



# MARKET

Janvier 2023



## Quiz-concours sur les marchés financiers

Les marchés financiers vous intéressent ?  
Vous aimez suivre l'actualité macro-économique ?  
Testez vos connaissances en répondant à notre  
quiz-concours.

Tentez votre chance et gagnez des parts des fonds  
flex Pension 65 ou flex Pension 35\* d'une valeur totale  
de CHF 2'000.- .

*\*fonds de placement récompensé  
par le « Lipper Fund Award » en 2022*

Banque Cantonale du Valais  
Place des Cèdres 8, 1950 Sion  
bcvs.ch



**BCVS**

Bienvenue Chez Vous

<p><b>2</b> Editorial</p>	<p><b>3</b> Evaluation de la situation économique</p>	<p><b>4</b> Retour sur les moments forts de 2022</p>
<p><b>6</b> La finance par message</p>	<p><b>7</b> Positionnement et changements Commentaires sur les décisions de placement</p>	<p><b>8</b> Tableaux de performance</p>

## Editorial

Sion, le 3 janvier 2023

### Arrête-moi si tu peux!

#### Compteur à zéro

En janvier, c'est le premier éditorial de l'année. Certainement le plus intéressant à écrire car c'est le moment de remettre les compteurs à zéro et anticiper les grandes tendances de 2023. L'occasion également de faire le point sur la chronique de l'année passée. Il y a un an, en début 2022, l'éditorial était intitulé: « Nouvelle année, nouvelle bataille ». Ce titre faisait référence aux Banques centrales, qui amorçaient le combat contre l'inflation, en relevant les taux directeurs. Pour se projeter à nouveau sur cette année, je pense au film « Arrête-moi si tu peux », avec Leonardo DiCaprio, qui pourrait bien expliquer comment nous voyons les évolutions des taux directeurs des Banques centrales et de l'inflation.

#### La traque contre l'inflation continue

Arrête-moi si tu peux, c'est le film de Steven Spielberg sorti en 2002. Il retrace la vie de Franck Abagnale Junior, un jeune homme qui a usuré plusieurs identités, du pilote au médecin, tout en faisant de faux chèques. Un agent du FBI le traque tout au long du film, et l'état se referme à plusieurs reprises. Depuis plus d'une année, l'inflation a commencé par se promener « illégalement ». Par la suite, elle a continué à progresser et galoper de plus en plus dans l'économie. Aujourd'hui, une part importante des biens et services voient leur prix monter. Les Banques

centrales jouent le rôle du policier, c'est-à-dire de traquer l'inflation et l'attraper définitivement. Elles ont mis quelques temps à cerner ce problème. Autrement dit, elles ont commencé à relever les taux tardivement, à partir du printemps 2022 alors que l'inflation était déjà en forte progression. Où en est cette traque aujourd'hui? De toute évidence, le goulet se resserre. Si on devait se situer dans le film, nous serions probablement à la moitié de la poursuite, lorsque le faussaire est à deux doigts de se faire prendre.

Pour l'économie, les taux directeurs se rapprochent de plus en plus des niveaux d'inflation.

Ils sont passés, depuis début 2022, de 0% à 4.25% aux États-Unis, de -0.5% à 2% en Europe. En Suisse, la BNS a monté le taux directeur à 1% en décembre dernier.

La marge de manœuvre pour que l'inflation reste élevée devient de plus en plus étroite.

#### Comment le film se termine-t-il?

Pourtant, depuis quelques mois, l'inflation perd quelque peu de son envol. Si l'on devait dire que 2023 serait l'année de la baisse de l'inflation, il faudrait ajouter qu'elle a commencé en 2022 (au mois de juin aux États-Unis, et quelques mois plus tard en Europe et en Suisse). C'est en effet depuis l'année dernière que l'inflation a passé son pic et n'a cessé de baisser mois après mois.

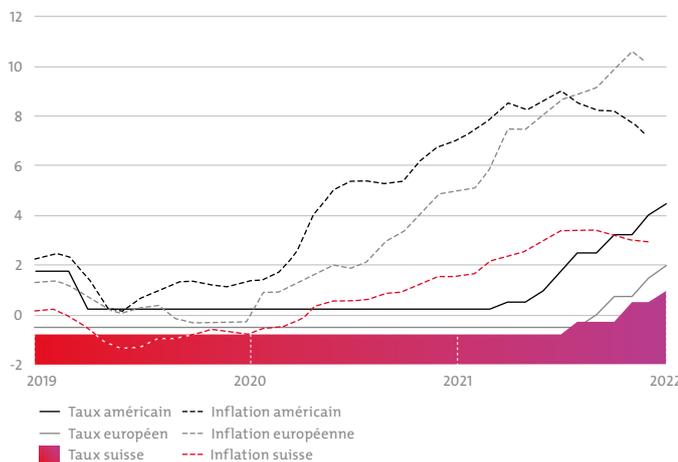
Malgré cela, les Banques centrales vont poursuivre leur chasse à l'inflation en montant davantage les taux directeurs l'année prochaine.

La hausse des taux sera plus marquée en Europe par rapport aux États-Unis, étant donné que la Banque centrale européenne a commencé plus tard le relèvement des taux.

Avec cette perspective, et en espérant ne pas vous ôter l'envie de voir ce très bon film (comme bien souvent) de Steven Spielberg, il est fort probable que les Banques centrales arrivent à rattraper et à calmer les fortes pressions inflationnistes, comme l'agent du FBI Carl Hanratty incarné par Tom Hanks qui finit par mettre la main sur le jeune Franck. 🚩

#### Les banques centrales vont continuer leur traque

Inflation et taux directeurs, en %



Mathias Cotting, CFA  
Economiste responsable

## Evaluation de la situation économique

L'inflation baisse aux États-Unis pour le cinquième mois consécutif. En Europe, elle se maintient à un niveau élevé. Les Banques centrales continuent de relever les taux.

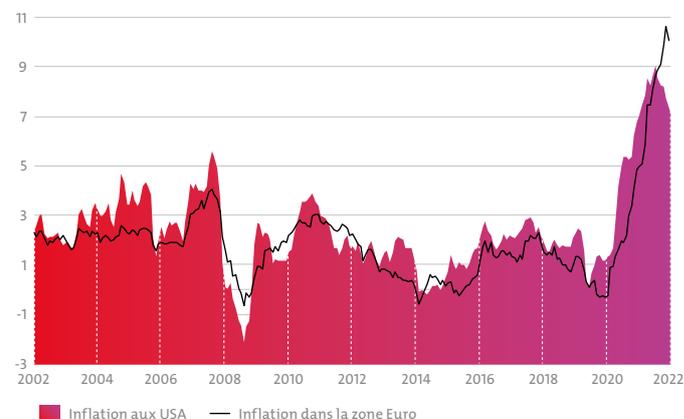
### La tendance à la baisse de l'inflation se poursuit

Depuis quelques mois, les économistes accordent une attention particulière à deux événements. D'une part, la décision de la Banque centrale américaine concernant les taux d'intérêt, qui a lieu toutes les six semaines, et d'autre part, la publication mensuelle du taux d'inflation aux États-Unis. Cette dernière a été publiée le 13 décembre pour le mois de novembre et s'est avérée une nouvelle fois positive. Bien que le taux d'inflation global aux États-Unis se situe toujours à un niveau historiquement élevé de 7.1% (variation annuelle), il baisse sans interruption depuis cinq mois. La tendance pour l'inflation est donc à la baisse. L'inflation de base, qui exclut les prix volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, a baissé à 6.0%. La Banque centrale américaine, qui a pour objectif un taux d'inflation légèrement supérieur à 2.0%, continue cependant de serrer la vis aux taux d'intérêt. Lors de sa dernière réunion du 15 décembre, elle a augmenté son taux directeur pour la septième fois en 2022, le portant à 4.25%. Contrairement aux quatre dernières hausses de 0.75%, elle n'a augmenté son taux directeur que de 0.5% en décembre. Elle a en outre annoncé que les hausses de taux se poursuivraient en 2023, mais à un rythme moins soutenu. Le cycle d'augmentation des taux d'intérêt devrait donc arriver à son terme aux États-Unis dans les prochains mois.

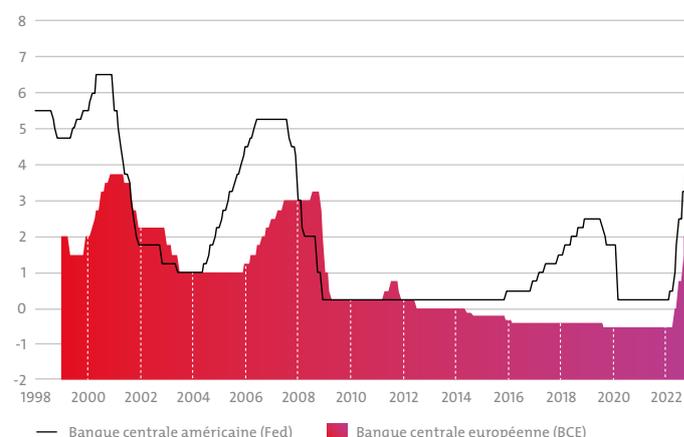
### La situation en Europe est plus difficile

Avec un taux d'inflation de 10% en novembre (variation annuelle), la Banque centrale européenne se trouve dans une situation plus difficile. Le 15 décembre, elle a également augmenté son taux directeur de 0.5% pour le porter à 2.0%. Elle a en outre confirmé qu'elle poursuivrait sa politique d'augmentation de 0.5 point de pourcentage au cours des prochains mois. Contrairement à l'économie américaine, l'économie européenne est dans une moins bonne posture. Les risques de récession en 2023 sont, par conséquent, plus élevés en Europe par rapport aux États-Unis. Sur le Vieux Continent, nous nous attendons à une faible récession en 2023, alors que les États-Unis devraient traverser l'année sans crise économique. ⚡

### La tendance de l'inflation américaine est baissière en %, changement 1 an



### La hausse des taux directeurs continue en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



**Pourquoi les cours des actions baissent-ils actuellement lorsque les chiffres économiques sont bons ?**

Un taux de chômage en baisse est le signe d'une économie en bonne santé. Pour que les taux d'inflation élevés que nous connaissons continuent de baisser, l'économie devrait être moins forte. En effet, l'un des facteurs pour voir les prix baisser est une demande globale plus faible. Or, si le chômage est très bas, il est probable que les Banques centrales augmentent davantage les taux d'intérêt pour affaiblir la demande. Les bonnes nouvelles économiques, aujourd'hui, pourraient mener à plus de hausse des taux, ce qui est généralement mal perçu par le marché des actions.

## 4 Retour sur les moments forts de 2022

24 février 2022

### 1. La Russie envahit l'Ukraine

La Russie lance des opérations militaires sur le sol ukrainien. Les marchés des actions globales s'affolent et plongent de 7% environ jusqu'au 8 mars. Plusieurs sanctions sont émises à l'encontre de la Russie et de ses ressortissants. Des embargos sont prononcés entre autres sur les échanges de marchandises, les produits financiers et les biens patrimoniaux. Par conséquent, s'en suit une vive augmentation du prix des énergies. Le prix du pétrole connaît une progression fulgurante. Fin 2021, il se traitait 77 dollars par baril. Lors de cet événement, il a progressé jusqu'à 123 dollars par baril en début mars (+ 70% environ).

16 juin 2022

### 2. Pour la première fois depuis 2007, la BNS monte ses taux directeurs

En juin, la Banque Nationale Suisse (BNS) surprend et devance la Banque centrale européenne (BCE) en augmentant ses taux de 0.5 points de pourcentage (de -0.75% à -0.25%). La BNS adapte sa vision par rapport au franc suisse. Elle ne considère plus le franc comme étant surévalué. En conséquence, la monnaie helvétique s'apprécie les semaines qui suivent. Le taux de change EUR/CHF passe en dessous de la parité. Il faut moins d'un franc pour acheter un euro.

La BNS poursuivra le resserrement monétaire en septembre (qui marque la fin des taux négatifs) et à nouveau au mois de décembre, pour porter son taux directeur à 1%.

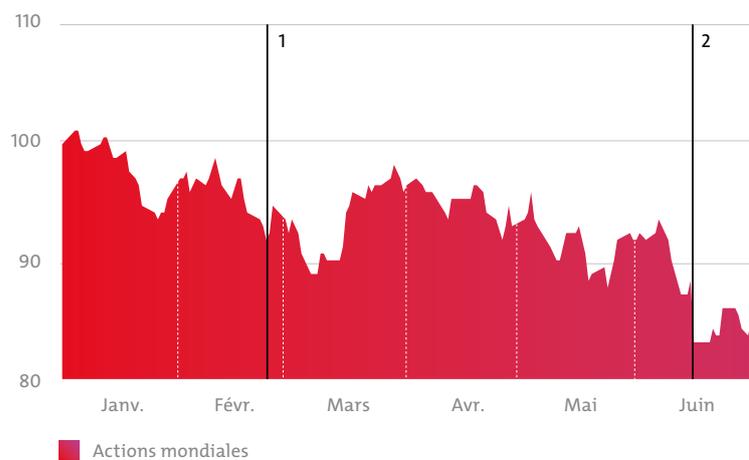
13 juillet 2022

### 3. Le pic d'inflation est atteint aux États-Unis

Après plus de 2 ans de progression continue du taux d'inflation, le pic est atteint aux États-Unis au mois de juin (chiffre publié le 13 juillet). L'inflation, qui a touché 9% en juin, ressort à 7.1% au mois de décembre. L'inflation européenne, quant à elle, fera son pic quelques mois plus tard. La Suisse s'en sort mieux au niveau de l'inflation, avec un pic en été à 3.4%. Cet écart important s'explique partiellement par la force du franc.

### Evolution des actions mondiales pour 2022

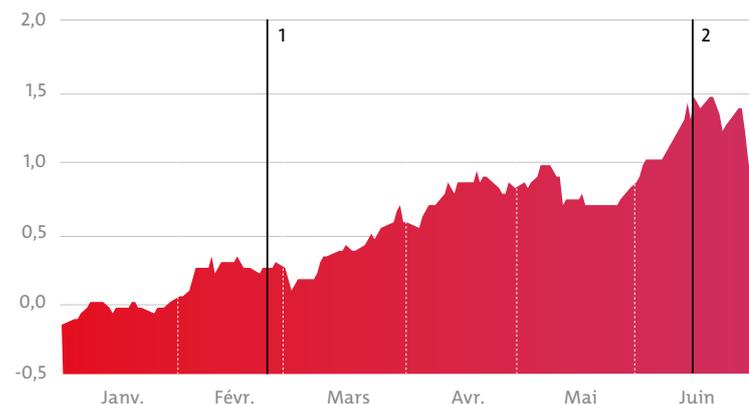
Base 100



■ Actions mondiales

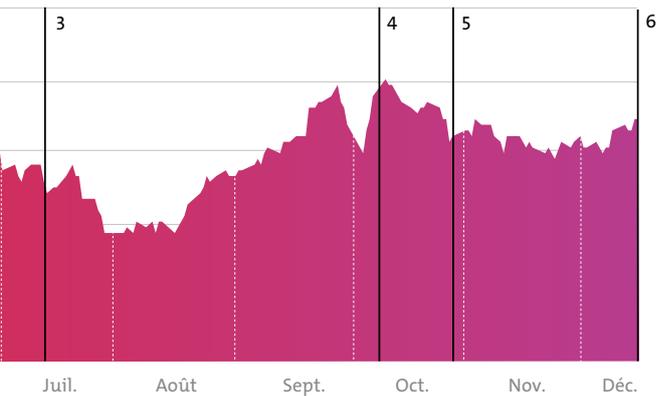
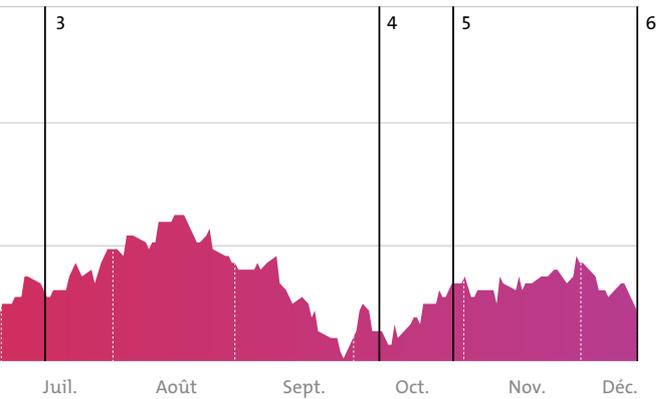
### Evolution du taux suisse 10 ans pour 2022

Rendement de la Confédération à 10 ans, en %



■ Taux 10 ans suisse

Source: Refinitiv Datastream, BCVs



11 octobre 2022

#### 4. Le FMI prévoit la croissance la plus faible depuis 2001 (hors 2008 et 2020)

Après l'élan de 2021, la croissance économique s'est tassée en 2022. Selon le Fonds Monétaire International (FMI), les perspectives de croissance se détériorent. L'institut de renom projette un ralentissement de la croissance économique mondiale de 2.9% à 2.7% pour 2023. Ce taux de croissance est le plus faible depuis 2001 (en dehors de la crise financière de 2008 et de la pandémie de 2020). L'Europe devrait ralentir davantage par rapport aux États-Unis, en raison des prix élevés du gaz et de l'électricité. De plus, le FMI n'exclut pas un scénario plus difficile dans le cas où l'énergie devait manquer durant l'hiver en Europe.

23 octobre 2022

#### 5. Les politiques sont sur le devant de la scène

Le 20<sup>e</sup> Congrès du parti communiste chinois était très attendu (cette réunion a lieu chaque cinq ans). Lors de ce dernier, les grands paramètres politiques sont définis pour la Chine sur les cinq prochaines années. Xi Jinping a par ailleurs renforcé son pouvoir. En effet, plusieurs hauts fonctionnaires considérés comme plus libéraux sont évincés du pouvoir. Le projet du parti communiste propose de renforcer la cohésion nationale et sociale. Les observateurs en tirent la conclusion que la Chine fait un pas de retrait dans la mondialisation. Sur le Vieux Continent, la politique du Royaume-Uni est également un point à relever cette année. Le pays est dans la tourmente. Le gouvernement de Liz Truss propose des plans budgétaires mis en cause par la communauté financière. Après 45 jours de pouvoir, elle démissionne et cède sa place à Rishi Sunak.

31 décembre 2022

#### 6. Les marchés financiers sont particulièrement sous pression en 2022

L'année 2022 est une année historique. Les actions et les obligations baissent fortement (respectivement d'environ -18% et -14%). Pour les obligations mondiales, c'est la pire performance depuis près de 100 ans. Autre point historique : les actions et les obligations sont négatives en même temps. Les obligations n'ont pas joué le rôle de la diversification. Au cours du dernier siècle, aux États-Unis, seuls 1931 et 1969 connaissent un tel sort.

# 6

## La finance par message

Hello Grégoire, tu pourrais m'expliquer qu'est-ce qu'un mandat de gestion ?

Salut Nadine, dans un mandat de gestion, la banque est mandatée pour gérer les avoirs des clients. Celle-ci va investir selon une stratégie bien définie que tu choisis. Toutes les décisions d'investissements sont prises par des spécialistes, tu ne t'occupes de rien.

Quels sont les mandats de gestion proposés à la Banque Cantonale du Valais ?

La BCVS propose trois types de mandats; « Smart », « Star Select » et « Active Portfolio – Swiss Focus ».

Tu peux m'en dire plus sur le mandat « Active Portfolio – Swiss Focus » ?

Il s'agit d'un mandat qui investit principalement dans des titres en Suisse et n'a que peu d'exposition aux monnaies étrangères. De plus, la gestion de la pondération des actions est plus dynamique que pour les autres mandats. La banque propose quatre stratégies, selon ton profil de risque.

Quels sont ces stratégies ?

La stratégie « Sécurité » propose peu d'actions (10%). Elle est adaptée aux personnes prudentes. On a ensuite un profil avec un peu plus de 25% d'actions qui s'appelle le « Défensif ». Il existe encore deux autres profils : « Balancé » et « Offensif » qui détiennent respectivement 45% et 65% d'actions en moyenne.



**Investment  
Manager  
Grégoire**



**Cliente BCVS  
Nadine**

Combien de temps faut-il rester investi ?

Il n'y a pas de limite de temps, tu peux récupérer tes investissements quand tu le souhaites. Toutefois, il est conseillé de garder ses investissements au moins 5 ans (10 ans si tu investis dans une stratégie « Offensif »). En faisant ça, cela te permet de moins être impacté par les corrections de marché.

Pourquoi favoriser la Suisse ?

La Suisse est un pays avec une économie robuste et une politique stable. Les sociétés suisses sont de qualité et souvent leaders mondiaux dans leur domaine. Le marché suisse a également un caractère défensif. En effet, plus de la moitié de la capitalisation boursière provient de sociétés actives dans les secteurs de la santé et de la consommation de base. Ces secteurs sont peu cycliques et ont tendance à afficher une meilleure performance que les autres marchés dans les périodes de correction des bourses.

Pourquoi investir principalement en franc suisse ?

Le franc suisse n'a cessé de s'apprécier ces dernières années face au dollar et à l'euro notamment. Il est considéré comme une valeur refuge. Lorsqu'il y a une crise, le franc suisse a tendance à s'apprécier.

Comment est géré la pondération des actions dans le mandat « Active Portfolio – Swiss Focus » ?

Nous avons développé un modèle quantitatif comme base pour le positionnement. Il contient différents indicateurs qui mesurent par exemple les tendances du marché ou encore les risques financiers. Lorsque tous les indicateurs sont verts, la part en actions est augmentée. À l'inverse, lorsque le modèle est négatif, le poids des actions est abaissé. Ce modèle sert d'input à la décision.

Merci, je retiens que le mandat « Active - Swiss Focus » investit principalement en Suisse et en franc suisse. Le poids des actions peut varier fortement selon les conditions de marché.

## Positionnement et changements

	Pondération							
	---	--	-	=	+	++	+++	
<b>Liquidité</b>	○	○	○	→	○	→	●	○
<b>Obligations</b>	○	○	●	←	○	○	○	○
Gouvernementales	○	○	○	→	●	○	○	○
Crédit	○	○	●	←	○	←	○	○
Thématique(s)	Obligations liées à l'inflation							
<b>Actions</b>	○	○	○	●	○	○	○	○
Suisse	○	○	○	●	○	○	○	○
Europe	○	○	○	○	○	●	○	○
Etats-Unis	○	○	●	○	○	○	○	○
Autres	○	○	○	●	○	○	○	○
Thématique(s)	Entreprises à moyenne capitalisation aux USA, banques aux USA, Quality USA							
<b>Alternatifs</b>	○	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	●	○	○	○	○	○
Immobilier	○	○	○	○	○	○	●	○
Or	○	○	●	○	○	○	○	○
Thématique(s)	Cat Bonds							
<b>Devises vs CHF</b>	○	○	○	●	○	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○	○

● Actuelle

## Commentaires sur les décisions de placement

**Nous réduisons le risque des portefeuilles en vendant une partie des obligations les plus risquées. Du côté des actions, nous profitons de la bonne performance des actions UK pour les réduire et acheter des « Megatrends ».**

### Les Banques centrales pourraient-elles trop en faire ?

L'inflation aux États-Unis baisse depuis 5 mois maintenant. En Europe, la première publication de l'inflation à la baisse est observée depuis le mois de novembre. Ces tendances baissières sur le front de l'inflation se poursuivront selon nous durant cette année. Malgré ces développements, les Banques centrales annoncent des politiques monétaires toujours restrictives. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) devrait continuer à monter les taux, mais à un rythme moins élevé désormais. L'institution entend cependant maintenir ses taux élevés pendant un certain temps. En Europe, le ton se durcit de la part de la Banque centrale européenne lors de la dernière réunion en décembre 2022. Cette dernière confirme des politiques monétaires plus restrictives à venir.

Notre scénario de base pour l'économie mondiale reste un ralentissement mesuré de la croissance. En particulier aux États-Unis, le consommateur devrait continuer à dépenser étant donné des niveaux d'épargne raisonnables ainsi que des taux de chômage historiquement bas. L'immobilier est, après la consommation, également un secteur important pour la croissance économique. Nous ne voyons pas de signe de fort ralentissement dans ce secteur.

Au niveau du portefeuille global, notre positionnement est prudent pour l'amorce 2023, étant donné le risque que les Banques centrales montent trop ou maintiennent trop longtemps les taux à des niveaux élevés. Nous baissions le risque des portefeuilles en vendant une partie des obligations les plus risquées. En effet, le cours des actifs risqués et de ces obligations notamment sont remontés depuis plusieurs mois. Au niveau des actions, nous maintenons une pondération neutre. En effet, les bénéficiaires des entreprises ont été réévalués à la baisse pour 2023 et intègrent, dans de nombreux secteurs, le ralentissement de la marche des affaires.

Au sein des actions, nous profitons de la bonne performance de l'année dernière pour réduire les actions britanniques. Nous réalouons cette réduction à la thématique des « Megatrend », qui représente des sociétés actives dans les tendances de fonds de l'économie avec des potentiels de croissance importants. Après avoir contre-performé l'année dernière, les valorisations de ces entreprises sont revenues sur des niveaux plus intéressants. 📈

« Notre positionnement est prudent pour l'amorce 2023, en raison des risques liés aux Banques centrales. »



Daniel Rotzer, CFA  
Responsable Asset  
Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA  
Economiste responsable

## Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2022 (%, en monnaie locale)	2022 (%, en CHF)
Monde	-4,5	-17,7	-16,5
Suisse	-4,0	-16,5	-16,5
Zone Euro	-2,6	-11,8	-15,9
Etats-Unis	-5,7	-19,5	-18,2

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2022 (%, en monnaie locale)	2022 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-3,1	-14,2	-17,4
Oblig. d'entreprises HY	-2,7	-25,7	-24,5
Marchés émergents (USD)	-1,7	-23,0	-21,8

Taux	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2022 (chgmt. absolu)
3 ans - Suisse	1,32	0,42	1,91
3 ans - Allemagne	2,55	0,58	3,20
3 ans - USA	4,19	0,20	3,24
10 ans - Suisse	1,61	0,57	1,74
10 ans - Allemagne	2,45	0,59	2,63
10 ans - USA	3,83	0,33	2,33

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2022 (en %)
EUR/CHF	0,987	0,2	-4,7
USD/CHF	0,925	-1,7	1,5

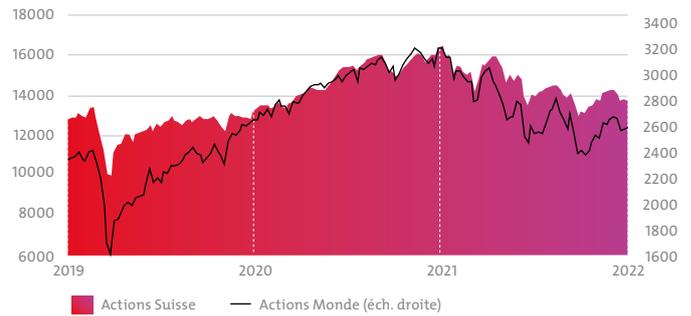
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2022 (en %)
Immobilier ind. Suisse	178	2,5	-15,2
Or (USD/once)	1824	1,9	-0,6
Pétrole (WTI, USD/baril)	80	0,6	6,7

Données au 02.01.23

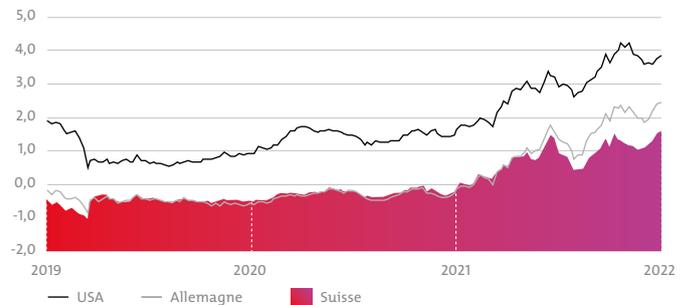
## Contributeurs:

Daniel Rotzer, CFA, responsable Asset Management & Advisory  
 Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable  
 Grégoire Genolet, Investment Manager  
 Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

## Suisse et Monde (Indice de prix)



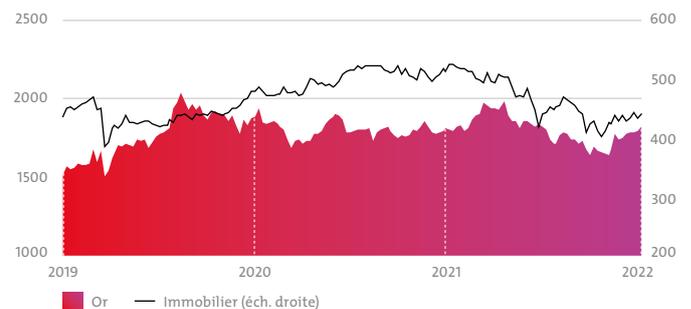
## Taux des emprunts étatiques 10 ans



## Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs