

Politique de placement

Décisions et scénario

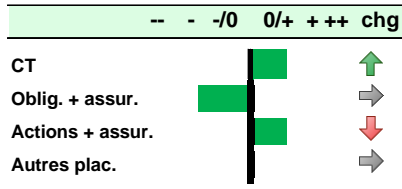
19 août 2019



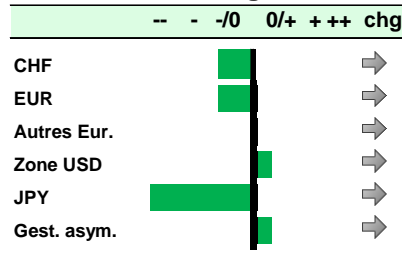
DÉCISIONS

Nous validons le recul de la part en actions dans les portefeuilles équilibrés, qui est due à la correction boursière et à la progression des obligations. La pondération en actions dans les grilles de placement demeure au-dessus de la référence, mais fort modestement. Cette allocation traduit le scénario de poursuite de la reprise économique, laquelle s'annonce toutefois plus modérée et irrégulière notamment au cours des prochains mois. Dans les profils de base CHF, nous continuons de réduire ponctuellement l'exposition à l'euro en raison du manque de tonus des économies européennes et du recul généralisé des rendements obligataires qui rend les placements en francs suisses moins défavorables en comparaison.

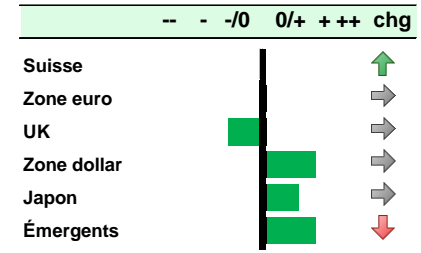
Allocation des actifs



Allocation des obligations



Allocation des actions



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

Reprise modeste et incertaine

La reprise mondiale devrait se poursuivre à l'horizon 2020, à un rythme certes fort modéré, comme en témoigne la tendance un peu plus favorable de l'indicateur avancé de l'OCDE (cf. graphique 1: niveau modeste, mais évolution nettement plus réjouissante qu'en 2001 et 2008).

Pourtant, l'incertitude économique augmente:

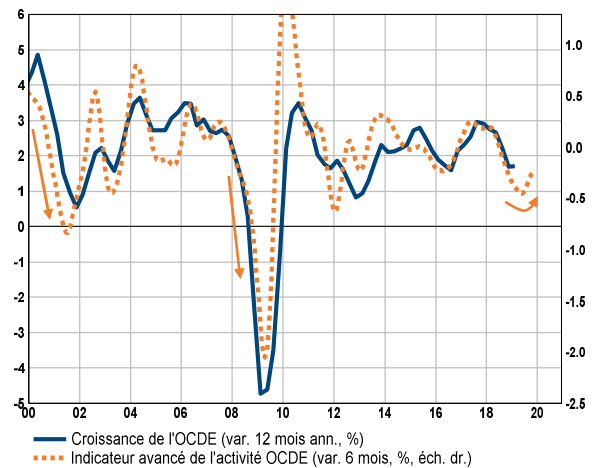
- le ralentissement chinois, certes pas abrupt, semble se poursuivre dans un contexte où, structurellement, la croissance baisse (démographie faible, gains de productivité plus limités) et, plus cycliquement, le surendettement des entreprises et le surinvestissement en général limitent l'efficacité et l'ampleur des plans de relance;
- l'Europe déçoit aussi, affectée par ses difficultés structurelles et par les multiples incertitudes politiques ainsi que par le tassement de la Chine et par le recul du secteur industriel qui pénalisent la première puissance économique de la région, l'Allemagne (cf. graphique 2);
- globalement, l'efficacité des politiques monétaires plus accommodantes est plus aléatoire dans une phase mûre du cycle économique, et l'impact des tensions commerciales sino-américaines sur la confiance des acteurs économiques ajoute une inconnue supplémentaire.

Nonobstant ces multiples incertitudes, nous misons toujours sur la poursuite de la reprise (politique de relance, taux bas, dynamique de l'emploi pas cassée), mais celle-ci s'annonce plus modeste et nécessite une surveillance continue.

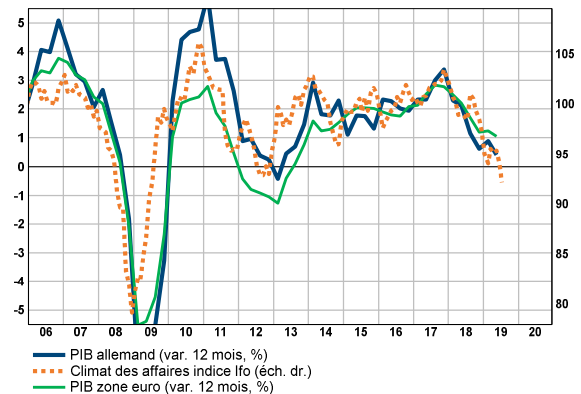
Courbe des rendements américains: signal de récession?

La courbe des rendements américains s'est brièvement inversée au cours de la semaine passée (rendement du Trésor à 10 ans plus bas qu'à 2 ans) provoquant passablement d'émoi, car les sept dernières récessions de l'économie outre-Atlantique ont été précédées par une inversion de cette courbe.

1. OCDE: croissance et ind. avancé activité



2. Zone euro: PIB et climat des affaires



Quelques constatations:

- primo, la courbe des rendements est redevenue légèrement positive et n'a pas, pour l'instant, confirmé son inversion;
- secundo, l'inversion de la courbe des rendements a précédé de 8 à 24 mois une récession;
- tertio, les rendements à long terme, comme ceux du Trésor américain à 10 ans, sont passablement dégonflés par l'absence de toute inquiétude sur l'inflation à l'avenir et par les politiques monétaires extrêmes des banques centrales. L'importance de l'aplatissement actuel est probablement exagérée;
- «Last but not least», la courbe des rendements s'est aussi aplatie en 1995 et 1998 sans entraîner aucune récession.

Corollaire: la situation actuelle n'est pas, à notre avis, le signal d'une récession plus ou moins imminente, mais il tire tout de même la sonnette d'alarme. À suivre ces prochains mois...

Actions: l'agitation avant le calme?

Nous restons constructifs à l'égard des marchés boursiers, car nous anticipons que la reprise, certes modérée, va se poursuivre et que les politiques de relance ainsi que de taux très bas des banques centrales apporteront un soutien en matière de valorisation.

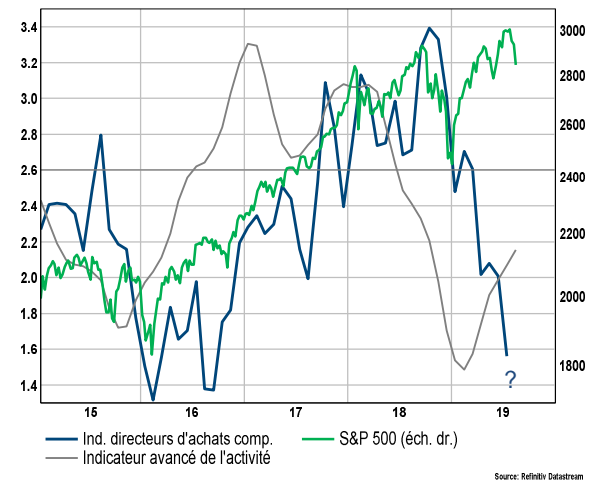
Toutefois, nous n'avons pas profité du récent repli pour rebalancer les portefeuilles, ce qui traduit une dose de prudence au cours de l'été/début automne:

- comme au premier trimestre 2016, les indicateurs avancés de l'activité pointent vers une certaine amélioration de l'activité qui ne s'est toutefois concrétisée que quelques mois plus tard (cf. graphique 3: hausse des directeurs d'achats à l'automne 2016). Les marchés pourraient rester irréguliers dans l'attente de chiffres économiques plus rassurants;
- la prime de risque de crédit est désormais à 5% (cf. graphique 4) et même si son augmentation a été provoquée par la baisse des taux du Trésor, et non pas par des tensions sur les hauts coupons (comme en 2015-2016 et à la fin de 2018), cela incite à une certaine retenue.

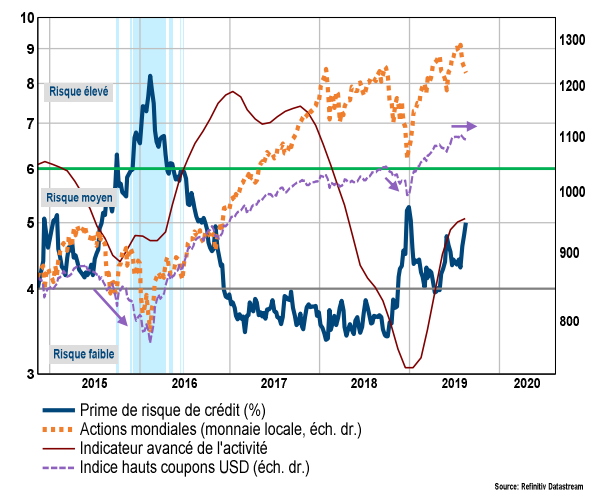
Nous estimons que les politiques monétaires fort accommodantes des banques centrales devraient soutenir les marchés boursiers et limiter l'ampleur des corrections au cours des prochains mois avant que les perspectives plus rassurantes sur la conjoncture ne prennent le relais, au quatrième trimestre.

À court terme, le degré de pessimisme élevé des investisseurs devrait aussi limiter le risque de forte baisse (cf. graphique 5).

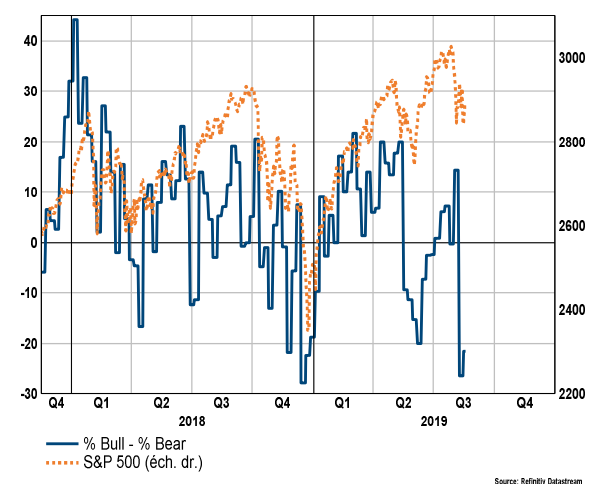
3. Activité mondiale et taux d'intérêt



4. USA: risque de crédit et performance des actions mondiales



5. Évolution des marchés et optimisme des investisseurs



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 sont 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 notre brochure relative aux risques 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), 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 et warrants. Les produits structurés ou synthétiques, ainsi que les warrants, ne sont pas des placements collectifs au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont 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 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/sw.

Fonds de placement. Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds, de même que les prospectus simplifiés 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>).

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.

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.

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.

Téléphone. Les conversations téléphoniques qui sont effectuées avec notre établissement peuvent être enregistrées. En utilisant ce moyen de communication, vous acceptez cette procédure.

Indice de référence. Le SMI® respectivement l'indice concerné est une marque déposée de la SIX Swiss Exchange. Son utilisation nécessite une licence.