



Rapport semestriel 2020

« Des opportunités en période d'incertitude »

Synthèse

- L'éclatement soudain de la pandémie de coronavirus a frappé les marchés financiers de plein fouet.
- Les risques géopolitiques ont sensiblement augmenté. Un apaisement des tensions d'ici la fin de l'année paraît pour l'instant improbable.
- Nous estimons toujours que la plupart des classes d'actifs boucleront l'année 2020 sur une note positive. Les actions demeurent attrayantes par rapport aux obligations.
- Notre appréciation reste la même qu'en début d'année. Les investisseurs devraient continuer à investir sur les marchés d'actions et opter pour une allocation globalement défensive.
- Nous pensons que nos idées de placement continueront à générer un rendement positif.

Comment les classes d'actifs ont-elles évolué au premier semestre 2020 ?

Malgré les tensions et les incertitudes croissantes, la plupart des classes d'actifs ont évolué positivement en 2019. En hausse de plus de 30 %, le marché suisse des actions a enregistré de très belles avances l'an dernier. Dans les autres régions également, les cours des actions ont affiché une progression similaire en 2019. Nos perspectives pour l'année de placement en cours sont modérément optimistes. Différents thèmes ont dominé l'actualité, tels

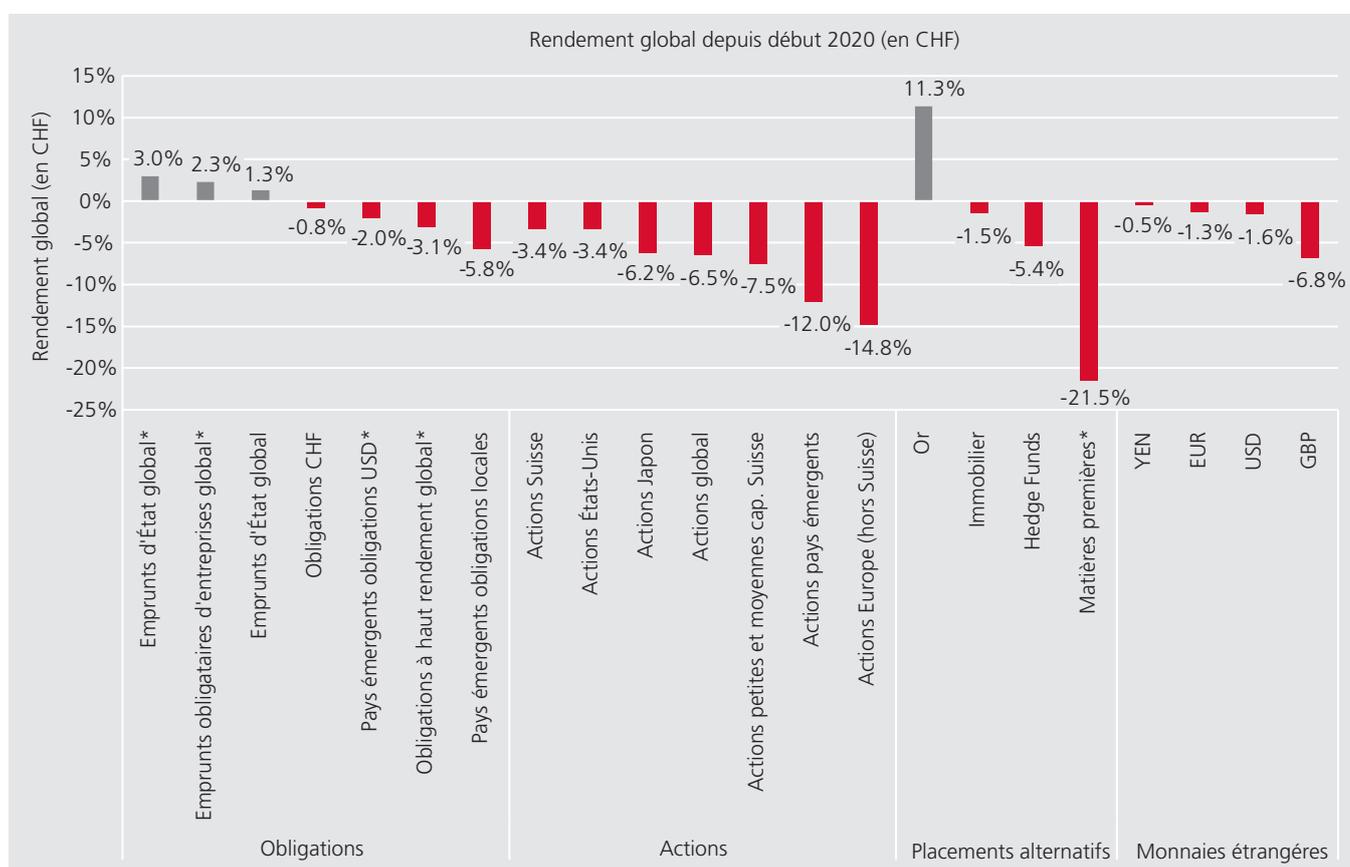
que le différend commercial entre les États-Unis et la Chine, le Brexit ou encore les élections présidentielles américaines. Dans ce contexte, nous avons anticipé des fluctuations accrues sur les marchés financiers. Jusqu'à la mi-février, les cours des actions ont connu une évolution latérale, voire légèrement haussière. L'éclatement soudain de la pandémie de coronavirus a pris les marchés au dépourvu. En l'espace d'un mois, les actions interna-

tionales ont chuté de plus de 30 %. En hausse, la volatilité a atteint des niveaux plus élevés que lors du krach boursier de 1987 ou de la crise financière de 2009. Toutes les classes d'actifs ont accusé des moins-values massives à court terme. Même l'or, pourtant considéré comme une valeur refuge, a provisoirement perdu près de 11 % de sa valeur. Le prix d'une once d'or fin a toutefois augmenté depuis, si bien que le métal jaune affiche un rendement positif de 11,3 % sur l'année en cours. Outre les emprunts d'État et d'entreprises internationaux, l'or est la seule classe d'actifs qui, en 2020, évolue en terrain positif. Les obligations ont ainsi une nouvelle fois prouvé qu'elles étaient essentielles pour bien diversifier un portefeuille tout en lui conférant une certaine stabilité. Le 20 avril a été un jour noir pour la branche du pétrole, avec la dégringolade du brut américain West

Texas Intermediate. Le prix est cependant reparti à la hausse le lendemain pour atteindre USD 9.00 le baril. Actuellement, il se situe juste en dessous de USD 40.00 le baril, un prix qui reste toujours inférieur de 38 % à celui de l'année dernière.

Après l'arrêt brutal de l'activité économique dans de nombreuses régions du monde, les banques centrales et les gouvernements ont mis en œuvre de vastes programmes monétaires et budgétaires. Par la suite, les Bourses ont entamé un fort mouvement haussier, malgré l'extrême faiblesse des données économiques et de l'emploi. Les principaux marchés d'actions ont ainsi pu compenser en grande partie les pertes subies, mais leur performance sur l'année reste négative. Font ici exception les actions technologiques américaines, qui ont récemment atteint de nouveaux sommets.

Malgré leur remontée, les marchés d'actions sont dans le rouge en 2020



Source : Bloomberg. * Couverture en CHF. Données au 16 juin 2020.

Que disions-nous en début d'année ?

Dans nos perspectives de placement 2020, nous soulevions trois questions importantes que les investisseurs se poseraient cette année. Nous leur montrions également comment se positionner tout en leur présentant quelques idées de placement. Il s'agit à

présent de savoir ce qui a réellement changé au cours du premier semestre et ce qui est resté identique. Passons en revue ce que nous disions dans nos perspectives de placement il y a six mois et voyons si nous étions dans le vrai.

Perspectives de placement 2020 :

« Les élections présidentielles américaines, le différend commercial entre les États-Unis et la Chine ainsi que le Brexit continueront d'occuper les investisseurs et d'influencer les marchés des capitaux en 2020. »

Rapport semestriel 2020 :

« Les risques géopolitiques ont sensiblement augmenté. Un apaisement des tensions d'ici la fin de l'année paraît pour l'instant improbable. Aux risques évoqués en début d'année sont venus s'ajouter la propagation du coronavirus et le danger d'une deuxième vague épidémique. »

Les risques géopolitiques se sont nettement accrus dans le sillage de la crise liée au coronavirus (voir graphique ci-dessous) et resteront un sujet de préoccupation pour les investisseurs au second semestre également. Bien qu'ils soient provisoirement passés au second plan, le conflit commercial sino-américain et l'élection présidentielle américaine, qui se tiendra le 3 novembre 2020, recèlent toujours des risques pour les marchés financiers.

Élection présidentielle américaine, Chine et COVID-19

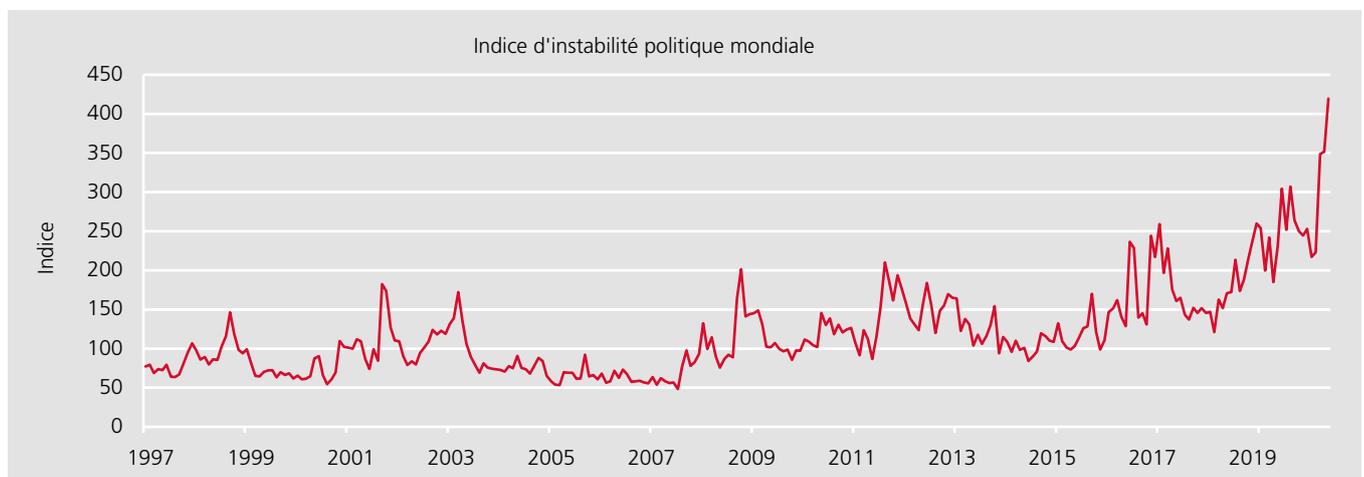
Aux États-Unis, la cote de popularité de Donald Trump a baissé depuis les récentes émeutes qui ont secoué le pays, alors que la probabilité de voir Joe Biden accéder à la présidence a nettement augmenté. L'actuel locataire de la Maison Blanche semble désormais jouer le rôle d'outsider et doit définir une nouvelle stratégie de campagne électorale qui ne dépende pas du développement économique. En raison des tensions politiques internes qui règnent aux États-Unis, le risque a aussi augmenté de voir la Chine faire office de soupape de sécurité face aux pressions politiques grandissantes. L'évolution de la pandémie pourrait en partie favoriser une telle situation. À cet égard, nous nous attendons à ce que certains politiciens ou pays tiennent des discours accusateurs

vis-à-vis de la Chine, pointant du doigt les rapports peu transparents fournis en janvier ou la minimisation du COVID-19 jusqu'à sa propagation en Europe. Alors que la progression du virus a pu être enrayée en de nombreux endroits, le nombre de nouveaux cas de contamination continue de grimper dans le monde entier. La situation reste dramatique, notamment aux États-Unis, et touche désormais aussi de plein fouet les pays émergents. Cela pourrait se traduire par des mesures de politique extérieure erratiques. Dans l'histoire récente, une simple étincelle a bien souvent suffi à mettre le feu aux poudres. Et ce danger est encore accru par la montée des tendances nationalistes et populistes observée dans le monde entier, y compris dans certains pays émergents.

Le Brexit relégué au second plan

Concernant le Brexit, nous pensions qu'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) sans accord (Brexit « dur ») était peu probable, fin 2019. Élu Premier ministre en décembre 2019, Boris Johnson met tout en œuvre pour extirper son pays de l'UE d'ici la fin de l'année, même sans traité de libre-échange. Avec l'apparition de la pandémie, le Brexit est passé au second plan et les débats ont pour la plupart cessé.

Les incertitudes ont augmenté dans le sillage de la crise liée au coronavirus



Perspectives de placement 2020 :

« Selon nos estimations, la plupart des classes d'actifs devraient de nouveau connaître une évolution positive en 2020, mais nettement moins marquée qu'en 2019. Nous continuons de préférer les actions aux obligations. »

Rapport semestriel 2020 :

« Nous estimons toujours que la plupart des classes d'actifs boucleront l'année 2020 sur une note positive. Les actions demeurent attrayantes par rapport aux obligations. Du côté des matières premières, notre préférence va toujours à l'or. »

Nous estimons toujours que la plupart des classes d'actifs boucleront l'année 2020 sur une note positive. Les principaux marchés d'actions ont certes subi une violente correction en février, mais ils se sont nettement redressés depuis. Malgré cela, leur performance sur l'année en cours demeure négative. Les vastes mesures de politique monétaire et budgétaire constituent un solide soutien et devraient donner un élan supplémentaire aux marchés d'actions. À cela s'ajoute la propension au risque toujours modérée des investisseurs. Dans ce contexte, une poursuite de la reprise des marchés d'actions et une performance annuelle positive semblent possibles, mais la volatilité devrait rester importante.

Les actions toujours attrayantes par rapport aux obligations

Notre estimation de fin 2019 selon laquelle les actions sont plus attrayantes que les obligations en termes de rendement reste inchangée. Dans nos perspectives de placement, nous avons montré que les actions semblaient encore sous-évaluées si l'on comparait leur rendement – c'est-à-dire ce qu'elles rapportent à une entreprise par unité (ou leur ratio cours/bénéfice, PER) – à celui des obligations. Fin 2019, le rendement des actions américaines s'élevait à quelque 5 %, contre 1,8 % pour les bons du Trésor américain à dix ans (voir graphique ci-dessous). Les rendements obligataires ont continué de diminuer depuis, ce qui signifie que

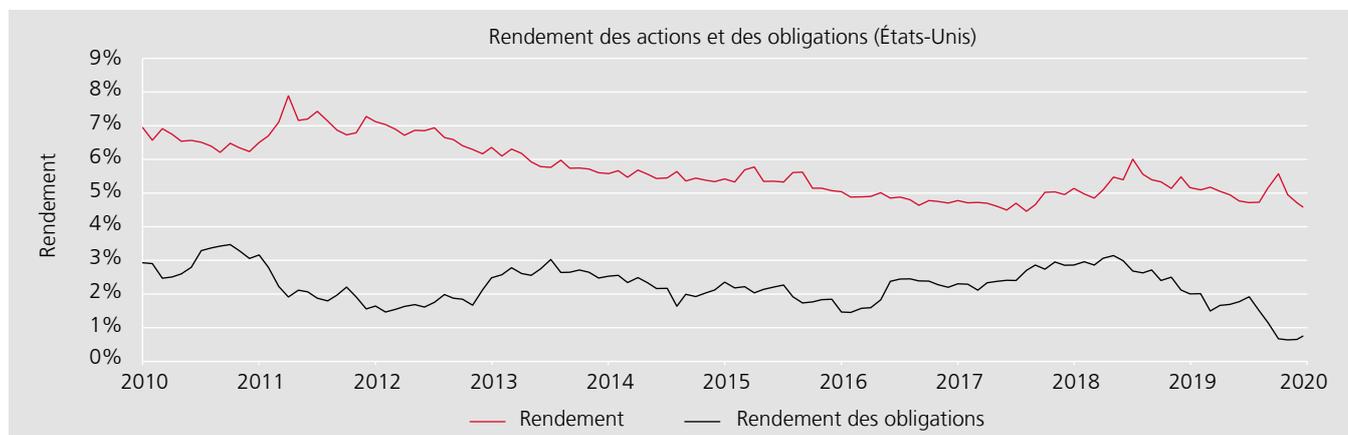
les actions américaines ont encore légèrement gagné en attrait, offrant un rendement de 4,6 %, contre 0,8 % pour les obligations. Dans l'ensemble, les emprunts d'État ont assumé leur fonction de filet de protection contre la crise et affichent une performance positive sur l'année. L'exposition en obligations d'un portefeuille ne constitue donc pas une source de rendement, mais offre de la stabilité en cas de perturbations sur les marchés.

Placements alternatifs : l'or, valeur refuge

Notre appréciation concernant l'immobilier demeure aussi inchangée par rapport à fin 2019. Les rendements de distribution des fonds immobiliers suisses cotés en Bourse s'élèvent actuellement à 2,6 % et restent ainsi attrayants comparés à ceux des emprunts d'État.

En avril, le prix du pétrole a pour la première fois plongé en terrain négatif, signalant une récession profonde et persistante. Il s'est toutefois redressé depuis et s'établit actuellement à quelque USD 40 le baril, alors qu'il dépassait encore USD 60 le baril en début d'année. Quant à savoir s'il retrouvera ce niveau d'ici décembre, rien n'est moins sûr. Jusqu'à présent, notre préférence pour l'or dans le segment des matières premières s'est révélée payante. Le métal jaune a profité des incertitudes grandissantes et s'est apprécié de près de 11 % depuis le début de l'année.

Les actions demeurent attrayantes par rapport aux obligations



Perspectives de placement 2020 :

« Nous recommandons de conserver les titres de qualité également en 2020. Les investisseurs devraient en outre miser sur les entreprises qui adoptent une politique de dividende durable et attrayante. Ayant fait leur grand retour en 2019, les valeurs cycliques peuvent quant à elles permettre, tout comme les actions des pays émergents, d'optimiser les rendements. »

Rapport semestriel 2020 :

« En cette période incertaine, nous recommandons toujours de miser sur les actions de sociétés de qualité poursuivant une politique de dividende durable et sur les prestataires de santé. Ils affichent des bilans solides et sont en mesure de verser leurs dividendes, voire de les augmenter. »

Dans nos perspectives de placement 2020, nous recommandions de privilégier les actions de qualité de grandes entreprises dont les affaires et les bénéfices sont stables ainsi que les entreprises qui adoptent une politique de dividende durable et attrayante. Comme éléments de base, nous recommandions également les actions des prestataires de santé et l'or. En outre, nous partions du principe que les valeurs cycliques, tout comme les actions des pays émergents, pouvaient permettre d'optimiser les rendements. Nous misions également sur les obligations des pays émergents et les actions biotechnologiques en tant qu'appoints.

Turbulences boursières

La pandémie de coronavirus a sérieusement ébranlé les marchés au printemps dernier, faisant perdre à certaines actions près de la moitié de leur valeur. Durant cette période, l'indice d'actions suisses s'est mieux comporté que d'autres indices grâce à son orientation défensive. Cette bonne tenue est attribuable aux poids lourds que sont Nestlé, Novartis et Roche, qui représentent plus de la moitié de l'indice et qui font office de valeurs refuge. En tant qu'éléments de base (« core ») et valeurs défensives, les actions de qualité telles que Nestlé, Novartis, Roche, Swisscom, Givaudan, Lonza, Emmi et BKW ont réussi à tirer leur épingle du jeu. Les actions pharmaceutiques en particulier ont été moins affectées par la crise que d'autres titres et ont vite repris des couleurs. Ainsi, vers la fin du printemps, Roche, l'un des plus grands groupes pharmaceutiques au monde, et Givaudan, le premier fabricant mondial d'arômes et de parfums, atteignaient des sommets inexplorés à ce jour. Les entreprises défensives ont pu maintenir les dividendes, voire les augmenter.

Les titres à dividende sous pression

L'effondrement prévu de l'économie a incité quelques entreprises (du secteur industriel en particulier) à réduire les dividendes ou même à y renoncer. Kühne+Nagel, par exemple, a reporté au troisième trimestre sa décision concernant la distribution de dividendes. L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA a recommandé aux banques de bien réfléchir avant de verser des dividendes, voire d'en annuler la distribution. Elle souhaite en effet que les établissements bancaires conservent suffisamment de fonds propres. Certaines grandes banques telles que Credit Suisse, UBS et Julius Bär ont scindé le versement de

dividendes en deux tranches (au printemps et à l'automne), sans les supprimer pour autant. L'industrie de l'assurance, qui figure parmi les plus gros payeurs de dividendes, a beaucoup souffert durant la crise et s'attend à un exercice 2020 plutôt difficile. Elle pourrait à l'avenir revoir à la baisse les montants versés aux actionnaires. Aucune coupe n'a toutefois été effectuée à ce jour. Compte tenu de la solidité financière des assureurs suisses, de leurs modèles d'affaires efficaces et de leur politique commerciale axée sur le long terme, nous pensons que ces entreprises pourront continuer de verser des dividendes élevés, sans mettre leur bilan en péril.

L'heure des actions cycliques ?

Typiquement tributaires de la croissance économique, les actions cycliques mondiales ont fait la course en tête lors du rallye boursier de 2019. Après avoir subi une violente correction au printemps et perdu plus d'un tiers de leur valeur, elles ont réussi au cours des deux derniers mois à rattraper presque tout le terrain cédé précédemment. Les actions cycliques européennes ont accusé des moins-values encore plus massives (-40 % env.), qu'elles ont cependant déjà compensées aux deux tiers. Pour les entreprises cycliques, il est essentiel de disposer d'un bilan solide afin de ne pas pâtir de futures incertitudes. Avec la fin du confinement, l'économie devrait redémarrer et favoriser ainsi les valeurs cycliques.

Priorité aux actions de qualité et aux titres à dividende

En cette période incertaine, nous recommandons toujours de miser sur les actions de sociétés de qualité poursuivant une politique de dividende durable et sur les prestataires de santé. Ils présentent des bilans solides et sont en mesure de verser leurs dividendes, voire de les augmenter. Ces actions, tout comme les fonds immobiliers, devraient tirer parti de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt. Nous conseillons également de détenir des actions cycliques afin d'optimiser les rendements. Par rapport aux États-Unis, l'industrie européenne recèle encore un potentiel de rattrapage à ce niveau. Les actions des pays émergents continueront d'être recherchées en raison de leurs taux de croissance élevés. Enfin, les actions de la biotechnologie ne doivent pas non plus être oubliées en tant qu'appoint dans un portefeuille, tout comme l'or, qui offre une protection contre les distorsions des marchés.

LA BANQUE QUI excelle

**BILANZ
LEADER DE
LONGUE DATE EN
MATIÈRE DE QUALITÉ**

Banque Cantonale Bernoise
Private-Banking-Rating
2020

La BCBE est la seule banque à occuper depuis 12 ans une position de premier plan dans le classement indépendant du magazine BILANZ portant sur le Private Banking.



IMPRESSUM

Contact Banque Cantonale Bernoise SA, Place Fédérale 8, 3001 Berne, 031 666 11 11, www.bcbe.ch
Rédaction Simon Lazzara, Investment Advisor, 031 666 63 15, simon.lazzara@bekb.ch
 Sven Hanselmann, Investment Advisor, 031 666 63 06, sven.hanselmann@bekb.ch
 Marc Jegerlehner, Investment Advisor, 031 666 63 25, marc.jegerlehner@bekb.ch
 Thomas Fischer, Leiter Investment Strategy, 031 666 64 37, thomas.fischer@bekb.ch
 Délai de rédaction de la présente publication : 17 juin 2020
 Prochaines parutions : Décembre 2020
Service de presse Service de presse de la BCBE, 031 666 10 15, media@bekb.ch

MENTIONS LÉGALES

Publicité: Le présent document constitue une publicité pour un instrument financier. Elle s'adresse uniquement à des clients qui possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires et ont leur domicile ou leur siège en Suisse. Les produits présentés par la BCBE sont autorisés à la distribution en Suisse. Les produits présentés dans cette publication ne sont pas destinés aux personnes qui, compte tenu de leur nationalité, du siège social, de leur domicile ou pour d'autres raisons sont soumises à une législation qui interdit à la BCBE d'exercer une activité commerciale dans cette zone géographique ou aux personnes morales et physiques, soumises à une législation leur interdisant entièrement ou partiellement d'avoir accès à de tels produits, prestations et informations. Les personnes soumises à de telles restrictions locales ne sont autorisées ni à se servir ni à transmettre de tels produits, prestations et informations.

Aucune offre, aucun conseil: Les informations fournies ont un caractère purement informatif. Elles ne constituent ni une incitation, ni une offre, ni une recommandation d'acheter ou de vendre des produits, de réaliser d'autres types de transactions ou de conclure un acte juridique de quelque nature que ce soit. En outre, les informations publiées ne peuvent pas être considérées comme un conseil, ni sur le plan juridique, ni sur le plan fiscal, économique ou autre. Ces informations ont un caractère purement descriptif et ne sauraient se substituer à un conseil personnalisé d'un expert. L'achat ou la vente d'instruments financiers effectués sur la seule base des informations publiées relèvent de votre propre responsabilité.

Exclusion de responsabilité: Les informations publiées proviennent de sources que la BCBE considère comme fiables. Néanmoins, la BCBE ne saurait garantir l'exactitude, la fiabilité, l'exhaustivité ou l'actualité des informations présentées. Les informations fournies sont réputées provisoires et non contraignantes. La BCBE n'est tenue ni de renoncer à la publication d'informations qui ne sont plus d'actualité ni de les mentionner expressément comme telles.

Sources: Bloomberg, Investment Advisory & Solutions BEKB