



MARKET

Juillet 2022



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

bcvs.ch

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

Editorial

Sion, le 27 juin 2022

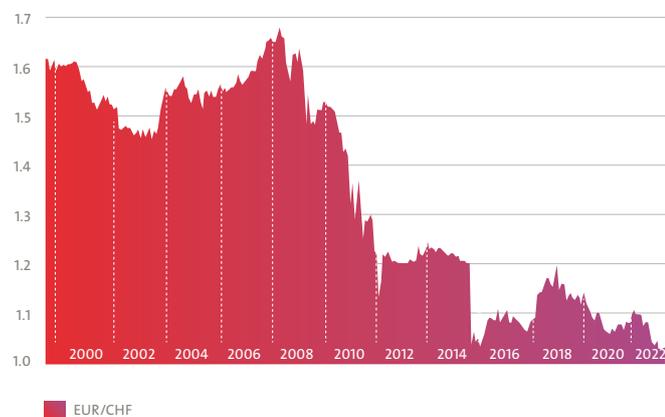
Pourquoi dans 10 ans, 1 euro ne coûtera plus que 85 centimes

Tout devient plus cher

Le thème selon lequel tout devient plus cher en raison des conséquences de la pandémie du coronavirus et de l'éclatement de la guerre en Ukraine est sur toutes les lèvres. Il est intéressant de constater qu'en Suisse, nous sommes beaucoup moins touchés par ce renchérissement que d'autres pays. Alors que les prix en Europe et aux Etats-Unis ont augmenté en mai de plus de 8% sur une base annuelle, la Suisse a enregistré une inflation de 2.9%. Mais d'où provient cette différence ? Tout d'abord, en Suisse, plus d'un quart de tous les prix sont fixés par l'Etat, alors qu'à l'étranger cette proportion est beaucoup plus faible. Les postes les plus importants sont l'électricité, les transports publics et la santé. Deuxièmement, en raison de sa stratégie d'auto-provisionnement, la Suisse n'importe qu'une petite partie des produits agricoles, dont les prix ont augmenté au niveau international en raison de la guerre en Ukraine. De plus, notre pays dispose d'un mix énergétique peu dépendant du gaz et du pétrole. Et troisièmement, la force du franc suisse contribue à ce que les biens et services étrangers puissent être achetés en partie à un prix plus avantageux. Ces facteurs expliquent pourquoi la population helvétique s'en sort actuellement à moindres frais, malgré des hausses de prix historiquement fortes.

Le franc suisse s'apprécie dans le temps

Taux de change entre l'euro et le franc suisse



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Le renchérissement existe depuis des décennies

La situation actuelle n'est pas nouvelle. Les prix ont augmenté de manière plus significative en Europe qu'en Suisse ces dernières années également. Si l'on compare le niveau actuel des prix avec celui qui prévalait en 1999, lors de l'introduction de l'euro, les produits et services sont 57% plus chers. En Suisse, la hausse des prix n'a été que de 13% durant cette période. Ces hausses de prix ont été accompagnées d'augmentations de salaire. Sans cela, la plupart des Européens ne pourraient pas se permettre de vivre comme avant. Il en va d'ailleurs de même pour la Suisse.

Comment le renchérissement influence le taux de change

Les monnaies des pays où l'inflation est élevée ont tendance à s'affaiblir avec le temps. En 1999, il fallait payer 1,60 franc pour 1,00 euro. Aujourd'hui, il ne nous faut plus que 1,01 franc environ pour le même euro. L'euro est aujourd'hui environ 35% moins cher. L'une des principales raisons de sa dévaluation réside entre autre dans les différences de taux d'inflation entre l'Europe et la Suisse. L'idée est qu'avec un franc que je change en euro, je peux aujourd'hui acheter la même chose qu'il y a 20 ans en Europe. Si ce n'était pas le cas, il y aurait un déséquilibre.

Le franc va continuer à s'apprécier

En raison de la solidité de l'économie nationale, le franc suisse restera fort à l'avenir. De plus, la différence structurelle d'inflation entre l'Europe et la Suisse devrait en principe persister. En conséquence, le taux de change d'équilibre, qui se situe aujourd'hui entre 1,00 et 1,05, sera de 85 centimes par euro dans 10 ans, avec une différence de renchérissement de 2% par an. Si vous prévoyez un investissement important en euros, le changement de monnaie ne s'impose donc pas vraiment aujourd'hui. ❗



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset Management & Advisory

Evaluation de la situation économique

L'inflation continue de progresser aux Etats-Unis et en Europe au mois de mai et la pression sur les banques centrales s'accroît.

Equilibre entre taux d'intérêt et économie

Aux Etats-Unis, le prix du panier de biens et de services a augmenté de 8.6% en mai par rapport au même mois de l'année précédente. En Europe, le renchérissement atteint 8.05%. La Suisse s'en tire relativement bien avec une inflation de 2.9%. En Europe, le renchérissement est frappant, puisqu'il est principalement dû à la hausse des prix de l'énergie. Aux Etats-Unis, en revanche, les hausses de prix sont de plus en plus visibles dans les biens de consommation courante. La raison principale réside dans le fait que les Américains sont de grands consommateurs. Or, l'état a fortement soutenu les ménages américains pour qu'ils continuent à consommer pendant la crise du COVID. L'évolution actuelle des prix augmente la pression sur les banques centrales, dont l'objectif principal est la stabilité des prix. En augmentant les taux d'intérêt, celles-ci tentent de maintenir l'inflation sous contrôle. Une hausse des taux d'intérêt n'éliminera probablement pas la hausse des prix du pétrole ou les pénuries d'approvisionnement, mais la demande en biens de consommation et d'investissement devrait diminuer. Tout l'art consistera désormais à éviter que l'économie ne tombe en récession malgré la hausse des taux d'intérêt.

L'inflation touche les 8% en Europe et aux Etats-Unis

Changement annuel, en %

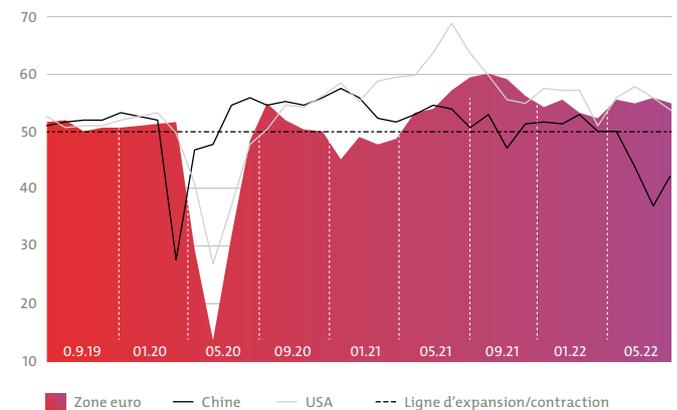


Les fondamentaux restent bons

D'importants indicateurs macroéconomiques indiquent que l'évolution de l'économie restera positive au cours des prochains trimestres. D'une part, les indices des directeurs d'achat en Europe et aux Etats-Unis, très suivis dans le monde entier, sont toujours en zone d'expansion. En Chine, ils se sont stabilisés en mai et pointent à nouveau vers le haut. D'autre part, le chômage dans les grandes économies nationales se situe à des niveaux records. Les Etats-Unis connaissent même une situation particulière, avec deux emplois vacants par chômeur. Début juin, la célèbre institution internationale de l'OCDE a certes revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2022 et 2023, mais celles-ci restent positives. Sur cette même période, les Etats-Unis devraient connaître une croissance de 2.5% et 1.2%, en Europe de 2.6% et 1.6%. Malgré cette évaluation positive, la probabilité d'un fort ralentissement économique a augmenté en raison du resserrement des taux d'intérêt au cours des dernières semaines. 📉

Les indicateurs économiques avancés restent positifs

en points



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Une comparaison avec les années 70

L'évolution économique actuelle est souvent comparée à la période des années 70. Deux guerres (guerre du Kippour en 1973 / guerre Iran-Irak en 1980) avaient alors entraîné une forte hausse des prix du pétrole et des taux d'inflation. Les Banques centrales ont réussi à maîtriser l'inflation en augmentant fortement les taux d'intérêt. La Banque centrale américaine a augmenté son taux directeur à 18% en juin 1981, la Banque

nationale suisse à 6%. L'économie mondiale est alors entrée en récession. Bien que la situation soit similaire aujourd'hui, il existe néanmoins des différences notables: 1) le prix du pétrole a augmenté beaucoup plus fortement à l'époque, 2) nous ne sommes qu'au début de la période de forte inflation et 3) les banques centrales sont aujourd'hui davantage focalisées sur l'objectif de stabilité des prix. Ce n'est qu'au cours des prochains trimestres que l'on saura si la politique monétaire actuelle empêchera l'économie d'entrer en récession.



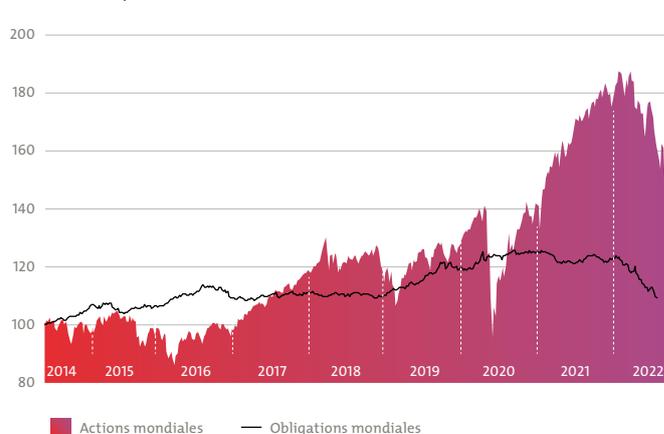
4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Les actions et les obligations affichent des performances négatives cette année. L'inflation surprend, les taux reprennent le chemin de la hausse.

Nulle part où se cacher cette année

En principe, lorsque les marchés des actions sont turbulents, les investisseurs peuvent compter sur les obligations pour générer de la performance et ainsi mitiger la baisse des portefeuilles. Cette année ce cas de figure ne s'est pas produit. En effet, les actions ont souffert de la hausse de l'inflation et du relèvement des taux d'intérêt. En conséquence de la forte remontée des rendements, les obligations affichent également des performances négatives historiques (-10% environ pour les obligations mondiales depuis le début d'année). Cette évolution a impacté tous les portefeuilles, qu'ils soient investis à 100% en obligations ou en actions. Par conséquent, un investisseur défensif se retrouve avec une performance négative proche de celle d'un investisseur offensif. Une situation historique.

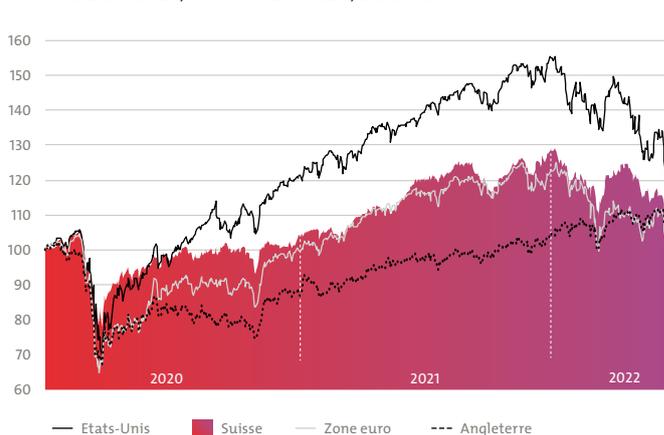
Les actions et les obligations affichent des performances négatives cette année



Les actions baissent, mais restent au-dessus des niveaux d'avant COVID

Les actions baissent cette année. Si l'on analyse les performances, celles-ci restent encore au-dessus du niveau de 2020, avant la crise du COVID. Au niveau global, les bénéfices des entreprises ont augmenté de 20% durant cette même période. En conséquence, la valorisation, qui met les prix en relation aux bénéfices a baissé. Au niveau des régions, c'est le marché anglais qui réalise la meilleure performance ce semestre. Avec une forte pondération de sociétés actives dans le secteur de l'énergie, l'Angleterre avait accumulé un retard par rapport aux actions globales ces deux dernières années. En raison de la forte hausse des matières premières et du pétrole notamment, le retard se réduit avec une bonne performance. A l'opposé, les Etats-Unis avaient bénéficié en 2020 et 2021 du poids important de la technologie. Cette année, ce secteur souffre au détriment des actions US.

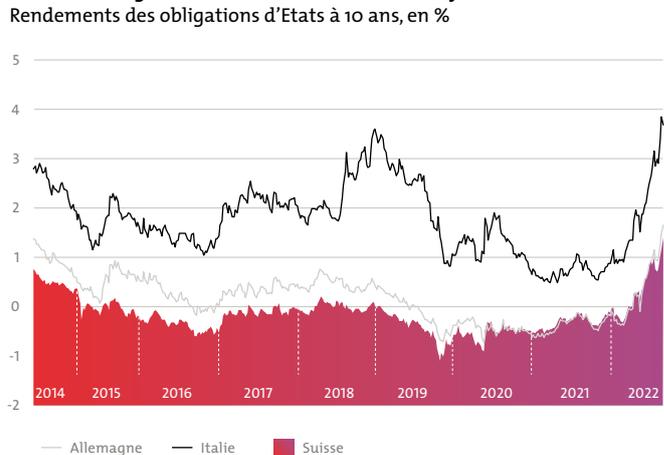
Les marchés corrigent, tout en restant au-dessus des niveaux de 2020



L'inflation surprend, les taux remontent

L'attention des investisseurs reste focalisée sur les chiffres de l'inflation et sur les annonces des banques centrales. Aux Etats-Unis, c'est la surprise, l'inflation a progressé de 1% entre le mois d'avril et le mois de mai (0.7% était attendu). En Europe, les premières estimations des chiffres d'inflation du mois de mai montrent également des pressions inflationnistes toujours fortes. La Banque centrale européenne (BCE), qui avait annoncé il y a quelques mois vouloir maintenir une politique de taux bas pour 2022, change de discours. Les taux seront relevés en Europe également. Tout d'abord, la BCE montera une première fois les taux en juillet, puis à nouveau en septembre dans une ampleur plus importante si l'inflation devait rester élevée. En Suisse, la Banque nationale a surpris les investisseurs en augmentant son taux directeur de 0.5% avant même la BCE. Dans ce contexte, les rendements à 10 ans sont remontés eux aussi. ◀

Les taux à long terme continuent à remonter en juin



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Coup d'œil sur les classes d'actifs

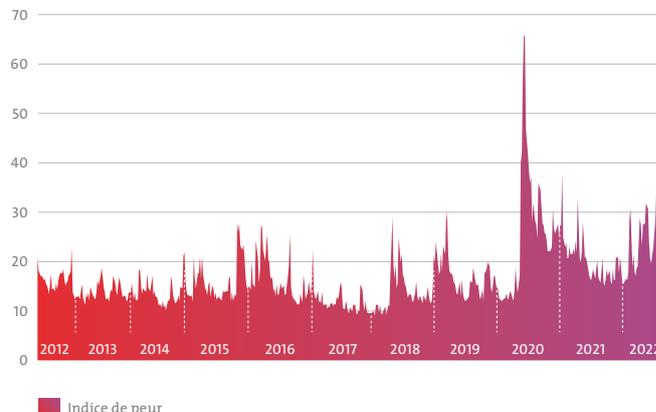
Les chiffres de l'inflation seront déterminants ces prochains mois.
Les marchés devraient rester volatiles.

Les marchés resteront volatiles jusqu'à ce que l'inflation soit sous contrôle

Cette année, le marché des actions mondiales a corrigé de 20% environ. La baisse s'est accentuée ces dernières semaines, lors des interventions des Banques centrales et des publications des chiffres de l'inflation. Avec les Banques centrales qui accentuent le relèvement des taux, la pression sur les marchés des actions devrait se maintenir. Après la baisse de cette année, les actions mondiales affichent des valorisations en forte baisse. De plus, le sentiment des investisseurs se trouve à un niveau très bas. Historiquement, les actions ont réalisé des performances positives après ces périodes, sur un horizon d'un an. Nous pensons que les incertitudes au niveau macroéconomique devraient prendre le dessus sur les mouvements des marchés ces prochains mois. Les prochaines publications sur l'inflation seront très attendues. En effet, si l'inflation reste trop élevée, les taux devraient être relevés davantage. Dans ce contexte de faible visibilité, les actions devraient donc rester volatiles ces prochains mois.

L'indice de peur sur les marchés devrait rester élevé

Indicateur Vix, en %



Les taux d'intérêt n'arrêtent pas de monter. A quel moment vont-ils se stabiliser?

Les taux à court mais également à long terme ont fortement progressé. En Europe, ils ont atteint désormais des niveaux que l'on n'avait plus vus depuis près de dix ans. Pourtant, avec un peu de recul, les taux d'intérêt semblent revenir à des niveaux plus cohérents par rapport aux attentes d'inflation pour ces prochaines années. Tandis qu'à court terme, l'inflation reste très élevée, le marché anticipe des taux d'inflation autour de 2,5% et 3% en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis. De plus, la hausse des taux à 10 ans avait historiquement précédé la hausse des taux directeurs. Aux Etats-Unis, les taux directeurs ont été relevés pour la dernière fois en 2017 (de 0% à 3%). Durant cette période, les taux d'intérêt à 10 ans n'ont que peu progressé. C'est plutôt durant la phase précédente que les taux à plus long terme ont crû davantage. Sur la base de l'analyse historique et des attentes de normalisation de l'inflation, la majeure partie de la hausse des taux à 10 ans devrait être derrière nous. ⚡

Taux d'intérêt en contexte historique Etats-Unis



Europe



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Quel est le «juste» niveau des taux d'intérêt?



Avant de parler de juste niveau, ou niveau d'équilibre des taux, il faut déjà bien comprendre les différents taux d'intérêt. Les taux directeurs sont les taux à court terme décidés par les Banques centrales. Les autres taux, qui découlent des obligations étatiques (de 2 à

10 ans et plus), évoluent en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des obligations. Quel est le juste niveau pour les taux à 10 ans? Selon les théories économiques, ce taux devrait refléter sur le long terme deux éléments: le taux de croissance économique d'un pays et le taux d'inflation. Ces dernières années, cette relation était moins évidente en Europe et aux Etats-Unis. Avec la hausse des taux de cette année, on se rapproche des niveaux de taux d'équilibre.

6

La finance par message

Salut François, je me pose beaucoup de questions par rapport aux fonds de placement. Il y en a tellement, je ne sais pas lequel choisir. Comment je fais?

Salut Elodie! Les fonds de placement, c'est un peu la jungle effectivement. Premièrement, dans quel type de fonds souhaites-tu investir?

Bonne question! Il y a quoi comme type de fonds?

Alors, quand je parle du type de fonds, ce qui est important à savoir, c'est combien il y a d'actions. Les fonds sont investis de 0% à 100% en actions. Un fonds investi à 100% en actions c'est le plus risqué. C'est également le fonds qui rapporte le plus sur le long terme historiquement.

Moi je suis plutôt prudent, surtout avec mon argent.

Je comprends. C'est donc un fonds mixte qui est le plus adapté pour toi.

Mais c'est quoi un fonds mixte?

C'est un fonds qui investit moins dans les actions. Comme il y a moins d'actions, c'est moins risqué.

Ça me parle ces fonds mixtes. Dis m'en plus.

Il y a cinq différents niveaux de risque pour les fonds, en fonction du risque que tu souhaites prendre. Je t'en présente trois niveaux :
Numéro 1 : environ 25% d'actions. C'est un niveau de risque de 2/5
Numéro 2 : environ 45% d'actions. C'est un niveau de risque de 3/5
Numéro 3 : environ 65% d'actions. C'est un niveau de risque de 4/5



Cliente BCVs
Elodie

Pour moi, un niveau de risque 2/5 me semble adapté. J'avais fait quelques recherches, mais je trouve énormément de fonds avec ce niveau de risque. Je dois investir dans lequel?

Pour trouver un fonds qui tienne la route, c'est comme pour acheter une voiture d'occasion. Au début tu choisis le modèle. Si c'est une VW golf, il y en a pleins ! Donc, pour en avoir moins, tu filtres avec d'autres choses, comme les kilomètres, l'année, les options de la voiture, etc.

Et c'est quoi les options d'un fonds de placement?

Dans les options, il y a notamment la performance par rapport aux fonds concurrents par exemple. Ce qui est également important, c'est la taille du fonds. Un fonds dont la fortune est faible, il faut être vigilant car ça signifie que peu d'investisseurs lui font confiance. Avec un plus grand fonds, c'est rassurant, il y a un nombre important d'investisseurs. Il y a encore d'autres options, mais ne compliquons pas inutilement.

D'accord, j'ai choisi d'investir dans un fonds mixte avec environ 25% d'actions. J'ai choisi l'option «taille». Dans mes recherches, on passe «d'énormément de choix» à «encore beaucoup de choix». Je fais quoi?

Il faut choisir le bon, comme pour ta voiture d'occasion. Un fonds est bon, en fonction des performances qu'il peut faire dans le temps. C'est comme pour les bons films qui reçoivent des oscars, les bons fonds reçoivent également des récompenses attribuées par des instituts externes.

C'est parfait, il ne me reste plus qu'à me renseigner sur ceux qui ont été récompensés et je peux investir! Merci!



Conseiller BCVs
François

	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

**L'incertitude sur le front de l'inflation reste élevée.
Nous réduisons légèrement le risque dans les portefeuilles.**

Forte hausse des taux d'intérêt des banques centrales

L'inflation semble préoccuper de plus en plus les banques centrales et les investisseurs. Les marchés financiers anticipent que les banques centrales augmenteront les taux d'intérêt à un rythme record au cours des prochains mois. La banque centrale américaine a augmenté son taux directeur de 0.75% en juin pour le porter à 1.50%-1.75%, soit la plus forte hausse depuis 40 ans. La Banque nationale suisse a également entamé la première étape de relèvement des taux d'intérêt depuis 15 ans, en augmentant le taux directeur de -0.75% à -0.25%. Bien que la hausse des taux d'intérêt ne résoudra pas les défis de la hausse de l'énergie et des pénuries d'approvisionnement, des taux d'intérêt plus élevés freineront la demande de consommation et d'investissement. Malgré le fait que les données fondamentales (par exemple la demande de biens de consommation, le chômage, les indicateurs économiques avancés) restent positives, le risque de récession a augmenté ces derniers mois.

«En raison des fortes incertitudes macroéconomiques, nous restons prudemment positionnés dans les portefeuilles pour les prochains mois et réduisons légèrement le risque.»

Sur les marchés financiers, la situation s'est normalisée en ce qui concerne les taux d'intérêt. Ainsi, les taux d'intérêt de toutes les échéances sur les emprunts d'Etat suisses sont à nouveau en territoire positif. Il existe donc à nouveau des alternatives aux marchés des actions plus risqués. L'ère de l'argent bon marché semble être révolue et une grande partie de la correction du marché des actions est due à ce facteur.

En raison des fortes incertitudes macroéconomiques, nous restons prudemment positionnés dans les portefeuilles pour les prochains mois et réduisons légèrement le risque. Nous vendons des obligations d'entreprises à haut rendement et augmentons la quote-part de liquidités. Au sein de la quote-part d'actions, nous continuons à réduire le marché américain et augmentons notre poids dans les actions britanniques et chinoises. 📉



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	-2,1	-18,0	-14,1
Suisse	-5,2	-15,2	-15,2
Zone Euro	-4,0	-16,4	-18,7
Etats-Unis	-0,3	-18,3	-14,4

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-2,6	-10,1	-11,0
Oblig. d'entreprises	-5,3	-23,6	-19,9
Marchés émergents (USD)	-4,9	-25,1	-21,5

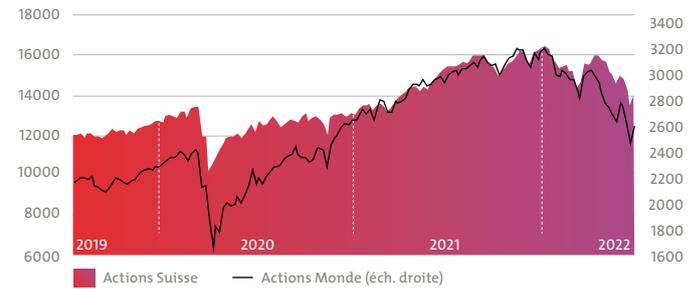
Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,47	0,45	1,05
3 ans - Allemagne	0,89	0,49	1,54
3 ans - USA	3,14	0,49	2,19
10 ans - Suisse	1,27	0,52	1,41
10 ans - Allemagne	1,44	0,48	1,62
10 ans - USA	3,12	0,38	1,63

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	1,007	-2,2	-2,8
USD/CHF	0,955	-0,5	4,8

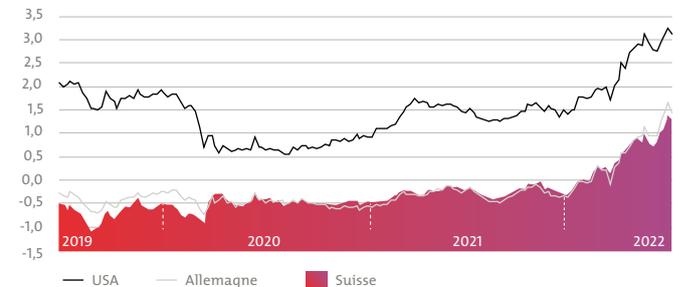
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	179	-7,3	-15,7
Or (USD/once)	1829	-2,0	0,3
Pétrole (WTI, USD/baril)	110	-1,7	46,8

Données au 24.06.2022

Suisse et Monde (Indice de prix)



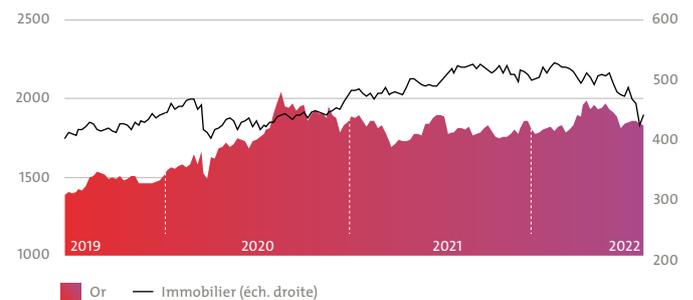
Taux des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs