

# Politique de placement

Décisions et scénario

6 juin 2023



## DÉCISIONS

Les perspectives macro-économiques ne justifient pas, à nos yeux, des mouvements majeurs d'allocation des actifs. Nous sommes sur un équilibre intermédiaire qui voit le régime d'inflation se normaliser rapidement et la trajectoire de croissance hésiter entre une récession faible et une expansion retenue. La bifurcation entre le secteur des services, toujours en reprise après la crise du COVID, et un secteur manufacturier en forte contraction témoigne de la fragilité de l'activité et interroge sur sa soutenabilité.

Nous maintenons une sous-exposition aux actions dans le contexte d'un cycle mature. Cette sous-exposition n'est pas excessive, car l'activité économique fait preuve de résilience grâce au marché de l'emploi et à la consommation.

### Allocation des actifs

	--	-	-/0	0/+	++	+++	chg
CT							→
Oblig. + assur.							→
Actions + assur.							→
Autres plac.							→

### Allocation des obligations

	--	-	-/0	0/+	++	+++	chg
CHF							→
EUR							→
Autres Eur.							→
Zone USD							→
JPY							→
Gest. asym.							→

### Allocation des actions

	--	-	-/0	0/+	++	+++	chg
Suisse							→
Zone euro							→
UK							→
Zone dollar							→
Japon							→
Émergents							→

Pondération vs indice de référence: --: très sous-pondéré; -: sous-pondéré; -/0: légèrement sous-pondéré; 0: pondération neutre; 0/+ : légèrement surpondéré; +: surpondéré; ++ très surpondéré; chg.: changement vs dernière allocation; Assur. obl. et Assur. act.: placements gérés selon des techniques d'assurance de portefeuille

## SCÉNARIO

### Emploi en soutien de la croissance

La zone euro maintient la tête au-dessus de l'eau (à 0,1% de croissance du produit intérieur brut sur les trois premiers mois de l'année), les États-Unis revoient leur croissance légèrement à la hausse (à 1,3% en rythme annuel, contre 1,1% estimé en première intention). La Suisse ne fait pas exception et affiche une progression trimestrielle de son PIB de 0,3%).

Ces chiffres nous rappellent l'équilibre délicat entre croissance, inflation et taux d'intérêt, dont le relèvement, parfois à un rythme sans précédent comme aux États-Unis, tempère, voire obère, l'activité économique.

Grâce à l'emploi, à des créations de postes robustes (courbe orange), à des demandes d'allocation chômage contenues, à un taux de chômage faible et à des hausses des salaires, les ménages continuent de consommer et de contribuer de manière significative à la progression du PIB (courbe bleue). Ceci dit, les premiers signes de ralentissement apparaissent, comme la diminution des ouvertures de postes et l'atténuation des démissions volontaires.

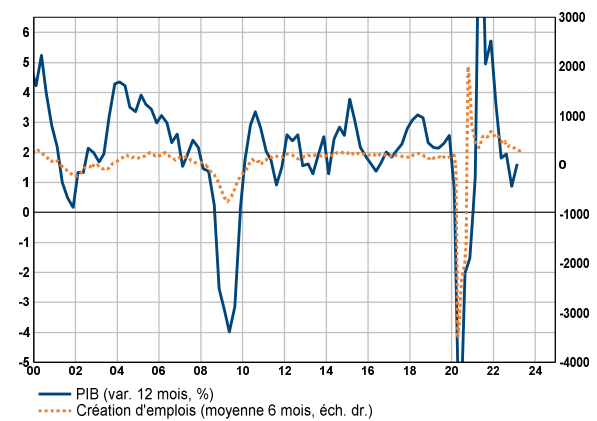
### L'inflation n'est plus une crainte pour les marchés

La baisse rapide de l'inflation dans la zone euro (passant de 10,6% en octobre 2022 à 7,0% en avril 2023, puis à 6,1% en mai) confirme, avec quelques mois de retard, les observations effectuées aux États-Unis. Les prix de l'énergie sont en forte décline, ceux du secteur alimentaire suivent et les salaires et les prix des services n'accélèrent plus.

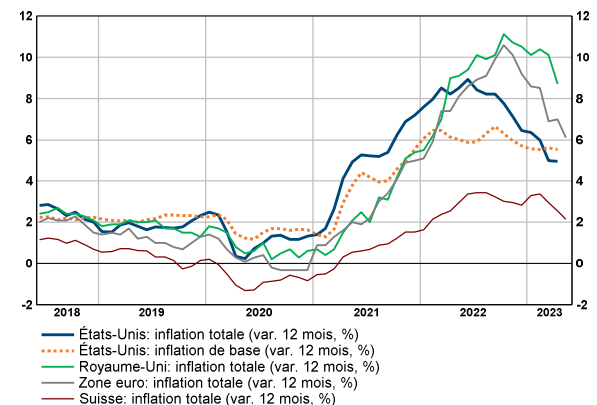
Les banquiers centraux se rassurent par rapport à l'effet restreignant de leurs politiques monétaires, alors que les investisseurs et les investisseuses se réjouissent de la fin proche, et bientôt annoncée, de la hausse des taux.

Une crise systémique de liquidité a été évitée dans le secteur bancaire grâce à la coopération des acteurs gouvernementaux et privés et les incertitudes liées au relèvement du plafond de la dette aux États-Unis ont finalement été écartées, évitant le spectre d'un scénario de défaut de paiement.

### 1. Création d'emplois et PIB



### 2. Reflux des hausses de prix



### Surconcentration dans le marché américain

Depuis le début de l'année, la performance du marché américain est centrée sur un très petit nombre de valeurs à fort contenu technologique, comme Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet ou Meta. Les deux premières entreprises totalisent presque 15% de la capitalisation boursière de l'indice phare S&P 500 et plus de 25% du Nasdaq.

La poursuite du rebond passera forcément par un élargissement de la participation du marché, au risque de montrer des signes de vulnérabilité à terme.

Les valorisations des actions atteignent leurs moyennes de long terme (à 16x les bénéfices estimés pour les actions monde). En outre, l'évolution des perspectives bénéficiaires n'est pas radieuse, sans être désastreuse. Dès lors, une expansion des multiples nous paraît difficilement compatible avec les programmes de resserrement quantitatifs et des taux d'intérêt qui sont plus élevés que le cycle précédent. Nous maintenons ainsi une légère sous-pondération des actions, mais sans excès de pessimisme.

### De la valeur dans les taux fixes

La hausse des taux directs change la donne, puisque les primes de risque ont été mécaniquement reconstruites. Ainsi, les segments obligataires recèlent des potentiels de performance beaucoup plus attractifs que ce que nous avons connu par le passé.

La hausse des taux, couplée à l'écartement des spreads de crédit offre aussi un coussin de sécurité contre un certain nombre de scénarios défavorables. Par conséquent, les obligations retrouvent une raison d'être dans les portefeuilles multiactifs.

Dans l'obligataire, nos allocations sont proches de neutre, avec une préférence pour les échéances courtes à moyennes, car les rendements sont équivalents à ceux des échéances plus longues.

Pour les portefeuilles en francs suisses et en euros, nous avons vendu la dette d'entreprises américaines de bonne qualité, car le prix de la couverture de la devise était punitif. Nous avons réinvesti dans des émissions en devise.

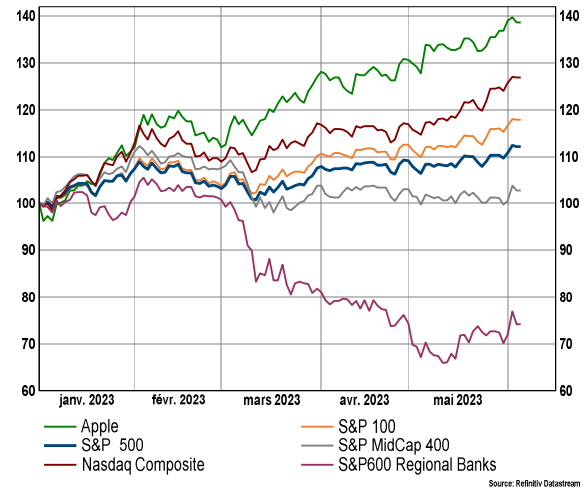
### Moins de clarté sur la direction de l'or et du dollar

Depuis le début de l'année, l'or a profité de la stabilisation, voire de la baisse, des taux longs et de l'affaiblissement du dollar américain.

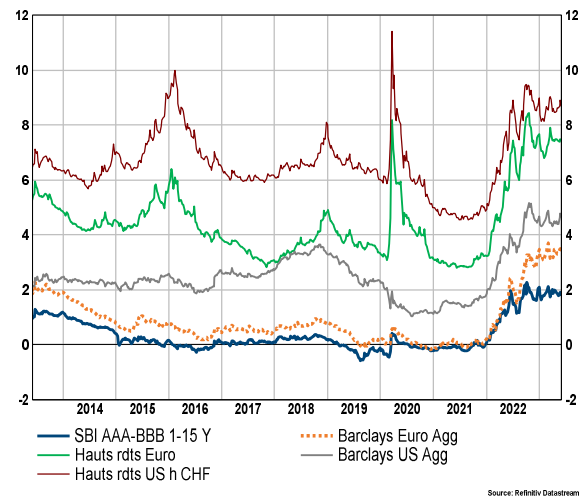
Plus récemment, la tendance n'est plus aussi claire. Nous restons attentifs à la remontée du billet vert et avons réduit la sous-exposition à la devise là où elle était la plus marquée dans les portefeuilles.

Par ailleurs, le complexe des matières premières reste sensible à la trajectoire de croissance, et notamment à la demande chinoise. Ce week-end, l'Arabie saoudite a annoncé une réduction de sa production de pétrole de 1 million de barils par jour (une baisse de 10% de sa capacité). La décision du Royaume n'a pas été suivie par les autres membres de l'OPEP. Le prix du baril a augmenté, mais sans affoler les opérateurs! Il faudra plus de coupes et/ou des ajustements à la baisse des attentes de la demande mondiale avant qu'un rebond durable puisse s'installer.

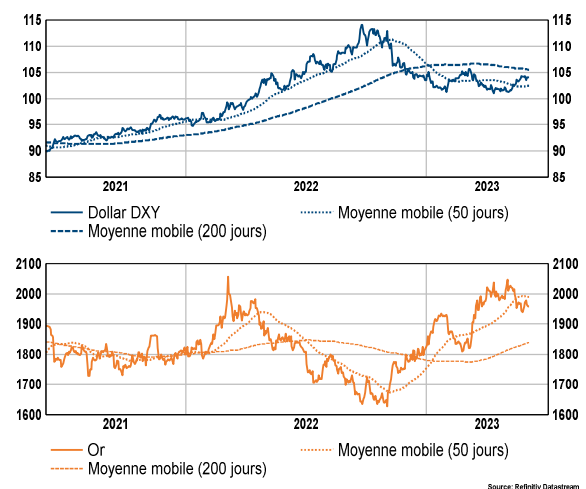
### 3. Risque de concentration



### 4. Valeur dans les taux fixes



### 5. Tendances de l'or (bas) et du dollar (haut)



## INFORMATIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

**Exclusion de responsabilité.** Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document soient exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

**Absence d'offre et de recommandation.** Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant la brochure Swissbanking relative aux risques particuliers dans le négoce de titres (laquelle est disponible dans nos locaux ou sur notre site internet à l'adresse suivante : [http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques\\_particuliers.pdf](http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf)), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts.

**Produits structurés.** Les produits structurés ne sont pas des placements collectifs au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont par conséquent pas soumis ni à autorisation ni à surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ainsi, l'investisseur ne peut pas prétendre à la protection de la LPCC. L'investisseur est exposé au risque de défaut de l'émetteur. La valeur des produits structurés ne dépend pas uniquement de l'évolution du /des sous-jacent(s), mais également de la solvabilité de l'émetteur, laquelle peut changer pendant la durée de vie du produit. Seul fait foi le prospectus de cotation (ou prospectus simplifié si produit non coté) qui peut être obtenu gratuitement auprès de la BCV ou téléchargé sur son site [www.bcv.ch/emissions](http://www.bcv.ch/emissions).

**Fonds de placement.** Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds, de même que les informations clés pour l'investisseur (KIID) des fonds de placement gérés ou distribués par la BCV, peuvent être obtenus gratuitement auprès de la BCV, place St-François 14, 1003 Lausanne ou auprès de la direction de fonds, Gérifonds SA (<http://www.gerifonds.com>).

**Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers.** Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché («market maker»). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec des émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise («corporate finance»), de marché des capitaux («capital market») ou tout autre service en matière de financement, de placement ou de dépôt.

**Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. UE, UK, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable.

**Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

**Indice de référence.** Les indices de référence cités dans cette publication sont des marques déposées dont la BCV possède une licence. La responsabilité des fournisseurs d'indices est expressément exclue.

**AMC Alternative Fund,** Fonds de fonds à risque particulier, est un fonds à compartiments multiples investissant dans des fonds cibles alternatifs qui recourent à des techniques de placement dont les risques ne peuvent pas être comparés à ceux de fonds en valeurs mobilières traditionnels. Les fonds cibles sont de toutes catégories, ouverts ou fermés, négociés ou non en bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public, et de quelque forme juridique que ce soit. Les investisseurs doivent être conscients des risques accrus encourus au travers de ces fonds, notamment quant à une perte possible, partielle ou totale, de leurs avoirs. Pour atténuer ces risques de perte, la direction du fonds effectue une sélection et un suivi stricts et rigoureux des fonds cibles et de leurs gestionnaires en diversifiant les stratégies de placement. Outre les risques de marché et de change, les investisseurs sont rendus attentifs aux risques liés à la gestion, à la négociabilité des parts, à la liquidité des investissements, à l'impact des remboursements, aux prix des parts, aux prestataires de services, à l'absence de transparence et aux risques juridiques. Ces risques sont exposés en détail dans le prospectus.

**Sources: BCV, SBI, Bloomberg Commodity Index, Thomson Reuters Datastream, MSCI, SPI.**