référence, c'est-à-dire les rendements des emprunts d'Etats, ont reperdu du terrain depuis les sommets atteints mi-octobre. Les taux à 10 ans ont baissé de 0.3% aux Etats-Unis lors de la publication de l'inflation du mois d'octobre, plus basse que prévu. De tels mouvements journaliers sur les taux d'intérêt sont importants et relativement rares. En Europe, les taux allemands tout comme les taux suisses ont également baissé mais dans une moindre mesure. Malgré ces dernières évolutions, le bilan pour cette année sera une très forte hausse des rendements. Du côté des obligations d'entreprises, les rendements sont également montés cette année, dans une mesure plus grande encore que les emprunts d'Etats. Les spreads, qui représentent la différence de rendement des obligations plus risquées par rapport aux obligations d'Etats, se sont écartés et se maintiennent toujours à des niveaux élevés. Par exemple, les obligations «High Yield» (segment le plus risqué) affiche un spread d'environ 6% au niveau global.

Les taux à 10 ans baissent dans le sillage de l'inflation américaine

Rendement des emprunts d'Etats à 10 ans, en %

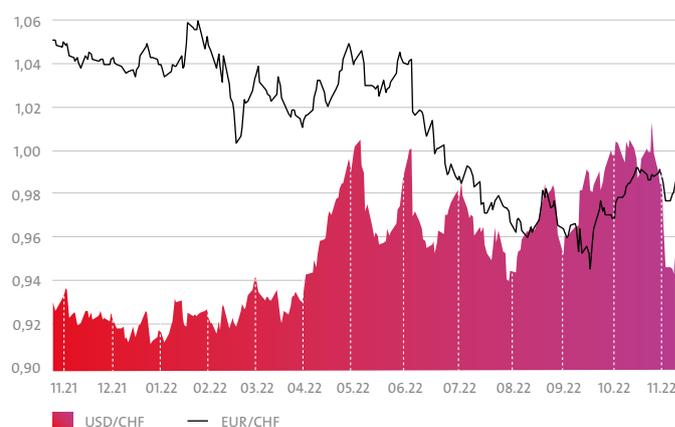


L'euro a progressé et le dollar se dévalue

Cette année, l'euro a baissé contre le franc suisse mais également contre le dollar. Plusieurs raisons sont à relever. Tout d'abord, en période d'incertitude, le franc suisse particulièrement et aussi le dollar sont recherchés par les investisseurs. L'invasion de l'Ukraine en février marque une période incertaine, ce qui a pesé sur l'euro. Ensuite, les taux d'intérêt jouent un rôle important pour les devises. Le dollar est la vedette en 2022, offrant des rendements intéressants par rapport aux deux autres devises. En effet, jusqu'à maintenant, le niveau des taux directeurs était plus intéressant aux Etats-Unis par rapport à l'Europe ou la Suisse. L'euro a gagné des couleurs ces dernières semaines et le dollar s'est affaibli. La situation s'inverse par rapport aux tendances de l'année. Cela s'explique par le fait que les taux en Europe devraient monter davantage qu'aux Etats-Unis ces prochains mois. De plus, une légère évolution positive au niveau de la guerre en Ukraine a poussé l'euro à la hausse. 🚩

L'euro remonte et le dollar s'affaiblit

Cours de change: euro et dollar contre le franc suisse



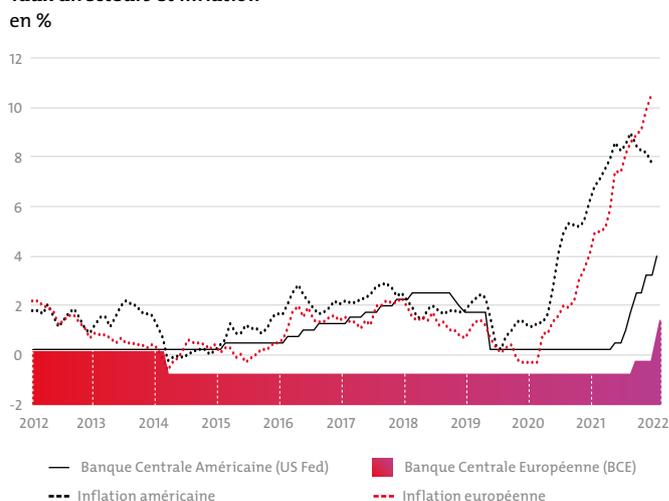
Perspectives 2023

Une forte récession devrait être évitée et l'inflation continuera de baisser. Les obligations redevennent intéressantes.

Les banques centrales gagnent le bras de fer contre l'inflation

L'année 2022 a été rythmée par l'inflation, qui s'est répandue dans de nombreux secteurs et intensifiée au niveau mondial. En réponse, les banques centrales ont fortement relevé les taux directeurs. En 2023, nous pensons que l'inflation baissera progressivement pour plusieurs raisons. Tout d'abord, la forte remontée des taux d'intérêt provoquera, durant la première partie de l'année, un ralentissement mesuré de l'économie aux Etats-Unis. En Europe, le ralentissement sera un peu plus marqué. Dans notre scénario de base, les taux de chômage monteront de quelques points de pourcentage et la demande globale baissera en conséquence. Ensuite, avec la détente du marché du travail, la dynamique redoutée des augmentations de prix puis de salaires perdra de son élan. Dans ce contexte, la pression sur les prix baissera par rapport à 2022. Les taux directeurs devraient rester élevés, jusqu'à ce qu'il soit clair que l'inflation est définitivement sous contrôle. Après le tassement nécessaire de la conjoncture, l'économie disposera de solides bases pour redémarrer.

Taux directeurs et inflation

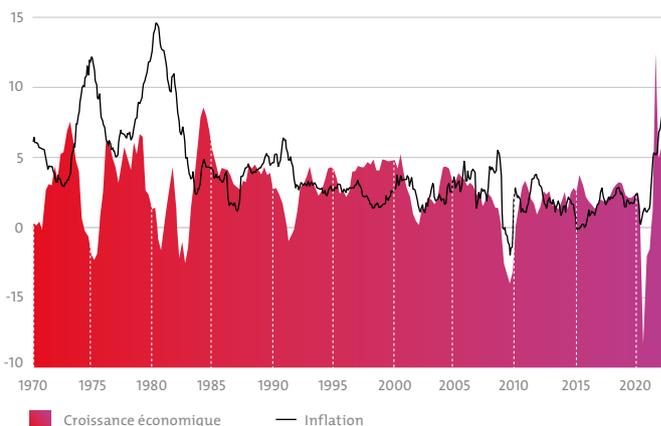


Le monde restera plus volatil par rapport à ces dernières années

A l'exception de la crise financière mondiale, les années 2000-2020 ont été marquées par une augmentation de la prospérité avec des taux d'inflation faibles et des taux de croissance élevés. Depuis le début de la décennie actuelle, l'économie a été sujette à plusieurs chocs importants. Le COVID, la guerre en Ukraine et l'inflation ont occupé les devants de la scène. Pour l'avenir, selon une étude du «World Economic Forum» plusieurs risques sont identifiés. Parmi ceux-ci figurent le changement climatique, la cohésion sociale et la crise de la dette. A cela s'ajoutent les risques au niveau géopolitique. La Chine cache de moins en moins ses ambitions sur Taiwan. Un tel scénario marquerait un pas en arrière à la mondialisation, avec des conséquences sur l'inflation entre autres. Par conséquent, nous pensons que la forte volatilité des données économiques ainsi que sur les marchés financiers devrait perdurer. Nous considérons que ces périodes offrent des opportunités à exploiter au travers de gestions actives des portefeuilles.

Changement de régime: plus de volatilité dans les données économiques

Croissance du PIB et inflation aux US, changement annuel, en %



Le grand retour des obligations et des stratégies défensives

Comment préparer les portefeuilles pour 2023 ? Nous sommes d'avis que les obligations devraient faire leur grand retour pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les rendements sont très fortement montés et se situent à des niveaux plus atteints depuis de nombreuses années. Ensuite, les rendements actuels offrent un coussin de sécurité, c'est-à-dire que, même si les taux devaient progresser davantage, les performances obligataires pourraient être positives en fonction du mouvement des taux et de l'horizon de temps. Finalement, en dehors de rares années, les obligations offrent une caractéristique de diversification. Cela veut dire que quand les actions baissent, les obligations font des performances positives. Avec des niveaux de rendements intéressants et la caractéristique «airbag» des obligations, les stratégies défensives (qui contiennent beaucoup d'obligations) voient leur attractivité fortement monter. 📌

2022 est une année historique pour les obligations

Performance des actions et des obligations US par année (1926-2022), en %



Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Monde	6,7	-14,7	-11,4
Suisse	3,8	-13,1	-13,1
Zone Euro	9,2	-8,4	-12,9
Etats-Unis	4,3	-15,6	-12,3

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	2,4	-12,3	-14,9
Oblig. d'entreprises HY	11,0	-25,7	-22,8
Marchés émergents (USD)	12,5	-24,2	-21,2

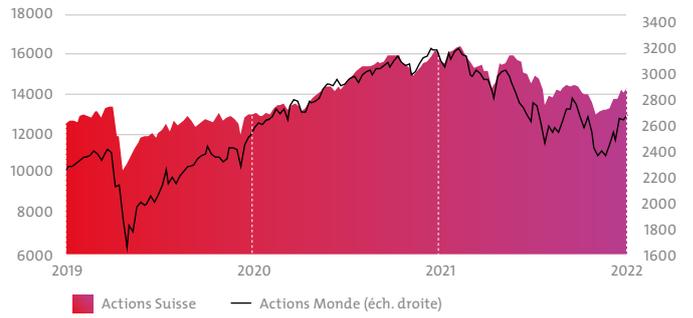
Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,94	0,37	1,53
3 ans - Allemagne	2,08	0,20	2,73
3 ans - USA	4,23	-0,16	3,28
10 ans - Suisse	1,08	-0,04	1,21
10 ans - Allemagne	1,97	-0,12	2,15
10 ans - USA	3,70	-0,31	2,20

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	0,985	-0,7	-4,9
USD/CHF	0,947	-5,0	3,9

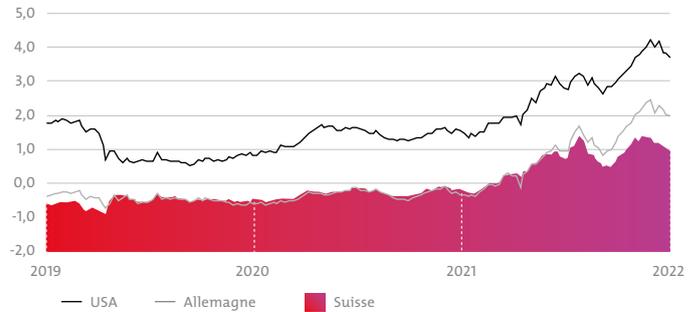
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	177	4,4	-16,1
Or (USD/once)	1750	5,7	-4,0
Pétrole (WTI, USD/ baril)	78	-10,3	3,5

Données au 27.11.22

Suisse et Monde (Indice de prix)



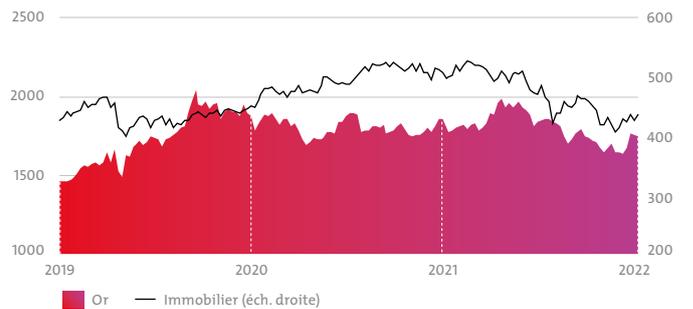
Taux des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Positionnement et changements

	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, Quality USA						
Alternatifs	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	●	○	○	○	○
Immobilier	○	○	○	○	○	●	○
Or	○	○	●	○	○	○	○
Thématique(s)	Cat Bonds						
Devises vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Dans un contexte de ralentissement économique et après le rebond marqué des bourses, nous prenons des bénéfices dans les actions.

L'inflation montre des signes encourageants aux Etats-Unis

L'inflation, qui a atteint un pic à 9% en juin dernier, continue de baisser aux Etats-Unis et se réduit à moins de 8% au mois d'octobre (en variation annuelle). Nous constatons une détente du prix de certaines catégories de biens et services, qui ont une contribution importante dans l'inflation totale. En Europe cependant, l'inflation continue de progresser sous l'influence des prix de l'énergie entre autres, et dépasse la barre des 10%.

Dans ce contexte, la Banque centrale européenne continue son resserrement monétaire en relevant son taux directeur de 0.75 point de pourcentage en octobre. Le taux directeur, qui se situe à 1.5%, devrait continuer à monter jusqu'à environ 2% d'ici la fin de l'année. Aux Etats-Unis, les marchés anticipent que le taux directeur atteindra un pic à 5% en juin 2023. Les banques centrales restent engagées dans le relèvement des taux, mais certaines voix considèrent qu'il faut réduire la voilure. Nous pensons qu'il faudra plusieurs baisses consécutives dans les chiffres de l'inflation et un taux de chômage plus élevé pour observer un changement dans le cap des politiques monétaires actuelles très restrictives.

«Nous maintenons notre vue positive sur les obligations, une première depuis de nombreuses années.»

Alors que les banques centrales augmentent les taux en vue de freiner l'inflation, l'activité économique ralentira de toute évidence ces prochains trimestres. Les indicateurs avancés économiques confirment un scénario avec un ou deux trimestres de croissance proche de 0% voire une décroissance selon les pays. Le ralentissement économique ne sera pas une surprise étant donné la nécessité d'y arriver pour calmer l'inflation. Dans un contexte de ralentissement économique et après le rebond marqué des bourses, nous prenons des bénéfices en rebalçant les portefeuilles et revenons à neutre dans les actions.

Au sein des classes d'actifs, nous maintenons notre vue positive sur les obligations. En octobre, nous avons changé notre vue sur cette classe d'actif, une première depuis de nombreuses années. La baisse de l'inflation devrait continuer à peser sur les taux d'intérêt à moyen et long terme. De plus, avec les niveaux élevés de rendements, les obligations offrent à nouveau un coussin de sécurité. 📌



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset
Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable



Le département Asset Management et Advisory vous remercie



Chères lectrices, chers lecteurs

Une année s'achève bientôt, une nouvelle démarre. Les collaboratrices et collaborateurs du département Asset Management & Advisory vous remercient de la confiance que vous nous avez témoignée en cette année.

Nous nous réjouissons de continuer à vous fournir des informations pertinentes et opportunes sur l'actualité des marchés financiers et nous vous souhaitons de belles et joyeuses fêtes de fin d'année ainsi qu'une année 2023 couronnée de succès.

Devant, de gauche à droite : Mathias Cotting, Tania Glassey, Olivier Roh, Grégoire Genolet, Steve Moretti, Kelly Duay, Stéphane De kalbermatten

Derrière de gauche à droite : Neven Barada, Claude-André Maître, Daniel Rotzer, Fabrice Constantin, Nadia Traveletti, Marc Farquet

Absents : Daniel Farquet, Alessio Coviello