

Mai 2022

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

Le rapport entre le ketchup et l'inflation

Table des matières

- 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
- 7 Commentaires sur les décisions de placement
- 8 Tableaux de performance



Le rapport entre le ketchup et l'inflation



Daniel Rotzer, CFA
Responsable
Asset Management
& Advisory

Trop de ketchup dans l'assiette

Tout le monde connaît la bouteille en verre de ketchup Heinz. Si l'on veut doser le ketchup comme on le souhaite, le scénario suivant se produit dans la plupart des cas. Au début, il n'y a rien dans l'assiette. Ensuite, la plupart des gens frappent le fond de la bouteille avec la paume de la main pour faire passer la sauce tomate dans l'assiette. Cela se termine généralement par un véritable déluge de ketchup. Selon le fabricant, il suffit de taper au bon endroit. Un tapotement vigoureux sur le «57», qui se trouve au-dessus de l'étiquette, permet de faire couler le ketchup plus rapidement et de manière plus contrôlée de la bouteille. Si l'on incline la bouteille à un angle de 40 degrés, on obtient exactement la bonne quantité. Cet exemple imagé permet d'illustrer la situation actuelle de l'évolution de l'inflation.

Un réservoir plein me coûte aujourd'hui plus de 100 francs

La crise du Covid et la guerre sont deux grands coups qui ont fait monter l'inflation, comme quand je tape trop fort sur ma bouteille de ketchup. L'économie déborde d'inflation. Les consommateurs le ressentent particulièrement avec la hausse des prix du plein d'essence de leur véhicule. Avant le début de la guerre en Ukraine, un plein moyen me coûtait environ 90 francs, celui-ci s'élève désormais à 100 francs. Ou encore certains articles électroniques

coûtent plus cher; il en va de même pour la construction d'une maison. En Amérique, les prix ont augmenté de 8,5% en mars par rapport au même mois de 2021. En Europe, un nouveau record de 7,4% a été enregistré. La Suisse a enregistré un renchérissement plus faible, mais celui-ci s'élève également à un niveau historiquement élevé de 2,4%. Ces augmentations de prix sont historiques, depuis plus de 40 ans l'économie n'a pas connu de tels niveaux d'inflation. Les personnes nées dans les années 1980 et après n'ont pas, pour ainsi dire, connu le mot inflation.

Les taux d'intérêt bas stimulent la demande

L'augmentation du renchérissement peut s'expliquer d'une part par le choc de l'offre. Des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement ou encore la guerre en Ukraine ont entraîné une baisse de l'offre de divers biens. Cela a provoqué une hausse des prix. D'autre part, le renchérissement a également été favorisé par une forte demande de consommation et d'investissement. Une demande qui a été, en partie, encouragée par les taux d'intérêt historiquement bas.

Agir sur une ligne étroite

Comment arriver à la bonne dose de ketchup dans l'assiette et un bon niveau d'inflation pour l'économie? Pour le ketchup, il faut le remettre dans la bouteille à l'aide d'une cuillère. Pour réduire l'inflation, il faut monter les taux d'intérêts afin de faire baisser la demande. Avec moins

de demande, la pression sur les prix baissera. Dans ce contexte, la politique des banques centrales est au premier plan aujourd'hui. Celles-ci se trouvent actuellement confrontées à un défi majeur. Si les taux d'intérêt sont trop fortement relevés, le risque d'un effondrement de la demande et d'une récession augmente. A contrario, si les banques centrales continuent à

soutenir trop généreusement et à laisser les taux d'intérêt bas, la probabilité que l'inflation reste élevée augmente. Nous pensons que l'année 2022 sera décisive et entrera dans l'histoire économique. Ce sont, en effet, les prochains mois qui jalonnent l'avenir. Espérons que nous aurons la bonne dose de ketchup dans notre assiette à la fin de l'année.

Sion, le 2 mai 2022

« Nous pensons que l'année 2022 sera décisive et entrera dans l'histoire économique. Ce sont, en effet, les prochains mois qui jalonnent l'avenir. »

Evaluation de la situation économique

Les pressions inflationnistes persistent. Les estimations de croissance sont révisées à la baisse mais restent positives.

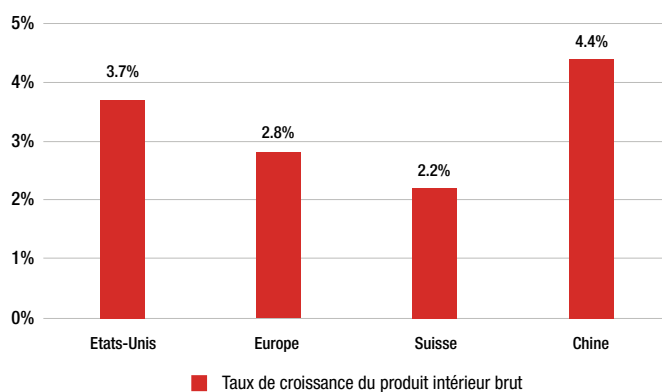
Révision à la baisse des perspectives de croissance

L'augmentation des coûts de l'énergie et des prix des denrées alimentaires ainsi que les difficultés d'approvisionnement persistantes auront un impact négatif sur la croissance économique mondiale au cours des prochains trimestres. De plus, le confinement de plusieurs villes chinoises en raison des épidémies de Covid freinera la croissance en Chine. Le Fonds monétaire international a, par conséquent, fortement révisé ses estimations de croissance à la baisse et d'inflation à la hausse. Aux Etats-Unis, la croissance économique devrait atteindre 3,7% cette année, soit 0,3% de moins que prévu. En Europe, qui est plus fortement touchée par la crise ukrainienne, la croissance pour 2022 a été réduite à 2,8% contre 3,9% de prévision. En Chine, la croissance est attendue à 4,4%. Il convient de mentionner que les taux de croissance dans le monde occidental restent supérieurs à la croissance tendancielle.

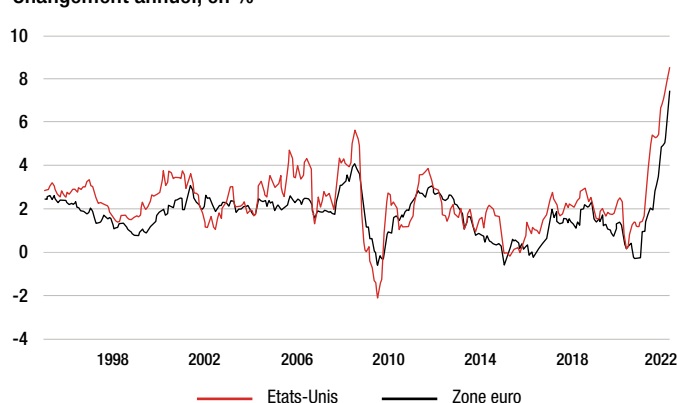
La pression sur les banques centrales augmente

Les taux d'inflation ont atteint des sommets dans différents pays. Alors qu'aux Etats-Unis, l'inflation est plus généralisée (c'est-à-dire que beaucoup de produits sont touchés), en Europe, elle est principalement déclenchée par la hausse des prix de l'énergie. Cela se traduit également par une forte hausse des salaires aux Etats-Unis. En Europe, ceux-ci se maintiennent à des niveaux plus bas. Le Fonds monétaire international s'attend à ce que les taux d'inflation restent élevés plus longtemps que prévu en raison de la guerre et d'une pression générale sur les prix. Cette année, l'inflation devrait s'élever à 5,7% dans le monde développé et à 8,7% dans les pays en développement. Plus l'inflation se maintient à un niveau élevé, plus la pression exercée sur les banques centrales pour freiner la demande et l'inflation par le biais d'une hausse des taux d'intérêt est forte. Aux Etats-Unis, les marchés financiers anticipent un taux directeur de plus de 2%, et en Europe un taux supérieur à 0% (actuellement -0.5%).

Les estimations de croissance en 2022 restent au-dessus du trend



L'inflation a atteint des nouveaux records en mars



Comment mesurer l'inflation?

L'inflation ou le taux d'inflation est calculé dans les différents pays par l'autorité statistique selon une méthode définie. Il s'agit de mesurer comment les prix de différents groupes de produits et de services ont évolué par rapport au mois précédent et sur une base annuelle. Une sélection de produits et services représentatifs sert de base. En Suisse, les trois principales catégories sont «logement et énergie» (27%), «soins de santé» (17%) et «alimentation et boissons non alcoolisées» (12%). Dans d'autres pays, cette pondération peut varier. Les prix des produits énergétiques et alimentaires sont plus sensibles aux fluctuations. C'est pourquoi ils ne sont pas pris en compte dans l'inflation de base. L'inflation de base permet d'estimer s'il existe une pression générale sur les prix.

Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

Les obligations ont enregistré le pire trimestre depuis de nombreuses années.
Les actions restent volatiles.

Tremblement de terre pour les obligations

Les taux à moyen et à long terme ont fortement progressé depuis le début d'année. Tout d'abord, durant janvier et février, ce sont les pressions inflationnistes héritées de la crise du Covid qui ont provoqué la remontée des rendements. L'obligation de la Confédération suisse à 10 ans, qui affichait un rendement de -0,10% en début d'année, a progressé jusqu'à 0,26% à fin février. Par la suite, le conflit en Europe de l'Est a accentué encore la pression sur l'inflation avec les prix de l'énergie qui ont fortement augmenté. Face à cela, les banques centrales ont accéléré le planning pour relever les taux d'intérêt directeurs. Le rendement de la Confédération à 10 ans a encore progressé en mars et affiche presque 1% à l'heure de la rédaction de cette analyse. La progression des rendements est extrême. Les obligations de référence suisses ont affiché -6% de performance, le pire trimestre depuis plusieurs décennies.

Les actions mondiales sont toujours volatiles

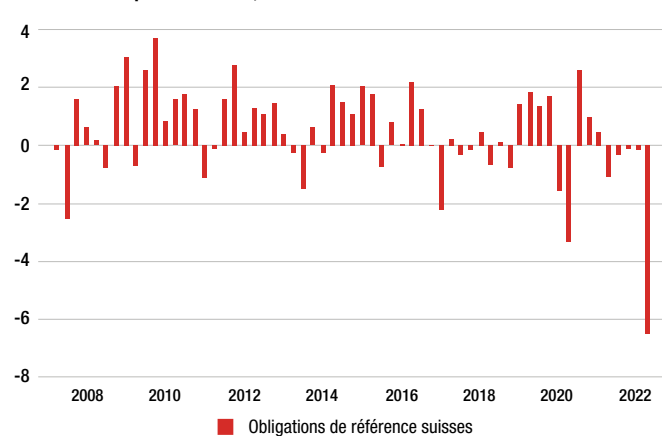
Le contexte macroéconomique a été défavorable aux obligations. Pour les actions, l'environnement est également difficile. En effet, alors qu'elles ont été malmenées lors de l'invasion de l'Ukraine, elles ont récupéré les niveaux d'avant-guerre durant le mois de mars. Depuis le mois d'avril, en raison de plusieurs facteurs d'incertitudes, les actions se sont montrées à nouveau volatiles. Les pressions inflationnistes, la hausse des taux, et d'autres facteurs comme la situation liée à l'économie chinoise ou encore de possibles tensions économiques supplémentaires à l'encontre de la Russie ont provoqué des mouvements sur les bourses. Au niveau des régions, le marché anglais est positif cette année. Le marché suisse, réputé défensif, se situe sur la deuxième marche du podium avec -5,1%. Les Etats-Unis sont fortement pénalisés en raison du poids important du secteur technologique. Les investisseurs avaient privilégié ces sociétés durant la période de taux bas. Le secteur est fortement pénalisé cette année avec la remontée des taux. De plus, certaines sociétés ont publié des résultats en demi-teinte ces dernières semaines.

L'euro et le dollar gagnent des couleurs face au franc suisse

Les devises fluctuent en fonction de plusieurs facteurs. A long terme, les taux d'intérêt et l'inflation sont des facteurs importants. A plus court terme, d'autres facteurs peuvent prendre le dessus. Pour la paire EUR/CHF, ce sont les tensions en Europe de l'Est qui ont pris le dessus dans les mouvements de cette année. L'euro a fortement baissé lors de l'invasion de l'Ukraine. Depuis, les tensions se sont atténuées et l'euro est remonté. Après avoir touché la parité, il se traite actuellement au-dessus de ce niveau. De l'autre côté de l'Atlantique, le dollar s'est discrètement apprécié contre le franc suisse. Il est désormais à environ 0,97 franc par dollar, le plus haut niveau sur un an. Ce mouvement s'explique par des facteurs à plus long terme. En effet, la perspective de taux plus élevés aux US, pour lutter contre l'inflation, donne de l'attrait au billet vert et attire les investisseurs.

Les obligations sont plombées par la forte remontée des taux

Performance par trimestre, en %



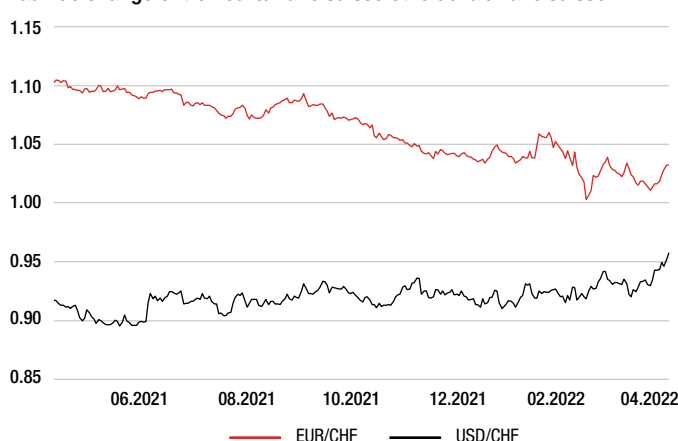
Après avoir récupéré la baisse liée à la guerre, les actions restent volatiles face à plusieurs incertitudes

Performance des actions, base 100



Les principales monnaies regagnent des couleurs face au franc suisse

Taux de change entre l'euro/franc suisse et le dollar/franc suisse



Coup d'œil sur les classes d'actifs

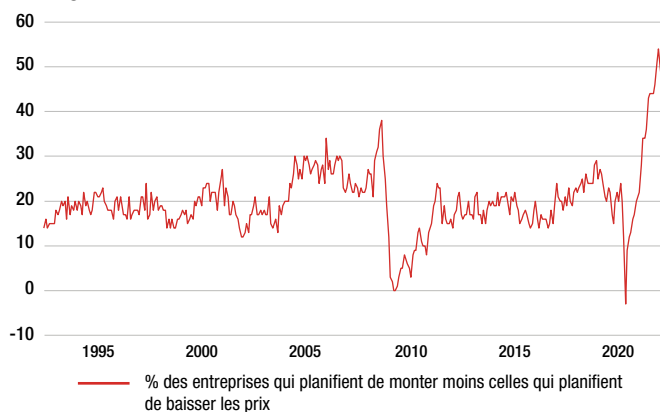
En réponse à l'inflation, les entreprises prévoient de monter les prix. Les obligations, considérées comme peu attractives depuis longtemps, redeviennent intéressantes.

Comment seront impactées les entreprises par l'inflation historique?

Aux Etats-Unis les salaires ont progressé de 5,6% en moyenne sur une année. Le prix de l'énergie a grimpé de 20% environ, les coûts des emballages et des transports sont également fortement montés. Dès lors, la plupart des entreprises font face à des augmentations de coûts. Les bénéfices des entreprises risqueraient-ils de baisser? Nous pensons que l'inflation impactera peu les bénéfices. Tout d'abord, l'inflation est présente et élevée depuis un an maintenant. Depuis une année, au niveau global, la plupart des entreprises n'ont pas enregistré de baisse des bénéfices. Ensuite, les sondages montrent qu'en réponse à l'inflation, une part importante des entreprises va compenser la hausse des coûts sur les prix de vente afin de maintenir les profits. Finalement, lorsqu'on analyse historiquement les périodes où les bénéfices des entreprises ralentissent, il apparaît que cela coïncide avec les périodes de récession plutôt que les périodes d'inflation.

Beaucoup d'entreprises planifient de monter les prix de vente

Sondage institut NFIB aux US

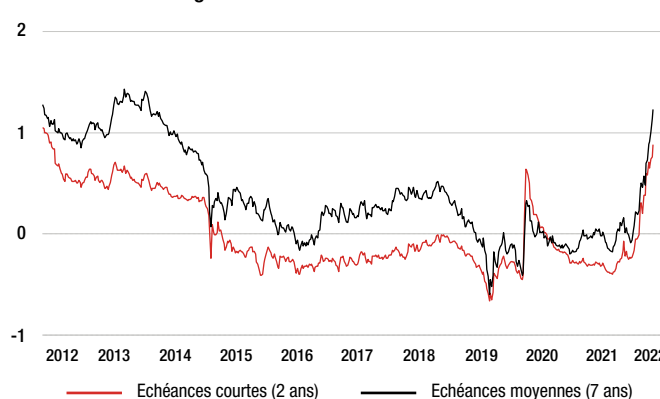


Quelles obligations deviennent intéressantes en Suisse?

En Suisse, les rendements des obligations de référence ont progressé de 1% environ depuis le début de cette année. Les obligations avec des échéances moyennes affichent aujourd'hui un rendement de 1,20%, alors que les obligations avec des échéances plus courtes affichent un rendement de 0,80% en moyenne. Globalement, avec des rendements au plus haut depuis environ 10 ans, les obligations gagnent à nouveau en attractivité. Nous considérons les obligations à court terme comme les plus intéressantes. Premièrement, ces obligations sont peu exposées au risque de taux. Ensuite, ces rendements constituent une bonne alternative aux liquidités dont le rendement fixé par la Banque Nationale Suisse (BNS) reste à l'heure actuelle à -0,75%. Les liquidités seraient une meilleure alternative que ces obligations dans le cas où la BNS relevait plusieurs fois son taux directeur. Ce scénario nous semble peu probable étant donné le niveau élevé du franc suisse malgré sa récente baisse.

Les obligations avec des échéances courtes affichent des rendements intéressants

Rendement des obligations suisses de référence



Que veut dire l'acronyme TINA?

«There is no alternative», cet acronyme est utilisé depuis plusieurs années et fait référence au grand mouvement des obligations étatiques vers les actions. Les investisseurs, en quête de rendement, ont privilégié les actions ces dernières années. En effet, les taux directeurs en Europe et en Suisse sont très faibles voire négatifs depuis plus d'une décennie maintenant. Les rendements des obligations ont également été très faibles durant cette période. Investir dans des obligations était donc peu intéressant, il n'y avait pas d'alternative aux actifs risqués comme par exemple les actions. Avec la très forte remontée des rendements, les obligations ont gagné en attractivité. Avec les niveaux actuels des taux, les obligations étatiques redeviennent des investissements intéressants.

La finance par message

François



” Salut Pierre, je ne comprends rien à la bourse, tu aurais du temps pour m’expliquer?

Tout d’abord, comment ça fonctionne la bourse?

Pourquoi ça existe et qui l’utilise?

Et on peut acheter quoi sur ces marchés?

D’accord, et comment je procède pour acheter ces titres?

Et que fait la banque?

Où est acheminé mon ordre de bourse?

Et si je veux acheter des actions de sociétés américaines?

Que se passe-t-il ensuite?

Et si au lieu d’acheter, je vends des titres?

Je vois, super merci beaucoup pour ton aide. Je comprends le rôle de la banque et celui de la bourse.

Pierre



” Salut François, oui bien sûr. Comment je peux t’aider?

Globalement, la bourse fonctionne de la même manière qu’un marché. Au lieu d’acheter des fruits et légumes, les vendeurs et les acheteurs s’y retrouvent pour négocier des instruments financiers.

Pour les entreprises, la bourse est importante. Elles peuvent trouver des fonds plus facilement en émettant des titres. Les investisseurs sont intéressés à acheter ces titres. Ils doivent passer par la bourse pour les acheter. De plus, ils peuvent également les vendre. Grâce à une place dédiée, tout le monde se retrouve au même endroit, ce qui augmente la liquidité des marchés.

Tout ce que tu veux. Des actions, des obligations, des options, des fonds de placement et pleins d’autres instruments financiers.

Alors, il faut préciser que tu ne peux pas acheter ces titres aussi facilement qu’au marché de la vieille ville de Sion du vendredi. Tout d’abord tu dois posséder un compte auprès de la BCVs. Ensuite, il te faut un dépôt titres, dans lequel seront déposés tous les produits financiers que tu achètes en bourse. Une fois que tu as tout ça, tu peux envoyer tes ordres d’achats et de vente auprès de la banque.

Après avoir envoyé ton ordre, il arrive au service de la bourse de la BCVs qui prend le relais. Cette équipe acheminera ton ordre au bon endroit, c’est-à-dire auprès de la bonne place boursière.

Si ton ordre concerne des actions suisses, il sera envoyé auprès de la bourse en suisse, la SIX Swiss Exchange. C’est là que se trouvera la contrepartie qui te vendra ou achètera tes titres.

Le service de la bourse de la BCVs va s’occuper de ton ordre en l’envoyant auprès de la place de bourse adéquate aux Etats-Unis, le Nasdaq ou le NYSE.

Après avoir acheté les titres, ceux-ci apparaissent sur ton dépôt titres. Si tu as le e-Banking, tu pourras les consulter online.

Tu remplis un ordre de vente, la banque s’occupe de vendre tes titres. Ils disparaissent de ton dépôt et le montant de la vente est crédité sur ton compte.

Avec plaisir. Je reste toujours à dispo et bonne journée.

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

Malgré l'inflation élevée et le relèvement des taux directeurs, nous anticipons une croissance économique positive. Nous profitons de la remontée des taux pour acheter des obligations.

Les obligations redeviennent intéressantes, nous en achetons

L'inflation est élevée, les banques centrales devraient monter les taux d'intérêt ces prochains mois. La question aujourd'hui est de comprendre comment les consommateurs vont réagir. Dans notre scénario central, nous pensons que la croissance économique restera au-dessus de la tendance. Pourquoi? Parce que l'inflation est présente depuis près d'un an sans avoir un impact majeur sur la croissance économique. De plus, la hausse des salaires aux Etats-Unis compense une partie de la hausse des prix. La demande économique reste donc forte. Malgré notre vision positive de l'économie, nous restons neutres dans les actions. Cela s'explique par la situation en Ukraine toujours incertaine. A cela s'ajoute le confinement de plusieurs

« Avec la remontée spectaculaire des rendements, les obligations regagnent en attrait, une première depuis presque dix ans. »

villes en Chine. Au sein des actions, nous augmentons le marché anglais au détriment des actions de la zone euro. L'économie européenne, fortement dépendante de l'énergie russe, pourrait ralentir davantage dans le cas de nouvelles sanctions économiques. Le marché anglais, au contraire, profiterait des prix de l'énergie à la hausse en cas de nouvelle escalade. Après 10 ans de rendements faibles voire négatifs en Suisse et en Europe, ceux-ci ont très fortement progressé. Les obligations redeviennent intéressantes. Nous augmentons donc les obligations avec des échéances courtes et réduisons les placements alternatifs que nous avions privilégiés durant les années de taux très bas.

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	-9,9	-12,9	-7,2
Suisse	-1,0	-5,1	-5,1
Zone Euro	-4,1	-10,8	-11,8
Etats-Unis	-11,1	-13,8	-8,2

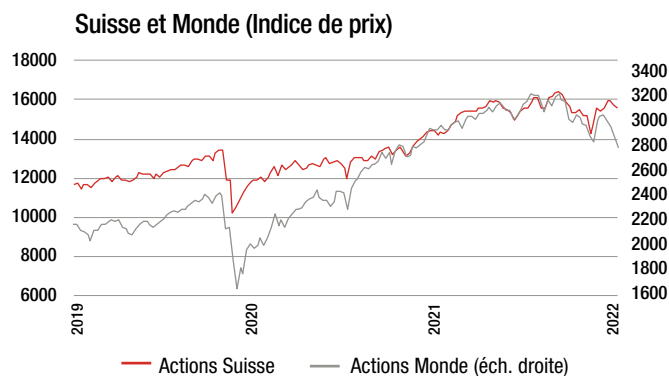
Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-2,3	-7,7	-6,3
Oblig. d'entreprises	-8,6	-19,7	-14,5
Marchés émergents (USD)	-7,3	-19,8	-14,6

Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,25	0,18	0,84
3 ans - Allemagne	0,43	0,33	1,08
3 ans - USA	2,86	0,25	1,90
10 ans - Suisse	0,84	0,23	0,97
10 ans - Allemagne	0,94	0,37	1,12
10 ans - USA	2,89	0,51	1,39

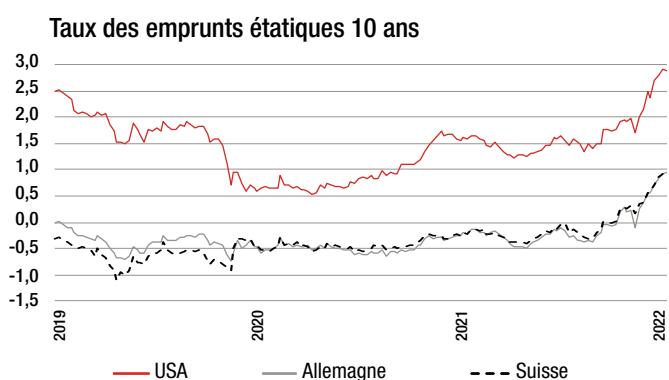
Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	1,024	-1,0	-1,2
USD/CHF	0,971	4,2	6,5

Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	201	-0,2	-5,3
Or (USD/once)	1908	-0,1	4,7
Pétrole (WTI, USD/baril)	105	0,4	39,2

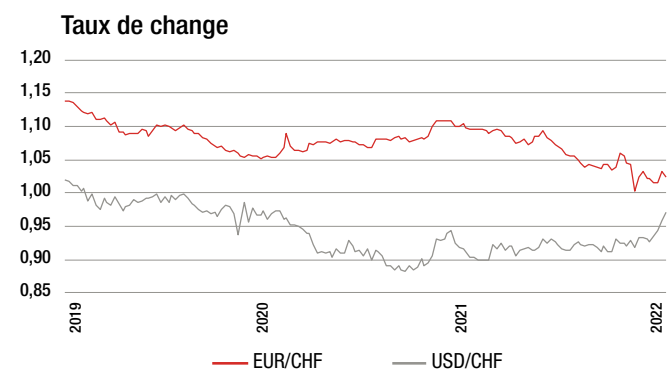
Données au 01.05.22



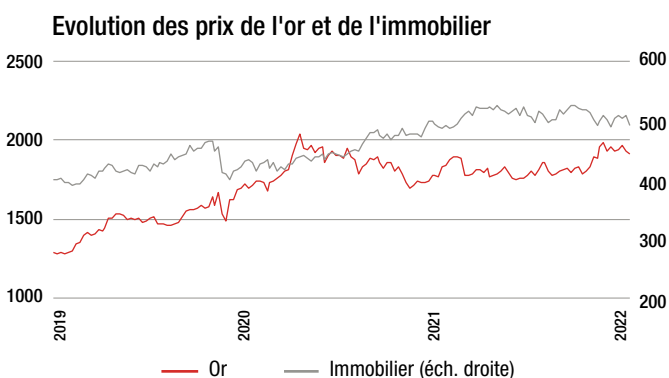
Source: Refinitiv Datastream, BCVs



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.