

# Coup d'œil

L'essentiel des marchés chaque lundi



19 juillet 2021

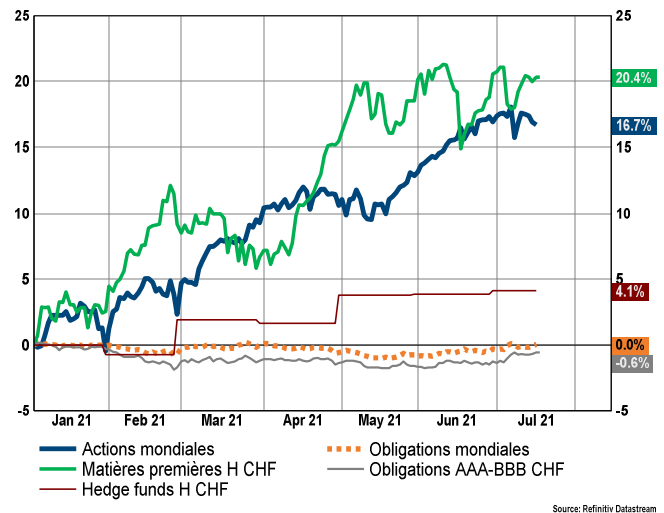
## Des marchés toujours solides, mais plus difficiles à naviguer

Après deux mois de progression soutenue, les marchés des actions montrent des signes d'essoufflement et plafonnent depuis début juillet. Les marchés obligataires bénéficient, eux, du recul des rendements gouvernementaux, particulièrement ceux situés sur les échéances longues de la courbe.

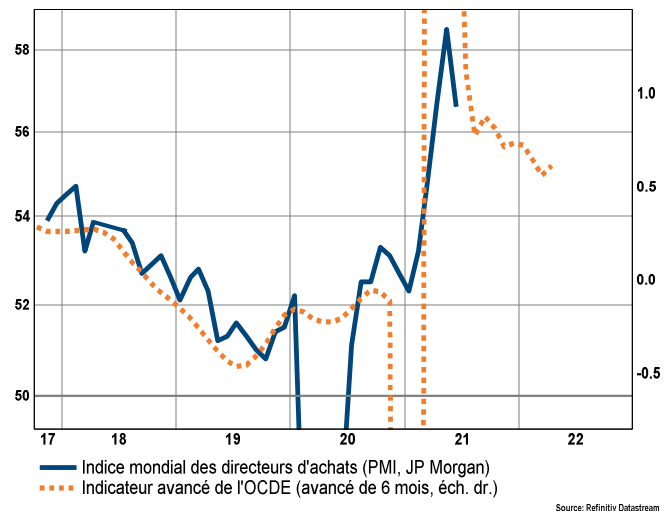
La reprise de l'activité économique reste globalement robuste et continue de bénéficier du soutien des politiques monétaires et fiscales. Sans mauvaise surprise, comme une nouvelle déferlante de COVID-19, les indicateurs économiques devraient rester au beau fixe. Toutefois, cette croissance économique devrait continuer de ralentir durant l'été pour retrouver un rythme de progression plus normal.

Dans ce contexte, et avec des investisseurs sans alternative de rendements par rapport à la prise de risque, l'évolution des places boursières sera plus houleuse durant le reste de l'année.

Évolution des classes d'actifs (CHF, %)



Une croissance économique toujours solide



Progression des ventes au détail aux États-Unis en juin par rapport à l'année dernière.

+18,0%



Consolidation de la croissance économique chinoise à 7,9% sur 1 an au deuxième trimestre, contre 18,3% au trimestre précédent.

+7,9%

## Sommaire

Environnement conjoncturel – Allocation d'actifs – La semaine à venir	Page 2
Actions: l'inflation américaine freine les ardeurs des investisseurs	Page 3
Obligations: des performances malgré une inflation plus piquante	Page 4
Devises: le calme avant la tempête?	Page 5
Matières premières: phase de consolidation	Page 5
La semaine économique	Page 6
Commentaires d'investissement	Page 7

## Environnement conjoncturel

- **Zone euro:** la diminution de la production de biens de consommation non durables, tels que l'alimentation et les vêtements, a nui à la production industrielle en mai (-1%). Sur un an, la production industrielle a augmenté de 20,5%.
- **États-Unis:** l'inflation de base a accéléré en juin pour atteindre 4,5% en variation annuelle. La reprise de la demande intérieure et les difficultés mondiales d'approvisionnement ont tiré les prix à la hausse. Comme en mai, les prix de l'essence et des voitures d'occasion ont continué d'augmenter sur un an. L'optimisme des petites entreprises (indice NFIB) s'est renforcé de 2,9 points en juin pour atteindre 102,5 et ce malgré les inquiétudes relatives à la pénurie de main-d'œuvre et à la hausse de l'inflation.
- **Chine:** le rythme de croissance du PIB a ralenti à 7,9% sur un an au deuxième trimestre. En variation trimestrielle, le PIB a progressé de 1,3%, contre 0,4% précédemment.

### Statistiques économiques\*

Zone euro				
Production industrielle (var. 1m)	Mai	-1.0	Avril	+0.6
États-Unis				
Ind. NFIB optimisme petites entreprises	Juin	102.5	Mai	99.6
Ind. prix à la consom. (base, var. 12m)	Juin	+4.5	Mai	+3.8
Production industrielle (var. 1m)	Juin	+0.4	Mai	+0.7
Ventes au détail (var. 1m)	Juin	+0.6	Mai	-1.7
Chine				
Exportations (var. 12m)	Juin	+32.2	Mai	+27.9
Importations (var. 12m)	Juin	+36.7	Mai	+51.1
Ventes au détail (var. 12m)	Juin	+12.1	Mai	+12.4
PIB (var. 12m)	2T21	+7.9	1T21	+18.3

\* var.: variation %; m.: mois; '000: milliers; estim.: estimation; inch.: inchangé; mio: millions

## Allocation d'actifs

- Les marchés boursiers, aux valorisations élevées et exigeantes, sont plus volatils en raison des incertitudes liées à la résurgence du virus et à la perspective d'une politique monétaire américaine moins extraordinaire.
- Nous maintenons une surpondération modérée des actions constatant des fondamentaux positifs (bénéfices dynamiques, politiques de relance), mais plus nuancée d'ici cet automne (perspectives économiques plus mesurées et incertitudes autour de l'inflation américaine), alors que les multiples boursiers seront plus contraignants.
- Nous adoptons de ce fait un biais moins cyclique aussi bien géographiquement que sectoriellement. L'exposition obligataire reste sous-pondérée (rendements toujours peu attrayants).

### Allocation 3 – 6 mois\*

Portefeuille CHF	-	=	+
<b>Court terme</b>	■	■	■
<b>Obligations</b>	■	■	■
Duration	■	■	■
Risque de crédit	■	■	■
<b>Actions</b>	■	■	■
Europe	■	■	■
Hors Europe	■	■	■
<b>Matières premières</b>	■	■	■
<b>Autres placements</b>	■	■	■

\* -: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## La semaine à venir\*

Date	Pays		Attendu	Dernier
Mardi	- Suisse	- Importations (var. 1m)	Juin	-1.6
		- Exportations (var.1m)	Juin	+3.5
Judi	- Zone euro	- Indice de confiance des consommateurs	Juil.	-2.5 -3.3
Vendredi	- Zone euro	- Indice composite des directeurs d'achats (Markit)	Juil.	60.1 59.5
	- États-Unis	- Indice composite des directeurs d'achats (Markit)	Juil.	63.7

\*var.: variation %; m: mois; '000: milliers; estim.: estimation; inch.: inchangé

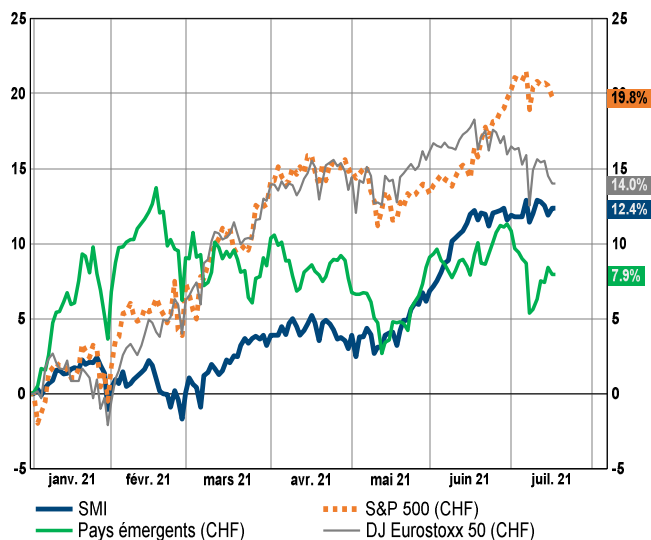
### Événements

Date	Pays	
22.07.2021	- Zone euro	- Réunion du Comité de la politique monétaire de la Banque centrale européenne

# Actions: l'inflation américaine freine les ardeurs des investisseurs

- Les principaux marchés ont évolué de manière contrastée la semaine dernière. Les indices américains ont notamment dû «digérer» des chiffres d'inflation supérieurs aux attentes.
- La saison des résultats trimestriels a débuté aux États-Unis avec les publications des grandes banques. Largement supérieures aux attentes, ces résultats n'ont toutefois pas été salués par les investisseurs. 81 sociétés du S&P 500 vont dévoiler leurs chiffres cette semaine. Au sein du SMI (+0,3%) qui s'est maintenu au-dessus des 12 000 points, Richemont (+0,5%) a retenu l'attention grâce à l'envolée de son chiffre d'affaires trimestriel. Novartis et Roche dévoileront leurs chiffres dès mercredi.
- Si l'environnement reste favorable (politiques de relance, croissance des bénéfiques, etc.), la perspective d'une reprise plus modérée devrait entraîner une évolution plus irrégulière des actions à l'approche de l'automne.

## Performances (CHF, %)



## Performances du marché suisse (CHF, %)\*\*

	Cours 16.07.21	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SPI	15460.3	2.3	0.3	0.6	16.0	11950.9 15539.5
ABB	32.5	2.5	-1.2	5.0	31.4	22.1 32.9
ALCON	63.3	0.2	-1.7	-1.3	7.6	50.5 69.5
CREDIT SUISSE	9.0	0.6	-2.0	-6.0	-21.0	8.6 13.4
GEBERIT	722.0	1.6	1.6	6.8	30.3	503.2 723.8
GIVAUDAN	4409.0	1.5	1.8	3.0	18.2	3405.0 4409.0
HOLCIM	52.7	3.8	-1.8	-7.5	8.3	38.7 58.4
LONZA	658.4	0.2	-1.3	-1.1	15.8	528.4 679.2
NESTLE	115.7	2.4	0.5	0.9	11.0	95.0 116.5
NOVARTIS	84.5	3.6	-0.6	-0.8	1.0	71.1 86.2
PARTNERS	1461.0	1.9	2.9	4.8	40.5	824.4 1461.0

## Allocation 3 - 6 mois\*

Portefeuille CHF	-	=	+
Allocation globale	■	■	■
Suisse	■	■	■
Zone euro	■	■	■
Grande-Bretagne	■	■	■
États-Unis	■	■	■
Japon	■	■	■
Marchés émergents	■	■	■

\*: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## Performances et valorisations (monnaie locale, %)\*\*

	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Rdt au div.	PER	PER Min. / Max. 5 ans
SMI	0.3	0.4	12.4	2.6	18.5	14.0 18.8
DJ Eurostoxx 50	-0.8	-2.8	13.6	2.3	16.8	10.1 18.1
FTSE 100	-1.6	-2.5	8.5	3.0	12.9	9.7 16.4
S&P 500	-1.0	2.5	15.2	1.8	21.6	14.0 23.1
Topix	1.0	-2.2	7.1	1.9	15.4	10.6 18.1
MSCI Emergents (USD)	1.7	-2.2	3.8	2.4	13.7	10.0 16.3
MSCI AC Far East ex JP (USD)	2.0	-1.7	1.8	2.3	14.6	10.1 17.4
MSCI EM Latin America (USD)	2.7	-2.7	5.2	3.2	10.1	9.1 16.9
MSCI China (USD)	2.3	-2.0	-4.0	2.2	15.0	9.6 18.3

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2020  
Rdt. au div: rendement au dividende, ratio dividende / cours de l'action  
PER: price earning ratio, ratio cours boursier / bénéfices

## Performances du marché suisse (CHF, %)\*\*

	Cours 16.07.21	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SMI	12026.5	2.6	0.3	0.4	12.4	9556.1 12085.5
RICHEMONT	111.2	1.8	0.5	-3.6	38.8	56.5 116.3
ROCHE	359.1	2.5	1.7	3.5	16.2	293.9 359.1
SGS	2927.0	2.7	1.1	3.1	9.6	2282.0 2937.0
SIKA	312.8	0.8	1.2	5.3	29.4	200.0 312.9
SWISS LIFE	451.0	4.7	-0.5	-3.1	9.4	305.5 477.7
SWISS RE	83.5	7.1	-0.8	-3.1	0.2	63.1 94.6
SWISSCOM	544.8	4.0	1.7	2.8	14.2	456.5 544.8
THE SWATCH G.	306.0	1.1	-1.4	-5.3	26.7	188.7 332.2
UBS GROUP	13.8	1.2	0.5	-5.6	10.3	9.7 15.1
ZURICH INS.	364.3	5.5	-0.2	-3.7	-2.5	301.0 410.1

# Obligations: des performances malgré une inflation plus piquante

- Malgré une inflation américaine sensiblement supérieure aux attentes, les marchés obligataires ont gardé la tête hors de l'eau au cours de la semaine écoulée.
- Sans être époustouflantes, les performances sont étonnamment bonnes dans un environnement où l'inflation est plus présente et où la croissance restera très solide, tant au second semestre qu'en 2022.
- C'est la persistance des mesures de relance des banques centrales qui maintient les rendements obligataires à de très bas niveaux, des niveaux peu intéressants pour compléter les positions.
- Si les emprunts corporates offrent encore des surplus de rendement, ces derniers ne sont plus suffisants pour compléter les positions dans cette catégorie de débiteurs; seul le High Yield reste attrayant, quand bien même ses performances devraient dorénavant se limiter au coupon offert.

## Allocation 3 - 6 mois\*

Portefeuille CHF	-	=	+
Allocation globale	■	■	■
<b>Suisse</b>	■	■	■
Duration CHF	■	■	■
Risque de crédit	■	■	■
<b>Zone euro</b>	■	■	■
Duration EUR	■	■	■
Risque de crédit	■	■	■
<b>Zone dollar</b>	■	■	■
Duration USD	■	■	■
Risque de crédit	■	■	■

\*: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## Rendements à l'échéance (CHF, %)



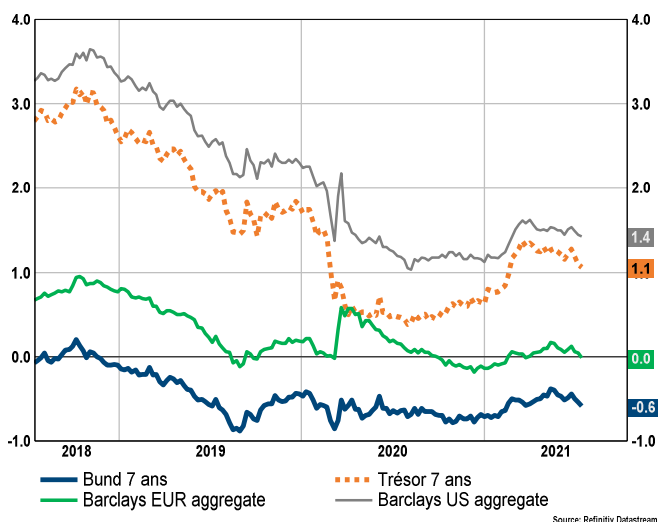
Source: Refinitiv Datastream

## Performances des obligations (CHF, %)



Source: Refinitiv Datastream

## Rendements à l'échéance (EUR, USD, %)



Source: Refinitiv Datastream

## Performances et rendements (monnaie locale, %)

	- 1 sem.	- 1 mois	YTD**	Du.***	Rend. éch.****	Rend. éch. Min. / Max. 12 mois
Indice SBI	-0.0	0.4	-0.8	7.6	-0.1	-0.2 / 0.1
Obligations gvt CHF	0.1	1.2	-3.4	12.7	-0.2	-0.5 / 0.0
Débiteurs étrangers	-0.0	0.2	0.2	4.8	-0.1	-0.1 / 0.2
Obligations EUR	0.1	0.6	-1.6	7.8	0.0	-0.2 / 0.2
Obligations gvt EUR	0.1	0.7	-2.0	8.6	-0.0	-0.3 / 0.2
Obligations corporates EUR	0.1	0.4	0.1	5.3	0.3	0.2 / 0.8
Obligations USD	-0.2	0.8	-1.1	6.7	1.4	1.0 / 1.6
Obligations gvt USD	-0.2	0.9	-1.9	6.9	0.9	0.4 / 1.0
Obligations corporates USD	-0.3	1.4	-0.7	8.7	2.0	1.7 / 2.3
High Yield US	-0.1	0.9	4.0	5.3	4.5	4.5 / 6.5

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2020

\*\*\*Du.: duration

\*\*\*\*Rend. éch.: rendement à l'échéance

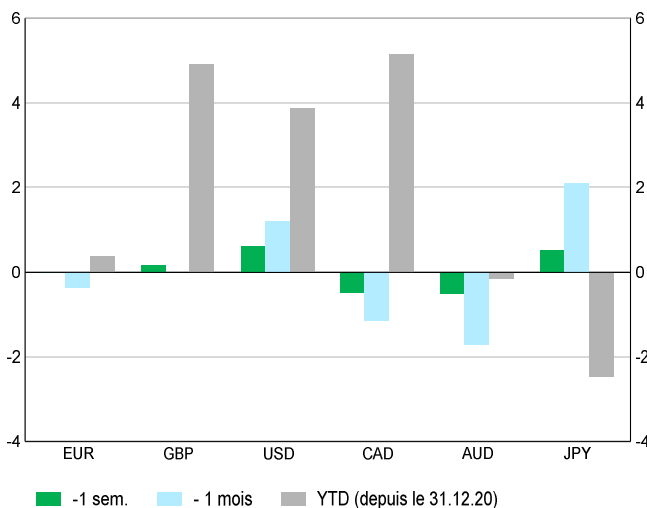
## Devises: le calme avant la tempête?

- Le franc a retrouvé des couleurs ces dernières semaines, soutenu par de solides fondamentaux.
- À en croire les sondages ou l'embellie du marché du travail, la reprise semble plus rythmée en Suisse que chez nos proches voisins. On peut aussi parler d'une inflation plus contenue dans notre pays ou de finances publiques bien plus saines...
- Après le récent repli des rendements internationaux, vouloir quitter le franc dans l'espoir de récupérer plus de rémunération n'est pas à l'ordre du jour.
- Si l'euro s'effrite, le dollar peine à s'affirmer. Le billet vert devrait demeurer irrégulier, fragilisé par la dynamique conjoncturelle en Europe et par une politique monétaire américaine bien plus stimulante que celle de la BCE.
- C'est la Fed qui pourra donner sa future tendance au billet vert, en fin d'été, lorsqu'elle recalibrera l'ampleur de ses mesures de relance quantitative.

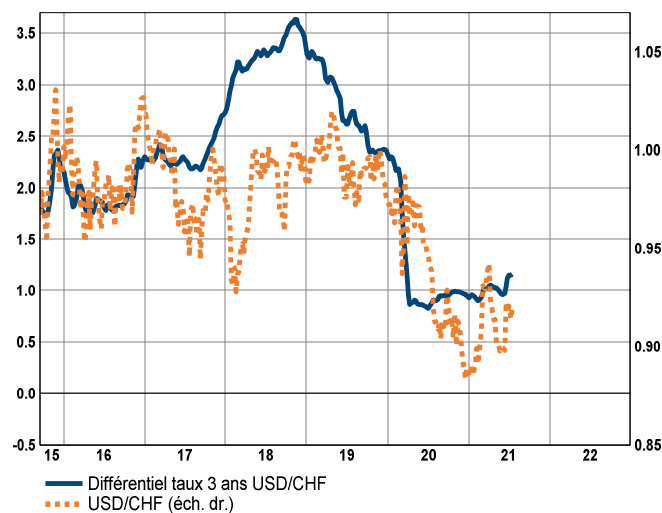
### Perspectives 3 - 6 mois

	16.07.21	Min. / Max. sur 1 an		Tendance à 3 - 6 mois
EUR/CHF	1.09	1.07	1.11	irrégulière
GBP/CHF	1.27	1.16	1.30	irrégulière / haussière
USD/CHF	0.92	0.88	0.94	irrégulière / baissière
EUR/USD	1.18	1.14	1.23	irrégulière / baissière
GBP/EUR	1.17	1.08	1.18	irrégulière
USD/CAD	1.26	1.20	1.35	irrégulière / baissière
AUD/USD	0.74	0.70	0.80	irrégulière

### Performances des devises (CHF, %)



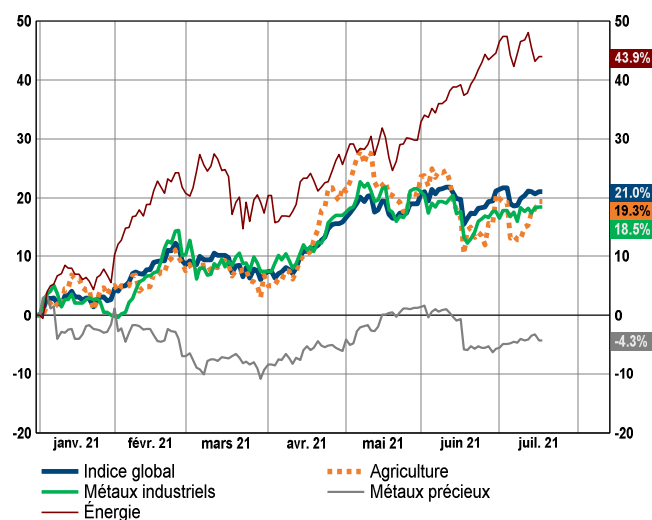
### Un dollar bien irrégulier contre le franc



## Matières premières: phase de consolidation

- Après un début d'année remarquable, les matières premières sont, depuis début mai, dans une phase de consolidation latérale.
- Avec de bons chiffres économiques, contrebalancés par des craintes sur l'inflation et une reprise des cas de COVID-19, le marché peine à trouver un deuxième élan et la volatilité augmente.
- Après de nombreuses négociations, l'OPEP a fini par trouver un accord sur les nouveaux quotas. Le marché a ainsi logiquement marqué le pas.
- La reprise du dollar freine également les ardeurs envers la classe d'actifs. Le billet vert profite de l'entame de discussions sur un possible raffermissement de la politique monétaire américaine.

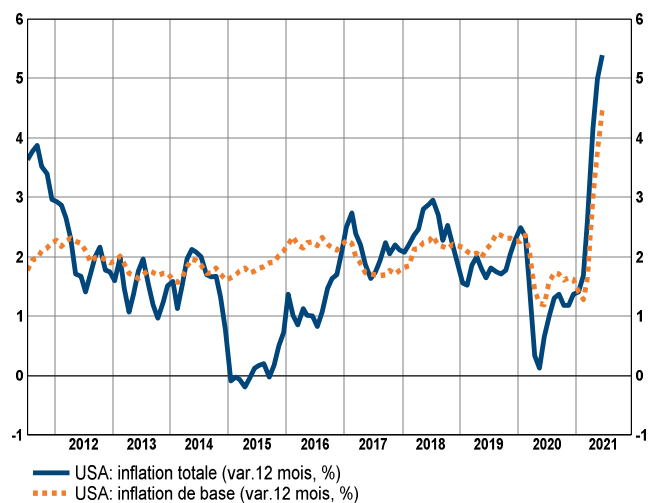
### Performances des matières premières (USD, %)



## La semaine économique

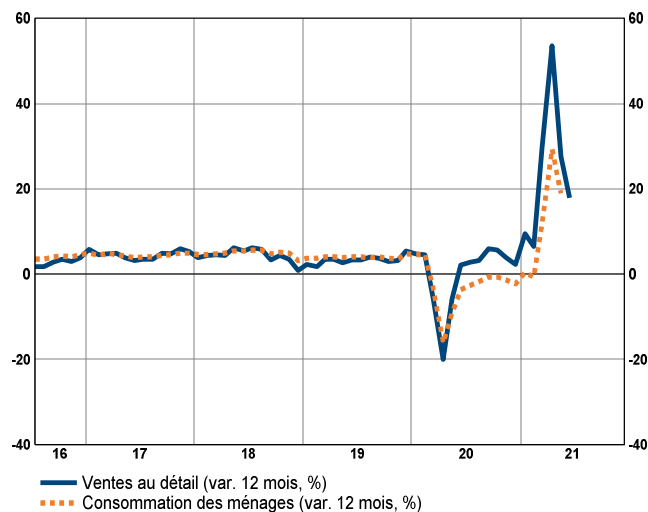
### États-Unis: des pressions temporaires qui se prolongent

- L'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse de 0,9% en juin. Cette progression s'explique à nouveau par un fort rebond des prix dans les domaines fortement affectés par la pandémie (billets d'avion, tarifs hôteliers) et par la hausse des prix des véhicules d'occasion (+10,5% sur un mois) qui traduit les retards de production de véhicules neufs.
- Ces facteurs, jugés temporaires, ont hissé l'inflation de base à 4,5% sur an. À noter que des tensions potentiellement plus pérennes apparaissent dans d'autres catégories, comme la restauration à l'emporter. Elles semblent résulter de la pénurie de main-d'œuvre et de la hausse des salaires.
- L'évolution des salaires et des prix des logements est à surveiller ces prochains mois, afin de statuer sur le caractère temporaire ou non des tensions inflationnistes.



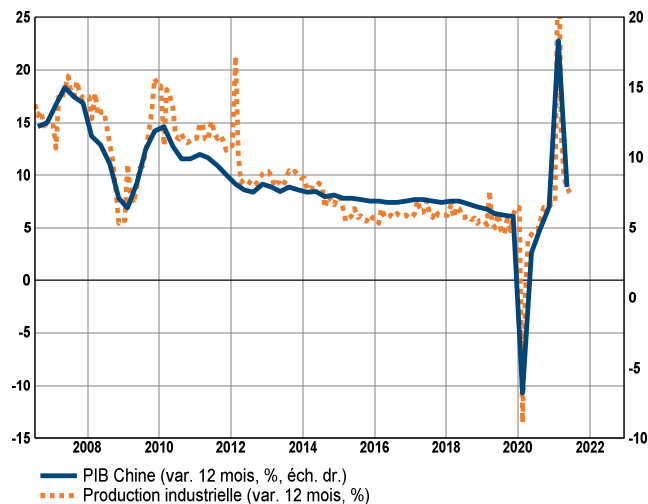
### États-Unis: les consommateurs se tournent vers les services

- Les ventes au détail ont progressé de 0,6% en juin, davantage qu'attendu. Toutefois, le recul du mois précédent (révisé à -1,7%) et la hausse des prix sur le mois tempèrent la première impression favorable.
- Au cours des trois derniers mois, la levée des restrictions sanitaires a soutenu les services comme la restauration, tandis que les ventes de biens électroniques, d'ameublement ou de matériaux de construction se sont repliées.
- L'effet des chèques reçus par les ménages – ils avaient fortement stimulé les ventes au mois de mars – est désormais retombé. Le rythme de consommation devrait se modérer, d'autant plus que les ménages doivent compter avec des prix plus élevés. La consommation a sans doute atteint son pic de croissance au second trimestre (environ 10% en rythme annualisé).



### Chine: le pic de croissance est dépassé

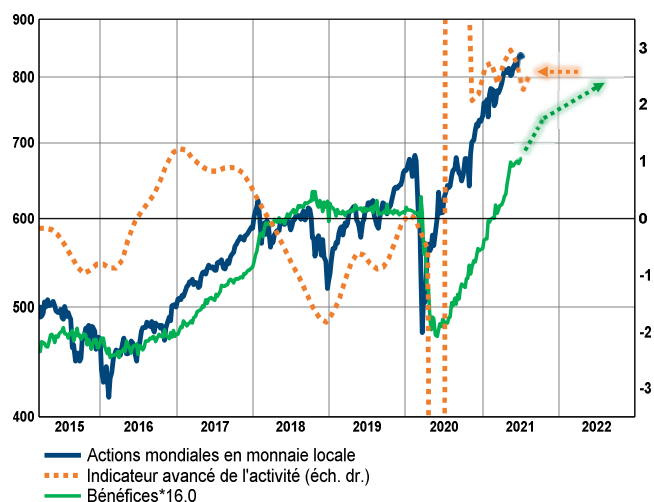
- Sur le trimestre, le PIB est en hausse de 1,3% contre 0,6% le trimestre précédent. Ce chiffre est le quatrième plus faible depuis 2010.
- La hausse des coûts des matières premières, la pénurie dans les chaînes d'approvisionnement et les mesures antipollution ont entravé l'activité industrielle. Quant à la consommation, elle souffre encore de la crise sanitaire.
- La demande étrangère reste robuste pour les produits électroniques et pharmaceutiques, comme le montre la hausse en juin de 32,2% sur un an des exportations.



# Commentaires d'investissement

## Actions: surpondération, mais modeste

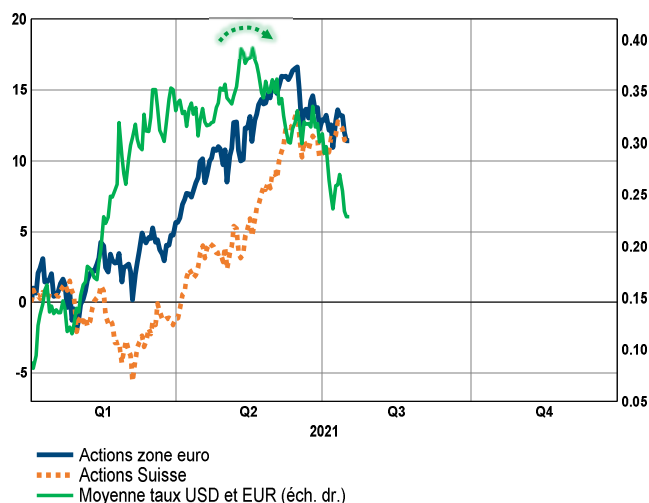
- Notre scénario pour les actions anticipe un environnement moins propice au second semestre – croissance plus modérée des bénéfiques et perspective de politiques monétaires moins accommodantes –, mais pas forcément négatif.
- La dernière publication montre que l'indicateur avancé de l'activité demeure stable à un niveau élevé, bien au-dessus de 0, synonyme de poursuite de la progression des bénéfiques.
- Dans ce contexte, nous privilégions toujours les actions, mais en limitant l'ampleur du pari et en adoptant un biais plus défensif sur le plan géographique et sectoriel.



Source: Refinitiv Datastream

## La Suisse rattrape la zone euro

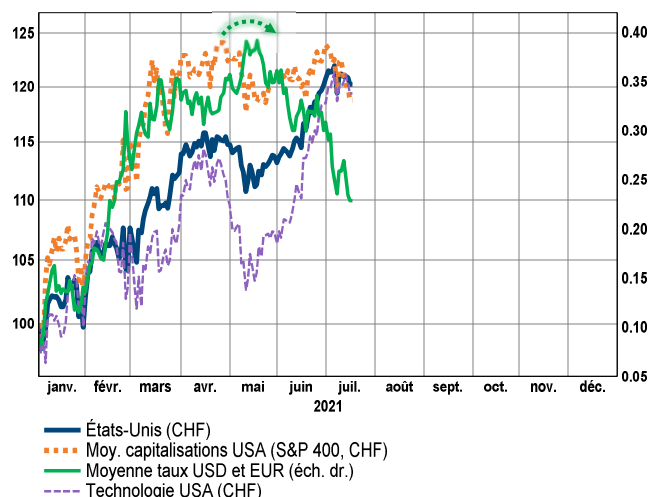
- Les actions de la zone euro ont surperformé les actions suisses jusqu'à mi-mai, période coïncidant avec un pic des rendements obligataires.
- Depuis, la détente des rendements obligataires – synonyme de perspectives économiques moins spectaculaires et de craintes limitées sur l'inflation aux États-Unis – a été bénéfique au marché suisse, plus défensif, qui a rattrapé les actions européennes.
- Nous ne nous attendons pas à un nouveau tassement des taux longs, mais la perspective d'une période plus irrégulière nous amène à prendre quelques bénéfices sur la zone euro.



Source: Refinitiv Datastream

## USA: changement de régime plus défensif

- Le pic des rendements obligataires à mi-mai, témoin de perspectives conjoncturelles moins spectaculaires, a coïncidé avec une performance plus morose des petites et moyennes capitalisations américaines au caractère cyclique.
- A contrario, la technologie a surperformé depuis deux mois et récupéré intégralement son retard bénéficiant de son statut de valeur de croissance.
- Nous n'anticipons pas une surperformance majeure de la technologie comme en 2019 et 2020 – la croissance américaine sera assez solide et plus inflationniste –, mais préconisons tout de même un biais neutre envers les thèmes plus cycliques cet été (petites et moyennes capitalisations, financières, industrielles, etc.).



Source: Refinitiv Datastream

## 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.

**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.

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

### Publication éditée par la BCV

#### Rédacteurs

Fernando Martins da Silva (MDS)  
René-Pierre Giavina (RPG)  
Fabio Alessandrini (AFA)  
Luis Ferreira (FRL)  
Michel Thierrin (THI)  
Sébastien Maucci (SMI)  
Josiane Nanchen (JNH)  
Élise Guélat Rion (GEL)  
Alix Bhend-Lambin (BHL)  
Yves Gallati (GTY)  
Roxane Tavel Tuscher (RTT)

E-mail: [research@bcv.ch](mailto:research@bcv.ch)

Adresse de la rédaction  
BCV  
Politique d'investissement  
Case postale 300  
1001 Lausanne