



MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

Survol des marchés

NOVEMBRE 2021

INFLATION ET PRESSION SUR LES MARGES.

Les yeux des investisseurs sont restés rivés sur l'inflation et son impact sur les résultats des sociétés.

Les nombreuses mesures de l'inflation ont continué d'indiquer une robuste accélération. Par exemple, la zone euro exhibe une inflation de 4.1 % en glissement annuel. En conséquence, les banques centrales se doivent d'admettre que la pression sur les prix est plus élevée et persistante qu'anticipée. En effet, les congestions des chaînes d'approvisionnement, la flambée des prix des matières premières, en particulier énergétiques, et les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs pourraient se prolonger. Cependant, la plupart de ces facteurs sont transitoires. Les banquiers centraux continuent donc de proclamer que l'inflation aussi devrait être temporaire. Plus concrètement, la plupart des banques centrales continuent d'annoncer une réduction de leur programme d'achat, alors que certaines comme celles de la Norvège, du Brésil, du Mexique, de la Corée du Sud et de la Nouvelle-Zélande ont déjà haussé leurs taux d'intérêt.

Au niveau des sociétés, la saison des résultats du troisième trimestre est déjà profondément entamée. Les premières tendances indiquent que la plupart des sociétés publient des chiffres de ventes spectaculaires, alignés avec la vive croissance du milieu d'année. Cependant, les analystes s'intéressent essentiellement aux pressions sur

les marges induites par le coût de matières premières, l'augmentation des salaires et des congestions des chaînes d'approvisionnement. Les salaires en particulier pourraient être la courroie de transmission qui transforme le phénomène inflationniste actuel en quelque chose de persistant.

AUGMENTATION DE LA VOLATILITE POUR LES OBLIGATIONS.

Avec la montée nette de l'inflation, les investisseurs ont prestement avancé leurs prévisions quant à la date de relèvement des taux d'intérêt. De leur côté, les banquiers centraux tentent de convaincre le marché qu'une réduction des achats d'actifs n'est pas synonyme d'une remontée de taux.

La volatilité des rendements obligataires s'est fortement accrue et les courbes de taux se sont aplaties. Les très longues durations (càd les obligations à maturité supérieure à dix ans) ont vu leur rendement baisser en présentant ainsi une performance positive. À l'inverse, les plus courtes durations ont clôturé le mois en territoire négatif en anticipation des potentielles remontées de taux. Globalement, les obligations à haut rendement ont aussi été sous pression. Elles ont subi à la fois les conséquences de la crise immobilière chinoise et leur faible duration. Les obligations liées à l'inflation (appelées TIPS) ont naturellement bénéficié de l'incertitude associée à cette dernière. Les obligations convertibles, malgré leur duration très courte, ont présenté une performance robuste en profitant de leurs expositions aux bons résultats de leurs sociétés sous-jacentes.

Les résultats positifs annoncés par les entreprises ont stimulé les actions. La plupart ont bénéficié de la forte demande globale. Les Etats-Unis représentèrent la meilleure région emmenée par les mammoth de ses indices boursiers notamment dans les secteurs de croissance et des sociétés financières. À l'inverse, le Japon a clôturé le mois en territoire négatif. L'indice japonais a subi des prises de profits à la

suite de la forte performance du mois précédent engendrée par la nomination de son nouveau Premier ministre. Au niveau sectoriel, la consommation discrétionnaire a affiché une performance spectaculaire emmenée par Tesla dont la capitalisation boursière a dépassé mille milliards de dollars. Les secteurs de l'énergie et des technologies de l'information ont aussi été solides. Le premier a continué de bénéficier des pénuries énergétiques aux quatre coins du globe. En revanche, les services de télécommunications ont été le secteur le plus faible en raison de la nouvelle politique de confidentialité d'Apple. Elle permet aux utilisateurs de décider s'ils veulent être suivis à des fins publicitaires. Les revenus de plusieurs acteurs du domaine ont lourdement fléchi suite à la mise en œuvre de cette politique.

A nouveau, la classe d'actif immobilier a obtenu une performance sensationnelle. Le secteur a bénéficié à la fois des craintes inflationnistes et de l'affaiblissement des taux longs. Dans le même temps, les sociétés immobilières liées aux secteurs tels que les « data center », la logistique et le self-stockage ont profité de l'appétit des investisseurs pour les instruments offrant de la croissance.

Les stratégies alternatives ont présenté des performances positives principalement celles bénéficiant de la robustesse des marchés des actions. À l'inverse, les stratégies alternatives exposées au bêta des marchés de crédits ont été logiquement sous pression.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES.

La principale incertitude macro-économique reste incontestablement liée au caractère transitoire de l'inflation. Si la poussée actuelle semble avoir encore du momentum (congestion des chaînes d'approvisionnement et prix des matières premières), les premiers signes de l'atteinte d'un pic de prix se dessinent déjà dans certains secteurs. L'augmentation des salaires restera l'indicateur central afin d'évaluer la persistance de l'inflation. À plus long terme, les grandes tendances déflationnistes des dernières décennies semblent être toujours présentes, notamment le vieillissement de la population et les gains modestes de la productivité. Un des défis des allocateurs d'actifs sera de mitiger ces risques contradictoires entre le court et le long terme.

Au-delà des risques inflationnistes à court terme, un des thèmes des mois à venir pourrait concerner le ralentissement de la demande. Les sociétés confirment qu'elle demeure à des niveaux extrêmement élevés. Cependant, l'effet des confinements et des stimulus va vraisemblablement s'estomper et la demande devrait retourner vers son régime d'équilibre.

Cependant, même si la croissance globale ralentit, le monde fabrique des biens à un rythme sans précédent. L'Organisation mondiale du commerce s'attend désormais que la croissance du commerce mondial excède 10 % cette

année. Une des interrogations pertinentes sera de définir ce qu'il adviendra de toute cette capacité d'offre lorsque la demande se normalisera.

POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT.

Le mouvement de baisse des taux longs combiné à l'appréciation des actions a eu une conséquence inattendue. La corrélation entre les actions et les obligations est redevenue négative. Cela signifie que malgré la faiblesse des rendements actuels, les obligations ont sensiblement augmenté leur attrait en terme de diversification, en permettant de compenser plus tangiblement l'exposition au risque des actions.

Notre indicateur «World Equity Risk Premium» a sensiblement baissé. En effet, la baisse des taux d'intérêt sur les longues maturités n'a pas compensé la vigueur des marchés actions. Cet indicateur mesure la prime de risque des actions, c'est-à-dire le rendement supplémentaire que les investisseurs demandent lorsqu'ils investissent dans les actions plutôt que dans les obligations d'états. Même si l'indicateur a baissé, il demeure largement supérieur aux moyennes historiques. Cela signifie qu'il est pertinent d'investir à long terme dans des actions, et plus généralement dans des actifs de croissance, plutôt que dans des obligations.

La forte performance récente de certaines classes d'actifs plaide en faveur du maintien d'un portefeuille hautement diversifié. Au niveau des actions, si les valorisations sont hautes, il en va de même pour la croissance des bénéfices de certaines sociétés innovantes. L'impact de ces valorisations représente une baisse des rendements attendus à long terme. Il est donc essentiel de rester humble en termes de rendements espérés afin d'éviter de s'exposer à des risques disproportionnés. Au niveau des obligations, malgré

leur remontée, les taux restent modiques en absolu. C'est pourquoi, une exposition aux convertibles et au crédit des pays émergents nous apparaît adéquate, en particulier dans un environnement de remontée de taux. Pour mitiger une partie des risques associés à l'inflation, une allocation significative aux obligations liées à l'inflation (TIPS) et à l'immobilier reste indispensable.

Les prochaines corrections de marchés pourraient surprendre par leurs amplitudes, la définition même d'actifs dits «défensifs» étant en mutation. Une bonne diversification et une construction robuste des portefeuilles permettent de mitiger l'impact de ces baisses et de bénéficier de potentielles opportunités de marché.

CHIFFRE DU MOIS

21 ans !

Le CAC40 a finalement atteint, début novembre, son plus haut historique qu'il avait touché pour la dernière fois en septembre 2000.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES.



SOURCE: MFM, Octobre 2021

PERFORMANCE MENSUELLE / 31 OCTOBRE.

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

| | |
|-----------------------|-------|
| Etats-Unis | 6.95 |
| Monde (tous les pays) | 5.50 |
| Europe | 4.50 |
| Suisse (SMI) | 4.07 |
| Royaume-Unis | 2.31 |
| Allemagne | 2.31 |
| Asie (ex-Japon) | 1.11 |
| Pays émergents | 0.89 |
| Japon | -1.24 |

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

| | |
|------------------------------|------|
| Consommation discrétionnaire | 8.27 |
| Technologie | 7.57 |
| Energie | 7.36 |
| Finance | 5.81 |
| Service aux collectivités | 5.03 |
| Industrie | 4.62 |
| Matériaux | 4.13 |
| Santé | 4.02 |
| Consommation non cyclique | 2.98 |
| Service de Communication | 1.33 |

AUTRE (USD)

| | |
|---------------------------------------|------|
| Immobilier (FTSE NAREIT) | 7.60 |
| Matière première (BCOM) | 2.58 |
| Stratégies alternatives (Hedge Funds) | 1.01 |

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

| | |
|--|-------|
| Obligations globales (longue durée) | 1.86 |
| Obligations convertibles | 1.58 |
| Obligations gouvernementales (longue durée) | 0.67 |
| Obligations globales liées à l'inflation | 0.50 |
| Obligations de sociétés | -0.08 |
| Obligations globales | -0.26 |
| Obligations gouvernementales | -0.28 |
| Obligations globales (1-3 ans) | -0.29 |
| Obligations de pays émergents (monnaies locales) | -0.48 |
| Obligations à haut rendement | -0.53 |
| Obligations globales (5-7 ans) | -0.69 |
| Obligations suisses (CHF) | -0.78 |

CONTACT

Paula Cherpillod
Assistante de direction

T. +41 (0)21 808 01 32
paula.cherpillod@mirante.ch

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

T. +41 (0)21 808 00 90

Zürich

Beethovenstrasse 41
CH-8002 Zürich

T. +41 (0)44 251 20 58

info@mirante.ch | www.mirante.ch