



MARKET

Août 2023



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

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 27 juillet 2023

Bonne fête à notre chère Suisse

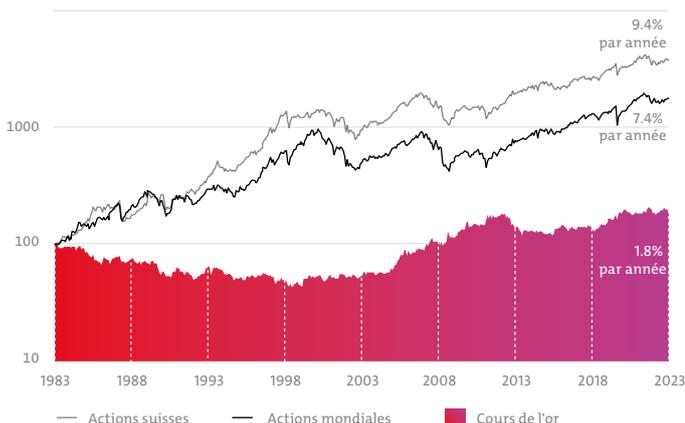
Nous célébrons ce mois d'août, l'anniversaire de l'alliance de 1291 constituant notre chère Suisse. Ce pacte nous rappelle fièrement les valeurs essentielles de notre pays (par exemple, le fédéralisme et la démocratie). Durant cette période, le patriotisme est au rendez-vous à travers diverses festivités. Au-delà de ces valeurs, la Suisse se distingue notamment sur le plan économique. En effet, le réputé indice de liberté économique, fondé sur un ensemble de 10 critères, place la Suisse au deuxième rang au niveau mondial pour l'année 2023.

Dans notre pays, nous comptons un nombre important d'entreprises qui méritent leur place au niveau mondial. En effet, parmi les 50 plus grandes entreprises du globe (en termes de capitalisation boursière), trois sont suisses. De plus, la capitalisation boursière totale de toutes les entreprises suisses cotées en bourse est au 13^e rang mondial sur 100. Alors qu'en termes de population, la Suisse est à la 100^e place sur 200. Mais connaissez-vous les entreprises suisses ?

Les trois poids lourds

Les actions des entreprises suisses qui sont cotées à la bourse sont représentées par l'indice « SPI – le Swiss Performance Index ». Celui-ci a quelques caractéristiques bien à lui. Tout d'abord, l'univers des actions suisses est dominé par trois grandes sociétés : Nestlé active dans l'agro-alimentaire, ainsi que Roche et Novartis actives dans le domaine de la santé. Ensemble, ces trois sociétés représentent près de 50% de la capitalisation boursière de l'indice SPI. Avec ces trois grandes entreprises, l'indice SPI est réputé défensif. Mais que signifie être défensif? Lorsqu'il y a des crises économiques, les marchés des actions baissent. Défensif signifie que l'indice des actions suisses traverse ces périodes avec des baisses moins marquées.

Évolution des actions suisses, mondiales et du cours de l'or Rendement total en franc suisse, base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Et les autres sociétés suisses ?

En dehors de ces trois grands noms, le marché des actions cotées à la bourse suisse comprend environ 200 autres sociétés. Parmi celles-ci, un nombre important sont également actives à l'international et dans des marchés de niche. Par exemple, Geberit, Sika et Forbo sont des sociétés industrielles suisses dont la rentabilité élevée reflète la qualité de leur modèle d'affaires notamment. D'autres entreprises encore complètent le tissu des sociétés établies dans notre pays. Zurich et Swiss Re occupent une place importante sur le marché mondial de l'assurance et de la réassurance. Et dans le domaine de la santé, plusieurs entreprises suisses comme Lonza (qui est bien connue en Valais), Straumann (qui est spécialisée dans les implants dentaires) ou encore Sonova (qui développe et commercialise des appareils auditifs) sont également bien positionnées dans leur domaine de spécialisation. Prenons un exemple concret, Schindler fabrique des ascenseurs et est présente dans plus d'une centaine de pays. Depuis sa création en 1874, cette entreprise a connu une croissance fulgurante de son chiffre d'affaire. La société s'est positionnée ces dernières années sur le marché asiatique et a pu profiter de l'essor de la classe moyenne ainsi que de la grande urbanisation de la Chine. Malgré une base de coûts certainement plus élevée que ses concurrents, et l'appréciation régulière du franc suisse, Schindler est numéro un mondial des escaliers mécaniques et numéro deux pour les ascenseurs.

Défensives et performantes sur le long terme

Le marché des actions suisses est donc unique, avec les trois poids lourds défensifs, et une sélection d'autres entreprises bien établies au niveau international. Ces traits se ressentent lors des crises, le marché suisse baisse moins que les actions mondiales. C'était le cas lors de la crise financière de 2008, lors de la crise de la dette en 2011, et également lors de la pandémie de 2020. Être défensif est une chose, mais les actions suisses sont-elles performantes? Durant ces 40 dernières années, elles ont réalisé 9.4% de performance par année, contre 7.4% pour les actions mondiales. Durant cette période d'ailleurs, l'or qui est très apprécié par les investisseurs, a réalisé 1.8% de performance en francs suisses par année. La bonne position de la Suisse dans l'économie mondiale et la qualité des modèles d'affaires continueront à soutenir l'essor de ces entreprises. Avec environ 3% de dividende en moyenne, les actions suisses ont leur place dans un portefeuille d'investissement.



Mathias Cotting, CFA
Économiste responsable

Évaluation de la situation économique

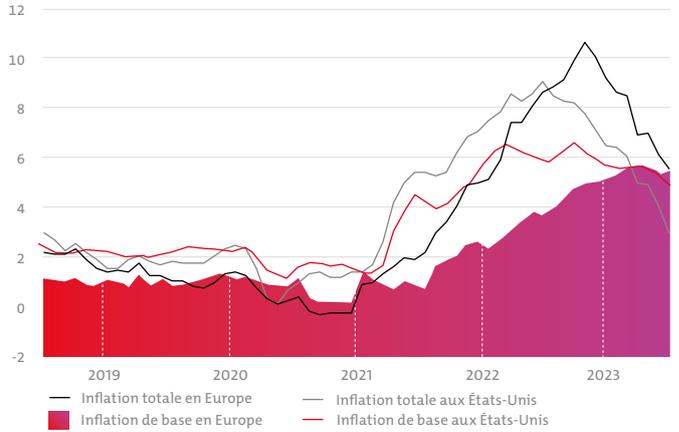
L'inflation a de nouveau baissé au mois de juin.
En Europe et aux États-Unis, les Banques centrales ont monté leurs taux directeurs.

L'inflation baisse de nouveau au mois de juin

La tendance à la baisse pour l'inflation, établie depuis plusieurs mois maintenant, reste intacte. Les chiffres de l'inflation ont de nouveau baissé durant le mois de juin. En Europe, l'inflation s'établit désormais à 5.5%, en baisse mois après mois depuis octobre 2022. Aux États-Unis, celle-ci atteint même un niveau plus bas, à 3%. La réduction des prix de l'énergie soutient cette tendance baissière de l'inflation. En effet, ceux-ci reculent fortement après les niveaux élevés atteints en 2022. Du côté de l'inflation de base, qui exclut l'alimentation et l'énergie, les évolutions sont similaires, bien que moins marquées. L'inflation de base en Europe a reculé à 5.4%, alors qu'aux États-Unis elle a été publiée à 4.8% en juin dernier. La Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la Réserve fédérale des États-Unis (FED) anticipent que l'inflation restera au-dessus de leur cible jusqu'en 2025. Par exemple en Europe, la BCE projette une inflation à 3% en 2024 puis 2.3% en 2025.

L'inflation baisse depuis plusieurs mois consécutifs

Changement annuel, en %

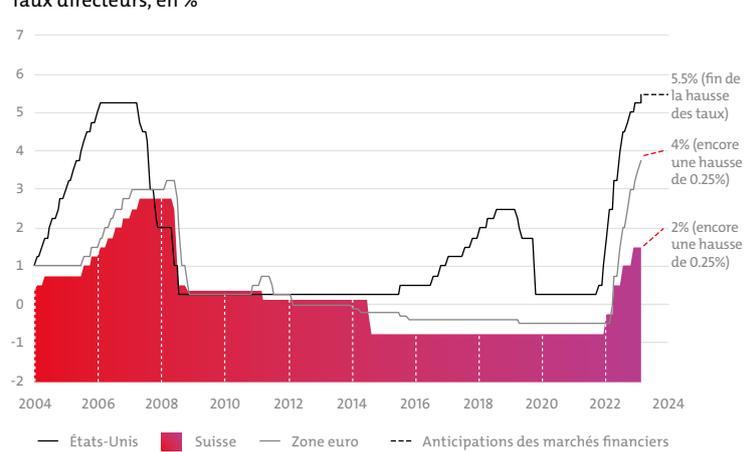


Que vont faire les Banques centrales désormais ?

La FED a monté une nouvelle fois son taux directeur à 5.5% lors de sa réunion du 26 juillet. En Europe, la Banque centrale a également relevé son taux de 0.25% le 27 juillet. En Suisse, la Banque Nationale se réunira en septembre prochain. Les marchés financiers anticipent une dernière hausse de 0.25% qui porterait le taux directeur suisse à 2%. Dès lors, une question se pose : quelle suite pour les taux directeurs? Les grandes Banques centrales ont maintenant bien monté les taux directeurs et l'inflation se rapproche lentement des cibles visées par les gardiens de la monnaie. Aux États-Unis, l'amélioration est même encourageante avec l'inflation qui atteint 3% en variation annuelle. Avec quelques mois de retard, l'inflation en Europe devrait suivre une évolution similaire à celle des États-Unis. Avec les tours de vis récents, la fin du cycle de hausse des taux directeurs est très proche.

La fin du cycle de hausse des taux directeurs est proche

Taux directeurs, en %

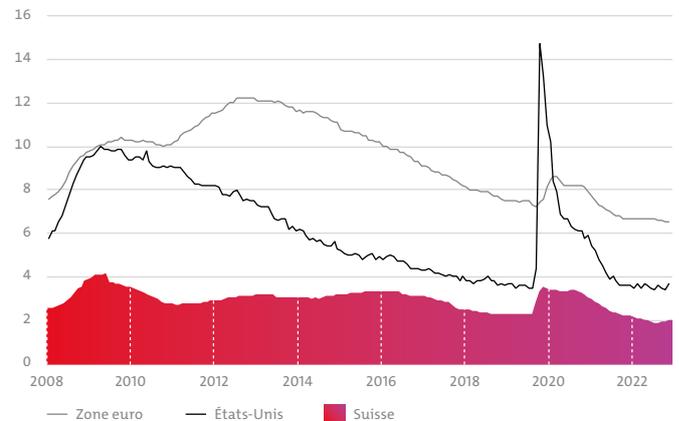


Le marché du travail est dynamique

Les taux de chômage restent à des niveaux historiquement bas dans les grandes économies. Aux États-Unis, celui-ci se maintient à moins de 4%, un niveau considéré comme le plein emploi. En Europe, le marché de l'emploi reste également très bien orienté. Ces tendances devraient se poursuivre. En effet, les entreprises sont toujours en manque de personnel et de nombreux postes sont à repourvoir. Face à cette demande de travailleurs, l'offre est restreinte avec un nombre de chômeur bas. Aux États-Unis, pour chaque chômeur, il y a actuellement 1.6 postes vacants. Ce chiffre est parmi les plus élevés depuis les années 1950. En Europe, nous observons également un ratio très élevé de postes ouverts par rapport au nombre de chômeurs. Par conséquent, cette situation sur le marché de l'emploi, ainsi que les pressions inflationnistes, contribuent aux augmentations de salaire. La BCE a par ailleurs revu à la hausse ses prévisions d'augmentation de salaire à +5.3% en 2023 avant de baisser à +3.9% d'ici 2025.

Les taux de chômage se trouvent à des niveaux historiquement bas

en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Pourquoi l'inflation reste-t-elle élevée malgré la hausse importante des taux d'intérêt ?

Les taux d'intérêt ont été relevés de nombreuses reprises et rapidement ces derniers trimestres, pourtant l'inflation et plus particulièrement l'inflation de base reste encore à des niveaux élevés. Pourquoi? Historiquement, les effets des taux plus élevés ont mis environ

18 mois pour se répercuter sur les habitudes de consommation et d'investissement. De plus, une proportion plus importante des ménages sont propriétaires dans beaucoup de pays et les hypothèques à taux fixes sont plus populaires aujourd'hui par rapport aux années 1990. Par conséquent, il faut plus de temps pour ressentir les effets des taux élevés sur l'économie et sur l'inflation.

Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

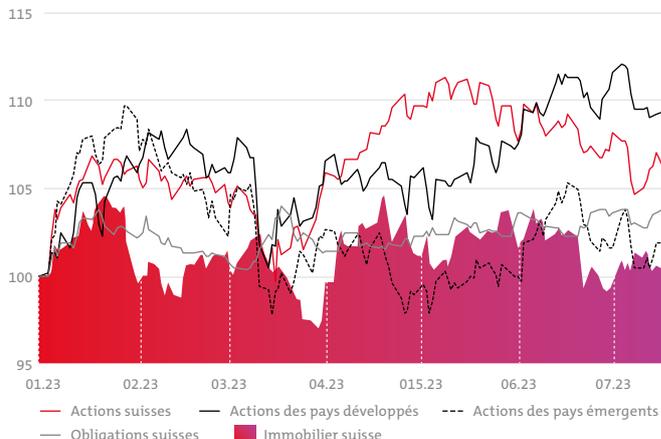
Les marchés financiers réalisent de bonnes performances depuis le début de l'année.
Les taux d'intérêt à 10 ans évoluent latéralement.

Bonne première partie d'année pour les investisseurs

Malgré les incertitudes macroéconomiques élevées de ces derniers mois, les marchés financiers réalisent de bonnes performances depuis le début de l'année. En tête, les actions mondiales progressent de plus de 10% en monnaie locale. Les actions américaines et européennes ont progressé davantage et affichent plus de 12% de performance. Le marché des actions suisses, plus défensif, progresse de 7%. Les actions des pays émergents sont en retrait, en raison des déceptions des investisseurs par rapport à la Chine. En effet, le rebond économique d'après pandémie a été moins fort qu'attendu. Du côté des obligations, et avec des taux relativement stables cette année, la performance est positive. L'indice des obligations suisses affiche actuellement une performance de plus de 3%. L'évolution des fonds immobiliers suisses cotés est plus contrastée. L'indice des fonds immobiliers est au même niveau qu'en début d'année. Globalement, le bilan est positif pour les investisseurs.

Les performances des grandes classes d'actifs sont positives

Rendement total en franc suisse, base 100

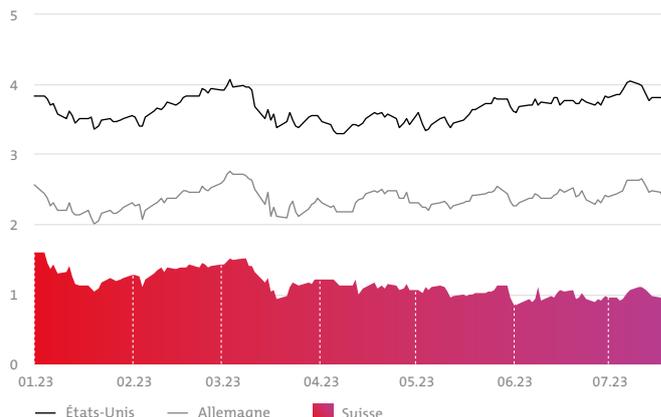


Les taux d'intérêt à 10 ans évoluent latéralement

Plusieurs statistiques économiques ont provoqué quelques mouvements ces dernières semaines sur le marché des taux d'intérêt mondiaux. Durant le mois de juin, les taux de référence à 10 ans sont légèrement montés sur fonds de bonnes nouvelles économiques. Par exemple, des statistiques de création d'emploi aux États-Unis ont été publiées à des niveaux plus élevés qu'attendu. De plus, le discours des banquiers centraux aux États-Unis et en Europe s'est quelque peu durci. L'inflation de base reste trop élevée, et comme la croissance économique se montre résiliente, il faudra encore monter ou au moins maintenir les taux élevés un certain temps. Dans le sillage, les taux à 10 ans aux États-Unis et en Europe sont remontés d'environ 0.2% à la fin du mois de juin, mais cette hausse n'aura été que de courte durée. En effet, l'inflation très attendue du mois de juin aux États-Unis a été publiée à 3%. C'est une baisse plus marquée que ce qui était attendu par les analystes. Par conséquent, les taux d'intérêt à 10 ans ont repris le chemin de la baisse et reviennent aux niveaux du mois de juin.

Les taux à 10 ans sont relativement stables

Obligation étatique, en %

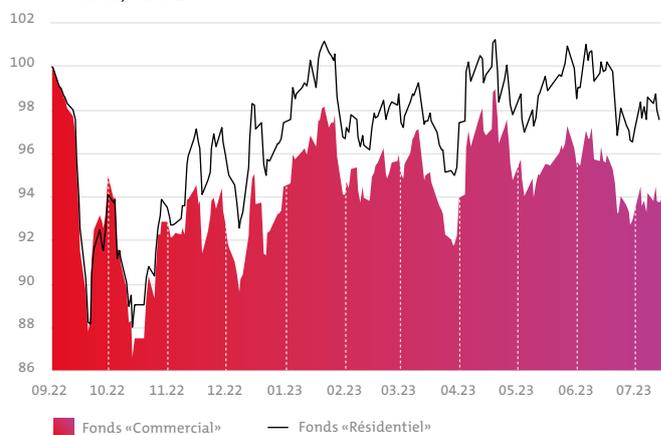


Les fonds immobiliers n'ont pas encore retrouvé le chemin de la hausse

En fin d'année 2022, l'indice des fonds immobiliers suisse a touché son plus bas depuis la crise Covid. Ensuite, l'évolution boursière a été latérale contrairement aux actions par exemple. La performance de l'immobilier est cohérente avec les évolutions des taux d'intérêt. En effet, les prix des fonds immobiliers et des taux à 10 ans évoluent de manière opposée. Or, les taux à 10 ans sont restés relativement stables cette année. Nous observons une meilleure performance des fonds qui se concentrent sur le résidentiel par rapport aux fonds commerciaux depuis un peu plus d'un an. Les investisseurs s'inquiètent d'un ralentissement économique qui impacterait plus les objets commerciaux que les logements. En effet, le risque de faillite des entreprises est plus important dans cet environnement. Les fonds commerciaux se traitent sur le marché boursier à un prix inférieur d'environ 9% à la valeur estimée des immeubles. Par rapport aux fonds résidentiels, la prime est actuellement à plus de 15% en moyenne. La différence de primes entre commercial et résidentiel est historiquement élevée. Globalement, si on compare le niveau des taux suisses à 10 ans par rapport à la prime des fonds, elle se situe à un niveau correct par rapport à des taux similaires observés dans le passé. 📌

Les fonds résidentiels affichent une meilleure performance

Performance, base 100



Coup d'œil sur les classes d'actifs

Nous mettons l'accent sur les obligations d'entreprises de bonne qualité.
Le secteur de la santé américain offre un potentiel intéressant.

Nous mettons l'accent sur les obligations d'entreprises de bonne qualité

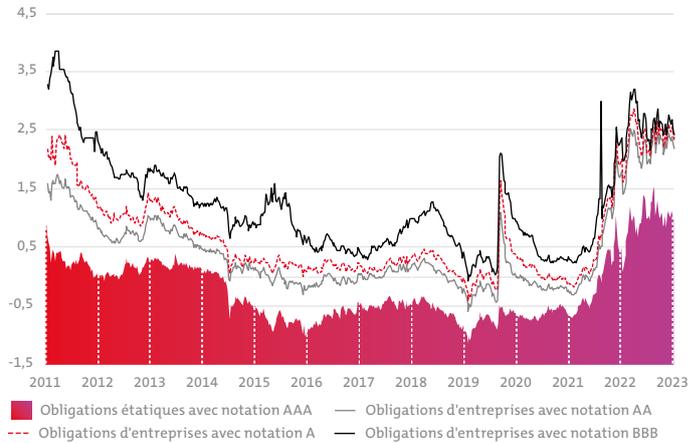
Le retour des obligations et la normalisation des taux restent des sujets importants depuis fin 2022. L'inflation se modère, la croissance économique est dans une phase de ralentissement, et les Banques centrales se rapprochent de la fin du cycle de resserrement des taux. Cet environnement est propice à une évolution stable des rendements des obligations. Parmi les obligations, nous mettons l'accent sur les titres de qualité, c'est-à-dire des débiteurs solides. La prime de rendement additionnelle, par rapport à une obligation étatique, est intéressante aujourd'hui. En effet, celle-ci est d'environ 1% pour des obligations de bonne qualité en Suisse. Par exemple, les obligations avec une notation « A » offrent en moyenne 2.2% de rendement, alors que celles émises par la Confédération offrent actuellement moins de 1% de rendement. Cette différence est importante, et c'est pour cela que nous privilégions ces obligations. Les obligations de moins bonne qualité offrent encore un rendement additionnel. Cependant, la prime de risque crédit est, selon nous, pas assez élevée.

Le secteur de la santé américain offre un potentiel intéressant

Le secteur de la santé offre de bonnes perspectives à long terme. Tout d'abord, ce secteur profite du vieillissement croissant de la population, ce qui alimente la demande pour les soins de santé. Selon l'institut de recherche américain « Evaluate Pharma », la croissance du secteur avoisinerait les 6% par année d'ici 2028. Ensuite, c'est un secteur relativement bon marché en termes de valorisation. En effet, il se traite environ 17 fois les bénéfices contre 19 pour le marché des actions américain dans son ensemble. Historiquement, ce secteur affiche généralement une valorisation plus élevée que le marché des actions dans son ensemble en raison notamment de ses qualités défensives. Or aujourd'hui, il est meilleur marché ce qui le rend attractif. Ses vertus défensives ont été prouvées à maintes reprises par le passé, ce secteur surperforme lors des périodes de crise : éclatement de la bulle internet en 2000, crise financière de 2008 et pandémie en 2020. En résumé, c'est un secteur avec de belles perspectives de croissance à un prix raisonnable et comportant des vertus défensives s'il devait y avoir un retour de la volatilité à moyen/long terme. 📌

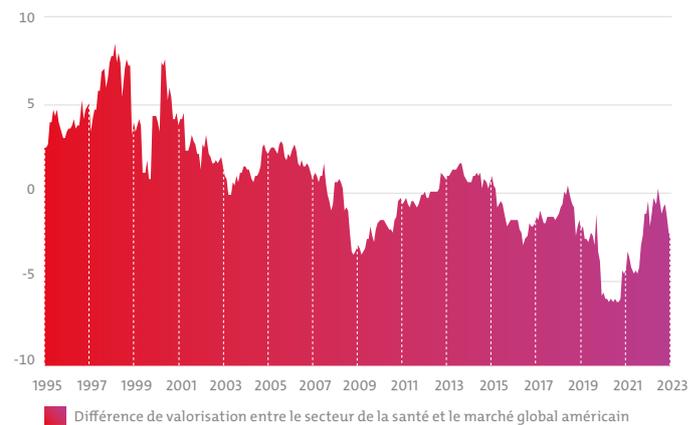
L'écart de rendements entre les emprunts de la Confédération et les entreprises est important

Rendement d'obligations avec une durée de 5 ans, en %



La valorisation du secteur de la santé aux États-Unis est plus basse que celle du marché global

Valorisation (ratio prix/bénéfices)



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

« Valorisation » des actions, que cela signifie-t-il ?



On entend souvent parler du terme de « valorisation des actions ». Ce concept permet de définir si l'on considère une action « bon marché » ou, à contrario, « chère ». Prenons l'exemple de Nestlé. Il faut déboursier CHF 105.- pour une action. Mais que reçoit-on en contrepartie ? Nestlé génère à l'heure actuelle CHF 4.80 de bénéfice par action. Ces CHF 4.80 peuvent être soit versés à l'actionnaire sous forme de dividendes ou réinvestis au sein de l'entreprise ce qui

fera augmenter son cours de bourse. On dit alors que l'on paie 22 fois les bénéfices (105/4.80). On peut en conclure que théoriquement notre investissement sera amorti en 22 ans. Lorsque ce ratio est bas, on parle d'une action bon marché car l'investissement sera plus rapidement amorti que lorsque ce ratio est élevé. Attention toutefois de bien analyser la raison d'une valorisation bon marché d'une société. En effet, une société peut avoir de mauvaises perspectives ou souffrir de l'arrivée d'un nouveau concurrent sur son marché, ce qui expliquerait une valorisation bon marché.

La finance par message

Salut Mathieu, j'aimerais investir un peu d'argent sur les marchés financiers et je voulais savoir s'il existait une check-list?

Salut Alyssa, que veux-tu dire par check-list ?

Avant de partir en vacances, tu trouves des listes à cocher pour les choses à prendre et ne rien oublier pour profiter de ton voyage. Est-ce qu'il existe une telle liste pour l'investissement?

Oui, il en existe une. Pour investir tu dois te questionner sur plusieurs points, notamment sur : le risque, ton objectif ainsi que le niveau d'implication (qui dépend de tes connaissances sur les marchés financiers notamment).

Qu'entends-tu par risque?

Pour comprendre le risque, il y a plusieurs notions. Le risque en lui-même, l'appétit au risque et la tolérance au risque.



Cliente BCVs
Alyssa

Dis m'en plus sur le risque!

Dans l'investissement, il existe des stratégies peu risquées, moyennement risquées ou très risquées. Le risque est une balance entre le rendement sur le long terme et les baisses des marchés (qui sont souvent ponctuelles). Par exemple, une stratégie très risquée (100% actions) avait baissé de 40% lors de la crise financière de 2008.

Et l'appétit au risque?

Le choix de la stratégie et donc du niveau de risque dépend de ton appétit au risque. Cela correspond à ton envie de prendre un risque financier. Faisons un parallèle avec le voyage, imagine-toi en vacances au Kenya. Lors de ta visite à Nairobi tu aperçois un stand de « Street Food » qui propose des plats très alléchants. Ton envie de tout goûter t'envahit. Cependant, tu sais que tu risques de ne pas dormir de la nuit car ton estomac ne le supportera pas. Certaines personnes goûteront ce plat alors que d'autres personnes ne prendront pas ce risque.



Nicolin Mathieu
Responsable de l'agence de St-Maurice

Et la tolérance au risque?

Il y a des personnes qui peuvent prendre du risque, et d'autres moins. Un des critères pour définir la tolérance est l'horizon de temps dont tu disposes. Par exemple, quand tu es jeune, tu peux prendre plus de risque dans les investissements car, en principe, tu disposes d'un horizon d'investissement long. Mais aussi dans les voyages en partant sac à dos sans grande planification. Alors que si tu es plus âgée, tu prends en général moins de risque et tu pars en vacances pas trop loin, en Europe par exemple.

Merci pour ces exemples imagés, ils me rappellent mes dernières vacances. Et si dans mon cas j'approche de la retraite?

Dans ce cas, tu auras tout intérêt à protéger ton capital, tu choisiras donc une stratégie moins risquée.

Et comment puis-je me fixer un objectif?

Après avoir bien défini ta capacité à prendre du risque, qui dépend de la tolérance et l'appétit au risque, cela te donne une stratégie d'investissement adaptée avec une espérance de rendement. Ce rendement correspond-il à tes attentes ? Si tel est le cas, tu pourras investir de façon diversifiée et sur le nombre d'années que tu as défini.

Donc après ces étapes, je peux investir dans la bonne stratégie, de façon diversifiée et sur le long terme. Finalement, quand tu parles d'implication, qu'entends-tu par là?

L'investissement est un domaine à part entière. Pour certains c'est un peu le désordre et pour d'autres, plus à l'aise avec les marchés financiers, ça l'est moins. Pour investir par toi-même il te faudra beaucoup de temps. Tu devras suivre l'actualité, analyser les marchés financiers, etc. Et peut-être tu deviendras le prochain Warren Buffett. Ou alors tu peux déléguer la gestion de ta fortune à des professionnels qui font cet exercice tous les jours.

Merci pour tes explications, je vois que l'investissement nécessite plus de temps que pour faire ma valise. Je n'ai malheureusement pas le temps et les connaissances nécessaires pour investir personnellement. Comment puis-je faire pour déléguer la gestion de ma fortune?

Avec plaisir ! Tu peux sans autre me contacter lundi pour plus d'informations.

Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Monde	5,3	18,6	10,6
Suisse	0,7	7,4	7,4
Zone Euro	2,7	16,0	12,2
Etats-Unis	5,8	20,5	12,4

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-0,6	2,0	-4,3
Oblig. d'entreprises	1,4	7,9	0,7
Marchés émergents (USD)	1,9	7,6	0,4

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,17	0,06	-0,15
3 ans - Allemagne	2,96	0,03	0,38
3 ans - USA	4,47	0,08	0,27
10 ans - Suisse	0,98	0,04	-0,63
10 ans - Allemagne	2,46	0,09	-0,11
10 ans - USA	3,86	0,10	0,03

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,955	-2,2	-3,3
USD/CHF	0,863	-3,6	-6,7

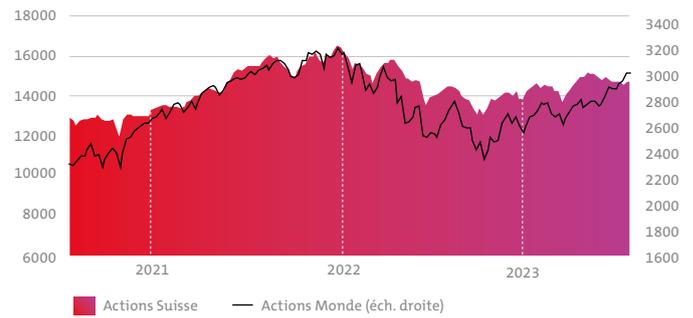
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	176	0,9	0,9
Or (USD/once)	1971	2,3	8,6
Pétrole (WTI, USD/ baril)	79	13,6	-1,8

Données au 26.07.23

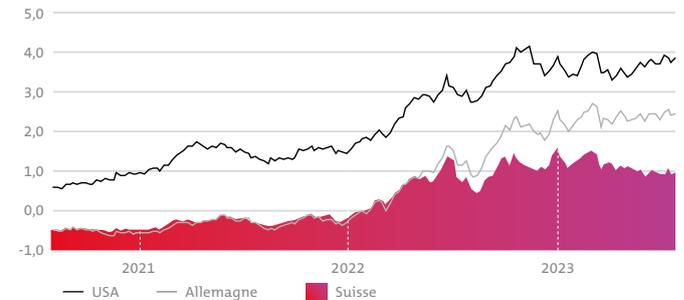
Contributeurs :

Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
 Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
 Stéphane De kalbermatten, CAIA, Investment manager
 Grégoire Genolet, Investment manager
 Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

Suisse et Monde (Indice de prix)



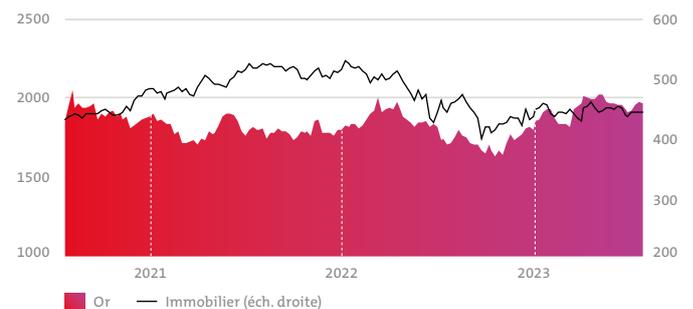
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs