



MARKET

Mai 2023



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

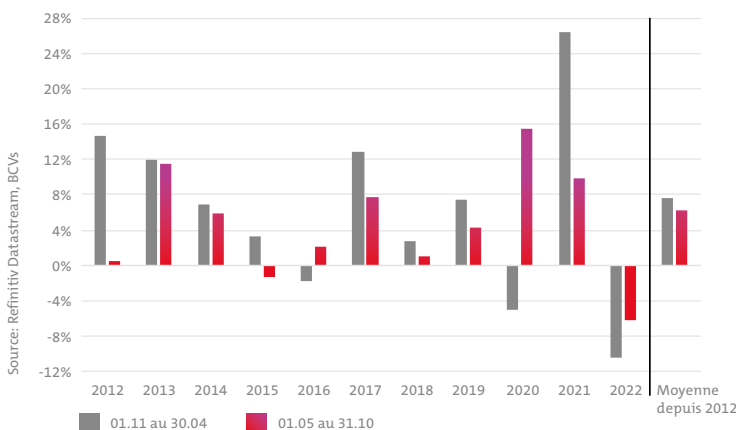
Sion, le 1^{er} mai 2023

Sell in May and go away ?

Depuis très longtemps, les investisseurs sont à la recherche d'une stratégie simple et efficace pour s'assurer une performance stable de leur portefeuille. Comme pour le Saint-Graal, cette quête est prometteuse mais ô combien illusoire. Un des adages les plus anciens qui trotte dans la tête des investisseurs est le fameux « Sell in May and go away »¹. Cette expression est attribuée, mais fait débat, à William Hesketh Lever né en 1851, un industriel anglais progressiste dont la fabrique de savon de l'époque est à l'origine du géant d'aujourd'hui, Unilever. L'expression complète « Sell in May and go away, and don't come back till St. Leger Day »² fait référence à une course célèbre de chevaux qui a lieu mi-septembre chaque année depuis 1776. Dans son contexte d'origine, l'adage recommandait aux investisseurs, aristocrates et banquiers britanniques de vendre leurs actions en mai. Ils partaient à la campagne pour se détendre et profiter des mois d'été en échappant à la chaleur londonienne, puis revenaient sur le marché boursier à l'automne, après les St. Leger Stakes. Il n'y avait pas de télétravail à l'époque !

Si l'expression doit son origine à l'Angleterre, de nombreuses études ont été menées aux États-Unis pour vérifier la pertinence de cet adage sur la bourse américaine. Une étude de la Réserve Fédérale de St. Louis, se basant sur la performance du S&P 500 (l'indice des 500 plus grandes sociétés américaines) de 1950 à 2019, est arrivée à la conclusion que, pour la période de novembre à avril, la progression moyenne de l'indice était supérieure à celle de mai à octobre. Cependant, les deux périodes enregistrent, en moyenne, une performance positive. L'étude montre que rester investi sur les deux périodes est la meilleure stratégie.

Performance des actions selon la saisonnalité Actions américaines, en %



Le cycle présidentiel aux États-Unis

D'autres stratégies, basées sur la saisonnalité, ont été étudiées. Selon le Stock Trader's Almanac, le S&P 500 enregistré, en moyenne, la performance la plus intéressante durant la 3^e année du cycle présidentiel américain, qui en compte quatre. Durant les deux premières années, les performances sont moins bonnes, mais restent néanmoins positives. Il y a une raison économique à cela. Durant les deux premières années de mandat, le président met en place ses réformes, durant la 3^e et 4^e année, il vise sa réélection ou celle de son successeur de parti et veille à ce que l'économie se porte au mieux. Aujourd'hui, les dignes héritières de ces adages du passé sont les stratégies quantitatives ou systématiques qui analysent des bases de données très importantes. Elles utilisent des algorithmes mathématiques et des modèles informatiques pour identifier des schémas qui se répèteraient et permettraient de générer des stratégies gagnantes. Cependant, aucune stratégie ne fonctionne tout le temps. Qui plus est, si tout le monde se mettait à suivre la même stratégie, elle finirait par ne plus avoir de valeur prédictive.

En conclusion, il n'y a pas de solution miracle pour les investisseurs. Pour tirer profit des marchés financiers, la stratégie de rester investi demeure la meilleure. L'investisseur doit définir sa tolérance au risque, rester investi sur le long terme tout en gérant ses émotions pour ne pas vendre lorsque le pessimisme ambiant est à son apogée. Pour cela, il doit rester discipliné et être capable de faire le dos rond lorsque les marchés ont subi une forte correction. Rester investi ne signifie pas ne rien faire. Selon les circonstances économiques, dans un contexte de ralentissement par exemple, l'investisseur pourra privilégier une stratégie défensive. L'investisseur sélectionne davantage d'actions dans son portefeuille qui ont un bilan solide et versent des dividendes de façon constante. À contrario, il détiendra moins de titres à forte croissance. Dans d'autres phases du cycle économique, il pourra faire l'inverse. Selon les valorisations, une région géographique peut offrir plus de potentiel qu'une autre. Ainsi, tout en restant investi, on peut sélectionner les actions qui sont les plus intéressantes à un moment donné et les privilégier dans son portefeuille qui doit cependant être bien diversifié pour éviter tout risque de concentration. 🚩



Neven Barada, CFA
Responsable Advisory



¹ Vendre au mois de mai et partir

² Vendre au mois de mai et partir, et ne pas revenir avant le jour de la St Léger

Evaluation de la situation économique

Le Fonds monétaire international revoit à la baisse ses prévisions de croissance pour cette année.
Les Banques centrales restent sous pression.

Prévisions de croissance revues à la baisse

En avril, le Fonds monétaire international (FMI) a légèrement revu à la baisse les perspectives de croissance pour l'année 2023. La croissance économique mondiale ralentira cette année à 2.8%, contre 3.4% l'année dernière. En janvier, le Fonds monétaire s'attendait encore à une croissance légèrement plus élevée de 2.9%. Les prévisions indiquent en outre que la situation macroéconomique constitue un certain challenge. D'une part, il s'agit de rétablir la stabilité des prix et d'autre part, éviter un scénario de récession. Selon le FMI, il est inquiétant de constater que l'inflation ne recule pas aussi rapidement que prévu initialement. Pour 2023, l'inflation est attendue à 7% au niveau mondial. L'année prochaine, elle devrait diminuer à 4.9%.

Evolution contrastée de l'inflation

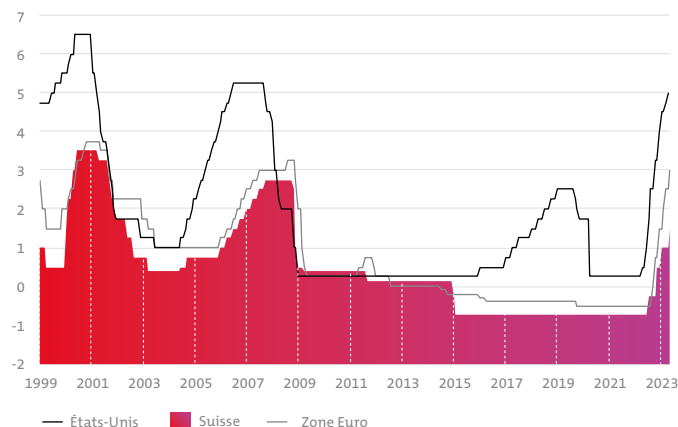
Sur un an, les taux d'inflation ont de nouveau baissé en mars, tant en Europe (6.9%) qu'en Suisse (2.9%) qu'aux Etats-Unis (5%). Les taux d'inflation de base continuent toutefois d'afficher une évolution contrastée. Aux États-Unis, celle-ci se situe toujours à un niveau élevé de 5.6%, mais elle est en baisse depuis quelques mois. Ce n'est pas le cas de l'Europe, où l'inflation de base a atteint un nouveau sommet à 5.7%. En Suisse, elle s'est établie à 2.2%. Les taux d'inflation de base toujours élevés sont inquiétants dans la mesure où ils concernent de nombreux biens de consommation courante. Si l'inflation de base se maintient à un niveau élevé pendant une période prolongée, elle peut être alimentée par un mécanisme de spirale prix-salaires.

La Banque centrale européenne sous haute pression

La forte hausse des taux d'intérêt au niveau mondial et la politique de crédit plus restrictive des banques commerciales devraient entraîner un nouveau ralentissement de la croissance économique au cours de l'année. En raison de la baisse de l'inflation, la Banque centrale américaine a moins de pression pour augmenter encore les taux d'intérêt. Le cycle d'augmentation des taux d'intérêt devrait donc bientôt atteindre son point culminant. Ce n'est pas le cas en Europe, où l'inflation de base toujours élevée donne du fil à retordre à la Banque centrale. Les marchés financiers s'attendent à ce que le pic des taux d'intérêt en Europe ne soit atteint qu'en automne. 📌

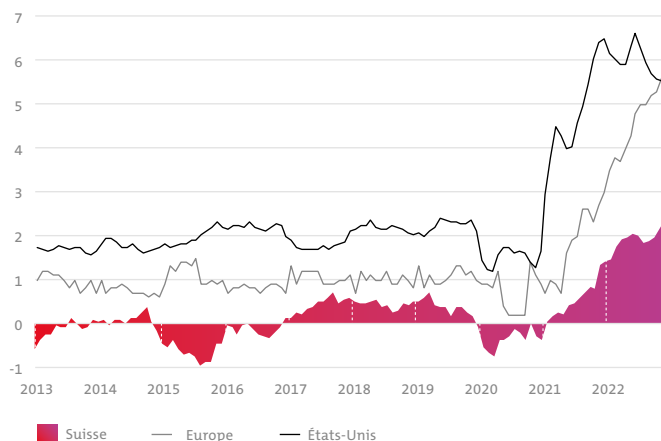
Le taux directeur atteint bientôt le pic aux États-Unis

Taux directeur des Banques centrales, en %



L'inflation de base est élevée en Europe et aux États-Unis

Changement annuel, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Pourquoi l'inflation n'est pas bonne pour l'économie

Imaginez que les prix des biens quotidiens augmentent de 5% chaque année. Si les salaires n'augmentaient pas dans une ampleur similaire, on pourrait chaque année acheter de moins en moins de biens. A cela s'ajoute le fait que l'argent épargné sur le compte bancaire perd continuellement de sa valeur. En effet, avec les

100 francs que j'ai sur mon compte épargne depuis plusieurs années, je peux acheter de moins en moins de biens et services. L'un des principaux objectifs des Banques centrales, si ce n'est leur objectif principal, est de veiller, par une politique monétaire habile, à ce que les variations de prix dans l'économie restent dans des limites acceptables.



Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

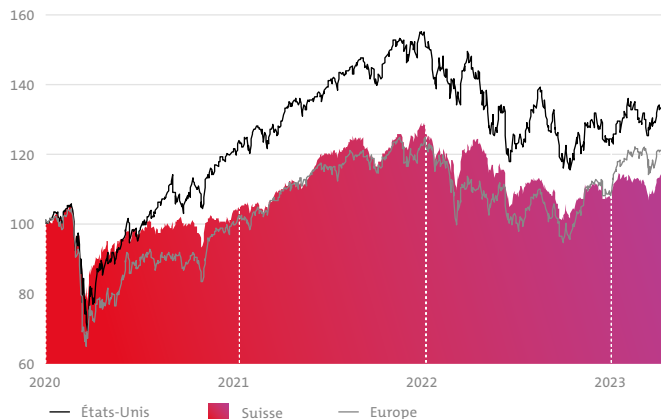
Plusieurs marchés des actions en Europe réalisent de nouveaux records historiques, signe du retour de l'optimisme sur les bourses. Le dollar s'affaiblit par rapport à l'euro.

Les actions européennes réalisent de nouveaux records historiques

Les marchés des actions avaient entamé les mois de janvier et février sur un élan d'optimisme, avec plusieurs indicateurs économiques positifs. En mars, les actions mondiales se sont retournées, subissant les pressions liées aux faillites de plusieurs banques américaines et les craintes liées au Credit Suisse. Cette baisse est maintenant effacée avec la hausse récente des bourses. Les actions ont augmenté d'environ 8% aux États-Unis et en Suisse, et plus de 10% en Europe depuis le début de l'année. Le marché américain se traite à un niveau encore inférieur aux plus hauts atteints en 2021. Le marché européen, lui, se démarque depuis le mois d'octobre dernier, lorsque les investisseurs craignaient une forte crise énergétique en Europe. Un scénario qui ne s'est heureusement pas concrétisé. Avec ces évolutions, plusieurs marchés des actions en Europe se traitent à des niveaux encore jamais égalés. La peur sur les marchés des actions, qui se mesure avec l'indice VIX, baisse et atteint son niveau le plus bas depuis plus d'un an, signe de l'optimisme des investisseurs.

Les actions remontent avec la baisse des tensions

Performance des actions (dividendes inclus), base 100



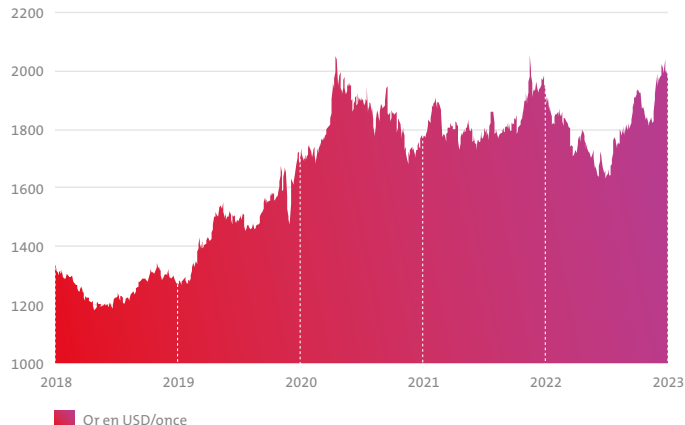
L'or brille et se rapproche de son sommet historique

Ces dernières semaines l'or a fortement progressé et s'est rapproché de son plus haut historique atteint en août 2020. Plusieurs éléments peuvent expliquer ce mouvement haussier.

Suite aux tensions sur le système financier, en lien avec la faillite de plusieurs banques américaines, le rendement des obligations gouvernementales a baissé à nouveau, rendant l'or plus attractif. En effet, lorsque les taux corrigés de l'inflation baissent, le coût d'opportunité pour détenir du métal jaune diminue. Ainsi, la valeur de l'or tend à augmenter. En tant qu'actif tangible, l'or a également bénéficié de son statut de valeur refuge en cette période marquée d'incertitudes économiques et géopolitiques. Dans un monde multipolaire, les Banques centrales de pays comme la Chine et la Russie continuent d'accroître leur réserve de métal jaune. Finalement, la baisse du billet vert a rendu moins cher l'achat d'or et ainsi renforcé sa demande par les investisseurs internationaux qui ne pensent pas en USD.

L'or est proche de ses plus hauts

USD/onçe

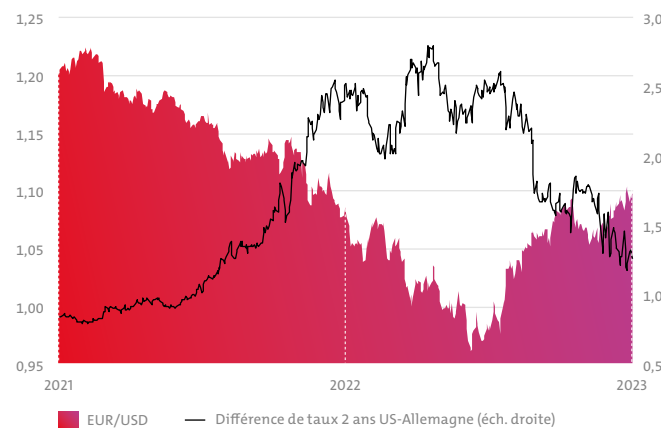


Le dollar s'affaiblit au profit de l'euro

Après la baisse réalisée par la devise européenne face au dollar en 2022, la situation semble s'inverser. La principale raison de ce renversement de vapeur est la diminution du différentiel de taux entre l'Europe et les États-Unis. En effet, la Réserve fédérale américaine (FED) se rapproche de la fin du cycle de hausse des taux, avec en perspective une dernière hausse attendue au mois de mai. En Europe, où l'inflation de base est toujours à la hausse, la pression sur la Banque centrale est plus forte. De ce fait, la Banque centrale européenne (BCE) devra probablement encore relever plusieurs fois son taux directeur. Avec cette perspective, les investisseurs ont délaissé le dollar au profit de l'euro. De plus, si l'on se projette dans plusieurs mois, le différentiel de taux pourrait encore davantage plaider en faveur de l'euro. Les efforts de la FED dans la lutte contre l'inflation ont permis de la rendre plus faible aux États-Unis par rapport à l'Europe. Par conséquent, les marchés financiers tablent sur de possibles baisses de taux aux États-Unis, ce qui renforcera le différentiel de taux en faveur de l'euro. Finalement, le dollar faiblit en raison de craintes par rapport à son statut de monnaie de réserve (expliqué à la page suivante) suite aux tensions géopolitiques entre l'Est et l'Ouest. Dans ce contexte, le dollar a connu son point bas sur un an par rapport à l'euro récemment (1.10 dollar par euro). ⚡

Le dollar poursuit sa baisse

Evolution du cours de change et des taux 2 ans



Coup d'œil sur les classes d'actifs

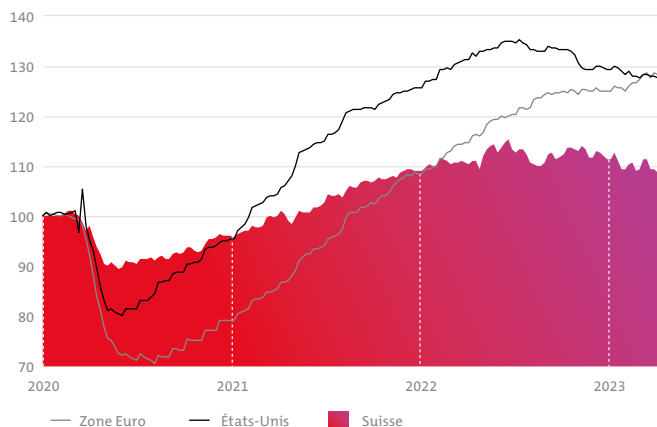
Les bénéfices des entreprises sont attendus pour 2023 au même niveau que l'année dernière.
La forte tendance haussière sur les taux à 10 ans semble s'affaiblir.

Que nous disent les résultats des entreprises ?

La fin d'un trimestre marque toujours la période intéressante des résultats des entreprises qui nous donne des perspectives sur l'économie et la suite des affaires. À l'heure actuelle, seule une partie des sociétés a publié les résultats du premier trimestre. Comme chaque année, les grandes banques américaines ont ouvert le bal. JP Morgan, Citigroup ou encore Bank of America ont annoncé de bons résultats en raison de marges d'intérêt élevées. Les conférences de presse ont donné quelques indications intéressantes sur l'évolution de l'économie globale. Selon Jamie Dimon, le CEO de la grande banque JP Morgan, l'utilisation des cartes de crédit a été soutenue durant le 1^{er} trimestre de 2023, ce qui laisse présager de bonnes nouvelles pour l'économie américaine et pour les entreprises. En Europe, le géant mondial du luxe LVMH a profité de la réouverture de la Chine et a affiché un excellent début d'année. Dans un secteur d'activité différent, Procter & Gamble (qui vend des biens de consommation comme les dentifrices Oral B) a revu à la hausse ses prévisions de vente pour l'ensemble de l'année, après avoir augmenté ses prix de vente. Globalement, pour l'année 2023, les analystes financiers tablent sur des bénéfices au même niveau que l'année dernière.

Les entreprises maintiennent les attentes des bénéfices à des niveaux élevés

Attentes des bénéfices des actions sur 12 mois, base 100

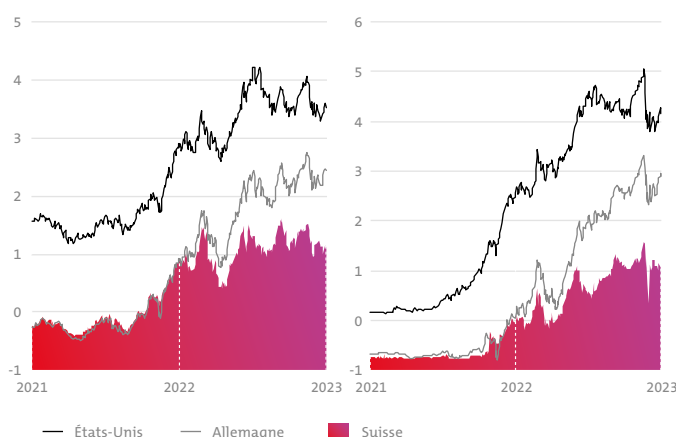


Comment évoluent les taux d'intérêt ?

La forte tendance haussière sur les taux d'intérêt à court mais également à long terme, en place depuis plus d'une année maintenant, semble s'affaiblir. Aux États-Unis, le taux de référence à 10 ans avait atteint 4.2% en octobre dernier, alors que l'inflation aux USA était très élevée à 9%. Durant les mois qui ont suivi, le rendement du Bon du trésor américain a baissé en suivant la tendance de l'inflation. Depuis plusieurs mois, ils évoluent dans une fourchette latérale entre 3.5% et 4%. Durant les premiers mois de l'année, les taux au niveau mondial avaient entamé une remontée, avant d'être freinés brutalement par le stress sur le système bancaire de mars. Depuis quelques semaines, les taux à 10 ans remontent légèrement au niveau mondial. Si les taux à 10 ans sont influencés en partie par l'inflation et les perspectives de croissance économique, les échéances à 2 ans intègrent les attentes des taux directeurs des Banques centrales. Comment les taux avec des échéances plus courtes ont-ils évolué ? Ceux-ci avaient fortement baissé en mars au niveau mondial, des suites de la faillite de plusieurs banques américaines. Ils sont remontés surtout en Europe, ce qui reflète les attentes de hausses des taux de la BCE étant donné la situation d'inflation encore très élevée sur le Vieux Continent. 📉

Les taux d'intérêt se sont stabilisés

Taux de référence à 10 ans (à gauche) et 2 ans (à droite), en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Qu'est-ce qu'une monnaie de réserve ?



Une monnaie de réserve est une devise qui est détenue par les différentes Banques centrales et les gouvernements du monde entier pour faciliter les échanges internationaux et ainsi maintenir la stabilité financière.

Le dollar américain joue ce rôle depuis les accords de Bretton Woods de 1944, qui ont défini le dollar comme étant une « monnaie mondiale ». Dès lors, les États-Unis, en tant que première puissance mondiale et première économie, entretiennent le statut de leur devise. Actuellement, un peu moins de 60% des réserves de change officielles mondiales sont détenues en USD. Grâce à ce positionnement, le dollar américain domine le marché de la dette et celui des changes.

La finance par message

Salut Joséphine comment vas-tu ?
L'autre jour, j'ai entendu parler des obligations qui sont devenues à nouveau intéressantes. Je voulais savoir de quoi s'agissait-il exactement ?

Salut Eugène, très bien merci ! Je vais essayer de t'expliquer de façon simple ce qu'est une obligation.
Quand tu as besoin d'argent pour acheter un bien immobilier, tu vas à la Banque qui te prête cet argent. Admettons maintenant qu'une entité (entreprise ou un État) ait besoin d'argent. Pour se financer, en plus d'un crédit auprès d'une banque, elle peut emprunter cet argent sur les marchés financiers. De cette façon, les investisseurs qui auront prêté de l'argent seront détenteurs de morceaux de la dette.
Pour encourager les investisseurs à prêter de l'argent, l'obligation offrira un rendement.

D'accord, mais tu peux me donner un exemple concret d'obligation ?

Oui ! Alors prenons l'exemple d'une obligation de Nestlé en franc suisse. Cette obligation cote à 101.5%. Chaque année, elle paie un coupon de 2.125% à son détenteur.
La notation de l'obligation Nestlé est AA- et l'échéance est jusqu'en 2030. Donc, si tu achètes pour un montant nominal de 10'000.-, il t'en coûtera 10'150.-, tu recevras chaque année 212.50 de coupon et tu recevras le remboursement des 10'000.- en 2030 à l'échéance.



Client BCVs
Eugène

Et il en existe plusieurs des obligations ?
Qu'est-ce qui les différencie les unes des autres ?

Il en existe un nombre très important.
Il y a deux critères principaux qui les distinguent : la durée de l'obligation et la qualité de l'emprunteur.

Qu'est-ce que la qualité de l'emprunteur ?

Elle est définie avec une note qui est attribuée aux entreprises par des agences internationales indépendantes. Elle définit la solvabilité de l'emprunteur. L'échelle de notation comprend les classifications de AAA (note la plus élevée) à D (note la plus basse, défaut). Plus la note est élevée plus le débiteur sera solvable. Dans notre exemple avec Nestlé, avec la note AA-, on peut dire que c'est un débiteur de très bonne qualité.



Collaboratrice
Asset Management &
Advisory
Joséphine

Et le deuxième critère important est la durée. Pourquoi ?

La durée peut représenter un certain risque. Imagine que tu achètes l'obligation Nestlé avec le rendement de 2% et que les rendements montent ces prochaines années. Ton obligation Nestlé perd de son attrait, et par conséquent le prix de l'obligation va s'ajuster à la baisse. Si l'obligation Nestlé cote à 90% plutôt que 101.5%, cela provoque la remontée du rendement.

Ok, donc la durée est également un risque à prendre en compte.

Effectivement, c'est d'ailleurs ce qui est arrivé en 2022, les rendements ont fortement progressé. Le prix des obligations s'est donc ajusté à la baisse. Il est important de bien comprendre que même si le prix des obligations de bonne qualité a baissé, elles seront quand même remboursées à 100% à l'échéance.

Je comprends mieux maintenant les obligations. Mais pourquoi on entend autant parler de ce sujet actuellement ? Les obligations sont-elles des investissements intéressants ?

Ces dix dernières années, les rendements étaient très bas. Les rendements sont fortement remontés l'année dernière. Avec environ 2% de rendement, en franc suisse, sur des obligations de bonne qualité, elles sont redevenues intéressantes.

Et comment je peux investir dans des obligations ?

Le marché des obligations est complexe et la diversification est primordiale. Par conséquent, nous proposons d'accéder à ce marché via des fonds en obligations. Les mandats de gestion avec une stratégie défensive (avec beaucoup d'obligations) sont à nouveau intéressants. Ici, l'avantage c'est que la Banque s'occupe de tout.

Je te remercie pour ton temps ainsi que pour tes explications. Je te souhaite une bonne journée.

C'est un plaisir, n'hésite pas à me contacter si tu as d'autres questions.
Bonne journée.

Positionnement et changements



■ Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

Avec la fin proche du cycle de hausse des taux aux États-Unis et l'inflation qui continue à baisser, il est peu probable que les taux d'intérêt remontent fortement. Par conséquent, nous achetons des obligations mondiales.

Stress plutôt que crise dans le système bancaire

Les turbulences du système bancaire se sont apaisées ces dernières semaines, comme l'indique la forte baisse des prix des assurances de défaut sur les banques. Avec les craintes qui baissent, le système bancaire cède à nouveau la place au thème de l'inflation. En Europe, les pressions inflationnistes sont bien présentes, avec l'inflation de base qui continue à progresser. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la Banque centrale européenne monte encore plusieurs fois son taux directeur. Malgré un contexte mouvementé, l'économie se montre résiliente. À ce stade, il est encore trop tôt pour évaluer les effets des taux d'intérêt plus élevés sur la croissance économique. D'un côté, les sondages auprès des instituts bancaires montrent un certain durcissement des conditions de crédit et donc des perspectives économiques moins bonnes ces prochains mois. De l'autre côté, d'autres indicateurs montrent des signes de résilience de l'économie mondiale. Les résultats des grandes banques américaines ont par ailleurs confirmé que le consommateur est en bonne forme et qu'il contribue toujours fortement à la croissance. Notre scénario privilégie la poursuite du ralentissement économique ces prochains trimestres.

« La Banque centrale américaine devrait bientôt achever son cycle de hausse des taux d'intérêt. L'évolution de l'inflation est également à la baisse. Par conséquent, il est peu probable que les taux d'intérêt remontent fortement. »

Positionnement neutre en actions et en obligations

Le marché des taux d'intérêt signale une récession. Il convient de mentionner que, malgré le très fort signal de récession émis par les marchés des taux d'intérêt, les marchés des actions ont progressé depuis le début de l'année, affichant parfois une performance à deux chiffres. Notre positionnement en actions nous a permis de profiter de cette évolution. Dans ce contexte et en raison de signaux divergents sur les marchés financiers (les niveaux de valorisation des marchés des actions ne signalent pas de scénario de récession), nous maintenons une pondération "neutre" dans les actions. Au sein de la quote-part d'actions, nous restons investis dans les titres de qualité. Ceux-ci devraient se montrer plus résilients en cas de correction éventuelle des marchés. Concernant les obligations, nous avons relevé la quote-part à "neutre" et augmenté les durées des emprunts internationaux détenus en portefeuille. Compte tenu du fait que la Banque centrale américaine devrait bientôt achever son cycle de hausse des taux d'intérêt et que l'évolution de l'inflation est également à la baisse, il est peu probable que les taux d'intérêt remontent fortement. Concernant les investissements alternatifs, nous réduisons notre surpondération dans les placements immobiliers. 📉



Daniel Rotzer, CFA
Responsable Asset
Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Tableaux de performance

Actions	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Monde	5,2	9,8	5,7
Suisse	6,3	9,7	9,7
Zone Euro	5,0	14,1	13,6
Etats-Unis	4,9	9,1	5,0

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	0,4	3,2	0,0
Oblig. d'entreprises	3,5	8,1	4,0
Marchés émergents (USD)	1,7	3,2	-0,7

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,11	-0,17	-0,21
3 ans - Allemagne	2,52	0,02	-0,06
3 ans - USA	3,73	-0,07	-0,46
10 ans - Suisse	1,07	-0,16	-0,54
10 ans - Allemagne	2,32	0,01	-0,24
10 ans - USA	3,43	-0,05	-0,40

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,983	-1,5	-0,5
USD/CHF	0,890	-3,4	-3,8

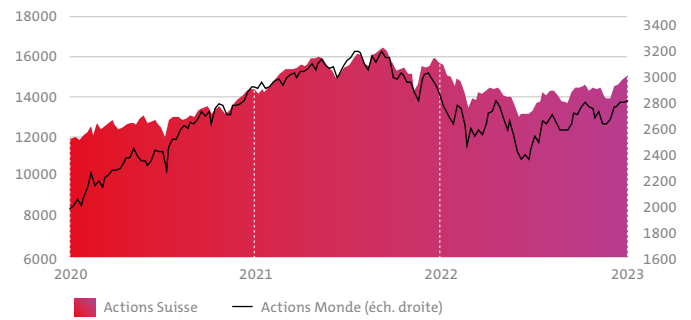
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	177	4,2	1,2
Or (USD/once)	1990	1,1	9,6
Pétrole (WTI, USD/ baril)	77	4,9	-4,3

Données au 30.04.23

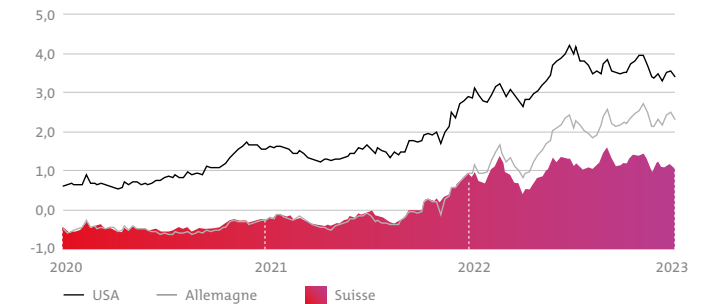
Contributeurs :

Daniel Rotzer, CFA, Responsable Asset Management & Advisory
 Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
 Neven Barada, CFA, Responsable Advisory
 Claude-André Maitre, Investment Manager
 Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory
 Noah Crohin, Apprenti

Suisse et Monde (Indice de prix)



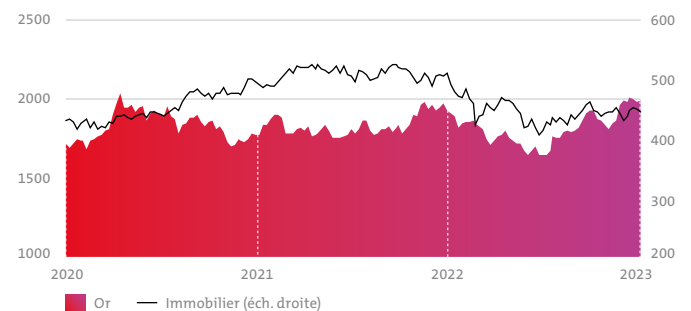
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs