



MARKET

Novembre 2023



BCVS

Bienvenue Chez Vous

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion

bcvs.ch

2 Éditorial

3 Évaluation de la situation économique

4 Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

5 Coup d'œil sur les classes d'actifs

6 La finance par message

7 Positionnement et changements
Commentaires sur les décisions de placement

8 Tableaux de performance

Éditorial

Sion, le 30 octobre 2023

Que sont les Megatrends et comment en profiter?

Au fil des siècles, l'histoire de l'humanité a été marquée par des révolutions et des avancées technologiques qui ont transformé radicalement notre façon de vivre, travailler ou encore communiquer. La Révolution industrielle, survenue entre le 18^e et le 20^e siècle, a transformé une économie basée principalement sur l'agriculture en une économie reposant sur la production mécanisée à grande échelle. L'apparition d'Internet a bouleversé la façon dont nous communiquons et commerçons. Toutes ces évolutions ont eu des effets majeurs dans notre histoire et ont créé une nouvelle vague d'opportunités et de défis. Néanmoins, au-delà des évolutions passées, nous pouvons identifier des tendances tout aussi puissantes pour l'avenir que l'on appelle les Megatrends, ou mégatendances en français. Récemment, nous avons beaucoup entendu parler de l'intelligence artificielle, pourrait-il s'agir d'un nouveau tournant? Et existe-t-il d'autres tendances majeures?

L'essor de l'investissement dans les Megatrends

Les Megatrends sont des tendances à long terme qui façonnent le monde et influencent grandement les différents secteurs économiques. Elles reflètent généralement les valeurs et les préoccupations sociales actuelles tout en se projetant dans l'avenir. Elles ont donc un impact significatif sur le monde, sur les entreprises et donc sur les investissements. Au cours des dernières années, les investissements qui cherchent à capitaliser sur les mégatendances actuelles ont connu une croissance exponentielle. En effet, les gérants de fonds thématiques cherchent à capitaliser sur les tendances et changements de demain.

De quoi s'agit-il concrètement?

Parmi les tendances pouvant être citées, nous pouvons mentionner le vieillissement de la population, qui entraînera sans aucun doute des défis qui appelleront des solutions innovantes sur les marchés de la santé notamment. En effet, certaines études ont révélé que les besoins en soins de santé des personnes de plus de 65 ans sont environ 3,5 fois plus élevés que ceux du reste de la population. Par conséquent, la demande en traitements et médicaments sera soutenue et profitera à l'industrie pharmaceutique. Outre le vieillissement de la population, la croissance de la classe moyenne dans les pays émergents sera bénéfique à certains secteurs comme le luxe par exemple. Les domaines de la technologie et

de l'innovation sont également concernés, ceux-ci ayant créé d'innombrables nouvelles opportunités d'investissement et d'organisation au sein de certaines industries avec les apparitions de l'intelligence artificielle, l'automatisation ou encore la blockchain. L'intelligence artificielle profitera sans aucun doute à certaines industries dans le futur. Toutefois, il est encore difficile à l'heure actuelle de déterminer précisément qui seront les grands gagnants. Finalement, l'une des mégatendances phare est la transition énergétique. En effet, les préoccupations environnementales croissantes et les réglementations de plus en plus strictes mettent en avant la transition vers des énergies propres. Cette transition influencera plusieurs domaines et sociétés qui devraient en profiter positivement sur ces 10 ou 20 prochaines années. Selon plusieurs études réalisées, la transition climatique de la Suisse nécessitera d'investir au total plus de 12 milliards de francs par an sur les trente prochaines années, soit environ 2% du produit intérieur brut de notre pays.

En conclusion

Les Megatrends (de la démographie aux innovations technologiques en passant par la transition énergétique) représentent une vision à long terme de l'évolution du monde et des marchés. Ces tendances peuvent constituer un guide précieux pour les investisseurs. Les comprendre et les intégrer dans leurs décisions est essentiel pour saisir de nouvelles opportunités, gérer les risques et contribuer à la création d'une valeur durable. 🚀



Jordan Ciampa
Gestionnaire Advisory
et Négociant bourse

Évaluation de la situation économique

Les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer.

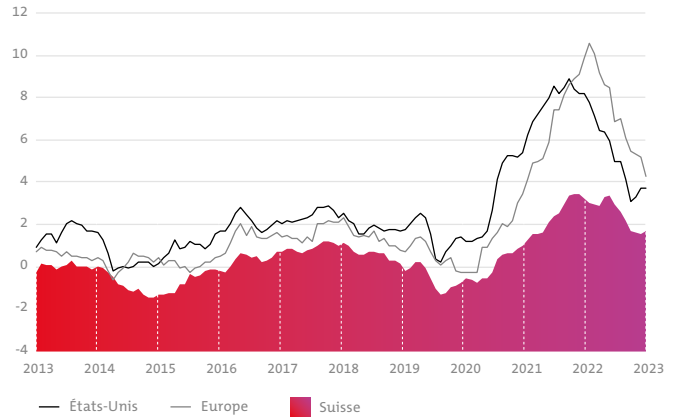
Néanmoins, les banques centrales devraient maintenir leurs taux directeurs à des niveaux élevés plus longtemps.

Le dernier «mile» sera le plus difficile pour l'inflation

Les dernières évolutions par rapport à l'inflation restent rassurantes. En effet, aux États-Unis et en Suisse, les taux d'inflation du mois de septembre sont restés relativement inchangés par rapport au mois précédent. Dans la zone euro, l'inflation est ressortie à 4.3% au mois de septembre (changement annuel), contre encore 5.2% enregistré au mois d'août. Elle tombe ainsi à son plus bas niveau depuis près de 2 ans. Selon le vice-président de la Banque centrale européenne (BCE), l'inflation en Europe est en route vers la cible de 2%, mais la dernière ligne droite pour y arriver ne sera pas facile. Dans ses dernières projections, la BCE anticipe que l'inflation continuera de ralentir tout en restant élevée en raison d'une forte croissance des salaires. L'institut monétaire de la zone euro anticipe 2.9% d'inflation en 2024. Par conséquent, les taux directeurs devraient être maintenus à des niveaux élevés plus longtemps. Actuellement, les marchés financiers anticipent des taux directeurs inchangés, c'est-à-dire aux niveaux actuels jusqu'en juin 2024 en Suisse, en Europe et aux États-Unis.

L'inflation en Europe tombe à son plus bas niveau depuis près de 2 ans

Inflation totale, changement en %



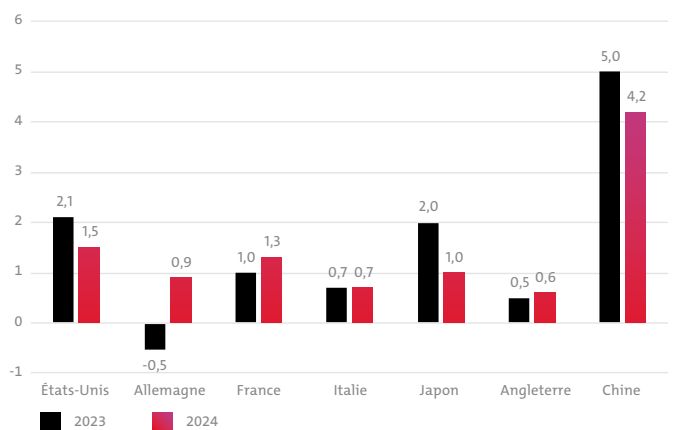
Signaux de résilience de l'économie

Plusieurs statistiques économiques se sont révélées plus fortes qu'attendues durant le mois d'octobre. Par exemple, les ventes au détail ont augmenté de +0.7% (variation mensuelle), la production industrielle est également remontée de +0.3% (variation mensuelle) au mois d'octobre aux États-Unis.

Avec la perspective des taux élevés pour plus longtemps, une question se pose: comment l'économie sera impactée ces prochains trimestres? Pour répondre à cette question, il faut analyser le profil des échéances des différents types de dettes. Le Fonds Monétaire International (FMI) a publié son dernier rapport sur les perspectives économiques mondiales au mois d'octobre. Selon ce rapport, environ 20% des dettes des entreprises, dans les économies avancées, devront être renouvelées en 2024. Les 80% restants arriveront à échéance après 2024. Par conséquent, l'impact des taux plus élevés sur les entreprises prendra encore un certain temps. Du côté des ménages, nous nous attendons également à des effets lissés durant cette période de taux plus élevés (cf. encadré ci-dessous). Le FMI a par ailleurs revu ses projections de croissance économique. Selon les prévisions, la croissance mondiale devrait ralentir de 3.5% en 2022 à 3.0% en 2023 et 2.9% en 2024.

Projection de croissance économique du FMI

Croissance du PIB réel, en %



Source: LSEG Datastream, BCVS

Le marché des prêts hypothécaires: y a-t-il de grandes différences d'un pays à l'autre?



Le marché immobilier et surtout les pratiques en matière de crédit hypothécaire diffèrent d'un pays à l'autre. Par exemple en Suisse, l'utilisation des taux fixes avec des échéances de 5 à 10 ans (voire plus longue encore) est largement répandue. Par conséquent, les taux plus élevés ont un impact lissé dans le temps. Actuellement, sont impactés les ménages qui doivent renouveler leur crédit hypothécaire arrivé à échéance, ou les preneurs d'une nouvelle hypothèque. En Grande Bretagne, le marché hypothécaire présente

plusieurs similitudes avec la Suisse. Dans d'autres pays, les pratiques sont différentes. Par exemple en France, les crédits hypothécaires sont remboursés via des annuités fixes jusqu'au remboursement intégral du crédit (c'est-à-dire qu'il n'y a pas de renouvellement des taux). Aux États-Unis, l'utilisation des taux fixes à 30 ans est très répandue alors qu'en Allemagne, la durée type d'un prêt hypothécaire à taux fixe est d'au moins 10 ans. Par conséquent, la remontée des taux d'intérêt au niveau mondial prendra encore un certain temps à se faire ressentir, et de façon plus ou moins rapide en fonction des pratiques de chaque pays.

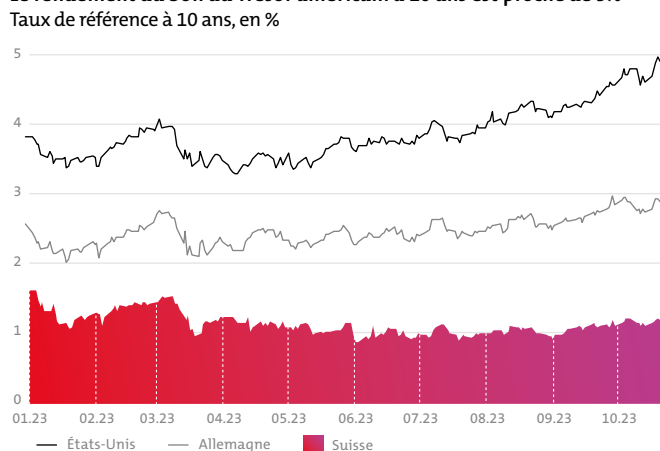
Quelle a été l'évolution des marchés financiers ?

Les taux à 10 ans américains et allemands remontent à nouveau ces dernières semaines. Les petites entreprises sous-performent les grandes valeurs aux États-Unis.

Les taux à 10 ans aux États-Unis et en Europe remontent ces dernières semaines

Durant la fin du mois de septembre, les banques centrales avaient communiqué des taux directeurs plus élevés pour une plus longue période. Les rendements à 10 ans avaient progressé dans un premier temps sous cette impulsion. Par la suite, durant le mois d'octobre, plusieurs chiffres économiques ont été publiés plus forts qu'attendus, suggérant une économie en bonne forme. Dans le sillage, les taux d'intérêt à 10 ans sont remontés à nouveau aux États-Unis et en Europe, et ce malgré les événements géopolitiques au Moyen-Orient. Le rendement du bon du Trésor américain a réalisé la plus forte hausse. En effet, les inquiétudes des investisseurs concernant le déficit budgétaire américain n'ont fait que renforcer cette hausse. Le rendement du bon du Trésor à 10 ans se rapproche de plus en plus de la barre symbolique de 5%. Le taux de référence allemand à 10 ans est également remonté de quelques points. Alors que le rendement à 10 ans de la Confédération en Suisse est moins sensible aux mouvements des taux mondiaux.

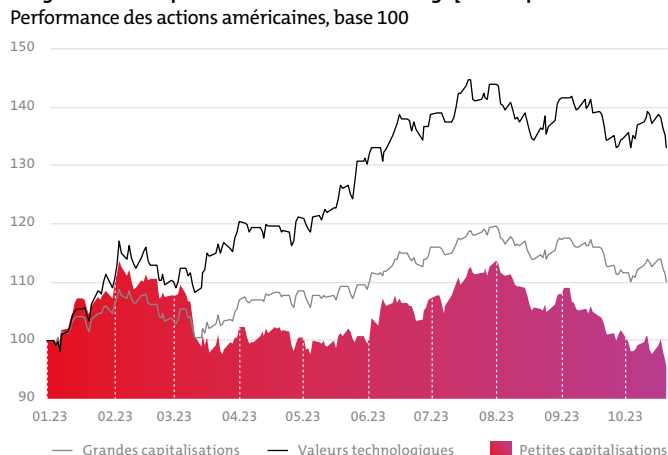
Le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans est proche de 5%



Les grandes entreprises américaines profitent des taux élevés

Les performances en fonction de la taille des entreprises en Europe et aux États-Unis varient fortement en cette année 2023. En effet, les grandes entreprises américaines affichent une performance de l'ordre de 10% alors que les petites entreprises sont en repli de 5% environ. Cette sous-performance des petites entreprises américaines est à mettre sur le compte de la forte hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Environ 30% de ces sociétés ont recouru à des emprunts à taux variable alors que pour les grandes entreprises ce chiffre se monte à 6% seulement. La charge d'intérêt est donc plus importante pour les petites que pour les grandes entreprises qui avaient profité des taux bas ces dernières années pour se financer à long terme. Par ailleurs, les grandes entreprises, et notamment celles du secteur technologique, possèdent des niveaux de liquidité importants. Ce sont donc les grandes gagnantes de la hausse des taux d'intérêt. Les sept plus grandes valeurs technologiques ont enregistré, pour les six premiers mois de l'année, un gain en intérêt de 13,3 milliards en plaçant leur liquidité à environ 5%. Les dépenses d'intérêt, en revanche, ne se sont montées qu'à 9,6 milliards.

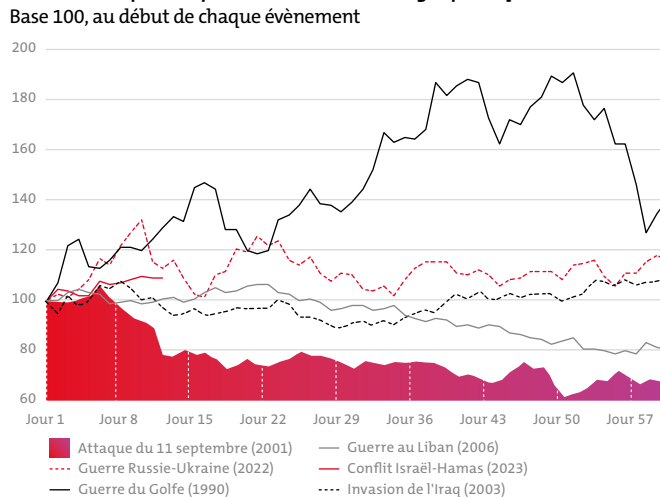
Les grandes entreprises et les valeurs technologiques surperforment



Beaucoup de mouvements sur le pétrole

Depuis la fin du mois de juin les prix du pétrole ont connu une forte progression. Les membres de l'OPEP+ (alliance de 24 pays producteurs de pétrole) avaient annoncé en début d'année des réductions de quotas de production. Au début de l'été, l'Arabie Saoudite et la Russie ont décidé volontairement de réduire leurs exportations de pétrole de 1,3 million de barils par jour et ce jusqu'à la fin de l'année au moins. En septembre, le cours a dépassé les 90 dollars par baril. Suite à l'attaque du Hamas sur Israël, l'or noir a fortement réagi. Si ni Israël ni la Palestine n'exercent une influence prépondérante sur le marché mondial du pétrole, une propagation du conflit au reste du Moyen-Orient pourrait provoquer une flambée des prix. La région abrite d'importants producteurs, à l'image de l'Arabie Saoudite et de l'Iran, ainsi que le détroit d'Ormuz qui est une voie importante pour l'exportation des hydrocarbures. À moyen terme, après les événements géopolitiques, les prix ont tendance à se replier. En effet, la hausse de l'or noir impacte négativement les anticipations sur la croissance économique et réduit, in fine, la demande... et le prix (cf. graphique).

Évolution du prix du pétrole lors de tensions géopolitiques



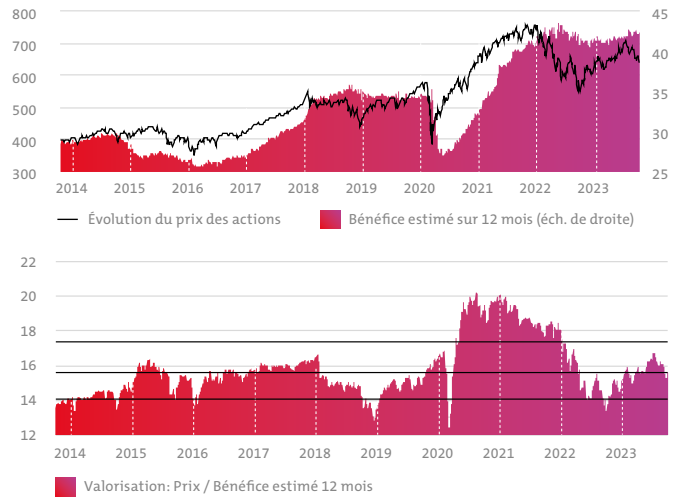
Coup d'œil sur les classes d'actifs

Les bénéfices des actions mondiales se maintiennent alors que la valorisation a baissé. Après la remontée des taux et l'écartement des primes de risque crédit, les rendements des obligations «High Yield» sont fortement remontés.

Les actions gardent leur place dans les portefeuilles, la sélectivité est de mise

Les actions au niveau global restent attractives pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les bénéfices se maintiennent à leurs niveaux. La saison des résultats du 3^e trimestre a débuté. Quelques sociétés ont publié, avec dans l'ensemble des résultats meilleurs que les attentes jusqu'à présent. Ces évolutions constituent un soutien pour les prix des actions, au vu de la relation historique entre les prix et les bénéfices. Ensuite, la valorisation des actions mondiales a baissé à un niveau plus raisonnable, d'environ 15x les bénéfices; ce qui est légèrement en dessous de la moyenne des 10 dernières années. Finalement, l'approche de la fin d'année pourrait constituer un soutien pour les actions. En effet, les actions ont souvent réalisé de bonnes performances durant les derniers mois de l'année. Avec la remontée des taux d'intérêt, et la perspective que ceux-ci se maintiennent, certaines sociétés pourraient être impactées par cet environnement, par exemple les entreprises les plus endettées. Par conséquent, la sélectivité au sein des actions reste toutefois de mise.

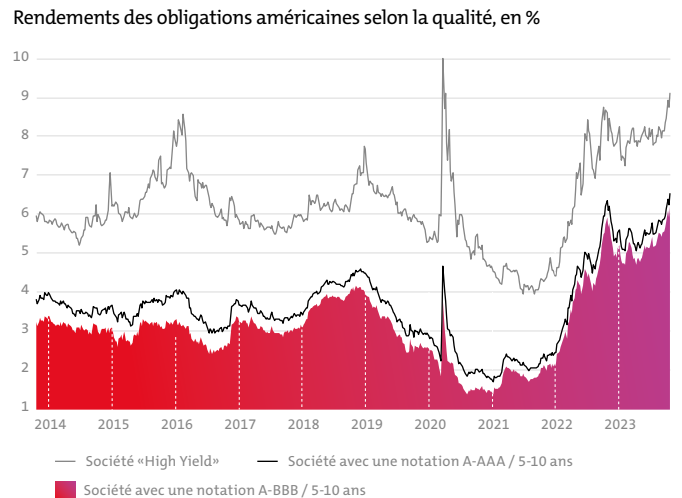
La valorisation des actions mondiales a baissé



Le rendement des obligations «High Yield» est à un niveau élevé en comparaison historique

Avec les tensions géopolitiques au Moyen Orient, la volatilité a augmenté sur les marchés financiers. Les actions se sont montrées turbulentes, mais également d'autres actifs risqués comme les obligations du segment «High Yield». En effet, les primes de risque crédit se sont écartées. Ces dernières se situent à un niveau de 4% environ, en augmentation depuis quelques semaines (cf. encadré ci-dessous). En parallèle, les taux d'intérêt sont remontés aux États-Unis. Par conséquent, le rendement des obligations «High Yield», qui est composé du taux d'intérêt «sans risque» des Bons du Trésor (environ 5%) auquel on additionne la prime de risque crédit (environ 4%) est monté. Le rendement des obligations «High Yield» est actuellement de l'ordre de 9% par année en dollar, un niveau intéressant. En effet, le niveau de rémunération élevé permet de compenser soit un éventuel écartement des primes de risque crédit, soit une potentielle augmentation des défauts d'émetteurs. ⚡

Les rendements des obligations «High Yield» sont remontés ces dernières semaines



Source: LSEG Datastream, BCVs

Pourquoi et comment les primes de risque crédit bougent-elles?

Les primes de risque crédit sont le reflet de l'appétit des investisseurs pour les obligations les plus risquées, soit les obligations «High Yield». Elles intègrent donc l'environnement et le cycle économique notamment. Quand l'économie accélère, les investisseurs sont à la recherche d'actifs risqués plus rémunérateurs. Historiquement, les primes de risque crédit (le rendement additionnel des obligations risquées «High Yield» par rapport aux obligations réputées non risquées) se situaient en dessous de 4% aux États-Unis lors des phases d'accélération de l'économie. Lors des récessions, les primes de risque crédit étaient plus élevées, jusqu'à 6% voire plus encore.

Actuellement, nous observons des primes de risques crédit autour de 4%, ce qui peut paraître légèrement bas étant donné les perspectives économiques. Nous observons également que peu d'obligations «High Yield» arriveront à échéance en 2024 et en 2025. Par conséquent, comme peu d'émetteurs doivent se refinancer, l'offre en obligations «High Yield» sera plutôt faible ces deux prochaines années. Avec une offre restreinte, la prime de risque crédit pourrait se maintenir à un niveau bas par rapport au niveau fondamental suggéré par l'environnement économique.



La finance par message

Salut Olivier, je réfléchis à investir, soit dans un appartement de rendement soit dans des actions. Qu'est-ce qui serait le plus intéressant?

Salut Stéphane, la réponse n'est pas simple. À long terme, le rendement des actions est plus intéressant, mais l'immobilier est moins volatil.

Ah bon? Je pensais qu'en finançant le bien avec une partie en fonds propres et une partie au travers d'un crédit hypothécaire, j'aurais un rendement plus important avec l'immobilier.

Ton bien immobilier devrait s'apprécier d'environ 2.5% par an (moyenne historique). Par conséquent, l'endettement a un effet de levier positif. Toutefois, ton endettement a un coût qui va péjorer le rendement de ton investissement.

Mais plus concrètement, tu aurais un exemple ?

Oui, imaginons que tu disposes de CHF 250'000.-. Avec cette somme, tu peux acheter un bien immobilier à CHF 500'000.- (soit tes fonds propres ainsi qu'un endettement de CHF 250'000.-). Selon l'objet et la situation, tu devrais obtenir environ 3.5% de rendement lié à l'encaissement des loyers, soit CHF 17'500.- par année, mais tu n'as pas encore déduit tous les frais.



Client BCVS
Stéphane

De quels frais parles-tu?

Tu dois prendre en compte les coûts des intérêts hypothécaires, les frais de gestion demandés par l'agence immobilière et les frais d'entretien. Tu seras également imposé sur ton loyer net obtenu. On peut estimer que l'ensemble te coûtera CHF 16'000.- par an. Par conséquent, si tu déduis les frais de ton loyer, il te restera environ CHF 1'500.-. Tu as également le risque de ne pas louer ton appartement ou de tomber sur un mauvais payeur.

Je n'y avais pas pensé, mais les actions ont elles aussi des frais? Est-ce qu'elles peuvent baisser fortement?

Oui, on peut estimer la performance annuelle des actions entre 5% et 6% frais compris pour une gestion active et déléguée, sur le long terme. Ce chiffre correspond à la performance des actions suisses depuis les années 2000. À court terme, les actions peuvent baisser, parfois même fortement. Toutefois, sur le long terme, la performance est historiquement positive sur 20 ans, quel que soit le moment de l'investissement. C'est vrai que l'avantage de l'immobilier est que la valeur de ton bien n'est pas remise à jour quotidiennement, c'est donc plus adapté aux personnes averties aux risques.



Olivier Baudat
Conseiller Private Banking

Du coup je suis perdu, j'achète des actions ou un appartement ?

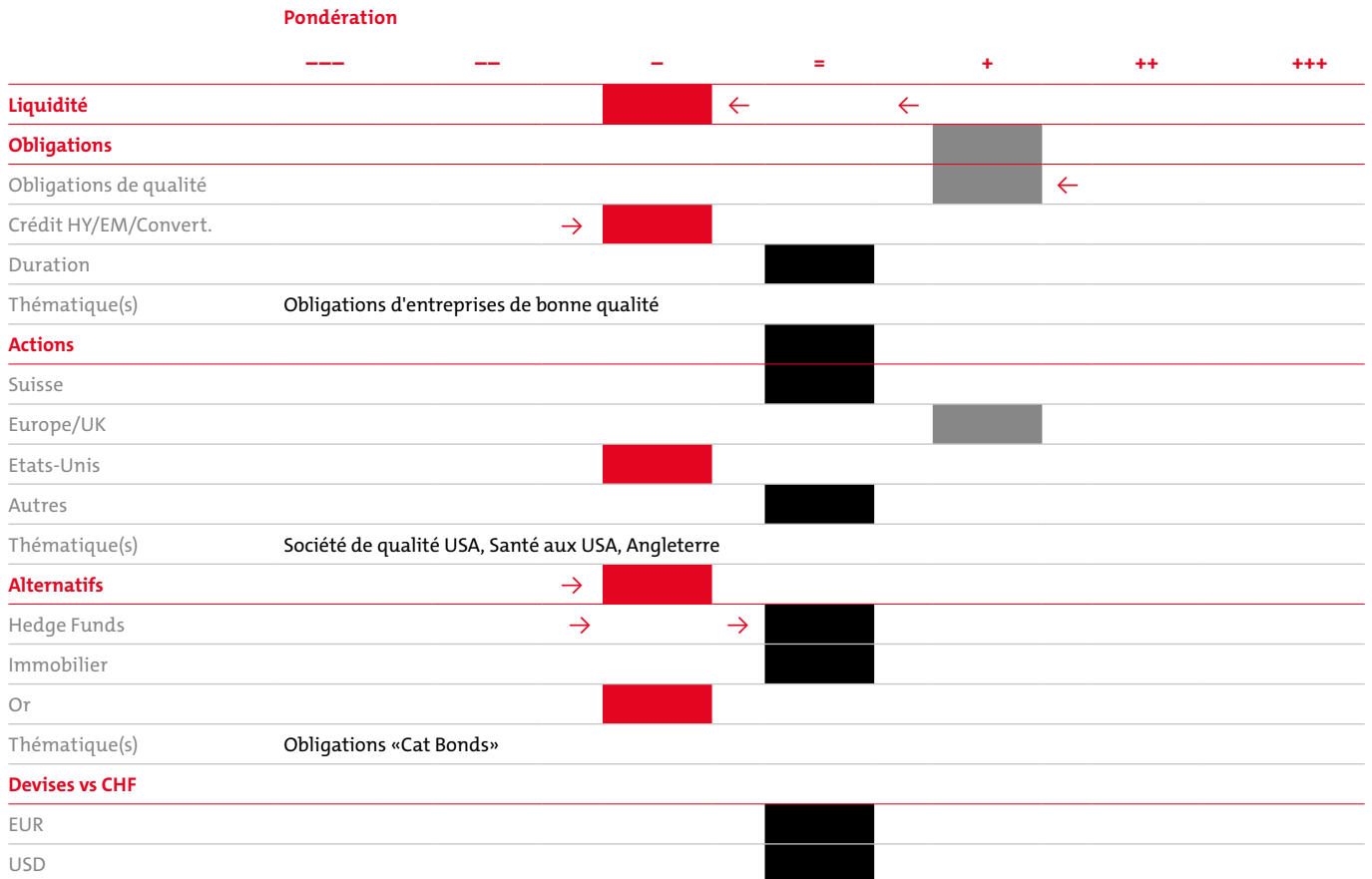
En investissant CHF 250'000.- dans les actions suisses, tu peux espérer avoir CHF 730'000.- net de frais dans 20 ans (avec la performance estimée de 5-6% par année). En prenant l'exemple de l'investissement immobilier ci-dessus, ton bien de CHF 500'000.- pourrait valoir CHF 820'000.- dans 20 ans en tenant compte de l'appréciation estimée à 2.5% par année. Tu ajoutes les loyers nets obtenus, tu déduis tes frais et ton endettement, il te restera environ CHF 600'000.-.

Donc les actions sont un meilleur investissement.

Dans les deux cas l'investissement est intéressant sur le long terme. Si tu préfères un rendement stable et peu volatil, investir dans l'immobilier est plus adapté. Toutefois si la volatilité ne t'inquiète pas, les actions offrent une perspective de performance supérieure.

Merci pour tes conseils, je vais réfléchir à tout ça.

Positionnement et changements



← → Changements indiqués par les flèches et les caractères rouges.

Commentaires sur les décisions de placement

Pour 2024, l'économie mondiale devrait se trouver à nouveau dans une phase de ralentissement, sans récession. Nous achetons des obligations «High Yield» et des obligations «Cat Bonds».

Pas de récession attendue en 2024

Selon les perspectives communiquées par les banques centrales, les taux seront plus longtemps élevés. Comment cette perspective affecte-t-elle notre vision sur la croissance économique? La structure des échéances des dettes des entreprises et des ménages doit être considérée. Selon le Fonds Monétaire International, les entreprises des économies avancées devront renouveler environ 20% de leur dette en 2024. Les 80% de dettes sont composées d'échéances étalées sur plusieurs années, après 2024. Pour les ménages, les taux plus élevés mettront également un certain temps à se faire ressentir, étant donné l'utilisation des taux fixes. Par conséquent, les taux se sont propagés de façon lissée dans l'économie en 2023. Pour 2024, nous estimons que les tendances seront similaires. Enfin, avec la baisse des taux d'inflation, et les évolutions à la hausse des salaires, la consommation devrait rester soutenue.

Nous restons investis dans les actions avec un biais de prudence

Les tensions du Moyen-Orient ont ramené de la volatilité sur les marchés financiers. Le risque d'une escalade du conflit subsiste. Toutefois, il est important de rappeler que lors des périodes de tensions géopolitiques de l'histoire, les actions ont baissé en moyenne de 3%. Par conséquent,

« Lors des périodes de tensions géopolitiques de l'histoire, les actions ont baissé en moyenne de 3%. »

nous continuons d'évaluer la situation en gardant à l'esprit que l'épisode de tension actuel suivra le schéma géopolitique historique, et une situation d'escalade aurait pour effet de prolonger la période de volatilité sur les marchés. Notre scénario pour 2024 reste une croissance économique faible, mais positive et les tensions au Moyen-Orient n'impactent pas à l'heure actuelle notre vue sur l'économie mondiale. Par conséquent, nous restons investis dans les actions à un niveau neutre et restons prudent au sein des classes d'actifs. Dans les obligations, nous augmentons les obligations plus risquées du segment «High Yield» (de fortement sous-pondéré à sous-pondéré). Le rendement de ces dernières est monté de 1% en quelques semaines. Elles affichent un rendement élevé de 9%, qui permettrait d'amortir d'éventuels chocs additionnels. En parallèle, nous constituons à nouveau une position dans les obligations «Cat Bonds», alors que la fin de la saison des ouragans est toute proche. ⚡



Mathias Cotting, CFA
Économiste responsable

Tableaux de performance

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

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

Rendements	en %	Depuis 1 mois (chgmt. absolu)	2023 (changement absolu)
3 ans - Suisse	1,12	-0,03	-0,20
3 ans - Allemagne	2,95	-0,10	0,37
3 ans - USA	4,83	0,02	0,64
10 ans - Suisse	1,13	0,04	-0,48
10 ans - Allemagne	2,84	0,00	0,27
10 ans - USA	4,83	0,26	1,00

Devises	Taux de change	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
EUR/CHF	0,955	-1,2	-3,3
USD/CHF	0,903	-1,9	-2,4

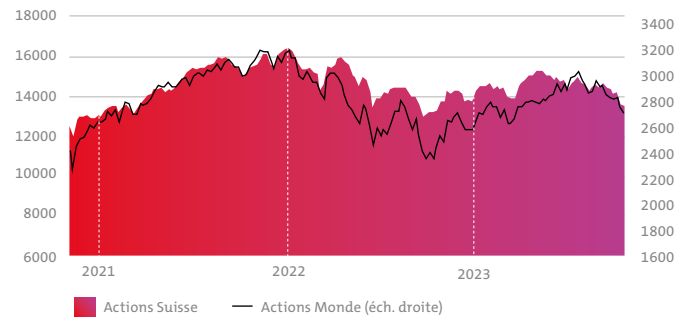
Alternatifs	Prix	Depuis 1 mois (en %)	2023 (en %)
Immobilier ind. Suisse	167	-3,5	-4,2
Or (USD/once)	1982	5,2	9,2
Pétrole (WTI, USD/ baril)	86	-8,1	7,4

Données au 27.10.23

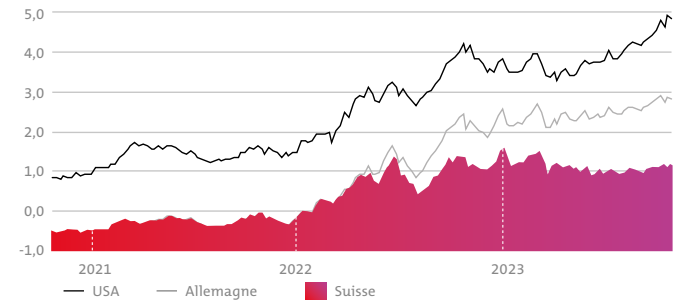
Contributeurs :

Mathias Cotting, CFA, Économiste responsable
Stéphane de Kalbermatten, CAIA, Investment manager
Claude-André Maître, Investment Manager
Grégoire Genolet, Investment Manager
Marc Farquet, Collaborateur Asset Management & Advisory
Jordan Ciampa, Gestionnaire Advisory & négociant bourse

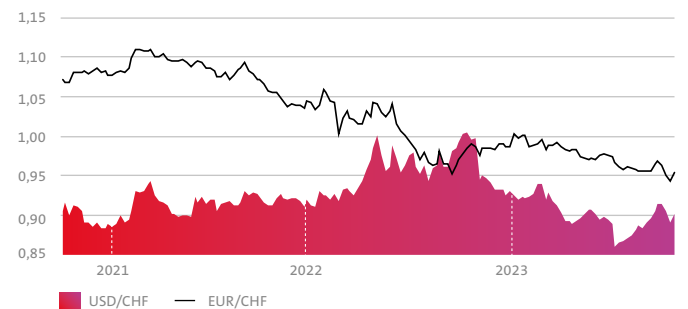
Suisse et Monde (Indice de prix)



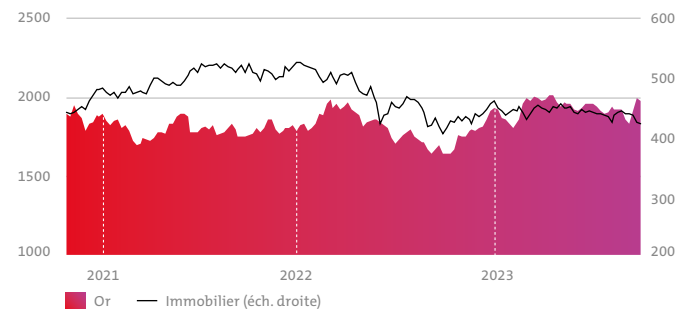
Rendements des emprunts étatiques 10 ans



Taux de change



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



Source: Refinitiv Datastream, BCVs