



MARKET

Novembre 2022



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

bcvs.ch

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
Commentaires sur les décisions de placement

8 Tableaux de performance

Editorial

Sion, le 31 octobre 2022

Pourquoi je ne dors plus la nuit ?

Les marchés baissent, je ne dors plus la nuit

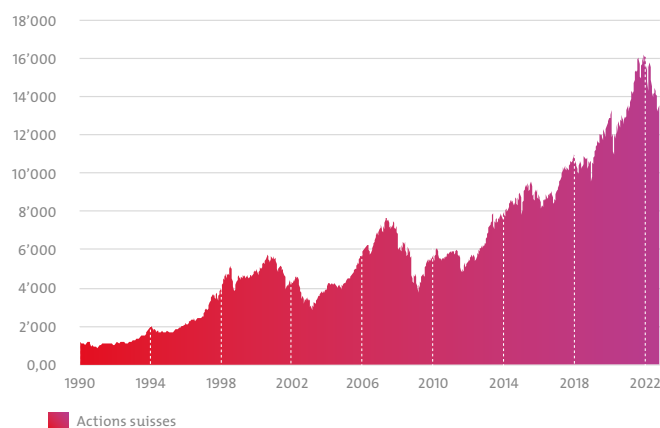
Actuellement, mes nuits ne sont pas de tout repos. Étant jeune mère, le sommeil est une denrée rare. Récemment, j'ai découvert que je n'étais pas seule dans ce cas-là, mais pour d'autres raisons. Depuis peu, les marchés financiers sont lunatiques. En 2022, les actions mondiales ont perdu plus de 20% et les obligations globales, qui sont moins risquées en principe, affichent une année particulièrement difficile avec -15%. Avec ces performances, certains investisseurs ne dorment plus la nuit et souhaitent vendre la totalité de leurs placements. Est-ce la stratégie à adopter ?

Les cycles de marchés

Investir sur les marchés financiers est connu pour être intéressant sur le long terme. Cela n'empêche pas pour autant les cours boursiers de s'agiter. Les prédictions de hausse ou de baisse sont difficiles à émettre surtout lorsque des chocs externes, comme une guerre, impactent les marchés. Le plus gros défi de l'investisseur est de savoir comment se comporter face aux années avec des variations boursières importantes. Il est commun de céder à la panique en vendant les placements lors des points bas sur les marchés. La réflexion est la suivante : vendre avant la grosse chute. Souvent, cette grande baisse ne se produit pas et se pose alors la question : « Que faire maintenant ? » Attendre une conjoncture favorable pour racheter des titres ? Dans ce cas, cela implique bien souvent un point d'entrée plus élevé que le point de sortie.

Evolution des actions suisses

Swiss performance index (SPI), rendement total, en points



■ Actions suisses

Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Un point important est à relever : derrière les investissements se cachent des entreprises bien réelles. Malgré les prix des actions qui baissent, les entreprises continuent de produire, de vendre des biens et des services. Par exemple, même si le cours d'une entreprise pharmaceutique fléchit, cette dernière va continuer à vendre des médicaments.

A quand remontent les dernières insomnies ?

Le SPI, l'indice boursier des plus grandes sociétés suisses, a baissé plus d'une fois. Cela n'a pas empêché l'indice de progresser régulièrement et d'afficher des niveaux toujours plus élevés. Prenons un exemple chiffré. Si deux investisseurs achètent pour CHF 100.- chacun du SPI en 2007, niveau le plus haut avant 2008. Survient ensuite une des pires crises financières de l'histoire; les marchés perdent alors plus de 50% de leur valeur. Malgré la moins-value latente, le premier reste investi, tandis que le deuxième décide de vendre son investissement et perd CHF 50.-. En 2013, le SPI atteint son niveau d'avant la crise. Si la patience avait été au rendez-vous, quelle serait la valeur de ces CHF 100.- aujourd'hui ? Pas loin de CHF 200.-, soit presque le double, malgré la récente baisse des marchés en 2022 !

Comment peut-on investir et bien dormir ?

La première chose à faire est de choisir la stratégie d'investissement la mieux adaptée à sa tolérance au risque. Celle qui permettra de supporter les plus ou moins grandes fluctuations sur le marché à long terme. Dans un second temps, la maîtrise de ses émotions est la clé. Grâce à cela, on ne succombe pas à la tentation de vendre et on évite certains pièges. Avec du recul, on comprend que le prix des actions fluctue, même lorsqu'une entreprise poursuit son activité. En étant plus rationnel face aux baisses des marchés, le marchand de sable devrait reprendre du service rapidement. Si ce n'est pas le cas, on peut toujours compter les moutons ou les actions. Attention cependant à ne pas louper le train du sommeil. 🛏



Kelly Duay
Collaboratrice support
Investment management

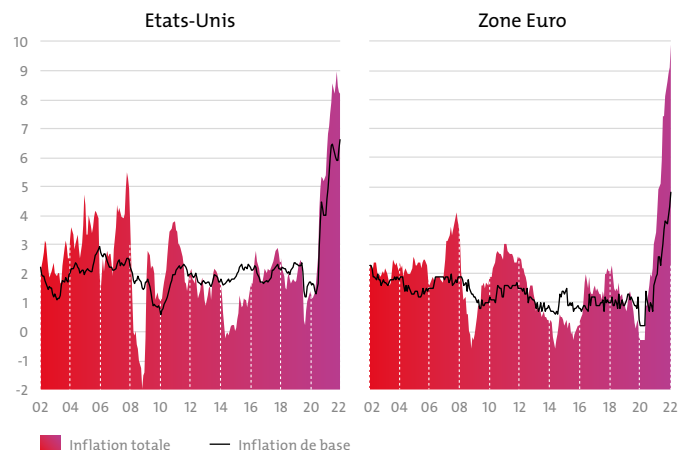
3 Evaluation de la situation économique

Les taux d'inflation atteignent un nouveau record en Europe en septembre. La pression sur les banques centrales reste élevée. Le FMI baisse ses prévisions de croissance pour cette fin d'année et 2023.

L'inflation continue de grimper en Europe

Alors que le taux d'inflation aux Etats-Unis a atteint son pic en juin (9% de variation annuelle) et qu'il est déjà en train de baisser, un nouveau record de 9.9% a été atteint en Europe pour le mois de septembre. Il convient de mentionner que l'inflation en Europe est en grande partie tirée par la hausse des prix de l'énergie. L'inflation de base (ligne noire), qui exclut les prix parfois très fluctuants de l'énergie et des denrées alimentaires, est donc moins élevée en Europe qu'aux Etats-Unis. Aux Etats-Unis, elle s'élevait à 6.6% en septembre. Cela montre que la pression sur les prix reste très forte outre-Atlantique. Des taux directeurs plus élevés pour freiner la demande sont certainement un moyen efficace aux Etats-Unis. C'est moins le cas en Europe, où des taux directeurs plus élevés n'ont que peu ou pas d'influence sur un choc de l'offre. De plus, dans le contexte actuel, l'économie européenne se dirige vers quelques trimestres difficiles en raison de la guerre en Ukraine et de la situation politique.

L'inflation continue de grimper en Europe en %, changement annuel

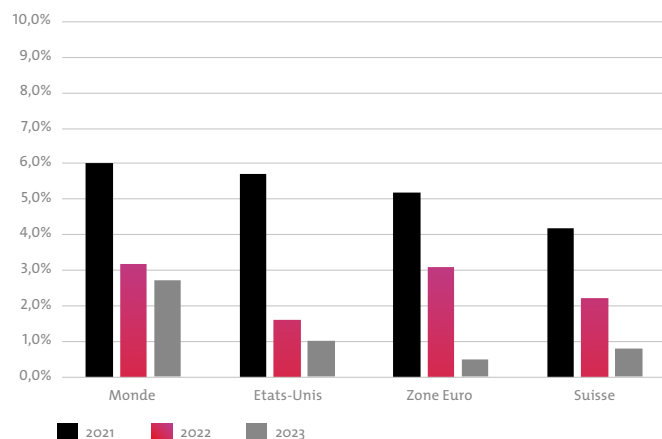


Source: Refinitiv Datastream, BCVs

L'institution renommée (FMI) ne prévoit plus qu'une croissance économique très faible pour 2023

Le Fond Monétaire International (FMI), dont les prévisions économiques sont suivies dans le monde entier, a de nouveau révisé à la baisse en octobre ses prévisions de croissance pour cette année et l'année prochaine. Après avoir atteint 6% l'année dernière, la croissance économique mondiale ne devrait être plus que de 3.2% cette année et de 2.7% l'année prochaine. Ce serait la croissance la plus faible depuis 2001, si l'on exclut la crise financière mondiale et l'année 2020 (pandémie de coronavirus). En 2023, l'Europe et la Suisse n'afficheront plus que des taux de croissance faibles de l'ordre de 0.5% et 0.8%. Selon le FMI, les banques centrales continueront à maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé. Les taux d'inflation devraient se diriger vers des niveaux plus normaux en 2023. D'un autre côté, le FMI part du principe que les états continueront à soulager la population face au fort renchérissement au moyen de mesures de soutien.

Le FMI revoit la croissance économique mondiale à la baisse



Source: FMI, BCVs

Quel est le rôle du Fond Monétaire International ?

Le Fond Monétaire International (FMI) est une institution spéciale des Nations unies dont le siège est à Washington D.C. Il compte actuellement 190 Etats membres dont le droit de vote est proportionnel à leur part de capital. Le FMI s'engage pour la stabilité

du système monétaire et financier mondial ainsi que pour la stabilité macroéconomique et financière dans ses pays membres. Ses principales activités sont la surveillance de la politique économique, l'aide financière aux pays ayant des difficultés de balance des paiements et l'assistance technique.



4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

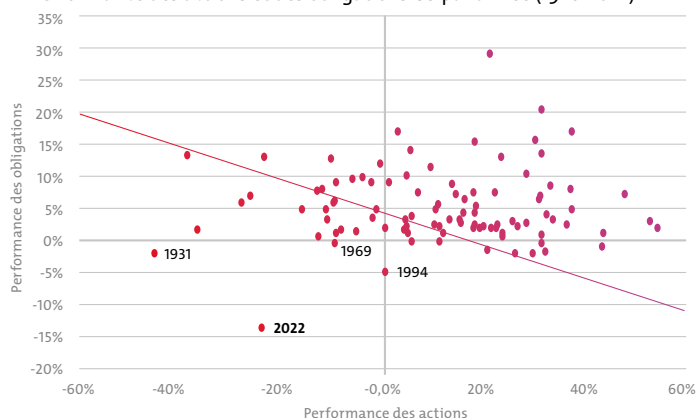
Les actions restent volatiles, les taux montent à nouveau. Cette année est particulière pour les obligations qui affichent une performance négative historique et qui n'ont pas joué leur rôle d'airbag du portefeuille.

Les obligations n'ont pas joué leur rôle d'airbag du portefeuille

La hausse des taux d'intérêt s'est encore accentuée en octobre, conduisant les obligations en territoire encore plus négatif. L'indice des obligations américaines affiche une performance en dessous de -10%. Historiquement, ces performances sont extrêmes. Depuis 1926 (pas loin de 100 ans), c'est la première fois qu'une performance aussi négative est enregistrée. En 1994, la performance des obligations a également été négative, avec environ -5% (2^e pire performance enregistrée). 2022 est donc une année record par rapport à l'ampleur de la baisse. C'est également une année spéciale pour les portefeuilles bien diversifiés. En principe, lorsque les actions baissent, le prix des obligations monte. Lors des années difficiles, les obligations ont un effet stabilisateur dans un portefeuille. Cette année, l'inverse s'est produit. Les actions ont fortement reculé et les obligations également. Une telle configuration s'est présentée seulement trois fois depuis 1926 aux Etats-Unis. Ces évolutions sont également valables en Suisse et en Europe. En conséquence, les stratégies qui ont un poids important d'obligations affichent des performances en fort retrait.

2022 est une année historique pour les obligations

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



Source: CFA Institute, BCVs

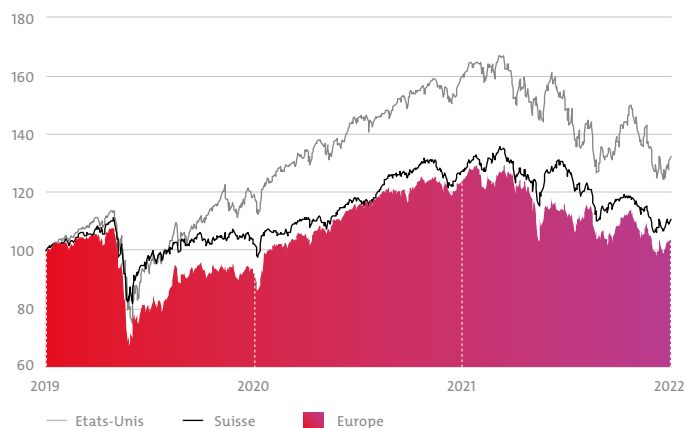
Les actions sont restées volatiles en fonction des publications économiques

L'évolution des actions a été sans tendance mais volatile ces dernières semaines, en fonction des publications économiques importantes. Les publications des chiffres de l'inflation et du marché du travail ont à chaque fois entraîné de forts mouvements de cours. Des données trop fortes sur le marché du travail sont mal accueillies par les bourses. En effet, elles augmentent la pression sur les banques centrales pour qu'elles continuent à augmenter les taux directeurs. En revanche, les taux d'inflation plus faibles sont considérés comme positifs. En effet, la pression en faveur d'une hausse des taux d'intérêt diminue à chaque fois.

Quel pourrait être le prochain catalyseur sur les marchés? L'entame d'un nouveau trimestre marque le début de la saison des résultats des entreprises. Si les indices globaux ont des évolutions latérales, de grandes disparités se forment au niveau des entreprises. Par exemple, les banques américaines ont publié de bons résultats. D'autres entreprises, toutefois, sont pénalisées par des coûts plus élevés en lien avec l'inflation record.

Les actions ont baissé, mais restent au-dessus des niveaux de 2019

Rendement total des actions, base 100

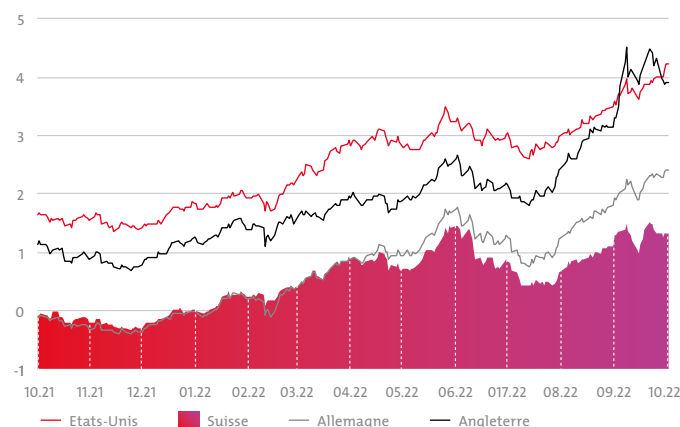


Comment les taux ont-ils évolué ?

Malgré la détente des taux durant l'été, la tendance reste bien à la hausse pour les rendements de référence au niveau mondial. Les taux à 10 ans retrouvent les points hauts du mois de juin en Suisse, avec l'emprunt de la Confédération qui affiche à nouveau plus de 1% de rendement. En Europe, le Bund allemand progresse davantage et s'établit au-dessus des 2%. De l'autre côté de l'Atlantique, le rendement des emprunts d'Etats américains franchit un palier, plus de 4% de rendement pour les bons du Trésor. Aux Etats-Unis, il faut remonter avant la crise de 2008 pour retrouver des niveaux aussi élevés. Pourquoi les taux ont-ils repris le chemin de la hausse depuis l'été? Des signes de détente sont apparus sur le front de l'inflation durant l'été. En automne, les statistiques ont montré que les intervenants ont été trop vite optimistes. Les taux sont donc restés sous la pression des statistiques d'inflation encore forte et d'un solide marché de l'emploi. Les mouvements les plus intéressants des taux d'intérêt sont ceux des emprunts britanniques. La très forte volatilité observée sur les rendements 10 ans anglais est à mettre sur le compte du gouvernement et de son plan de relance historique qui a été remis en question par la communauté financière et a dû ensuite être abandonné.

Les taux d'intérêt ont continué de monter

Rendement des emprunts à 10 ans, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Coup d'œil sur les classes d'actifs

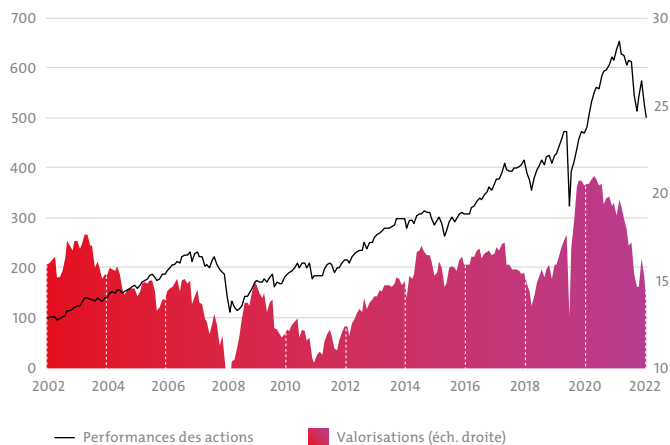
La valorisation des actions globales a fortement baissé.
Les fonds immobiliers affichent des agios très bas par rapport au niveau des taux d'intérêt.

Les actions globales ont vu leur valorisation fortement baisser

Après la forte baisse des cours de cette année, les marchés affichent des valorisations en recul et en dessous des moyennes de long terme. Alors que les actions globales se traitaient avec des ratios prix/bénéfices d'environ 20, elles affichent aujourd'hui moins de 15. Les bénéfices constituent un autre élément important ; ils se tiennent bien en dessus des niveaux d'avant COVID. De ce point de vue, les actions sont intéressantes aujourd'hui, bien que leur évolution puisse rester volatile ces prochains mois. Nous trouvons de la valeur dans plusieurs thématiques plus spécifiques. Les banques américaines sont intéressantes dans un environnement de hausse des taux d'intérêt car, durant ces périodes, elles affichent des rentabilités élevées dans les activités de crédit. Les derniers résultats publiés des banques américaines ont par ailleurs confirmé la bonne tenue des affaires. Nous pensons également que les entreprises de qualité sont intéressantes dans le contexte d'inflation. Avec des marges globalement plus élevées que la moyenne des entreprises, elles peuvent mieux amortir l'augmentation des coûts.

Les valorisations des actions ont fortement baissé

Performance des actions mondiales (base 100) et valorisation (ratio prix/bénéfices estimés)



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

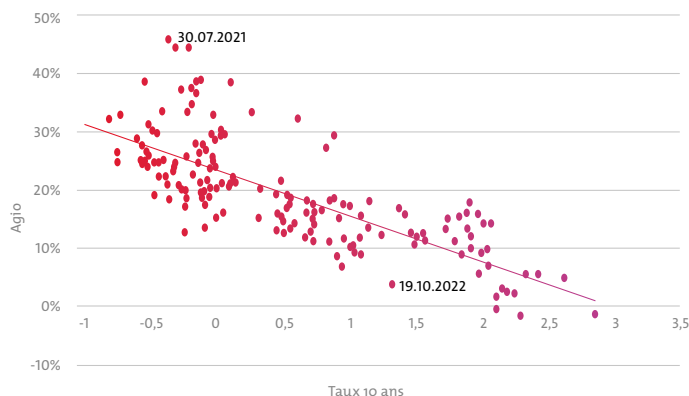
Après la forte baisse, est-il intéressant d'investir dans des fonds immobiliers ?

Plusieurs éléments parlent en faveur des fonds immobiliers. Premièrement, si on compare l'agio* avec les taux 10 ans de la Confédération, on observe que celui-ci est extrêmement bas et que cette situation est plutôt rare. Une revalorisation du parc immobilier à la baisse ou une hausse supplémentaire des taux ne changera pas ce constat. Deuxièmement, le rendement de l'immobilier à environ 3% reste intéressant, même dans un environnement de taux plus élevés. Finalement, la saisonnalité est également favorable. Les fonds immobiliers affichent habituellement des performances positives entre les mois de novembre et février en raison des faibles augmentations de capital durant cette période. Dans ce contexte, les fonds immobiliers apparaissent attractifs pour un investissement long terme.

*L'agio est la différence entre la valeur vénale d'inventaire (VNI) et le prix payé sur le marché boursier.

L'agio est attractif par rapport aux taux 10 ans des obligations étatiques suisses

Agio (en %) et taux d'intérêt à 10 ans (en %)



Source: Refinitiv Datastream, ZKB by Swisscanto, BCVs

Le marché des fonds immobiliers, depuis quand ça existe ?

Les fonds immobiliers existent depuis les années 1960. L'indice des fonds immobiliers, le SWIIT, a été créé en 1995. Aujourd'hui, un peu moins de 40 fonds cotés existent pour une capitalisation boursière de plus de CHF 50 milliards. La cotation des fonds immobiliers suisses est spécifique à notre pays et permet d'offrir

une liquidité journalière aux investisseurs. Il existe des produits similaires dans les autres pays, mais ils ne sont pas cotés et présentent une liquidité trimestrielle. En moyenne, deux tiers des fonds sont investis dans des immeubles de logement, le reste se concentrant dans le commercial, avec des spécificités comme la logistique ou encore l'hôtellerie. En principe, les fonds se concentrent sur une région linguistique, mais certains sont investis à travers la Suisse entière.



Salut Marc, j'ai entendu dire que tu avais complètement changé de métier, et que maintenant tu travailles à la BCVs ?

Salut Tanja ! Les nouvelles circulent vites... Effectivement, j'ai commencé à la BCVs dans le team de l'Asset Management & Advisory.

D'accord, mais ça veut dire quoi l'Asset Management & Advisory à la BCVs ?

Le mot Asset Management & Advisory vient de l'anglais et peut se traduire par la gestion des actifs et le conseil.

Vous êtes actifs sur les marchés financiers, mais quel est votre rôle au juste ?

Nous nous occupons de gérer les avoirs de nos clients. Les marchés financiers sont un domaine vaste et complexe. Il est donc important de structurer nos analyses. Dans la politique d'investissement, nous analysons l'économie et comment les marchés financiers réagissent et se situent en fonction de la conjoncture. Dans ce contexte, nous définissons s'il faut avoir plus ou moins de risque dans les portefeuilles. Et parmi les investissements risqués, lesquels sont les plus intéressants. De plus, à l'intérieur de chaque classe d'actifs, comme par exemple les actions ou les obligations, nous analysons les meilleurs investissements et les thématiques pertinentes.



Cliente BCVs
Tanja



Collaborateur
Asset Management
& Advisory
Marc

Je vois, mais comment faites-vous pour appliquer cette politique ?

Pour faire simple, les clients signent un mandat de gestion discrétionnaire ou achètent un fonds de placement. Notre équipe de spécialistes gère chaque portefeuille ainsi que les fonds de placement, en fonction du niveau de risque défini. Dans les portefeuilles, la politique d'investissement est implémentée. C'est-à-dire que les investissements vus comme intéressants font partie intégrante des portefeuilles gérés pour la clientèle. Lorsque la politique d'investissement change, certains mandats de gestion et les fonds de placement sont adaptés en conséquence.

Je comprends mieux maintenant. Et si moi, en tant que cliente, je souhaite être informée de votre politique d'investissement, comment je fais ?

Excellente question, l'équipe de la politique d'investissement s'occupe également de la partie communication au travers de plusieurs publications. Le but de la communication est d'informer les clients et investisseurs de la situation par rapport à l'économie, les marchés financiers et expliquer comment les portefeuilles sont positionnés.

Et concrètement ?

Nous communiquons de différentes manières et utilisons plusieurs canaux différents. La première est la publication d'une brochure, le Market, que tu es en train de lire en ce moment et qui paraît tous les mois. Nous communiquons également par vidéo avec des spots sur Canal9 et Youtube. Nous écrivons des articles dans la presse locale, le Nouvelliste et le Walliser Bote. Nous sommes également actifs sur les réseaux sociaux comme Twitter ou LinkedIn. Finalement, tu peux retrouver beaucoup d'informations sur le site internet de la banque. Toutes nos publications sont faites en français et en allemand.

Wow, c'est un métier complètement différent de ton ancien travail. Et qu'est-ce que tu as appris d'autre dans ton poste ?

Beaucoup de nouveautés dont un jargon bien spécifique. Ça vaut la peine de t'en parler mais j'ai du travail qui m'attend. Je t'en parle prochainement. Promis !

Je te souhaite plein succès dans tes nouvelles fonctions.

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 économique encore agité, nous restons prudents dans les portefeuilles.

Nous achetons des obligations mondiales et des fonds immobiliers suisses en raison de la hausse des espérances de rendements de ces classes d'actifs.

Plusieurs facteurs importants dans l'inflation montrent des signes encourageants aux Etats-Unis

Les indices des directeurs d'achat, compilés à partir de sondages destinés aux responsables des achats de grandes et moyennes entreprises, montrent des signes de fléchissement par rapport au niveau de cet été. L'activité économique devrait ainsi décélérer ces prochains mois, sans toutefois plonger fortement en territoire négatif. Le Fond Monétaire International (FMI) a également révisé à la baisse les perspectives pour 2023, de 3.2% à 2.7% pour la croissance mondiale.

Côté inflation, les dernières publications montrent encore des pressions bien présentes sur les prix au niveau mondial. Cependant, plusieurs facteurs importants dans l'inflation aux Etats-Unis, notamment le marché immobilier américain et les prix des matières premières; se détendent et baissent depuis les pics de ces derniers mois. Dans notre scénario de base, l'inflation devrait baisser progressivement courant 2023 aux Etats-Unis, mais également en Europe et en Suisse. Toutefois, certains risques liés à l'inflation subsistent, comme l'évolution de la thématique de l'énergie en Europe.

Pour définir leurs politiques monétaires, les banques centrales restent dépendantes des données économiques publiées. En fonction des prochains chiffres de l'inflation et du marché du travail, elles pourraient

«Le marché de l'immobilier et les prix de l'énergie (de forts contributeurs à l'inflation américaine) montrent des signes encourageants.»

relever davantage les taux par rapport aux prévisions actuelles (les taux directeurs sont attendus à plus de 4% en fin d'année aux USA et à environ 2% et 1% respectivement en Europe et en Suisse). Il convient de mentionner que la Banque centrale d'Angleterre a dû intervenir pour soutenir et stabiliser le système financier britannique après des plans budgétaires ambitieux. Cette intervention d'une banque centrale importante est le premier signe positif pour les marchés financiers.

Dans un contexte économique encore agité, nous restons prudents et maintenons les risques des portefeuilles inchangés, légèrement en dessous de neutre. Nous achetons des obligations dont les rendements atteignent des niveaux supérieurs à ceux obtenus ces dernières années. Les niveaux de rendements sont attractifs et offrent à nouveau un coussin de sécurité.

Nous augmentons le poids des fonds immobiliers suisses cotés. Les niveaux de valorisation actuels sont très bas et ne se justifient pas étant donné le niveau des taux d'intérêt. ⚡



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	5,2	-20,5	-13,6
Suisse	5,2	-16,8	-16,8
Zone Euro	7,4	-15,8	-19,5
Etats-Unis	4,5	-20,2	-13,3

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en monnaie locale)	Depuis 01.01.22 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	1,0	-13,5	-14,1
Oblig. d'entreprises HY	2,5	-31,6	-25,7
Marchés émergents (USD)	-0,2	-30,9	-24,9

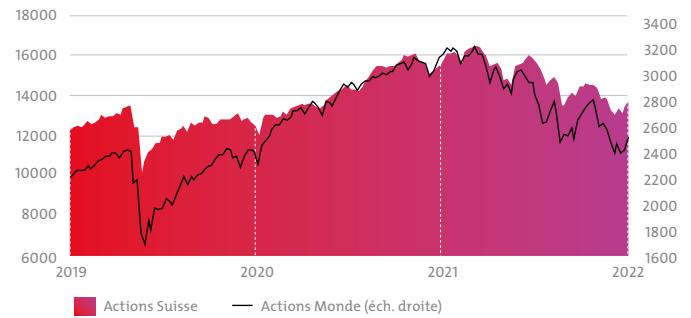
Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	Depuis 01.01.22 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	0,49	-0,30	1,07
3 ans - Allemagne	1,79	-0,05	2,43
3 ans - USA	4,28	0,16	3,33
10 ans - Suisse	1,09	-0,27	1,22
10 ans - Allemagne	1,98	-0,16	2,16
10 ans - USA	3,94	0,23	2,44

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
EUR/CHF	0,990	3,9	-4,5
USD/CHF	0,990	0,0	8,6

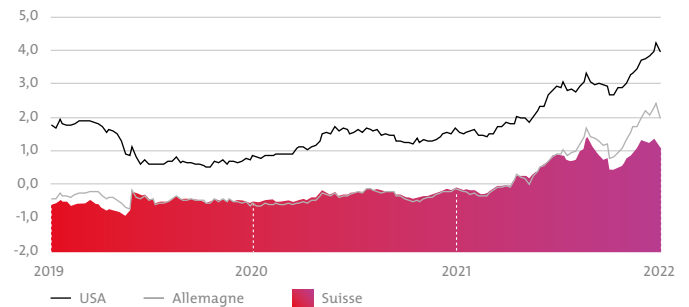
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	Depuis 01.01.22 (en %)
Immobilier ind. Suisse	173	0,8	-18,2
Or (USD/once)	1664	1,8	-8,7
Pétrole (WTI, USD/baril)	89	12,8	18,4

Données au 26.09.2022

Suisse et Monde (Indice de prix)



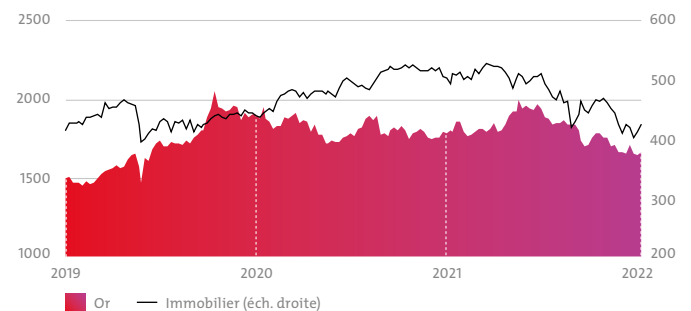
Taux des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs