



MARKET

Juin 2023

A close-up photograph of a person's hands holding a smartphone. The phone's screen is a vibrant red and displays the word "ChatGPT" in white, sans-serif font. The background of the screen is a dark red with a subtle, glowing grid pattern. A large, semi-transparent white star is overlaid on the right side of the phone's screen.

ChatGPT



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 30 mai 2023

Question à ChatGPT : dans quoi dois-je investir ?

La réponse d'un ordinateur

L'engouement pour ChatGPT, qui a envahi la toile depuis son apparition fin 2022, ne m'a pas laissée indifférente comme j'imagine pour bon nombre de personnes. Pour le décrire brièvement, c'est un outil informatique qui essaie de reproduire l'intelligence humaine, à travers l'intelligence artificielle, en répondant de façon élaborée à différentes questions. Par exemple, il est possible de tenir une conversation avec cet outil. Étant de la génération « connectée », je n'ai donc pas pu m'empêcher de le tester. J'ouvre cette page web et il est l'heure de poser ma première question : « Dans quoi dois-je investir ? » Dans quelle mesure l'intelligence artificielle pourrait-elle me fournir des conseils avisés en matière d'investissement ?

Que m'a-t-il répondu ?

La réponse est assez longue, en voici une brique : « Investir dépend de plusieurs facteurs comme le profil de risque, la tolérance au risque, les objectifs financiers à long terme, l'horizon d'investissement et les conditions actuelles du marché ». Ensuite, il me donne des « options courantes d'investissement à considérer : les actions, les obligations, les fonds de placement ou l'immobilier ». Finalement, il me dit qu'« il est recommandé de faire des recherches approfondies et de consulter un conseiller financier ».

Est-ce une réponse satisfaisante ?

En soi, cette réponse est un bon point de départ pour aborder le sujet des investissements. Il est vrai que les facteurs mentionnés plus haut sont essentiels à déterminer avant de prendre une décision d'investissement. Les options d'investissement proposées (actions, obligations, immobilier, etc.) sont correctes. Par contre, la réponse reste générale et vague. Je ne sais pas comment procéder, ni pourquoi les facteurs à considérer sont importants. Ensuite, je ne sais toujours pas dans quoi je dois investir concrètement. En effet, j'aurais souhaité savoir si, aujourd'hui, il faut investir dans des actions, des obligations ou alors dans l'immobilier.

Et que peut apporter un conseiller financier ?

La fin de la réponse de ChatGPT me renvoie à un conseiller financier. Cela montre que dans le secteur des services comme l'industrie bancaire, ce qui compte finalement, c'est l'échange réel entre les personnes. En effet, seul un entretien éclairé permet de déterminer les points décisifs pour définir la stratégie de placement appropriée. L'avantage de faire cette première étape de l'investissement avec un conseiller financier est qu'il dispose de connaissances personnelles et financières à propos de son client, ce qui amènera à une proposition mieux adaptée aux besoins du client. De plus, les propositions seront concrètes, c'est-à-dire que le conseiller ne se contente pas d'énumérer les possibilités d'investissement, mais les clients sont aiguillés vers les placements les plus intéressants. À cela s'ajoute le rôle du conseiller qui consiste à expliquer de façon claire la situation économique et les évolutions des marchés financiers.

Par ailleurs, selon la solution d'investissement choisie, les recommandations sont suivies par la banque et au besoin adaptées. Je doute que ChatGPT m'avertisse de lui-même, à l'avenir, qu'un investissement qu'il aurait recommandé ne soit plus d'actualité. Finalement, l'aspect relationnel n'est pas à négliger. Se confier au sujet de sa fortune peut être délicat. Le conseiller financier en tant qu'humain fait preuve d'écoute, d'empathie et de discrétion. De ce fait, une relation de confiance s'installe au fil du temps. Cette relation humaine est appréciée de nous tous. Il serait difficile de s'imaginer, un jour, communiquer avec une machine pour des sujets aussi importants.

Si l'expérience ChatGPT sur le sujet des investissements n'était pas totalement satisfaisante, elle m'a été très utile dans d'autres domaines. Par exemple, il m'a très bien conseillée lorsque je lui ai demandé de visiter Rome en trois jours, avec un programme original et varié qui m'aurait pris plusieurs heures à élaborer. 📌



Kelly Duay
Collaboratrice
Asset Management

Évaluation de la situation économique

Malgré la baisse de l'inflation, la Banque centrale européenne devrait continuer à relever son taux directeur. Les conditions d'octroi de crédit se durcissent aux États-Unis et en Europe.

Dixième hausse des taux d'intérêt aux États-Unis

En mai, la Banque centrale américaine (Fed) a relevé son taux directeur pour la dixième fois consécutive à 5.25%. La Banque centrale européenne (BCE), qui a commencé son cycle de relèvement des taux cinq mois après la Réserve Fédérale (Fed) aux États-Unis, a également relevé son taux directeur pour la septième fois consécutive à 3.25%. Alors que le taux directeur américain se situe désormais au-dessus du taux d'inflation de 5%, le taux directeur européen reste en dessous du taux d'inflation de 7%. Par conséquent, nous pensons que le cycle d'augmentation des taux d'intérêt devrait arriver à son terme aux États-Unis. De son côté, la BCE reste sous pression et devrait continuer à relever son taux directeur.

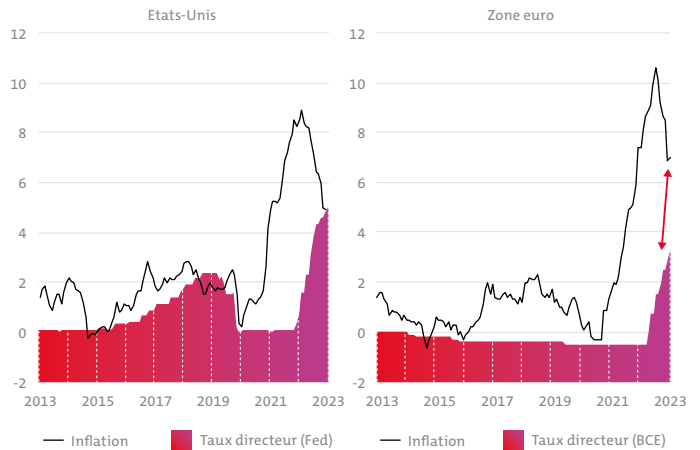
Le secteur bancaire sous pression

Différents indicateurs macroéconomiques montrent que la croissance économique s'affaiblit, mais reste positive. La forte hausse des taux d'intérêt se fera toutefois ressentir dans l'économie réelle avec un certain décalage dans le temps. À cela s'ajoute la situation dans le secteur bancaire américain, en particulier dans les établissements bancaires de moyenne et petite taille. D'une part, certaines banques ont été victimes d'une perte de confiance en raison d'une mauvaise gestion de leur bilan. D'autre part, elles sont des acteurs importants dans le financement immobilier commercial (bureaux, commerce de détail, halles industrielles), secteur dans lequel les prix des surfaces de bureaux notamment sont sous pression. En raison des solides ratios de fonds propres des banques et des règles conservatrices en matière d'octroi de prêts dans le secteur immobilier, nous pensons que la situation sur le marché bancaire américain va se détendre.

Nouveau ralentissement économique en vue

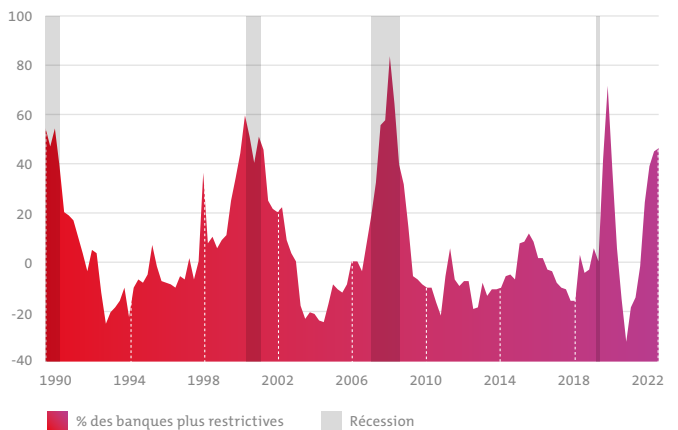
En raison des facteurs susmentionnés, il n'est pas surprenant que l'enquête très suivie « Senior Loan Officer Opinion Survey » aux États-Unis indique un nouveau durcissement des conditions d'octroi de crédit des banques. Il en va de même dans la zone euro, où l'enquête « Bank Lending Survey » montre une perspective similaire. En conséquence, nous pensons que la croissance économique aux États-Unis et en Europe va continuer à se réduire et à se rapprocher du zéro ces prochains mois. 📉

Le taux directeur aux États-Unis dépasse le niveau d'inflation en %



Durcissement des conditions d'octroi de crédit aux États-Unis

Enquête sur les intentions d'octroi de crédit (Senior Loan Officer Survey)



Source: Refinitiv Datastream, BCVs



Qu'est-ce que l'enquête « Senior Loan Officer Opinion Survey » ?

Le « Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices » est une enquête menée par la Banque centrale américaine afin d'obtenir des informations sur les pratiques et les conditions de prêt des banques.

Dans le cadre de cette enquête volontaire, jusqu'à 80 grandes banques nationales et 24 succursales de banques internationales sont interrogées. L'enquête est menée sur une base trimestrielle. Un fort durcissement des conditions d'octroi de crédit augmente le risque de récession. Lors de la dernière enquête, 46% (en net) des banques ont déclaré avoir légèrement relevé leurs normes d'octroi de crédits aux entreprises.

4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

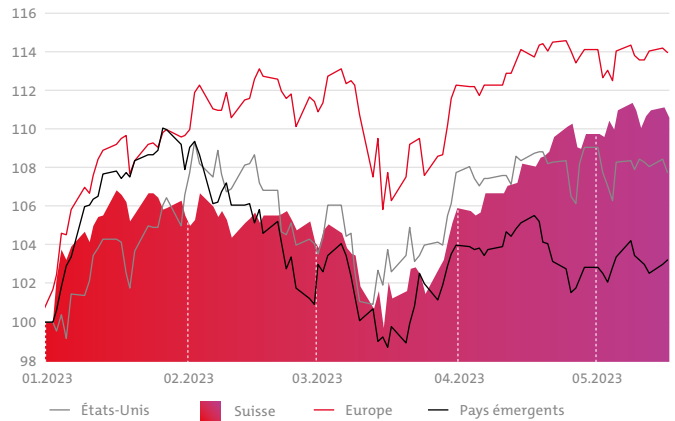
La performance des actions se maintient en territoire positif en raison de bons résultats lors du 1^{er} trimestre.
Les taux d'intérêt de référence au niveau mondial continuent leur évolution latérale.

Les actions ont évolué positivement dans toutes les régions cette année

Les principaux marchés boursiers se maintiennent en territoire positif en raison de la résilience économique et des résultats des entreprises du 1^{er} trimestre. En effet, aux États-Unis, environ 80% des entreprises du S&P 500 (l'indice des plus grandes sociétés américaines) ont publié des résultats au-dessus des attentes. En Europe, les entreprises ont également publié de bons résultats, ce qui a contribué à maintenir les actions européennes à la première place en termes de performance. En Suisse, les actions ont franchi la barre des 10% de performance depuis le début de l'année. Les marchés émergents ont, quant à eux, accentué leur retard ces dernières semaines. Ceux-ci avaient entamé l'année sur des chapeaux de roue, portés par l'optimisme de la réouverture post pandémie de l'économie chinoise. Les actions émergentes ont affiché jusqu'à 10% de performance à fin janvier. L'élan a été freiné les mois suivants en raison du regain de tensions entre la Chine et les États-Unis ainsi que la perspective de l'essoufflement du rebond économique du côté de l'Empire du Milieu. À l'heure actuelle, les marchés émergents sont en retard par rapport aux marchés développés, mais restent tout de même en territoire positif.

Les actions suisses se démarquent depuis quelques semaines

Performance des actions (dividendes inclus), base 100

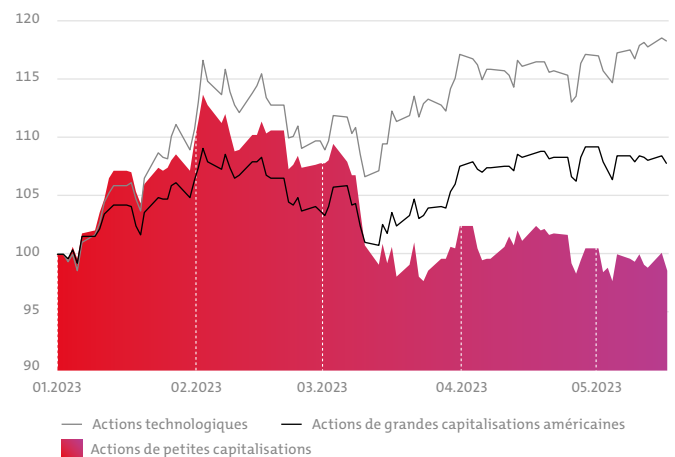


Les grandes capitalisations et les sociétés technologiques se démarquent

L'évolution des performances est contrastée cette année parmi les secteurs et la taille des entreprises. D'un côté, les sociétés technologiques avaient fortement souffert l'année dernière de la remontée des taux d'intérêt. Avec la stabilisation de ces derniers, l'appétit des investisseurs est revenu sur le Nasdaq (l'indice des actions technologiques aux États-Unis) qui a augmenté de plus de 15% depuis le début de l'année. De l'autre côté, les petites entreprises réputées cycliques (souvent influencées par le cycle économique avec le nombre important d'entreprises actives dans les secteurs industriels et financiers) ont perdu du terrain depuis début mars. En Europe, les évolutions entre grandes et petites sociétés sont similaires bien que moins marquées. Par conséquent, la profondeur du marché n'est pas très élevée sur la première partie de l'année (peu de sociétés voient leur prix monter depuis le début de l'année).

Les sociétés avec des grandes capitalisations et technologiques surperforment

Marché américain, base 100

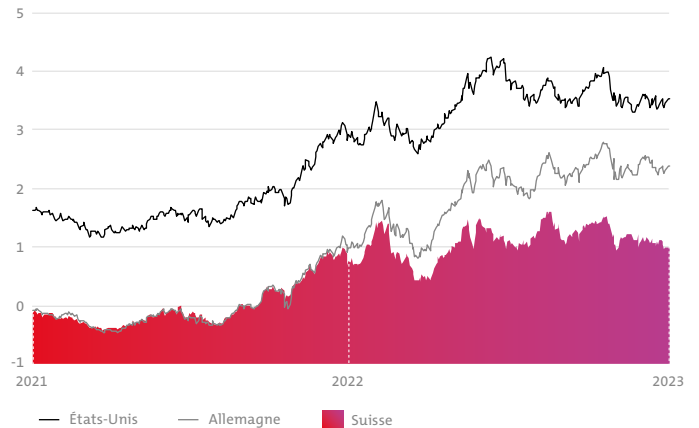


Les taux d'intérêt évoluent latéralement

La tendance latérale sur les taux d'intérêt devient de plus en plus visible au fur et à mesure que le temps passe. Le fort mouvement haussier des taux de 2022 a été interrompu en octobre dernier, ce qui correspondait au pic de l'inflation de base américaine. L'inflation, qui a une influence notable sur les taux à 10 ans, a continué de baisser au mois d'avril de cette année en comparaison au mois de mars, et cela aussi bien en Europe, qu'aux États-Unis ou en Suisse. Plusieurs indicateurs économiques confirment que la tendance baissière de l'inflation se poursuivra. Certains économistes anticipent même que l'inflation américaine, actuellement à 5% (variation annuelle), baissera en dessous des 3% d'ici la fin de l'année. Du côté économique, plusieurs enquêtes auprès d'établissements bancaires montrent un durcissement des conditions d'octroi de crédit aux États-Unis et en Europe. Par conséquent, la conjoncture devrait ralentir ces prochains mois. Cet environnement devrait soutenir la tendance latérale, voir baissière des taux d'intérêt. 📉

Évolution stable des taux 10 ans

Obligation étatique avec une échéance à 10 ans, en %



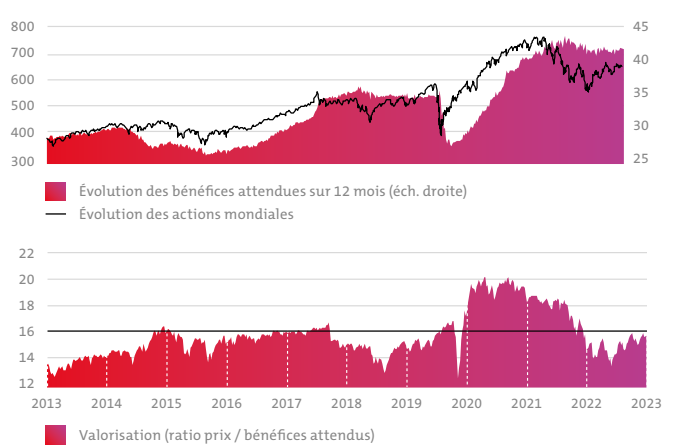
Coup d'œil sur les classes d'actifs

Les actions gardent leur place dans les portefeuilles.
Les obligations d'entreprises de bonne qualité offrent des caractéristiques rendement/risque intéressantes.

Les actions gardent leur place dans les portefeuilles

Les actions restent-elles intéressantes aujourd'hui ? D'une part, les perspectives économiques plaident pour de la prudence étant donné le ralentissement attendu ces prochains trimestres. D'autre part, les actions mondiales sont fondamentalement intéressantes. Tout d'abord, la valorisation est sur les niveaux moyens de long terme, c'est-à-dire que les valorisations n'atteignent pas les niveaux élevés comme elles l'étaient en 2021. Ensuite, les profits des sociétés se montrent résilients malgré le contexte macroéconomique. En effet, les résultats des entreprises, qui ont été publiés au premier trimestre, ont globalement surpris positivement, ce qui a donné lieu à des revues à la hausse des attentes de bénéfices pour ces 12 prochains mois au niveau mondial. Finalement, plusieurs indicateurs montrent que le sentiment des investisseurs est dans une zone de pessimisme. Historiquement, lorsque le sentiment était négatif, cela constituait un soutien pour les marchés. Par conséquent, les actions gardent leur place dans les portefeuilles vu leur attrait fondamental. Et les perspectives conjoncturelles plaident pour une attention particulière à la sélection, avec par exemple les entreprises de qualité qui se démarquent dans les périodes de ralentissement économique.

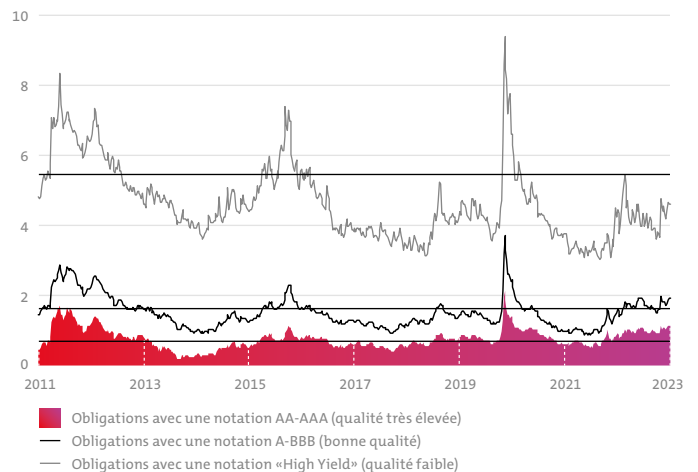
Les bénéfices attendus ces 12 prochains mois ont été revus à la hausse



Focus sur la qualité dans les obligations

Les obligations d'entreprises de qualité (avec des notations allant de 'AAA' à 'BBB') nous paraissent plus intéressantes que celles émises par les sociétés High Yield (qualité la plus faible). En effet, malgré le fait que les primes de risque des obligations de bonne qualité soient inférieures au High Yield, elles se situent au-dessus de leur moyenne de ces 10 dernières années. Elles intègrent donc des attentes de croissance économique moins vigoureuses, alors que le niveau de la prime de risque High Yield est plus optimiste pour l'économie. Concrètement, cela signifie que si le ralentissement économique s'accroît, les primes de risque sur les obligations High Yield devraient monter davantage que celles des obligations de bonne qualité. Dans le scénario inverse, avec l'économie qui surprendrait positivement, les primes de risque des obligations de bonne qualité devraient baisser. En conclusion, les obligations d'entreprises avec de bonnes notations devraient bien se comporter à la fois dans un scénario de ralentissement économique plus marqué, et dans le cas où l'économie surprend positivement. Par conséquent, elles présentent des caractéristiques de rendement/risque intéressantes. 📈

Primes de risque crédit pour les obligations d'entreprises aux États-Unis en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVS

Obligations d'entreprises : comment se décompose le rendement et pourquoi les primes de risque bougent ?

Le rendement des obligations d'entreprises se décompose en deux parties. La première est liée aux taux des emprunts d'États, réputés comme peu risqués. La deuxième composante, que l'on appelle la prime de risque, est liée au risque de crédit défini par une échelle de notation (la notation est l'évaluation de la solvabilité d'un débiteur avec une échelle de notes allant de 'AAA' pour la qualité la plus élevée à 'D' pour le défaut, cf. graphique ci-dessous).

La prime de risque crédit, qui est la partie du rendement additionnelle liée à la notation, évolue dans le temps. Lorsque l'économie ralentit, les investisseurs demandent une rémunération plus élevée pour détenir des obligations d'entreprises. À contrario, les primes de risque sont en principe plus faibles lorsque la croissance économique est positive.



Obligations d'entreprises de qualité (allant de 'AAA' à 'BBB')

Obligations High Yield (<'BBB')

6 La finance par message

Salut Xavier, je suis abonnée à votre publication « Market » et je me posais une question par rapport à la page 7 « Commentaires sur les décisions de placement ». A quoi font référence ces décisions de placement ?

Salut Albane, c'est une excellente question. Il faut savoir qu'une fois par année nous définissons les allocations stratégiques de la politique d'investissement. Ces allocations représentent le pourcentage des différentes classes d'actifs (actions, obligations, etc.) pour un portefeuille de référence. Elles sont définies en fonction des espérances de rendement des classes d'actifs sur un horizon de 5 ans. En plus de l'allocation stratégique, nous prenons des décisions tactiques tous les mois, avec un horizon plus court de 3 à 6 mois. Chaque mois, la grille d'investissement de la page 7 peut être modifiée selon l'environnement économique et les opportunités des marchés financiers.

Est-ce que tu aurais un exemple imagé ?

Oui bien sûr, imaginons une équipe de foot qui s'apprête à jouer un match. Avant de commencer la rencontre, l'entraîneur décide du positionnement de base (stratégique) de son équipe, c'est-à-dire de comment elle occupera le terrain. Par exemple, il décide un positionnement avec 2 attaquants, 4 milieux de terrain et 4 défenseurs plus le gardien. Le choix tactique peut être modifié durant le match. Imaginons qu'à la 80 minute son équipe mène 3-2. Afin de ne pas prendre trop de risque et conserver la victoire à venir, il décide d'opérer un changement tactique. Il sort un attaquant et fait rentrer un défenseur. Ainsi, il réduira le risque d'encaisser un but et perdre le match.



Cliente BCVs
Albane

D'accord donc si je comprends bien l'enjeu de ces décisions tactiques est de profiter des opportunités du marché et de faire mieux que la stratégie définie ?

C'est exactement ça !



Xavier Saudan
Responsable
Private Banking
Bas-Valais

Mais comment est-ce que vous arrivez à ces décisions ?

Le processus de prise de décisions est composé de plusieurs participants. Chacun a un rôle à jouer. Nos spécialistes du département Asset Management analysent beaucoup d'éléments. Tout d'abord, ils étudient l'inflation, les perspectives des taux d'intérêt, les tensions géopolitiques, etc. pour définir des perspectives économiques. Ensuite, les différentes classes d'actifs (les actions, les obligations, etc.) sont analysées en détail. Par exemple, le comportement des marchés des actions dans des environnements d'expansion ou de contraction de l'économie. Quel type d'entreprise pourrait offrir des opportunités d'investissement ? Les actions de qualité offrent une meilleure performance en cas de ralentissement économique notamment. Bien évidemment, les analyses effectuées sont discutées ensemble et challengées. Le but des échanges est d'identifier les risques et opportunités liés à notre grille d'allocation.

Ok ! Après l'analyse de vos spécialistes, que se passe-t-il ?

La décision finale du positionnement est commune. Elle est prise dans un comité composé de représentants des différentes divisions de la Banque. Tous les participants ont des compétences et des sensibilités liées aux marchés financiers. Par exemple, moi qui travaille avec la clientèle, je peux apporter des recommandations par rapport aux besoins des clients.

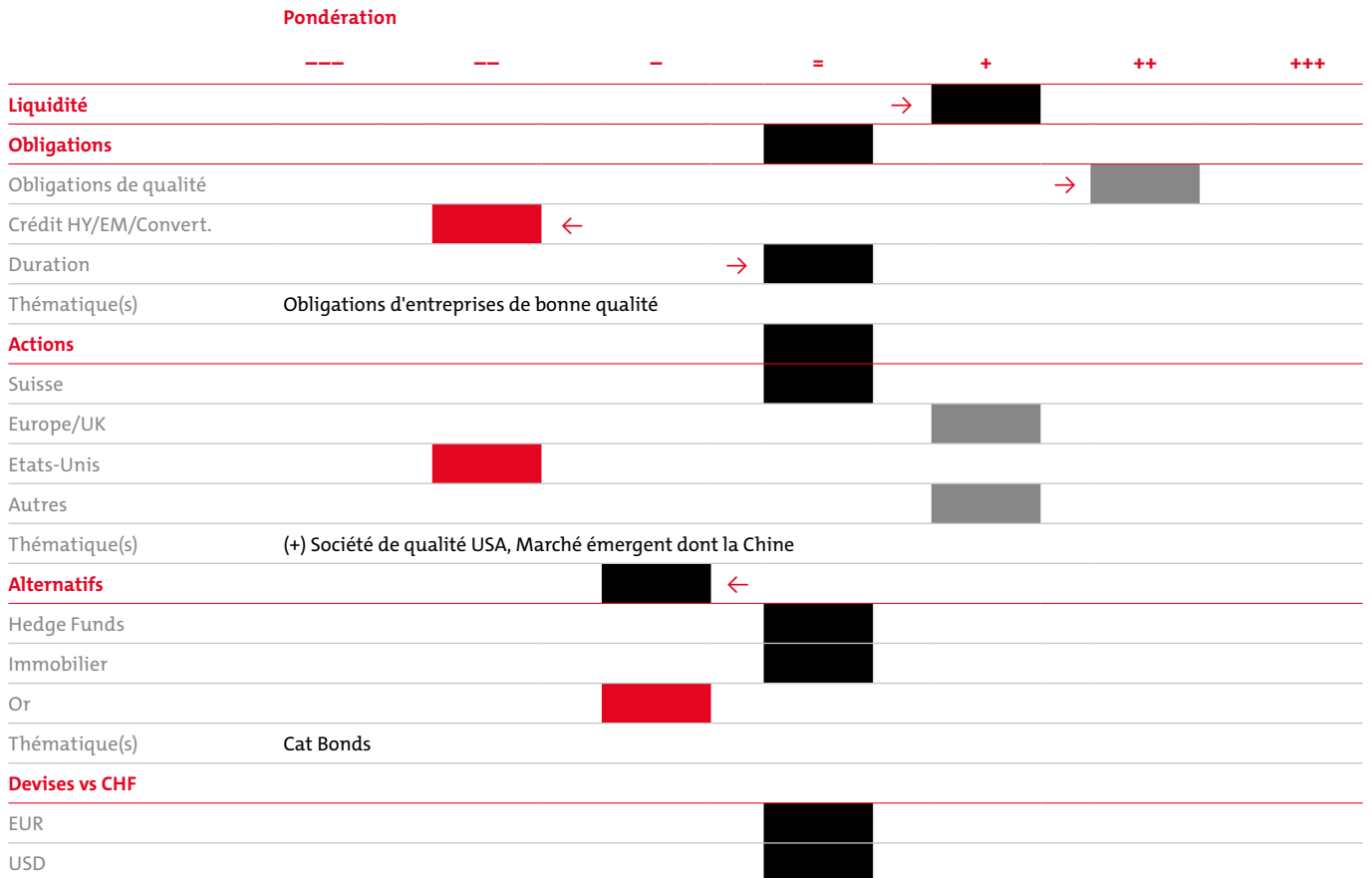
Et concrètement, quels sont les impacts de ces décisions ?

Il faut savoir qu'à la BCVs nous gérons plusieurs produits d'investissement : des mandats de gestion, des mandats de conseil, des fonds de placement, etc. Les décisions tactiques de la politique d'investissement sont implémentées dans les différents produits selon les caractéristiques de la gestion. L'objectif de ces décisions est d'amener une plus-value dans les performances grâce à une gestion active et dynamique de nos produits.

C'est plus clair maintenant pour moi. Merci pour tes explications, je te souhaite une agréable journée.

Avec plaisir ! Excellente journée à toi également.

Positionnement et changements



■ Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Nous réduisons légèrement le risque global du portefeuille. Concernant les obligations, nous réduisons les emprunts les plus risqués (les obligations « High Yield ») et augmentons la durée¹ des obligations suisses.

Atterrissage économique en douceur ?

D'une économie résiliente aux perspectives moins dynamiques

Nous observons actuellement un environnement économique encore positif avec un taux de chômage bas et une consommation stable. D'autre part, les perspectives se montrent moins vigoureuses en raison des effets de la hausse des taux et des banques commerciales qui deviennent de plus en plus prudentes dans l'octroi de crédit dans le monde développé. Du côté des pays émergents, la croissance chinoise a été moins forte qu'attendu au premier trimestre, mais elle reste à des niveaux élevés depuis la fin de la politique du « zéro COVID ». Dans cet environnement, un atterrissage en douceur reste possible. Notre scénario privilégié reste un ralentissement mesuré de la croissance lors des prochains trimestres, notamment en raison de la bonne situation financière du consommateur et des gouvernements qui soutiennent les économies avec leurs investissements.

Sur les marchés financiers, les indicateurs sont toujours opposés. La courbe des taux d'intérêt est inversée, ce qui a précédé historiquement des périodes plus difficiles pour l'économie, alors que le marché des actions est positionné pour un scénario économique plus optimiste.

Positionnement neutre en actions et focus sur la qualité pour les obligations

Nous maintenons un positionnement « neutre » pour les actions avec un focus sur les actions de qualité. En effet, si un certain ralentissement se dessine, il n'est pas à exclure que l'économie se montre à nouveau plus résiliente qu'attendu, comme c'était le cas durant la première partie de cette année. Et avec cela, les marchés des actions ont évolué favorablement. Un point important dans le maintien du positionnement neutre est le sentiment négatif des investisseurs, qui historiquement a constitué un soutien pour les marchés (indicateur contrariant). Toutefois, plusieurs sujets de préoccupation pourraient ramener de la volatilité à court terme (les tensions par rapport au plafond de la dette aux États-Unis ou encore le secteur financier américain en amélioration lente). Afin d'intégrer ces éléments, nous réduisons davantage les obligations risquées dans les portefeuilles. En effet, les primes de risque crédit dans le segment « High Yield » nous semblent trop basses étant donné les perspectives économiques. Par ailleurs, nous augmentons également les durées¹ des obligations suisses au vu de l'évolution de l'inflation et de la fin proche du cycle de hausse des taux. Nous augmentons finalement le cash dans les portefeuilles. 📌

« Notre scénario privilégié reste un ralentissement mesuré de la croissance lors de ces prochains trimestres. »



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset
Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

1) La durée représente la durée des obligations en fonction des échéances moyennes

Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Monde	0,6	8,6	6,3
Suisse	-1,6	8,5	8,5
Zone Euro	-1,1	12,8	10,9
Etats-Unis	2,2	8,9	6,5

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-1,6	1,4	-1,5
Oblig. d'entreprises	-4,6	3,0	0,7
Marchés émergents (USD)	-1,8	0,9	-1,3

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,26	0,19	-0,06
3 ans - Allemagne	2,69	0,11	0,11
3 ans - USA	4,21	0,53	0,01
10 ans - Suisse	1,08	-0,01	-0,53
10 ans - Allemagne	2,49	0,10	-0,07
10 ans - USA	3,82	0,37	-0,02

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,971	-0,9	-1,7
USD/CHF	0,905	1,4	-2,2

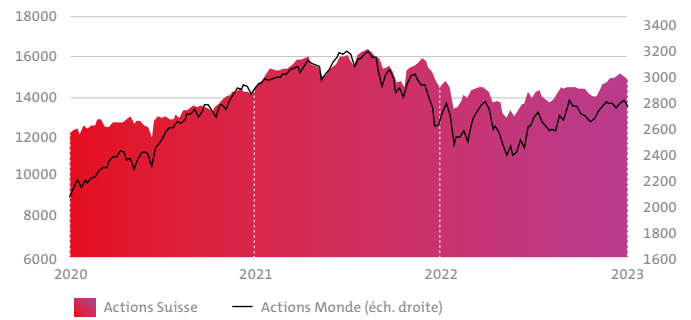
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	180	-0,6	2,9
Or (USD/onçe)	1945	-2,2	7,1
Pétrole (WTI, USD/ baril)	72	-7,3	-10,8

Données au 25.05.23

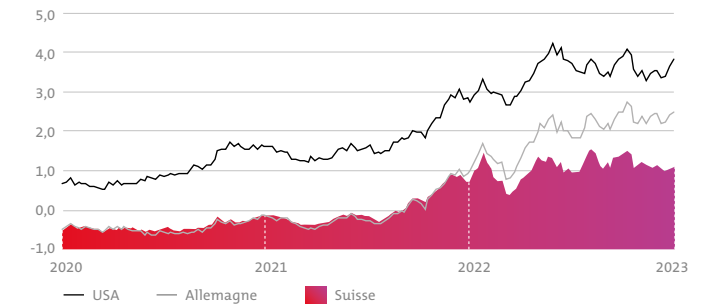
Contributeurs :

Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
 Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
 Kelly Duay, Collaboratrice Asset Management
 Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

Suisse et Monde (Indice de prix)



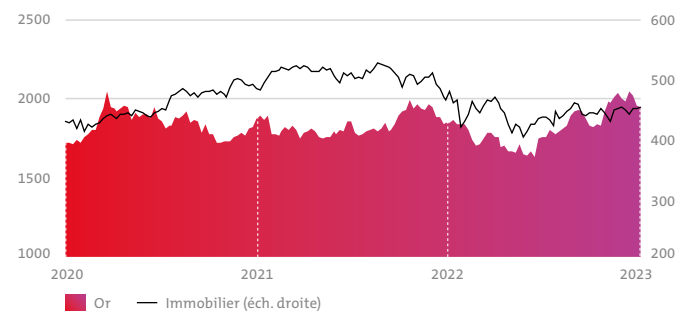
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs