



MARKET

Mars 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 27 février 2023

Les « a priori » sur l'investissement, sont-ils fondés ?

« Investir n'est pas réel », « investir n'en vaut pas la peine » ou encore « investir, c'est spéculer ». Voilà ce que j'entends parfois lorsque je discute d'investissement en bourse. Ce sont, à mon avis, des « a priori », et il vaut la peine de clarifier certaines choses.

« Investir n'est pas réel » ?

Cette pensée vient certainement des placements dans l'immobilier qui sont perçus comme réels, contrairement aux actions. Les actions d'entreprise ne sont pas tangibles alors qu'un bien immobilier l'est. Malgré cela, les actions sont bel et bien réelles. En effet, derrière une action se cache une entreprise. Prenons l'exemple de Nestlé ou de Lonza, qui ont des bâtiments et emploient un nombre important de personnes en Suisse et à l'international. Ces sociétés gèrent des opérations quotidiennes, elles achètent, produisent et vendent. Les actions ne sont donc pas matérielles puisqu'on ne peut pas les toucher comme les murs d'un appartement, mais les revenus et bénéfices qu'elles génèrent sont concrets. D'ailleurs, on parle souvent des actions comme des investissements réels, ce qui est particulièrement d'actualité aujourd'hui. Pourquoi ? L'élément déclencheur de l'attrait accru des actions est le retour de l'inflation. Celle-ci a été oubliée jusqu'à récemment. Avec l'inflation, l'argent sur le compte bancaire perd constamment de sa valeur. 100 francs resteront toujours 100 francs. Cependant, on pourra faire de moins en moins d'achats avec cette même somme. C'est pourquoi, il est intéressant d'investir dans des entreprises qui peuvent également augmenter les prix de leurs produits et services. En tant qu'investisseur, j'en profite également.

« Investir n'en vaut pas la peine » ?

Un regard dans le rétroviseur peut amener un premier éclairage à cette question. Prenons l'exemple du Swiss Performance Index (SPI), l'indice boursier qui regroupe environ 200 entreprises suisses. Pour avoir plus de recul, revenons trente ans en arrière. Nous sommes au début de l'année 1995, et nous investissons 100 francs dans les sociétés du SPI. Quelle serait leur valeur aujourd'hui ? Plus de 400 francs, une valeur qui a quadruplé sur la période, ce qui fait plus de 5% de performance par année. Deuxième élément très important à prendre en compte, la majorité des entreprises paient des dividendes chaque année à leurs actionnaires. En Suisse, les dividendes sont en moyenne d'environ 2% à 3% du prix des actions. Si on ajoute ces dividendes à l'augmentation de la valeur des actions, la performance est de l'ordre de 7% par an en moyenne depuis 1995. À quoi faut-il donc s'attendre pour l'avenir ? À moyen terme, les performances des actions devraient être positives et dans la ligne de ce qu'elles ont généré historiquement. Les obligations suisses qui sont moins risquées ont vu leurs rendements fortement augmenter. Elles offrent actuellement environ 2% en moyenne par année. Même si les rendements paraissent au premier abord encore bas, cumulé sur cinq ans, cela représente 10%.

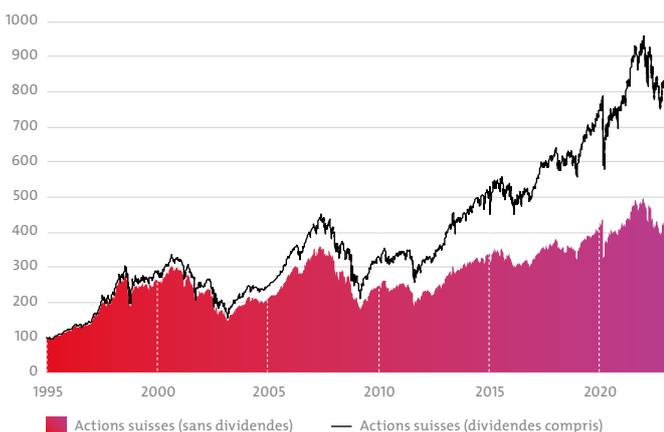
« Investir, c'est spéculer » ?

J'entends également que « investir c'est spéculer ». Si l'on doit choisir quelques actions parmi plusieurs milliers, et qu'on le fait sans grand fondement et avec une part de hasard, alors oui il s'agit de spéculation. En effet, personne ne peut prévoir si une action en particulier va monter ou descendre dans le futur. Pour nous, investir, c'est définir une stratégie d'investissement. Stratégie qui est implémentée au moyen d'une solution d'investissement diversifiée sur plusieurs années. Il faut bien garder en tête que les investissements requièrent de la patience. Le célèbre investisseur Warren Buffett a d'ailleurs écrit : « les marchés boursiers sont un moyen de transférer l'argent des impatientes vers les patients. »

En conclusion, investir c'est concret (mais pas tangible), avec de la patience, ça en vaut la peine (les perspectives sont positives sur plusieurs années) et ce n'est pas spéculer (quand on définit une stratégie diversifiée). 📈

Évolution des actions suisses depuis 1995

Base 100



Source: Refinitiv Datastream, BCVS



Mathias Cotting, CFA
Economiste responsable

Evaluation de la situation économique

2022 s'est avérée meilleure qu'anticipée.
Les indicateurs économiques avancés continuent d'indiquer une évolution économique positive.

2022 – mieux que prévue

L'économie européenne a connu une croissance surprenante au cours du dernier trimestre de 2022. Au lieu d'une baisse attendue de 0.1%, l'économie a pu progresser de 0.1%. Les conditions météorologiques clémentes, qui ont entraîné une baisse de la consommation d'énergie, et les mesures de soutien prises par différents gouvernements ont permis d'éviter l'effondrement économique attendu. L'économie européenne a affiché une croissance positive pour les quatre trimestres de 2022. Sur l'ensemble de l'année, elle a progressé de 3.5%. L'économie américaine a également connu une hausse, de 2.9% (annualisé), au quatrième trimestre et pour l'ensemble de l'année. Contrairement à son homologue européen, les deux premiers trimestres de 2022 ont été légèrement négatifs. Sur une base annuelle, la croissance a tout de même atteint 2.1%.

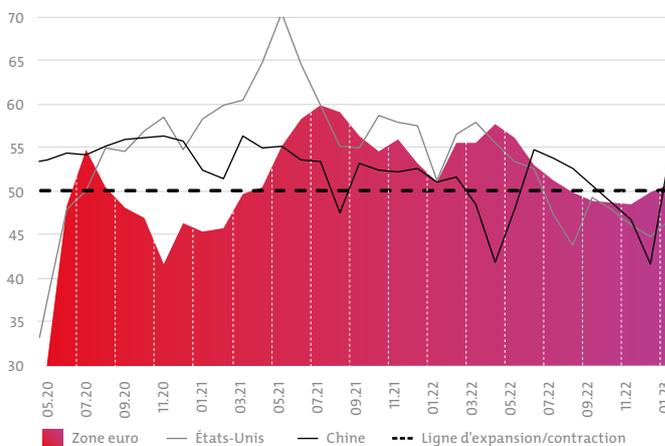
La croissance devrait se poursuivre en 2023

Bien que la dynamique économique se soit affaiblie au cours des derniers trimestres, le scénario négatif d'une récession ne s'est pas réalisé, et ce malgré la hausse des taux d'intérêt et l'inflation élevée. Les indicateurs économiques avancés continuent d'indiquer un ralentissement de la dynamique, mais une récession n'est toujours pas sur le radar. En Europe et en Chine, les indices des directeurs d'achat dans le secteur des services ont à nouveau dépassé la barre des 50 points. Une valeur supérieure à 50 indique une expansion.

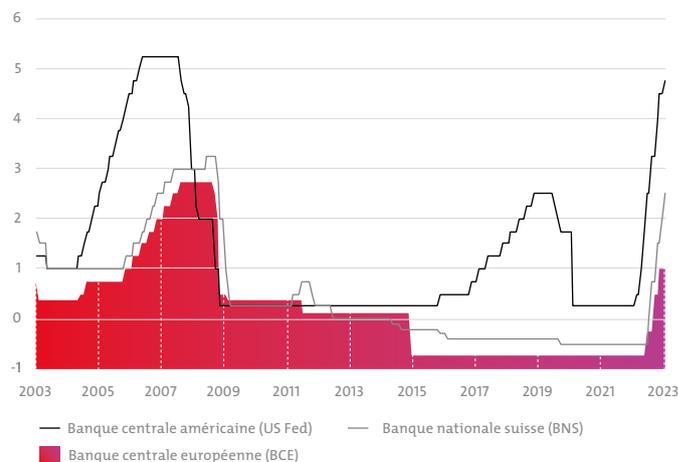
Les Banques centrales sont prises entre deux feux

La grande inconnue reste la politique monétaire des Banques centrales. D'une part, les chiffres de l'inflation sont en baisse, ce qui est en soi positif. Toutefois, ils restent à des niveaux historiquement élevés. Pour lutter contre l'inflation, la plupart des Banques centrales ont déjà fortement augmenté leurs taux d'intérêt à un rythme historiquement élevé. Aux États-Unis, le taux directeur est de 4.5%, de 2.5% en Europe et de 1% en Suisse. Si les taux d'inflation ne poursuivent pas leur tendance à la baisse, cela mettra la pression sur les Banques centrales pour qu'elles relèvent encore plus leurs taux d'intérêt. Ce qui entraînerait une augmentation de la probabilité d'une récession. ⚡

Indicateurs économiques avancés des 'PMI'
 Entreprises qui sont actives dans les services



Forte hausse des taux directeurs
 en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

Comment fonctionne un cycle économique ?

L'évolution de la conjoncture peut être classée en différents cycles. Lorsque l'économie se porte bien, on parle de phase d'expansion. Les entreprises investissent fortement et embauchent beaucoup de personnel. Le chômage diminue. Vers la fin de la phase d'expansion, les premiers signes de surchauffe apparaissent.

Un indicateur peut être une forte hausse de l'inflation. Dans ce contexte, les Banques centrales augmentent leur taux directeur. Le capital devient plus cher et l'économie perd de son élan. On entre alors dans la phase de ralentissement. Si les Banques centrales appuient trop fort sur le frein, une récession peut survenir. Les entreprises réduisent leurs investissements et les travailleurs perdent leur emploi. L'objectif d'une politique monétaire et fiscale responsable est d'éviter une récession.



4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers?

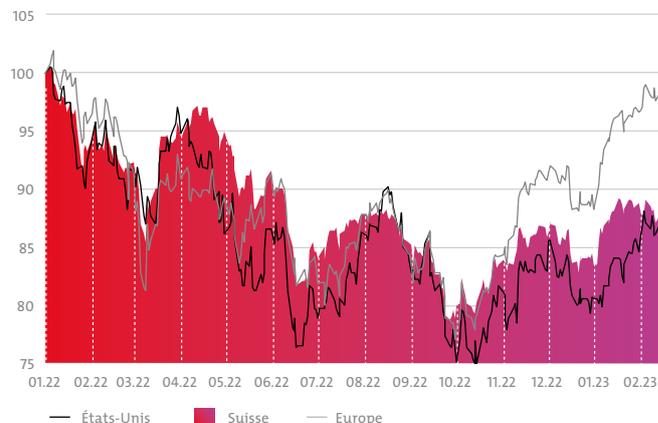
Le marché des actions européennes a effacé les baisses de 2022.
Les primes de risque crédit des obligations d'entreprises baissent depuis quelques mois maintenant.

Le marché des actions européennes a effacé les baisses de 2022

Le sentiment s'est amélioré sur les marchés financiers, avec notamment les craintes d'une crise profonde qui se sont éloignées. Avec cette toile de fond, les actions ont commencé l'année sur une note positive. L'Europe, qui affiche une valorisation faible et qui avait particulièrement souffert des craintes de pénurie d'énergie, rebondit. Actuellement, le marché européen a pour ainsi dire effacé les pertes de l'année dernière et affiche une performance de presque 10% depuis le début de l'année. Les États-Unis ont perdu de leur élan depuis quelques semaines et ont maintenant accumulé du retard, tout comme la Suisse. Depuis le début de l'année, un nombre important d'entreprises ont déjà publié les résultats du quatrième trimestre de 2022. Pour les sociétés, le bilan est plutôt positif. Malgré l'environnement du ralentissement économique, les entreprises enregistrent en moyenne des bénéfices à niveau égal ou en léger recul par rapport au dernier trimestre de 2021. Les sociétés ont, dans un certain nombre de secteurs, réussi à compenser tout ou partie de l'augmentation des coûts par l'augmentation des prix de vente.

Les actions entament un bon début d'année

Performance des actions (dividendes inclus), base 100

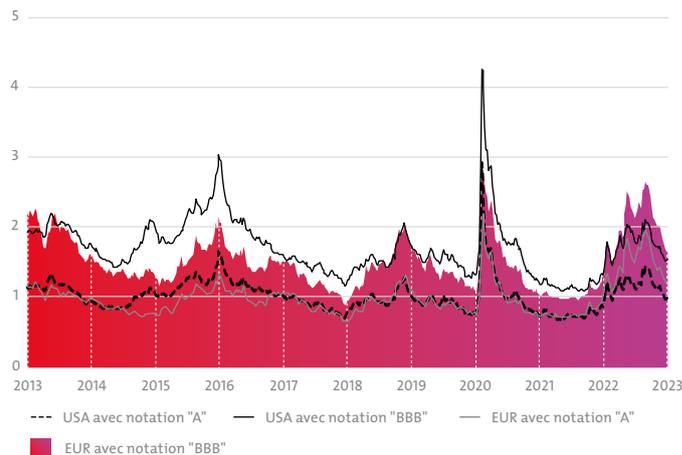


Que se passe-t-il au niveau du marché des obligations?

Les rendements des emprunts de référence étatiques ont légèrement progressé depuis un mois, après des publications économiques positives en début d'année qui confirment la résilience de la conjoncture. Par la suite, l'inflation américaine du mois de janvier, très attendue, a été publiée en légère baisse, ce qui a peu impacté les taux de référence à moyen terme. Plusieurs Banques centrales se sont réunies au mois de février. Là encore, il n'y a pas eu de surprise dans les politiques monétaires, ni de la part de la Réserve fédérale qui a relevé son taux directeur à 4.75%, ni de la part de la Banque centrale européenne qui a monté ses taux de 0.5% à 2.5%. Au niveau des rendements des emprunts d'entreprise de bonne qualité, ceux-ci baissent au niveau mondial depuis plusieurs mois. Les primes de risque crédit, qui sont la différence de rendement entre les obligations d'entreprises et d'États, se sont resserrées. Par exemple, aux États-Unis et en Europe, les obligations d'entreprises avec une bonne notation (un rating 'A') offrent actuellement environ 1% de rendement de plus que les emprunts d'États.

Les primes de risque crédit continuent à se resserrer

Évolution des primes de risque crédit européens et américains, en %

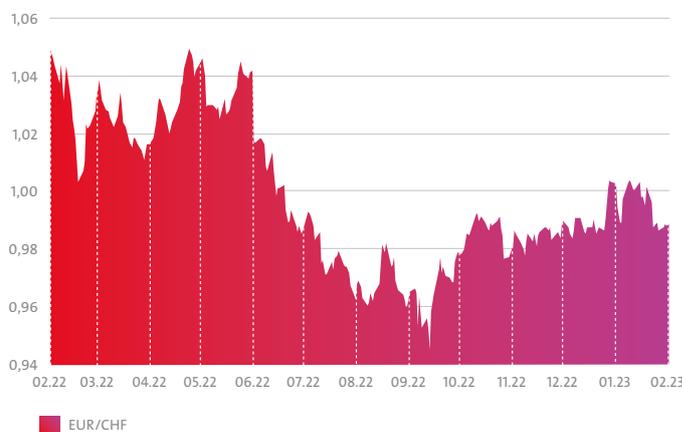


Le taux de change EUR/CHF se maintient en dessous de la parité

Le taux de change entre l'euro et le franc suisse avait atteint des niveaux très bas en septembre dernier, en dessous de 95 centimes par euro. En septembre 2022, l'euro a fortement chuté étant donné les craintes de pénurie d'énergie sur le Vieux Continent. Mais septembre dernier n'est pas le seul mois de baisse pour l'euro. En effet, la tendance baissière de l'euro par rapport au franc a commencé plusieurs mois avant, principalement en raison de l'inflation qui est plus élevée en Europe par rapport à la Suisse et de la forte hausse des prix de l'énergie. Malgré la différence d'inflation, qui plaide pour un euro moins fort, ce dernier remonte depuis quelques mois et a réintégré la fourchette entre 98 centimes et 1 franc. Depuis le début de cette année, l'euro a tenté à plusieurs reprises de dépasser la parité, sans pouvoir s'y installer durablement. Thomas Jordan, à la tête de la Banque nationale suisse (BNS), a évoqué récemment que la BNS pourrait vendre des euros, dans le cas où le taux de change continue de monter, dans l'objectif de maîtriser l'inflation en Suisse. En effet, l'inflation suisse est bien moins élevée qu'ailleurs dans le monde, notamment en raison de la baisse de l'euro et de la force du franc de ces derniers douze mois. 📉

L'euro reste sous la parité

Taux de change entre euro/franc suisse



Coup d'œil sur les classes d'actifs

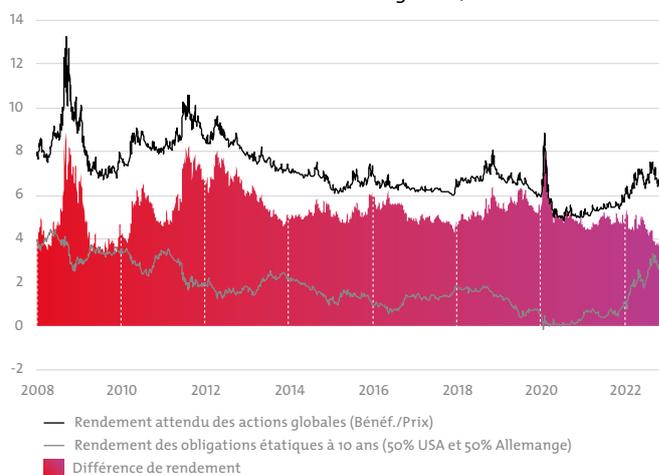
La compétition pour les meilleures performances entre actions et obligations devient plus étroite. Les obligations d'entreprises de bonne qualité offrent des rendements intéressants.

La compétition pour les meilleures performances entre actions et obligations devient plus étroite

Faut-il rester investi dans les actions après que ces dernières ont maintenant récupéré une partie des pertes de 2022 ? Les actions ont bien entamé l'année 2023, portées par des perspectives économiques qui se sont améliorées. La récession qui était attendue ne s'est pas produite, en témoignent plusieurs publications du PIB en Europe par exemple ou encore la vigueur du marché de l'emploi aux États-Unis. Face à la résilience de l'économie, la communication des Banques centrales reste un facteur de volatilité pour les marchés financiers. Les actions affichent des valorisations qui ne sont pas très attractives, mais pas non plus très élevées. Avec la forte remontée des taux d'intérêt, les obligations gagnent en attractivité. Elles viennent même bousculer le très fort intérêt qui était dirigé vers les actions ces dernières années. On parlait à l'époque de l'effet TINA - There is no alternative, il n'y a pas d'alternative aux actions. Cet acronyme est révolu. Par conséquent, la compétition pour les performances entre les actions et les obligations devient plus serrée, avec un différentiel de rendement attendu de moins de 4% au niveau mondial (cf. graphique).

Les obligations offrent des perspectives intéressantes vis-à-vis des actions

Rendements attendus des actions et des obligations, en %

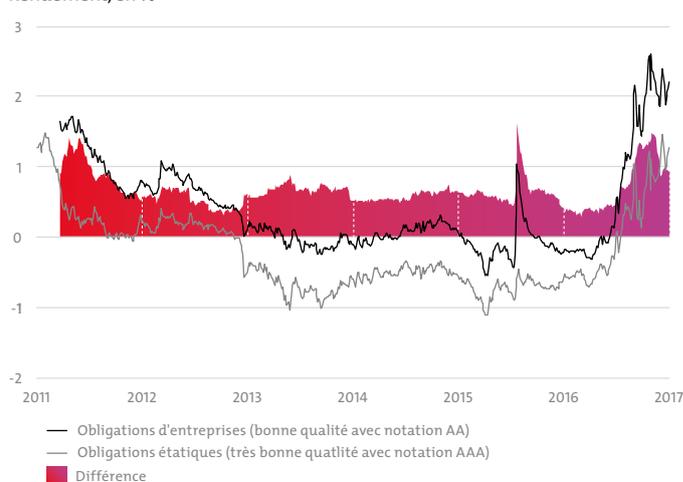


Les obligations d'entreprises de bonne qualité offrent des rendements intéressants

Les investisseurs ont été habitués à des rendements très faibles ces dernières années. Les rendements étaient tellement bas, que ça ne valait que peu la peine d'acheter des obligations. Et ces dernières souffrent encore aujourd'hui de cette mauvaise réputation, mais à tort selon nous. C'est un changement de paradigme. Les rendements trop faibles sont derrière, et avec ça la période où il ne fallait surtout pas investir dans des obligations. La situation actuelle est plutôt saine avec les rendements au plus haut depuis environ 10 ans. Mais quelles obligations choisir ? L'univers est large, il faut choisir l'échéance et la qualité de l'émission. Par rapport à l'échéance, nous observons des rendements similaires, que ce soit pour les obligations avec une échéance courte (moins de 3 ans) que pour les échéances plus longues (de 5 à 10 ans). Par conséquent, nous privilégions les obligations avec des échéances plus courtes. Et quelles qualités d'émissions choisir ? Le marché offre des rendements attractifs sur les emprunts d'entreprises de bonne qualité par rapport aux emprunts étatiques. En effet, les obligations de bonne qualité en franc suisse offrent environ 2% de rendement pour le segment avec la notation 'AA' contre 1% pour le segment de meilleur qualité noté 'AAA' (cf. graphique).

Les obligations d'entreprises en CHF offrent des rendements intéressants

Rendement, en %



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

There Are Reasonable Alternatives (TARA)

Durant les années suivant la crise de 2008, les taux d'intérêt n'ont suivi qu'un chemin, la baisse. Ces derniers ont atteint des niveaux très bas à partir de 2014 et les années qui ont suivi. Avec des rendements aussi bas, la communauté financière parlait alors de

l'acronyme 'TINA - There Is No Alternative' ou 'Il n'y a pas d'alternative' en français. Ce terme faisait référence au fait que le seul investissement intéressant durant cette période de taux bas, c'était les actions. Depuis la remontée des taux de 2022, un nouvel acronyme est apparu : 'TARA ou There Are Reasonable Alternatives' ou il y a des alternatives aux actions, les obligations qui offrent à nouveau des rendements positifs.



6 La finance par message

Salut Mirco, comment vas-tu? Comme tu le sais, je suis en train de composer mon portefeuille d'investissement et j'aimerais le diversifier. J'ai vu une publicité de la BCVs sur un Barrier Reverse Convertible (BRC), peux-tu m'en dire plus sur ce produit?

Salut Jeanne, bien merci, j'espère de même de ton côté! Pour commencer, c'est une très bonne chose de diversifier ses investissements. Et dans ce contexte, un Barrier Reverse Convertible (BRC) peut faire du sens. Celui-ci appartient à la catégorie des produits structurés.

Je n'ai jamais entendu parler des produits structurés, peux-tu m'en dire plus?

Les produits structurés constituent un complément attrayant aux placements dans les actions, les obligations ou même dans les fonds de placements. Ce sont des instruments de placement novateurs et flexibles qui permettent de trouver de nouvelles solutions adéquates, même dans les environnements de marché les plus complexes. Il existe 4 types de produits structurés principaux.

Lesquels sont-ils?

Chaque produit a un objectif bien défini. Les principales catégories de produits structurés ont les caractéristiques suivantes: la protection du capital, l'optimisation de rendement, la participation aux marchés financiers et l'objectif de bénéficier de l'effet du levier.



Cliente BCVs
Jeanne

D'accord! Et les BRC, dans quelle catégorie se trouvent-ils?

Ils se trouvent dans la catégorie des produits dont l'objectif est « l'optimisation de rendement ».

C'est encore flou pour moi, est-ce que tu aurais un exemple concret?

Oui, bien sûr. Prenons l'exemple du dernier BRC que nous avons proposé. Il s'agissait d'un investissement portant sur 3 sociétés, Givaudan, Geberit et EMS Chemie avec un horizon d'investissement de 12 mois. Il offrait un rendement de 5,5% à maturité du produit et avait une barrière américaine à 50%.



Collaborateur
Asset Management
& Advisory
Mirco

En te lisant, et si j'ai bien compris, en investissant 100 CHF dans ce produit, dans 12 mois (à l'échéance) j'aurai 105,5 CHF?

C'est exactement ça, mais attention à la barrière qui peut être touchée et donc péjorer ton rendement.

Pourquoi faut-il faire attention à la barrière?

La barrière est un seuil que les cours des actions, sur lesquelles se base un BRC, ne doivent pas franchir. Si cette limite est franchie, tu seras livrée du titre qui a le plus corrigé à la valeur de l'échéance du BRC (et donc affiché la moins bonne performance) ou de la contre-valeur de ces titres en cash. Dans notre exemple précédent, imaginons que les trois actions valent 100 CHF et qu'elles corrigent pour une quelconque raison. Si les cours après correction sont de 60 CHF, il n'y aura pas de souci et tu seras remboursée à 100 CHF. Cependant, si le cours d'une des actions est de 49 CHF, la barrière de 50% sera alors touchée. De plus, il faut faire attention au type de barrière car l'impact en cas de dépassement est différent. Il en existe deux types, européenne et américaine.

Quelle est la différence entre ces deux barrières?

La différence entre ces deux barrières est l'observation des cours des actions. Je m'explique, avec une barrière européenne, le point de situation se fera à la maturité du produit. Cela signifie que si le cours d'une action descend à 49 CHF durant la vie du produit et qu'elle remonte à 52 CHF à maturité, il n'y a pas de souci. Pour la barrière américaine, c'est tout au long de la durée de vie du produit. Dans l'exemple précédent, la barrière a été touchée, la rentabilité sera donc réduite.

Dans quel environnement les BRC sont-ils intéressants?

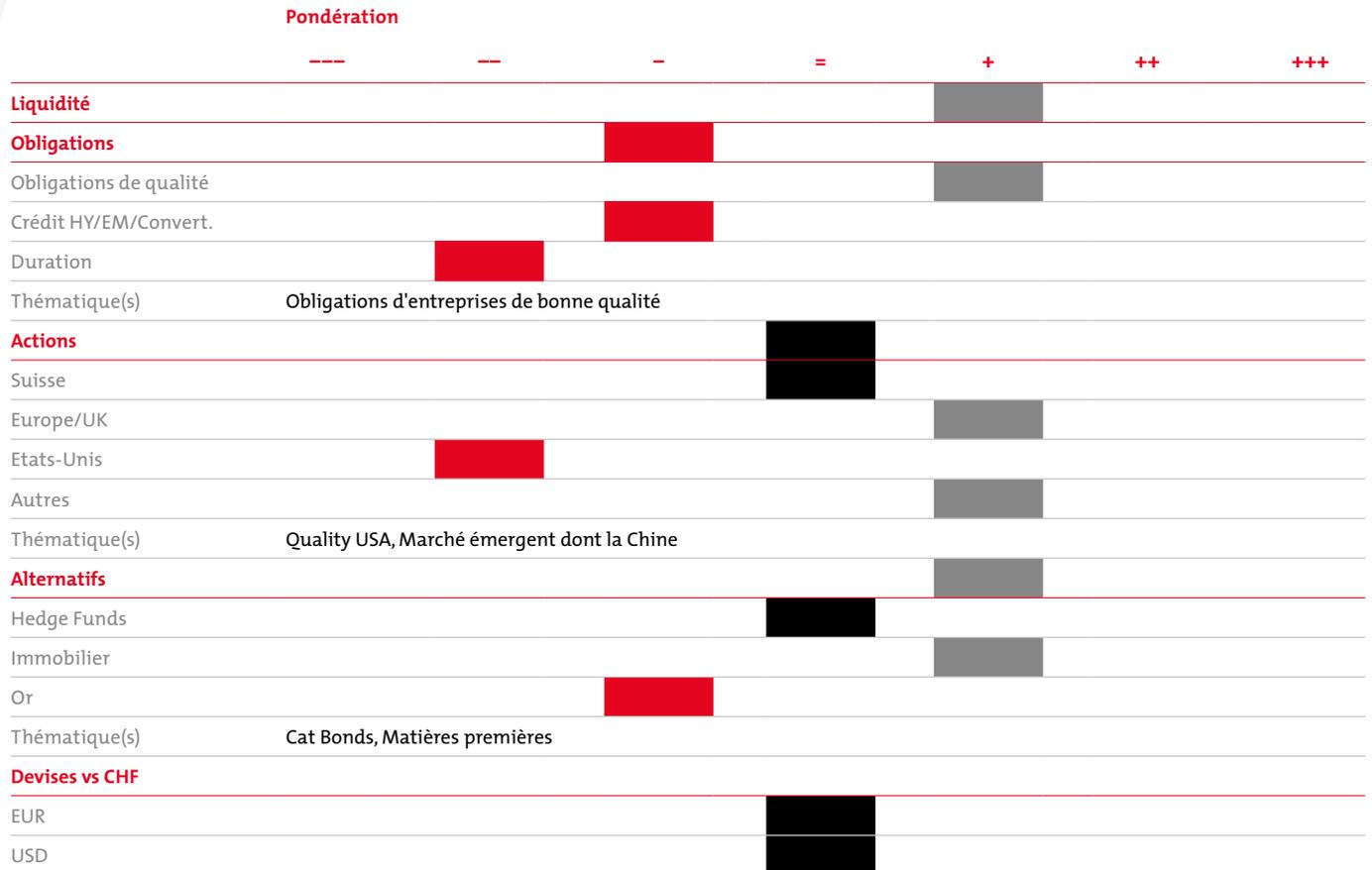
Un BRC est intéressant lorsque les marchés financiers n'ont pas de direction claire. En tant qu'investisseur, je bénéficie d'un coupon garanti et, si les marchés ne corrigent pas trop, je récupère à la fin le capital investi.

J'ai encore une dernière question. Comment puis-je bénéficier d'un tel produit?

Si tu as un mandat de conseil avancé, tu peux t'adresser à ton conseiller et composer ton produit sur mesure, cela signifie que tu peux choisir les titres que tu veux, la durée du produit et la barrière. De plus, il est possible de participer à des campagnes centrales de la BCVs lors du lancement d'un BRC. Ces dernières sont coordonnées par l'équipe d'Advisory. Voilà tout, belle journée.

Ok, super. Merci beaucoup pour les infos.

Positionnement et changements



■ Actuelle

Commentaires sur les décisions de placement

**Des signaux contradictoires émanent des marchés des capitaux.
Nous restons neutres sur les actions.**

Des signaux contradictoires en provenance des marchés des capitaux
La situation sur les marchés des capitaux reste complexe. D'une part, la plupart des indicateurs macroéconomiques restent positifs malgré les tensions géopolitiques et les taux d'inflation élevés. Le chômage se situe à des niveaux historiquement bas dans de nombreuses régions. Les indicateurs qui mesurent l'activité économique actuelle indiquent sans doute un ralentissement. Toutefois, aucune contraction n'est visible. Les indicateurs économiques avancés des directeurs d'achat se sont également stabilisés et se trouvent en partie à nouveau en mode d'expansion. La forte hausse des taux d'intérêt ne semble pas avoir d'influence négative significative sur la marche de l'économie. D'autre part, les taux d'inflation, bien qu'en baisse depuis quelques mois, restent à des niveaux très élevés. Les taux d'inflation de base, en particulier, se situent toujours au-dessus de 5% aux États-Unis et en Europe. Par conséquent, des voix s'élèvent pour que les Banques centrales continuent à relever les taux d'intérêt. Les marchés boursiers, dont les valorisations sont supérieures à la moyenne historique, ne s'attendent pas à une récession. Les marchés des taux d'intérêt, qui affichent une

courbe des taux inversée (c'est-à-dire que les taux d'intérêt à court terme sont plus élevés que les taux d'intérêt à long terme), surtout aux États-Unis, partent du principe contraire.

En raison de ce tableau peu clair, nous restons neutres sur les actions.
Actuellement, nous ne voyons aucun signe de fort ralentissement de la conjoncture. Du côté de l'inflation, les prochains chiffres qui seront publiés dans les mois à venir nous permettront d'y voir plus clair et de savoir si la tendance à la baisse se poursuit ou non. En raison de ce tableau peu clair, nous restons neutres sur les actions. Dans le domaine des obligations, nous nous en tenons aux obligations d'entreprises à court terme. Nous continuons à voir une marge de manœuvre vers le haut pour les taux d'intérêt. De plus, les primes de risque de crédit des obligations d'entreprises restent intéressantes. Nous pensons que la visibilité sur la politique des Banques centrales augmentera au cours des prochains mois. D'ici là, les marchés financiers resteront volatils. ⚡

«La situation sur les marchés des capitaux reste complexe. D'une part, les économies restent résistantes. D'autre part, l'inflation se maintient à des niveaux élevés, ce qui augmente la pression sur les Banques centrales pour qu'elles continuent à augmenter leurs taux d'intérêt.»



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	-1,6	4,3	5,9
Suisse	-1,8	4,7	4,7
Zone Euro	0,8	10,2	10,5
Etats-Unis	-0,9	4,0	5,6

Obligations	Depuis 1 mois (%, en monnaie locale)	2023 (%, en monnaie locale)	2023 (%, en CHF)
Oblig. étatiques	-2,3	0,3	1,0
Oblig. d'entreprises HY	-5,8	0,7	2,3
Marchés émergents (USD)	-4,3	0,9	2,5

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,29	0,25	-0,03
3 ans - Allemagne	2,79	0,30	0,21
3 ans - USA	4,53	0,62	0,34
10 ans - Suisse	1,41	0,17	-0,20
10 ans - Allemagne	2,53	0,28	-0,03
10 ans - USA	3,95	0,43	0,12

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,991	-1,3	0,3
USD/CHF	0,940	1,8	1,6

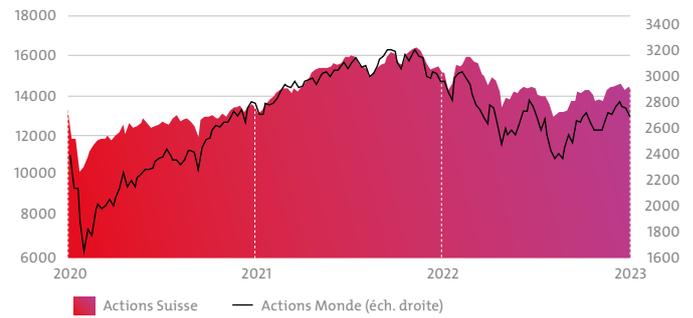
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	180	-2,6	1,2
Or (USD/once)	1810	-6,5	-0,3
Pétrole (WTI, USD/ baril)	76	-4,5	-5,0

Données au 26.02.23

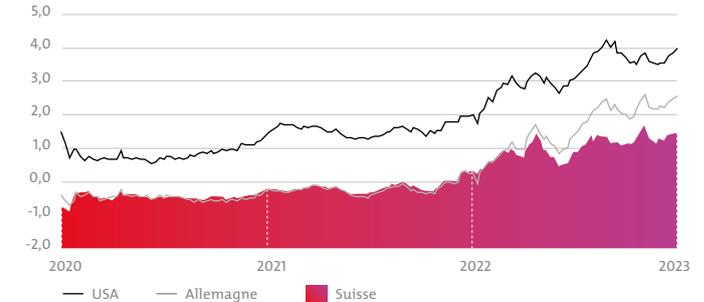
Contributeurs:

Daniel Rotzer, CFA, responsable Asset Management & Advisory
 Mathias Cotting, CFA, Economiste responsable
 Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory

Suisse et Monde (Indice de prix)



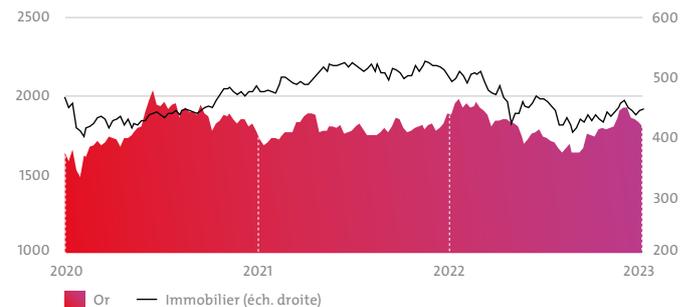
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs