

Janvier 2022

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

Perspectives 2022: pistes, bosses et freerider

Table des matières

- 2 Editorial
- 3 Evaluation de la situation économique
- 4 - 5 Nos 5 recommandations pour 2022
- 6 La finance par message
- 7 Positionnement et changements
Commentaire sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



Perspectives 2022: pistes, bosses et freerider



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory

Pistes, bosses et pandémie

La première fois que je me suis élancé sur une piste à bosses, j'étais sur le point de sortir de la piste après la première bosse. Mes skis étaient inadaptés et j'abordais les virages de manière trop rapide et peu dynamique. À la deuxième bosse, cela s'est amélioré et j'ai fini par adopter la bonne technique et arriver sans me blesser. Les économies se sont adaptées à la pandémie sur le même principe.

Lors du premier confinement au printemps 2020, l'économie a été prise de court. Grâce aux généreuses mesures de soutien financier des gouvernements et des banques centrales, une crise économique majeure a pu être mitigée. Néanmoins, l'économie suisse a chuté de 15% au plus fort de la crise. Tout comme le skieur a adapté sa technique aux circonstances, l'économie et la société se sont également adaptées à la nouvelle situation. Lors du deuxième confinement en hiver 2020, le recul économique n'était plus que de 5%. Depuis, nous en sommes à la cinquième vague de contagion et les données économiques actuelles indiquent que le Covid n'a plus qu'une très faible influence sur l'activité économique. Selon l'indicateur de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui mesure la performance économique hebdomadaire, la production économique en Suisse est actuellement plus élevée qu'avant l'apparition de la pandémie. Nous en concluons que son évolution n'aura plus

autant d'influence à l'avenir. Par conséquent, les principaux instituts de prévisions économiques estiment qu'après 2021, 2022 sera une année de forte croissance.

Les freeriders devraient plutôt rester sur les pistes

En tant que freerider, je suis attentif aux prévisions météorologiques. Si elles sont mauvaises, je ne devrais pas quitter les pistes balisées malgré les bonnes conditions d'enneigement (tout comme la situation économique actuelle). Pour les freeriders, mais aussi pour les investisseurs, une masse nuageuse se profile actuellement à l'horizon. D'une part, les tensions géopolitiques entre les Etats-Unis, la Chine et la Russie ont augmenté. D'autre part, les élections présidentielles en France et les élections législatives aux Etats-Unis se tiendront cette année. De plus, la nouvelle coalition au pouvoir en Allemagne devra encore s'affirmer. À cela s'ajoute le fait que la Banque centrale américaine augmentera probablement les taux d'intérêt en USD cette année. Toutes ces incertitudes entraîneront plus de mouvements sur les marchés financiers en 2022 par rapport à 2021. C'est pourquoi, en tant qu'investisseur, il convient cette année de rester investi et fidèle à la stratégie de placement définie et ne pas quitter les pistes de ski balisées.

« Sans équipement de ski, on ne profite pas de l'or blanc. Sans investissement, on ne profite pas du potentiel de rendement des marchés. »

La clé du succès

Pour pouvoir skier, il est essentiel de s'équiper. Pour investir, il faut acheter un produit d'investissement. Ainsi, il est possible de profiter de l'or blanc et des rendements qu'offrent les bourses.

Investir devient d'autant plus décisif dans l'environnement actuel. En effet, nous anticipons des taux bas ces prochaines années ainsi qu'une inflation plus élevée. L'inflation grignotera donc le patrimoine des épargnants. Profitons donc des superbes conditions d'enneigement pour skier assidûment.

Sion, le 4 janvier 2022

Evaluation de la situation économique

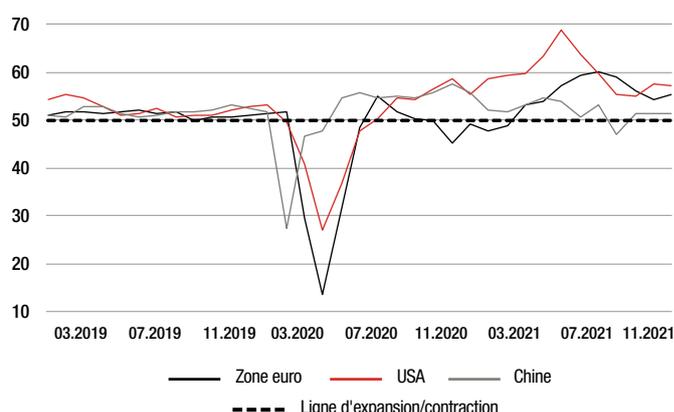
Malgré l'apparition du variant Omicron, les perspectives de croissance restent positives. L'inflation élevée continuera de préoccuper les banques centrales en 2022.

Les indicateurs avancés restent prometteurs

Bien que le variant Omicron se propage plus rapidement que ses prédécesseurs, les perspectives de croissance restent positives. Les indicateurs économiques avancés des directeurs d'achat se situent toujours au-dessus de 50 points dans les différentes régions. Une valeur supérieure à ce niveau signifie que l'économie continuera de croître au cours des prochains trimestres. Le marché du travail s'est fortement redressé l'année dernière comme en témoigne le taux de chômage aux Etats-Unis, qui est passé de 14.8% au printemps 2020 à 4.2% aujourd'hui (3.5% avant le début de la pandémie). En outre, les demandes d'allocations de chômage sont tombées à leur niveau le plus bas depuis 1969. En Europe, les chiffres du chômage suivent également le chemin de la baisse. Dans notre scénario principal, nous confirmons également une évolution conjoncturelle positive pour 2022.

Les perspectives économiques restent favorables

Indicateurs économiques avancés (PMI)



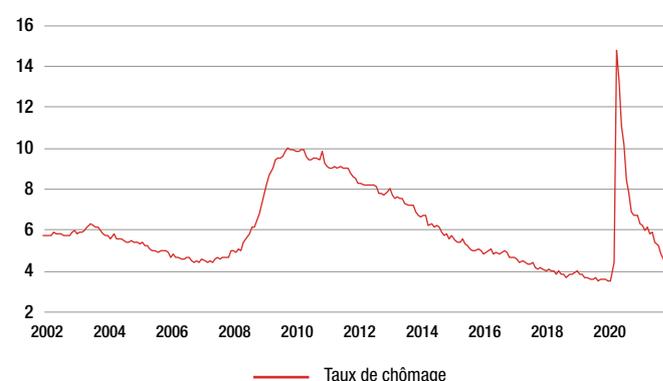
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Le pouvoir d'achat diminue de nouveau

Le taux d'inflation dans la plus grande puissance économique mondiale, les Etats-Unis, reste à des niveaux records. Avec une variation annuelle de 6.8% en novembre, il se situe à son plus haut niveau depuis 40 ans. Selon les rapports de la Banque centrale américaine, il restera élevé dans les premiers mois de 2022, avant que la pression sur les prix ne diminue à nouveau. Dans la zone euro, un nouveau record historique a été atteint avec 4.8%. En raison du franc fort, la poussée inflationniste est plus faible en Suisse (1.5%), mais elle se situe également à un niveau historiquement élevé. Les raisons principales de la hausse des prix dans le monde sont, d'une part, les goulots d'étranglement de livraison et les prix élevés des matières premières, et d'autre part, la très forte demande en biens de consommation. Les banques centrales, qui ont pour objectif la stabilité des prix, surveillent de près la situation. En fonction de l'évolution de l'inflation, les banques centrales pourraient agir par le biais des taux d'intérêts.

Le marché de l'emploi se reprend aux Etats-Unis

en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Les indicateurs avancés, comment ça marche?

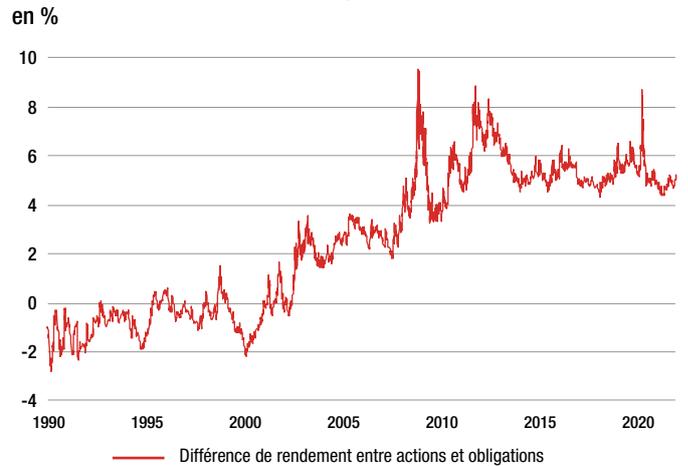
Pour se faire une idée de la situation économique, les économistes et les investisseurs se penchent sur différents types d'indicateurs. Les indicateurs retardés (p. ex. le taux de chômage) indiquent comment l'économie a évolué dans le passé. Les indicateurs coïncidents (p. ex. la production industrielle actuelle) reflètent l'évolution actuelle. Pour se faire une idée de l'évolution future, on fait appel à des indicateurs avancés. Les indices des directeurs d'achat, souvent cités, sont considérés comme d'importants indicateurs qui anticipent l'évolution conjoncturelle. Les directeurs des achats de différentes entreprises sont systématiquement interrogés à l'aide d'un questionnaire sur la manière dont ils évaluent la situation future. Les questions portent notamment sur les carnets de commande, les prix d'achat et les délais de livraison, le niveau des stocks ou encore le nombre d'employés. Une valeur supérieure à 50 points signifie que les perspectives sont positives. Une valeur inférieure à ce seuil signifie une baisse de l'activité économique. De nombreux pays récoltent ces données, ce qui offre la possibilité de comparer les économies.

Nos 5 recommandations pour 2022

1. Rester investi dans les actions

Les perspectives pour les actions sont bonnes. Pour 2022, les attentes de croissance économique sont réjouissantes, toujours au-dessus du potentiel de long terme. Comme nous l'observons depuis plusieurs mois, l'activité économique se montre de plus en plus résiliente face aux nouveaux variants du virus. Par conséquent, nous anticipons de faibles impacts de la situation sanitaire sur la croissance dans le futur. L'inflation élevée est sans impact sur les entreprises qui maintiennent leurs marges. Les taux se maintiennent globalement à des niveaux bas, un facteur de plus favorable aux actions. Le potentiel de rendement des actions mondiales est de 5%, alors que les obligations affichent des rendements proches de zéro en Suisse et en Europe. Rester investi dans les actions est donc un bon point de départ pour débuter 2022.

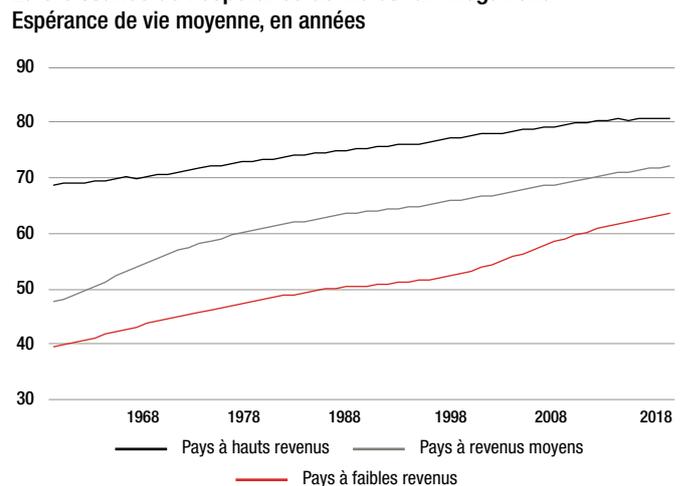
Les actions restent intéressantes pour 2022



2. Diversifier avec des thèmes d'investissement de long terme

Les opportunités d'investissement liées aux changements de l'économie et de la société sont incontournables. Ces megatrends permettent de s'exposer à des thématiques qui bénéficient d'une croissance structurelle plus forte que l'économie globale. Si la crise du Covid a été un accélérateur pour la digitalisation, d'autres tendances continueront à se démarquer. L'augmentation de l'espérance de vie, la montée en puissance de la classe moyenne en Asie ou encore la transition énergétique en sont de parfaits exemples. Les investissements thématiques, qui visent à identifier les entreprises qui bénéficient de ces changements structurels, doivent faire partie d'un portefeuille. Sur le moyen terme, ces entreprises ont un potentiel de rendement au-dessus de la moyenne.

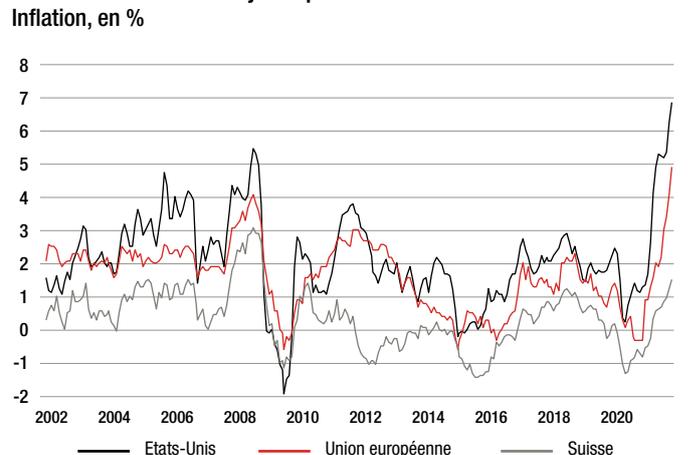
La croissance de l'espérance de vie est un megatrend



3. Investir dans des actifs réels et profiter de l'inflation élevée

L'inflation aux Etats-Unis et en Europe a atteint des niveaux historiques en 2021. Nous anticipons une normalisation progressive en 2022. En effet, une part importante de l'inflation s'explique par des facteurs transitoires. Tout d'abord, le déséquilibre entre offre et demande se résorbera ces prochains trimestres. Ensuite, nous anticipons une stabilisation des prix de l'énergie cette année. Toutefois, l'inflation ne retrouvera pas les faibles niveaux des années 2010 à 2020. Les politiques fiscales en Europe et aux Etats-Unis resteront généreuses. De plus, certaines industries relocaliseront leurs outils de production dans les pays développés afin d'éviter les pénuries de produits subies en 2021. Par conséquent, l'inflation sera supérieure à la période d'avant pandémie. Dès lors, les actifs réels (immobiliers, matières premières ou actions) sont à privilégier dans un portefeuille diversifié.

L'inflation restera un sujet important en 2022

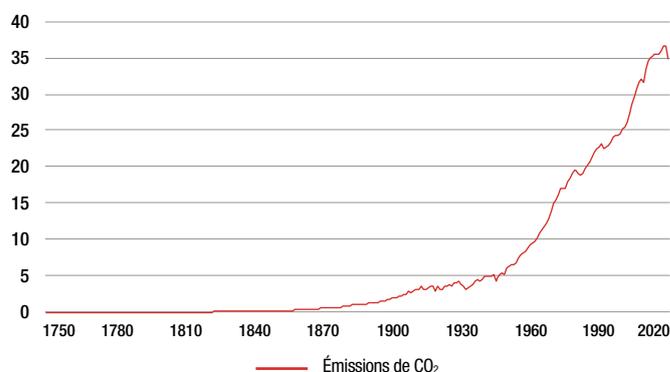


4. Rester attentif à l’empreinte carbone

Les débats autour du réchauffement climatique s’intensifient dans le monde et à tous les niveaux de la société. Les émissions de CO₂, qui sont le principal facteur du changement climatique, n’ont cessé de progresser depuis 1950. Après les accords de Paris de 2015, la conférence de la COP26 de 2021 à Glasgow marque un pas important pour limiter le réchauffement climatique à 1.5 degrés. Pour se faire, les Etats devront réduire de plus de 40% leurs émissions d’ici à 2030 et atteindre la neutralité carbone en 2050. Les entreprises devront participer à cet effort de réduction des émissions. Dès lors, la dimension de l’environnement devient centrale pour le domaine des investissements. Nous considérons que les sociétés les plus polluantes présentent un certain risque. Par conséquent, l’empreinte carbone d’un investissement ne devrait pas être négligée.

Les émissions de CO₂ sont en constante progression

Emissions de CO₂ annuelles, en milliards de tonnes



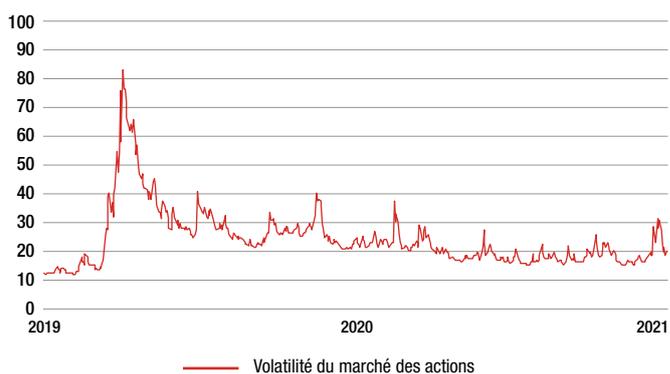
Source: Refinitiv Datastream, BCVs

5. Etre actif et profiter des opportunités qu’offrirait la volatilité

La volatilité est un indicateur de peur sur les marchés financiers. Depuis les niveaux de peur extrêmes lors de la 1^{re} vague de la pandémie (80 points en mars 2020), cet indicateur de stress n’a cessé de baisser. Nous anticipons le retour de la volatilité l’année prochaine. En effet, plusieurs événements politiques comme les présidentielles françaises tiendront en haleine les marchés. De plus, la Banque centrale américaine se montrera moins généreuse dans sa politique monétaire. En parallèle, assisteront-nous à un reflux des tensions entre la Chine/Russie et les USA? Lors des périodes de tensions et d’incertitudes, l’indice de peur monte au même rythme que les marchés financiers baissent. Nous pensons que ces périodes sont intéressantes, car elles permettent d’adapter les portefeuilles vers de nouvelles opportunités attractives.

L’indicateur de la peur a baissé en 2021

VIX, en points



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Définir des recommandations, comment ça marche?

A quoi servent les recommandations pour les placements?

D’une année à l’autre, les placements qui affichent les meilleures performances sont bien souvent différents. Il convient donc de revoir et adapter les portefeuilles en changeant le poids de certains investissements. Pour se faire, il faut choisir les placements les plus prometteurs, c’est-à-dire investir dans les recommandations.

Comment définir des recommandations?

Faire des prévisions est un exercice d’équilibriste. Le moyen le plus efficace est de se projeter au travers de scénarios. Après avoir envisagé plusieurs scénarios pour l’économie, certaines recommandations se dégagent. Par exemple, nous anticipons que l’inflation sera, à terme, plus élevée qu’historiquement. Cette vision de l’inflation est partagée dans le scénario d’une économie forte, d’une croissance économique au niveau tendanciel ainsi que dans un scénario de ralentissement.

La finance par message

Julia



” Bonjour grand-père,
J'ai entendu dire que les actions sont beaucoup montées. A la télé, ils disent même que c'est au plus haut?!

C'est quoi le SMI?

Waouh ! Alors ils ont raison à la télé, il faut vendre maintenant?

Mais alors il faut regarder quoi?

Oula grand-père, tu vas me perdre là.

Je regarde le prix.

Je comprends.

Et alors pour les actions suisses, quel est le rendement attendu du panier «SMI»?

Merci pour ces explications, je comprends maintenant. Même si les actions sont au plus haut, ce n'est pas encore le moment de les vendre. Il faut donc rester investi.



Fabrice

” Oui, le SMI est à plus de 12'900 points, c'est un niveau très élevé.

Le SMI signifie le Swiss Market Index. C'est un panier composé des 20 plus grandes entreprises suisses. Le prix des actions de ces entreprises est monté de 20% en 2021.

Je vais t'expliquer plus en détail. Tu regardes la ligne qui pointe vers le haut et ça paraît élevé. Mais ça n'est pas la chose que tu dois regarder en priorité pour décider d'acheter ou de vendre.

Pour évaluer si les actions sont à un niveau élevé ou non, c'est-à-dire si elles sont chères ou intéressantes, il faut regarder les bénéfices que les entreprises réalisent.

Ce n'est pas si compliqué, tu vas voir. Prenons un exemple simple. Si tu achètes un appartement pour de la location. Comment fais-tu pour savoir s'il est cher ou pas?

Oui, tu regardes le prix que tu paies, mais tu dois aussi regarder combien il va te rapporter, c'est-à-dire quel loyer tu pourras demander.

Que préfères-tu acheter?
Un appartement de 4.5 pièce à 500'000.- que tu peux louer 20'000.- par an (4% de rendement)
ou un appartement de 3.5 pièces à 400'000.- que tu peux louer 15'000.- par an (3.75% de rendement)?

L'appartement qui offre le rendement le plus élevé, en pourcentage bien sûr. Donc le 4.5 pièces!
Il faut regarder le prix et le rendement que cela apporte.

Aujourd'hui, si tu calcules le ratio entre les bénéfices estimés des entreprises suisses et leurs cours, tu obtiens 5%.

Le potentiel de rendement que l'on peut attendre est donc de 5%, ce qui est plutôt intéressant.

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 Low Carbon en Europe (entreprises qui émettent peu de CO ₂)						
Alternatifs	○	○	○	○	○	●	○
Hedge Funds	○	○	○	○	●	○	○
Immobilier	○	○	○	●	○	○	○
Or	○	○	○	○	○	●	○
Thématique(s)	Commodities						
Devises vs CHF	○	○	●	○	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	●	○	○	○	○

● Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Dans l'allocation stratégique, nous augmentons le poids des placements thématiques et des investissements immobiliers. Nous continuons par ailleurs à réduire les obligations.

Adaptation de l'allocation stratégique des placements

L'une des principales tâches du comité d'investissement est d'identifier les opportunités à court terme sur les marchés financiers et d'orienter les portefeuilles en conséquence. Dans ce contexte, les mandats de gestion de fortune, les mandats de conseil et les fonds de placement gérés par la banque ont notamment mis l'accent l'année dernière

sur les actions européennes, les obligations d'entreprises à haut rendement ou encore les placements en or. Une autre importante tâche du comité d'investissement consiste à orienter les portefeuilles stratégiquement, c'est à dire de manière optimale pour le long terme. Cela consiste à identifier et privilégier les classes d'actifs qui présentent les meilleures perspectives de rendement/risque. Dans ce contexte, les allocations stratégiques de placement ont été adaptées pour 2022. Tout d'abord, la quote-part des obligations a de nouveau été réduite en raison du niveau toujours faible,

voire négatif, des taux d'intérêt. Au sein des obligations, la pondération des emprunts d'entreprises à haut rendement a été relevée. Dans les actions, une pondération stratégique a été introduite dans les thèmes d'investissement de long

terme. Les thématiques de la transition énergétique, du vieillissement de la population ou encore de la digitalisation feront partie intégrante de l'allocation stratégique. En parallèle, la pondération dans les actifs réels a été renforcée. En effet, ceux-ci devraient profiter de l'environnement d'infla-

tion soutenue. Dans ce cadre, nous continuons à renforcer notre position dans l'immobilier suisse (fonds indirects).

Sion, le 4 janvier 2022

Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory

Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	2021 (% en monnaie locale)	2021 (% en CHF)
Monde	4,3	22,3	26,1
Suisse	5,9	23,4	23,4
Zone Euro	6,6	23,1	17,9
Etats-Unis	4,0	27,0	30,9

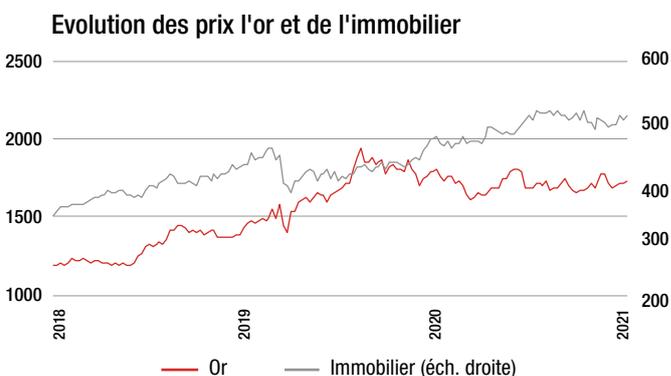
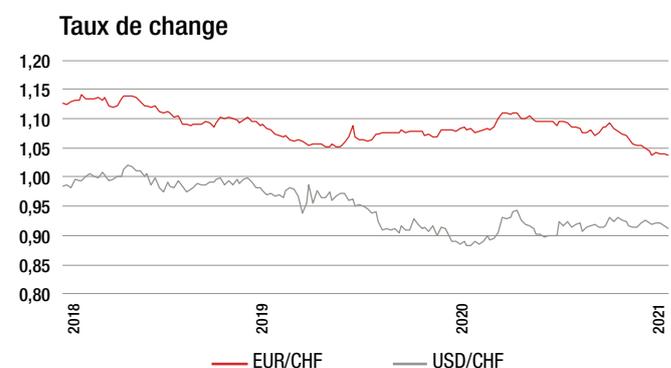
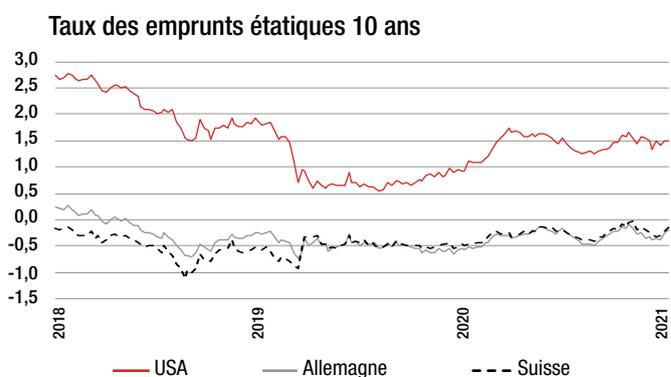
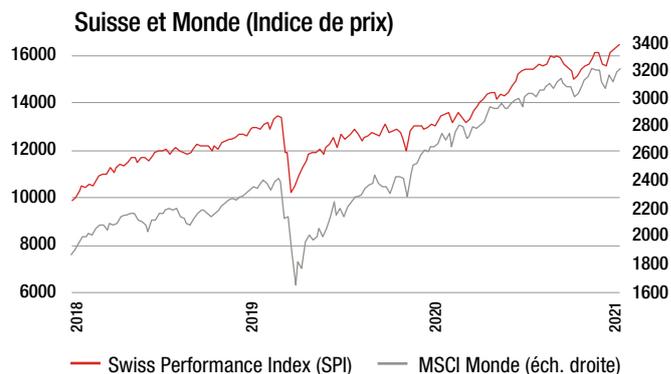
Obligations	Depuis 1 mois (% en monnaie locale)	2021 (% en monnaie locale)	2021 (% en CHF)
Oblig. étatiques	-1,0	-2,5	-4,1
Oblig. d'entreprises	0,5	-4,4	-1,4
Marchés émergents (USD)	2,1	-3,0	-0,1

Taux	en %	Depuis 1 mois (changement absolu)	2021 (changement absolu)
3 ans - Suisse	-0,59	0,00	0,00
3 ans - Allemagne	-0,65	0,00	0,12
3 ans - USA	0,96	0,11	0,79
10 ans - Suisse	-0,14	0,14	0,36
10 ans - Allemagne	-0,18	0,20	0,40
10 ans - USA	1,50	0,16	0,59

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2021 (en %)
EUR/CHF	1,036	-0,5	-4,2
USD/CHF	0,911	-1,5	3,1

Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2021 (en %)
Immobilier ind. Suisse	215	3,9	7,3
Or (USD/once)	1822	2,4	-4,0
Pétrole (WTI, USD/baril)	77	16,3	59,5

Données au 31.12.21



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.