



# MARKET

Octobre 2023



**BCVS**

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais  
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

[bcvs.ch](http://bcvs.ch)

**2** Éditorial

**3** Évaluation 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

## Éditorial

Sion, le 2 octobre 2023

### Pourquoi ai-je acheté un frigo **A** ?

#### Pourquoi ai-je acheté un frigo **A** ?

Je me trouve au rayon des réfrigérateurs à la recherche d'un nouvel appareil et je constate, amusée, que mes habitudes de consommation ont changé. En effet, il y a 10 ans, je ne pensais pas que l'étiquette-énergie faisait partie de mes critères de sélection. Aujourd'hui, cet aspect est devenu important pour moi. De plus en plus de biens de consommation se munissent d'une note «environnementale». Qu'en est-il des produits financiers? Eux aussi se voient attribuer des notes qu'on désigne sous l'acronyme ESG. Les habitudes en matière d'investissement sont-elles également en train de changer? Je dirais que oui.

#### Que signifie l'ESG?

Les critères ESG mesurent le comportement d'une entreprise selon les normes Environnementales, Sociales et de Gouvernance. Ces données nous permettent d'évaluer une société en fonction de ses engagements et de ses progrès par rapport à ces trois piliers. Par exemple, pour l'Environnement, les émissions de CO<sub>2</sub> ou le pourcentage d'énergie renouvelable dans la consommation énergétique totale d'une société révèlent des informations sur sa conduite environnementale. Pour l'aspect Social, les mesures se focalisent sur la manière dont une entreprise traite ses principaux partenaires et plus particulièrement ses employés. La Gouvernance d'une firme peut être examinée, entre autres, par l'indépendance entre le Conseil d'administration et la Direction générale.

#### Comment intègre-t-on ces critères dans les produits financiers?

Dans le jargon de la finance durable, les critères ESG sont des caractéristiques extra-financières. Comme son nom l'indique, il s'agit d'une dimension supplémentaire, qui vient s'ajouter à une analyse financière classique. Le choix des investissements se fonde sur une performance financière et une performance Environnementale, Sociale et de Gouvernance. Une intégration ESG dans un processus de placement privilégie les investissements dans des sociétés tournées vers le futur et sensibles par

exemple au changement climatique (E). La prise en compte de l'axe Social est également un challenge à ne pas sous-estimer avec les nouvelles générations, qui ont un rapport au travail différent des anciennes. Dans le cadre de la Gouvernance d'une entreprise, des plans stratégiques clairs et transparents facilitent les prises de décision. En investissant dans des produits financiers tels que les fonds de placement qui intègrent les critères ESG, vous investissez pour l'avenir dans des sociétés au positionnement favorable face à plusieurs défis mondiaux.

#### L'ESG à la BCVS

À la Banque Cantonale du Valais (BCVS), nous offrons à la clientèle des solutions de placement qui intègrent des critères ESG. Les produits proposés sont considérés et évalués selon leur degré d'intégration des caractéristiques ESG. Cette combinaison de critères financiers et non financiers amène une meilleure gestion de risque et, selon plusieurs études, une performance supérieure sur le long terme.

En achetant mon nouveau frigo étiqueté A (échelle de classe allant de A à G), je sais que mon appareil détient la classe d'efficacité énergétique la plus haute. En investissant dans un produit financier qui intègre des critères ESG, mon investissement prend en considération les 3 piliers fondamentaux que sont notre planète (le E), nous les êtres humains (le S) et l'économie (le G). Ces investissements font du sens pour moi car ils sont vertueux et performants, ils contribuent d'une manière ou d'une autre vers un meilleur avenir pour nous tous. Soyons sensibles à l'ESG! 



Tania Glassey  
Responsable ESG Asset Management  
et Advisory

## Évaluation de la situation économique

**Les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer.**

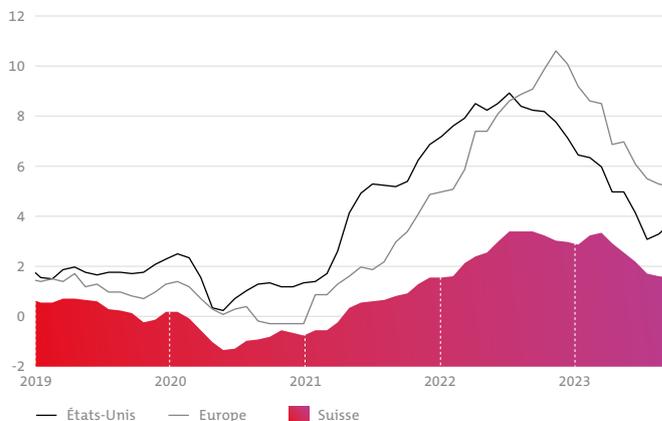
**Les Banques centrales devraient maintenir leurs taux directeurs à des niveaux élevés plus longtemps.**

### Les pressions inflationnistes continuent de se détendre

Globalement, les chiffres d'inflation du mois d'août ont confirmé la tendance à la baisse des pressions inflationnistes en place depuis plusieurs mois. En Europe et en Suisse, l'inflation a continué de ralentir au mois d'août, s'établissant à 5.2% et 1.6% respectivement. Aux États-Unis, l'inflation totale remonte depuis deux mois maintenant, de 3% au mois de juin à 3.7% au mois d'août. La principale raison de cette hausse: les prix de l'énergie, et notamment le prix du baril de pétrole qui a progressé à plus de 90 dollars. En dehors des prix de l'énergie, les évolutions restent rassurantes aux États-Unis. En effet, l'inflation de base américaine, qui exclut l'alimentation et l'énergie constituant près de 80% du panier des biens et services, a baissé au mois d'août par rapport au mois précédent.

### L'inflation en Europe et en Suisse continue de baisser

Inflation totale, changement annuel en %

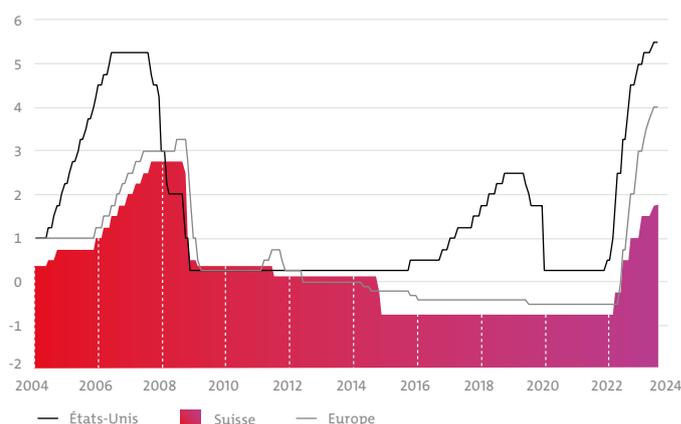


### Des taux directeurs élevés pour plus longtemps

Les Banques centrales se sont à nouveau réunies au mois de septembre. Parmi les grandes institutions, c'est l'Europe qui a ouvert le bal. La Banque centrale européenne (BCE) a remonté pour la 10<sup>e</sup> fois son taux directeur pour le porter à 4%, le niveau le plus élevé depuis la création de l'euro. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a maintenu son taux directeur inchangé à 5.50%. Et finalement, la Banque nationale suisse (BNS) a également maintenu son taux directeur à 1.75%. Les conférences de presse ont pu donner quelques indications pour la suite des politiques monétaires de ces prochains mois. En Europe, Christine Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré que pour faire suffisamment reculer les prix, il faudra que les taux soient maintenus à leurs niveaux pendant une durée suffisamment longue. La Réserve fédérale a déclaré rester très attentive à l'inflation. Quant à la BNS, elle n'exclut pas une nouvelle hausse si nécessaire. Par conséquent, les taux directeurs devraient rester à des niveaux élevés plus longtemps.

### Les taux directeurs devraient rester à des niveaux élevés plus longtemps

Taux directeurs, en %

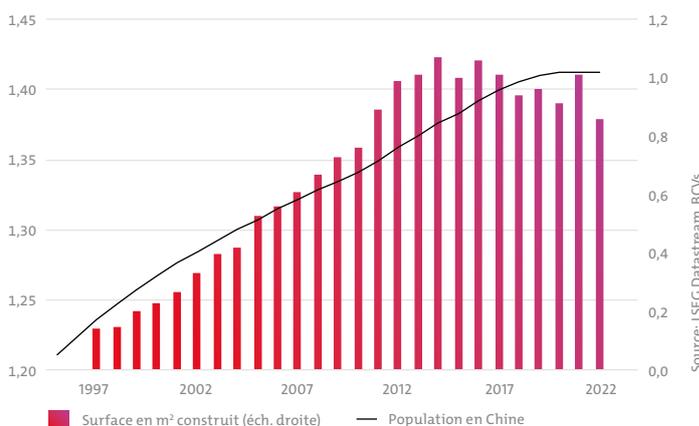


### Les impacts du ralentissement chinois devraient être limités sur l'économie mondiale

Après la réouverture post-pandémie en début d'année, l'économie chinoise avait connu un rebond économique fort, avec un produit intérieur brut (PIB) de +2.2% (croissance trimestrielle). Au 2<sup>e</sup> trimestre, la croissance de l'empire du Milieu s'est montrée plus faible, avec un PIB publié à +0.8% (entre le 1<sup>er</sup> et le 2<sup>e</sup> trimestre). Ces derniers mois, les importations ont connu un recul à deux chiffres. Les consommateurs en Chine se montrent prudents dans leurs dépenses, notamment en raison des incertitudes et défis liés au secteur immobilier chinois (lire encadré ci-dessous). Le gouvernement et la Banque centrale ont mis en place plusieurs mesures de relance. Du côté des marchés financiers, nous n'observons pas de signal de stress. Par exemple, les taux américains à 10 ans n'ont pas fortement baissé, comme c'est le cas historiquement lorsque des craintes apparaissent sur l'économie mondiale. Par conséquent, les impacts du ralentissement chinois devraient être limités sur l'économie mondiale ; alors que l'Inde, en pleine croissance économique, pourrait prendre le relais comme locomotive. 🚀

### Population en Chine et secteur de la construction

Population et surface en m<sup>2</sup> construit, en milliard



## Pourquoi l'économie chinoise ralentit et qu'attendre pour ces prochaines années?

Depuis quelques semaines, le thème de l'immobilier en Chine est revenu sur le devant de la scène, avec plusieurs entreprises du secteur qui menacent de faire défaut. Le gouvernement et la Banque centrale ont mis en place différentes mesures de soutien, et nous n'observons pas de baisse marquée au niveau des prix de l'immobilier en Chine.

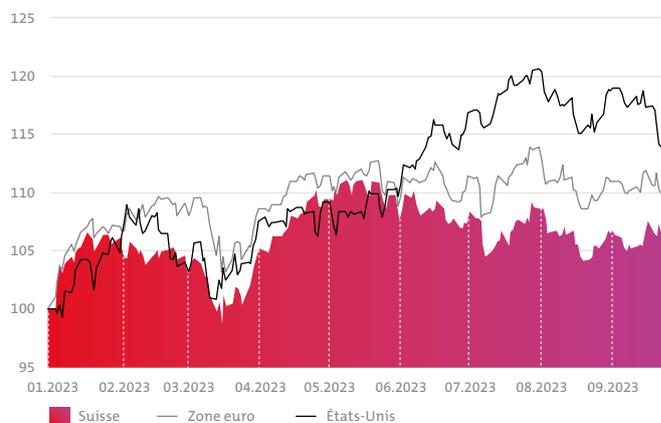
Le secteur de la construction en Chine a connu une croissance fulgurante depuis les années 2000, porté par la forte croissance de la population et l'urbanisation du pays. La population en Chine est passée d'environ 1.2 milliard d'habitants dans les années 2000 à plus de 1.4 milliard 20 ans plus tard. Avec la population chinoise qui est attendue en baisse (en raison notamment de la politique de l'enfant unique, assouplie en 2016 seulement), le potentiel de croissance de l'économie chinoise sera probablement inférieur au passé.

## Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

Les taux à 10 ans remontent à nouveau ces dernières semaines.  
Le marché des actions anglaises affiche une valorisation faible.

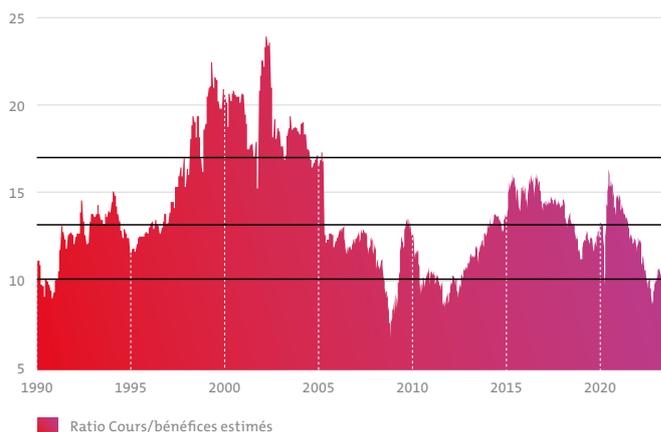
**Les actions suisses ont pris du retard depuis trois mois environ**  
Malgré l'inflation et la hausse des taux d'intérêt, les actions sont dans le vert cette année. Les actions américaines affichent près de 15% de performance. Elles sont en avance cette année, portées par la performance importante des grandes entreprises du secteur technologique. En Europe, les actions affichent en moyenne environ 10% de performance alors que les actions suisses sont 5% au-dessus de leur niveau du début d'année. L'Europe se détache des États-Unis, en raison d'une conjoncture moins dynamique que de l'autre côté de l'Atlantique. Le marché suisse est en retrait depuis le mois de juin de cette année étant donné la performance négative de plusieurs sociétés. Le cours des actions Roche et Lonza, des sociétés du secteur de la santé, ont fortement baissé depuis environ trois mois. Les investisseurs craignent une baisse de l'activité pour ces sociétés qui avaient profité d'une activité soutenue pendant la pandémie.

**Les actions suisses ont pris du retard depuis quelques mois**  
Rendement total, base 100



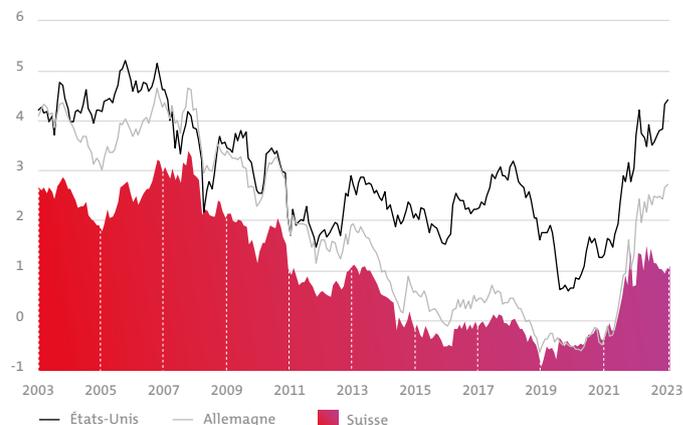
**Les actions du Royaume-Uni affichent des valorisations faibles**  
Les actions du Royaume-Uni sont en retard sur les autres marchés et pourraient offrir des perspectives de rendement intéressantes à moyen terme. Tout d'abord, elles affichent des valorisations attractives avec un ratio cours/bénéfice de 10. À titre de comparaison, en période du Brexit en 2016, les actions avaient connu une forte baisse et se traitaient à des valorisations supérieures à aujourd'hui. En effet, le ratio cours/bénéfice se montait alors à 14. Ensuite, les entreprises anglaises ont, en moyenne, revu leurs prévisions de croissance des bénéfices à la hausse pour les douze prochains mois. Finalement, le marché anglais profite de la hausse du cours du pétrole aux alentours des 90 dollars par baril. En effet, un nombre important de sociétés du Royaume-Uni sont actives dans le secteur de l'énergie. Elles devraient donc profiter de l'envolée du cours de l'or noir et réaliser ainsi des bénéfices solides.

**Le marché des actions britanniques affiche des valorisations faibles**  
Valorisation: ratio cours/bénéfices estimés



**Les taux à 10 ans progressent à nouveau ces dernières semaines**  
Après la forte hausse des taux d'intérêt de 2021-2022, les taux à 10 ans avaient évolué latéralement en 2023 jusqu'à la mi-septembre. Depuis quelques semaines, les taux de référence à 10 ans au niveau mondial progressent. Le taux américain à 10 ans a dépassé les niveaux les plus élevés de l'année au mois de mars à 4.2% et s'établit désormais proche des 4.5%. Il faut remonter à 2007 pour retrouver des niveaux aussi élevés aux États-Unis. En Allemagne et en Suisse, les rendements des obligations d'États à 10 ans ont également progressé, mais dans une moindre mesure. Ces mouvements interviennent après les réunions des Banques centrales, durant lesquelles elles ont communiqué la perspective de taux élevés pour une plus longue durée. En parallèle, les chiffres aux États-Unis des demandes d'allocation de chômage, publiés durant le mois de septembre, étaient faibles. Cela montre que le marché de l'emploi se porte toujours bien. 📈

**Le taux américain à 10 ans atteint son plus haut niveau depuis 2007**  
Taux de référence à 10 ans, en %



## Coup d'œil sur les classes d'actifs

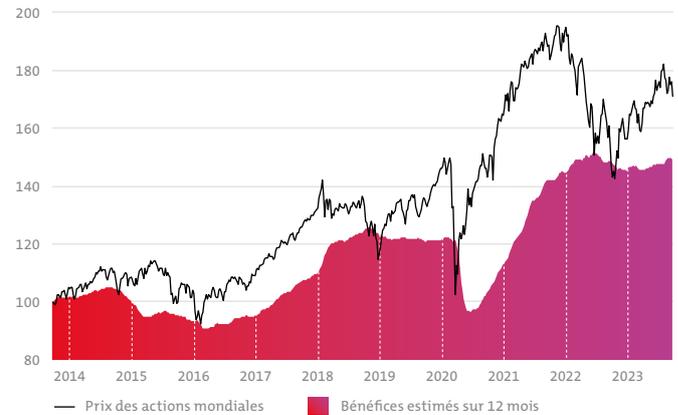
Malgré la hausse des rendements, les actions restent intéressantes.  
Le ralentissement économique chinois met la pression sur les actions en Chine.

### Malgré la hausse des rendements, les actions restent intéressantes

Les taux d'intérêt sont actuellement à des niveaux élevés en comparaison historique. Face à ces rendements élevés, faut-il privilégier les obligations, au détriment des actions ? Nous sommes d'avis que les actions restent intéressantes pour plusieurs raisons. Tout d'abord, entre les années 1990 et les années 2000, les taux d'intérêt étaient à des niveaux élevés, sans que cela empêche les actions de réaliser des performances positives importantes. Ensuite, les attentes de bénéfice des entreprises ont été revues à la hausse durant ces derniers mois. Historiquement, les évolutions des bénéfices des entreprises et les prix des actions évoluent de façon similaire (cf. graphique). Finalement, sur le moyen terme, l'environnement avec de l'inflation devrait continuer à soutenir les actions. En effet, historiquement, les actions ont bien traversé les périodes avec de l'inflation. Par conséquent, les actions gardent leur potentiel sur le moyen terme.

### Les bénéfices attendus ont été revus à la hausse ces derniers mois

Actions mondiales, base 100

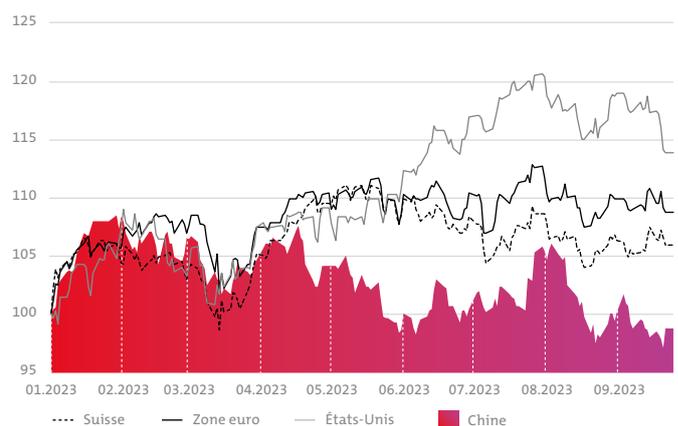


### La Chine ralentit et les actions chinoises sous-performent

Les actions chinoises sont négatives cette année alors que la plupart des autres zones géographiques sont en territoire positif. Les perspectives sont quelque peu maussades en raison de l'essoufflement de l'économie chinoise et ce malgré la réouverture de son économie suite au COVID-19 en début d'année. Alors que la grande partie du reste du monde lutte contre l'inflation, la situation pour l'empire du Milieu est différente. En effet, la Chine a connu une baisse générale du prix de ses biens et services au mois de juillet, se traduisant en un environnement déflationniste. Par ailleurs, le secteur immobilier, qui contribue à hauteur de 30% à la croissance économique en Chine, est sous pression. Certaines entreprises immobilières connaissent des difficultés financières importantes. Finalement, la Chine doit également relever des défis majeurs, notamment en termes de démographie. En effet les restrictions migratoires et le faible taux de natalité font craindre une baisse plus importante de la population sur ces prochaines années. 📉

### La Chine sous-performe les autres marchés

En monnaie locale, rendement total, base 100



Source: LSEG Datastream, BCVS

## Qu'est-ce que les marchés émergents et comment les actions des entreprises de ces pays ont-elles évoluées?



Les émergents sont des pays qui connaissent une croissance économique supérieure à la moyenne. Ils sont bien souvent en développement et leur productivité tend à se rapprocher de celle des pays développés. Le poids des marchés émergents représente actuellement environ 10% du marché des actions mondiales. Les émergents sont catégorisés en trois zones: l'Asie, l'Amérique latine et l'Europe de l'Est. L'Asie représente

près de 3/4 du marché des actions émergents. Le plus grand pays de l'Asie émergente est la Chine (environ 30% du poids total des pays émergents). Au début du siècle, ces économies ont profité d'un développement fulgurant. Entre les années 2000 et 2008 (avant la grande crise financière), les émergents ont réalisé près de 200% de performance. Après la grande crise financière de 2008 et jusqu'à aujourd'hui, la performance des marchés émergents (environ +20%) a été inférieure aux marchés développés (environ +170%).

# La finance par message

Salut Patrice, en regardant les nouvelles, j'ai pu lire que la Banque nationale suisse n'avait pas monté son taux directeur le 21 septembre 2023. Pourquoi?

Salut Sophie, en effet, la BNS a maintenu son taux directeur inchangé à 1.75%. Ce fut une surprise pour bon nombre d'analystes qui s'attendaient à une hausse supplémentaire. La raison principale du maintien des taux est l'inflation. En Suisse, elle est repassée en dessous des 2%. Elle est actuellement de 1.6% (changement annuel au mois d'août) alors qu'en Europe, par exemple, elle est encore à 5.2%.

Quelles ont été les conséquences du maintien des taux directeurs sur les marchés financiers?

Le principal élément à relever est que l'euro et d'autres devises sont remontées face au franc suisse.

D'accord. L'inflation en Suisse est-elle maîtrisée maintenant? N'est-ce pas une bonne nouvelle?

Effectivement, la situation évolue dans le bon sens. Mais, il est encore trop tôt pour dire si la BNS a gagné sa lutte contre l'inflation.



Cliente BCVs  
Sophie

Pourquoi est-il encore trop tôt pour dire si la BNS a gagné sa lutte contre l'inflation?

Il y a plusieurs facteurs à considérer. D'un côté, les loyers devraient monter ces prochains mois suite à la hausse du taux de référence. De l'autre côté, le ralentissement économique dû à la hausse des taux devrait contenir l'inflation.



Patrice Scilipoti  
Conseiller Private Banking

Hausse des loyers, c'est un soutien pour l'inflation. Mais la hausse des taux et moins d'inflation, comment ça fonctionne?

Les taux ont été fortement et rapidement relevés (de -0.75% à 1.75% en l'espace d'un peu plus d'un an). Ils devraient peser quelque peu sur l'activité économique.

Et comment une économie peut-elle ralentir à cause des taux d'intérêt?

En montant les taux directeurs, les Banques centrales augmentent le coût d'emprunt des capitaux. C'est-à-dire que si une entreprise ou un particulier veut emprunter de l'argent, le taux d'intérêt sera plus élevé. Donc en montant le coût des capitaux, moins d'investissements seront réalisés et l'économie ralentira.

Je comprends mieux. Des taux plus élevés entraînent moins d'activité économique qui entraîne à son tour moins d'inflation. Et en quoi la hausse de l'euro face au franc suisse pourrait-elle faire remonter l'inflation?

En Suisse, environ 25% des biens et services proviennent de l'étranger. Lorsqu'il y a de l'inflation au niveau mondial, les biens importés coûtent plus cher. Mais en fonction de l'évolution du cours des devises, l'inflation importée peut être plus ou moins grande. Concrètement, si l'euro se renforce par rapport au franc suisse, cela fait monter le prix des biens importés.

Par conséquent, pour soutenir l'économie, la BNS baissera-t-elle ses taux prochainement?

Non, la priorité est de s'assurer que l'inflation ne reparte pas à la hausse. D'ailleurs, la BNS a annoncé qu'elle se gardait le droit de procéder à une hausse supplémentaire de son taux directeur si l'inflation repartait à la hausse.

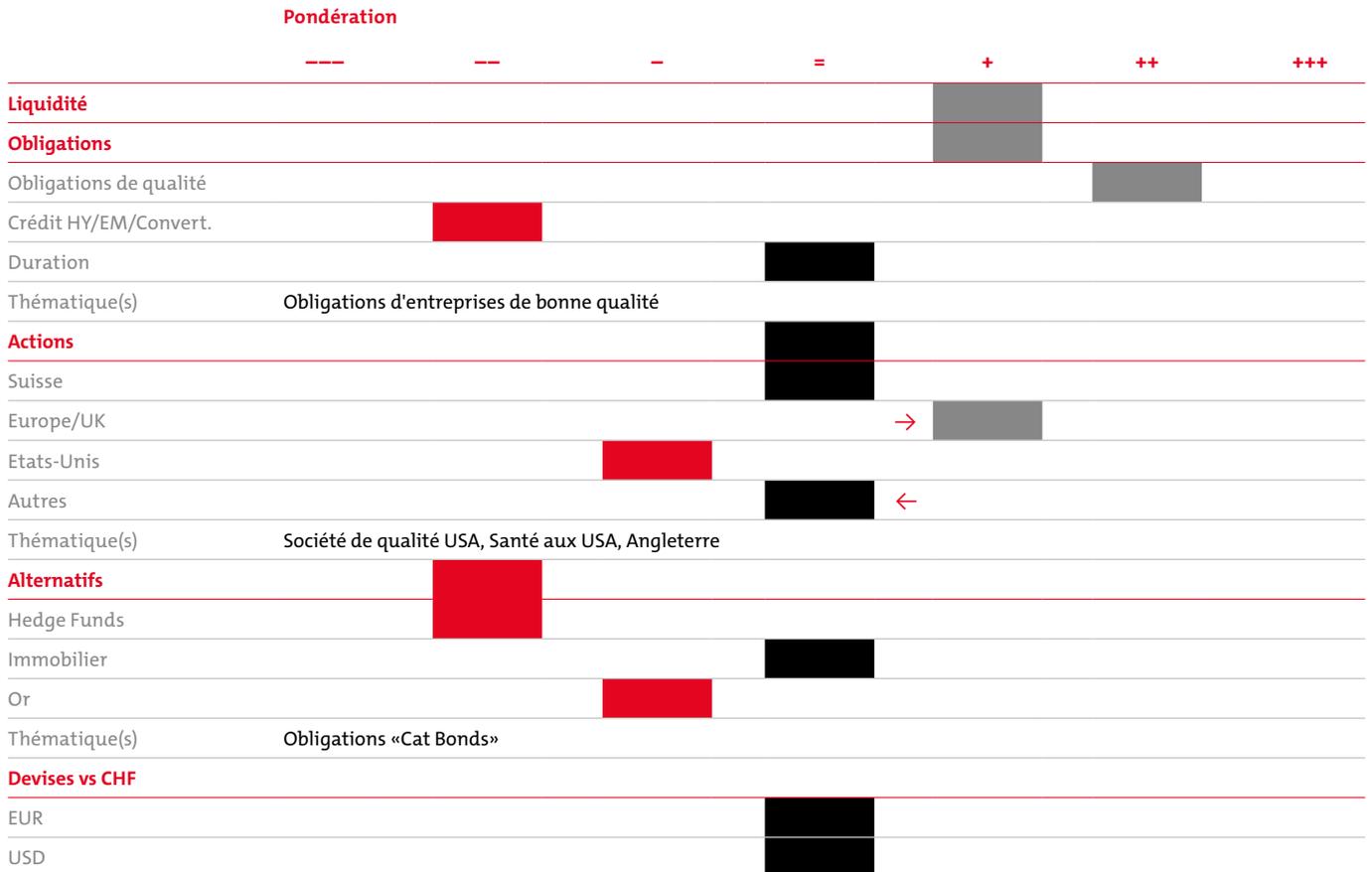
C'est très intéressant, que peut-on attendre dans le futur des taux directeurs?

Au vu des perspectives de la BNS avec des taux d'inflation attendus autour de 2% en 2023 et en 2024, les taux devraient être maintenus à des niveaux élevés encore quelques trimestres.

Je vois, merci pour toutes ces explications qui m'ont été utiles. Je te souhaite une agréable journée.

Merci et excellente journée à toi aussi.

## Positionnement et changements



← → Changements indiqués par les flèches et les caractères rouges.

## Commentaires sur les décisions de placement

**Pour 2024, l'économie mondiale devrait se trouver à nouveau dans une phase de ralentissement, sans récession. Nous réduisons les marchés émergents face au ralentissement de la Chine et augmentons les actions anglaises.**

### Pas de récession attendue en 2024

Pour 2024, l'économie mondiale devrait à nouveau se retrouver dans une phase de ralentissement, sans récession importante. D'un côté, les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, mais restent encore au-dessus des cibles visées par les Banques centrales qui devraient maintenir leur taux à des niveaux élevés plus longtemps. De l'autre côté, nous nous attendons à ce que la consommation reste bien orientée ces prochains trimestres. En effet, les taux de chômage sont à des niveaux bas et les salaires progressent maintenant plus rapidement que les prix dans bon nombre de pays. Par rapport aux défis liés à l'économie chinoise, notamment ceux liés au secteur immobilier, nous observons plusieurs indicateurs de marché qui ne montrent pas de signal de stress. Par conséquent, l'impact du ralentissement économique en Chine devrait être contenu sur l'économie mondiale.

### Nous restons investis dans les actions avec un biais de prudence

Au niveau économique, la situation reste favorable sur le moyen terme pour les actions. Sur la base des éléments ci-dessus, notre scénario privilégié reste une croissance économique positive bien que faible, sans récession importante. L'équilibre entre «croissance positive», «inflation à

la baisse» et «marché de l'emploi fort» reste toutefois fragile et les actions pourraient être sujettes à des épisodes de volatilité. C'est pourquoi, nous sommes investis dans les actions au niveau «Neutre», avec un biais de prudence dans les portefeuilles. En effet, nous sommes sous-pondérés dans le segment des obligations les plus risquées (le High Yield) et nous favorisons les actions de qualité aux États-Unis. Face au ralentissement de la Chine, nous réduisons les actions émergentes et achetons des actions anglaises qui se sont historiquement bien comportées durant les phases de hausse des prix de l'énergie. ⚡



Mathias Cotting, CFA  
Économiste responsable

« Le ralentissement économique en Chine devrait être contenu sur l'économie mondiale. »

## Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Monde	-3,9	11,6	10,3
Suisse	-1,8	4,6	4,6
Zone Euro	-3,7	11,0	8,9
États-Unis	-4,4	13,5	12,3

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-1,9	-0,9	-4,0
Oblig. d'entreprises	-4,0	1,2	0,1
Marchés émergents (USD)	-4,4	1,0	-0,2

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,15	0,08	-0,17
3 ans - Allemagne	3,05	0,22	0,47
3 ans - USA	4,81	0,22	0,62
10 ans - Suisse	1,09	0,13	-0,52
10 ans - Allemagne	2,84	0,29	0,28
10 ans - USA	4,57	0,39	0,74

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,969	1,5	-1,9
USD/CHF	0,915	3,8	-1,1

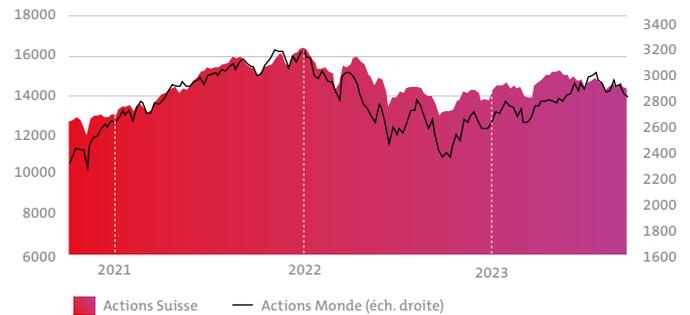
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	174	2,5	0,0
Or (USD/once)	1857	-4,0	2,3
Pétrole (WTI, USD/ baril)	91	11,9	13,2

Données au 01.10.23

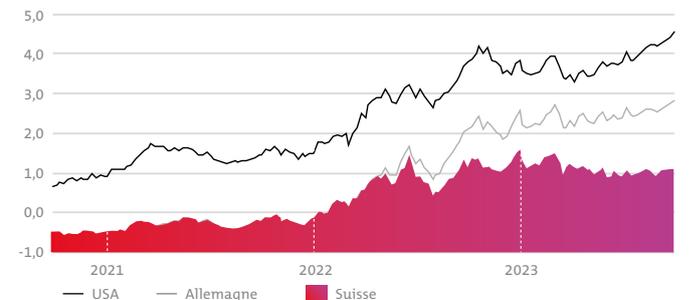
## Contributeurs :

Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable  
Tania Glassey, Responsable ESG Asset Management & Advisory  
Stéphane de Kalbermatten, CAIA, Investment manager  
Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

## Suisse et Monde (Indice de prix)



## Rendements des emprunts étatiques 10 ans



## Taux de change



## Évolution des prix de l'or et de l'immobilier



Source: Refinitiv Datastream, BCVS