



Survol des marchés



Nous croyons en une gestion active basée sur un processus d'investissement structuré afin d'assurer une diversification optimale en termes de classes d'actifs, types d'instruments financiers et secteurs géographiques.

La gestion des risques est un outil d'investissement pleinement intégré dans le processus de construction des portefeuilles. Les bénéfices de cette approche sont nombreux : la diminution du risque contre d'importantes baisses de marchés, ainsi que le potentiel de créer de la valeur accrue sur le long terme.



Frank Crittin, Chief Investment Officer

CHIFFRE DE L'ANNÉE

\$12 milliards

Les entreprises ont levé un montant record de 12'100 milliards de dollars de financement en 2021, en hausse de 17 % par rapport à l'année précédente.

(source : Financial Times d'après les données de Refinitiv)

L'ANNÉE 2021

Les performances des différentes classes d'actifs démontrent qu'en 2021, les investisseurs sont restés à la recherche de la croissance. Les marchés actions ont généré globalement une performance spectaculaire de plus de 20 %. Mais la principale surprise est venue du monde obligataire. Pour la première fois depuis des décennies, la majorité des sous-classes d'actifs obligataires a terminé en territoire négatif. Les prix ont été fortement poussés à la hausse ; 1) par l'explosion de la demande globale stimulée par les aides des gouvernements afin de combattre les effets de la pandémie combinée à un manque d'investissement chronique dans les chaînes d'approvisionnement ; 2) ainsi que par de nouvelles contraintes sur les échanges commerciaux et la guerre technologique entre les Etats-Unis et la Chine. Les investisseurs refroidis ont initié une remontée des taux d'intérêts en anticipant les futures décisions des banquiers centraux.

Au niveau obligataire, sans surprise les actifs à longue durée ont été les plus touchés, puisque mécaniquement, ils perdent davantage de valeur lorsque les taux d'intérêt s'envolent. À l'opposé, les obligations liées à l'inflation ont naturellement tiré leur épingle du jeu en présentant la meilleure performance. Les obligations à haut rendement ont aussi conclu l'année en territoire positif. Elles ont bénéficié du resserrement des spreads de crédit lié à la bonne tenue du marché primaire et des taux d'intérêt qui reste en absolu extrêmement bas.

Au niveau des actions, dans un environnement de taux d'intérêt proche de zéro, 2021 aura à nouveau démontré que des valorisations élevées sont soutenues par une croissance robuste des bénéfices des sociétés. Cette croissance, supérieure à 45 % sur le MSCI World, aura plus que compensé la compression des multiples de valorisations. En fin d'année, la plupart des sociétés ont démontré leur résilience par rapport à l'inflation en répercutant la hausse des coûts sur les consommateurs et en maintenant leurs marges.

Au niveau régional, la principale surprise est venue de Chine. Les actions chinoises ont été fortement sous pression.

PERSPECTIVES 2022

Comme discuté le mois précédent, les deux facteurs prépondérants qui vont influencer les marchés financiers dans les prochains mois seront probablement liés à l'inflation et à l'évolution de la pandémie.

Pour l'évolution de la pandémie, la réponse sanitaire et technologique apportée en termes de vaccins, de médicaments et de thérapies devrait permettre d'éviter une pression accrue sur les systèmes de santé, et par conséquent sur les économies. Comme attendu, la maladie va devenir endémique.

Au niveau de l'inflation, la manière de l'évaluer implique qu'elle va rester mécaniquement élevée dans les prochains trimestres. Ceci même si une partie des facteurs contribuant à son récent emballement ont commencé à s'essouffler. Ils incluent l'explosion de la demande des consommateurs, les congestions des chaînes d'approvisionnement, le prix des matières premières, etc. Cependant, comme aucun

D'une part la Chine a intensifié sa répression à l'encontre des entreprises technologiques afin de promouvoir la «prospérité commune» définie par Xi Jinping. D'autre part, en fin d'année, l'implosion du marché de l'immobilier a fortement mis sous pression les investisseurs. Au niveau sectoriel, le domaine de l'énergie a été le plus performant cette année. Il a été poussé par les prix de l'énergie malgré, ou en partie à cause, des préoccupations liées à la transition énergétique. Malgré l'attaque des autorités chinoises, le secteur de la technologie a bénéficié de la vigueur des bénéfices des grandes sociétés. Le secteur de la finance a profité de l'expansion de l'économie et de la sensible remontée des taux d'intérêt.

modèle économique ne parvient à décrire le comportement de l'inflation, une prédiction de sa trajectoire reste périlleuse. Dans les facteurs aggravants, la psychologie du consommateur dans un environnement inflationniste et l'accroissement des salaires pourraient contribuer à soutenir l'inflation.

Au niveau des autres principaux facteurs de performance des marchés financiers, on s'intéressera surtout à la croissance globale de l'économie, l'augmentation des bénéfices des sociétés et la trajectoire des taux d'intérêt.

La croissance globale de l'économie devrait se normaliser en raison de l'affaiblissement de la demande induite par la sortie de crise, la réduction des stimulus économiques et le ralentissement chinois. Elle devrait, cependant, rester au-dessus de sa tendance à long-terme.

À plus long-terme, la croissance globale reste déterminée par la démographie, les gains de productivité et les investissements. L'accélération du vieillissement de la population contribue négativement. Cependant, les besoins en matière de soins de santé, les problèmes environnementaux ainsi que l'attention accrue portée à la résilience de la chaîne d'approvisionnement exigent des investissements publics et privés plus importants au cours des prochaines années. De même, avec l'automatisation et l'intelligence artificielle, la productivité pourrait augmenter, malgré le fait que dans son ensemble la technologie demeure probablement déflationniste.

L'accroissement des bénéfices des sociétés devrait aussi se stabiliser en 2022, les revenus suivant la trajectoire de la croissance globale et les marges se réduisant sensiblement. Dans les potentielles surprises positives, les entreprises pourraient dépenser encore plus dans l'année à venir en rachats d'actions et en dividendes. Leur excellente trésorerie

leur accorde une marge de manœuvre considérable pour récompenser leurs actionnaires.

Au niveau des taux d'intérêt, les banques centrales seront confrontées à un dilemme : quand et à quelle vitesse hausser les taux dans un monde où l'inflation augmente et la croissance ralentit. En absolu, les taux d'intérêt devraient rester raisonnablement bas, mais sur un chemin ascendant. Certaines régions ont déjà commencé à élever les taux comme le Canada, la Norvège et l'Angleterre, alors que d'autres comme l'Europe, la Suisse ou le Japon pourraient être beaucoup plus lentes.

Au niveau des risques macro-économiques, la confrontation entre les Etats-Unis et la Chine pourrait s'intensifier. Ces deux pays dominent l'économie mondiale en représentant plus de 40 % du produit intérieur brut planétaire.

NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Pour l'année à venir, le défi majeur au niveau des stratégies d'investissement sera de mitiger les risques inflationnistes à court-terme tout en intégrant cette normalisation macro-économique à moyen-terme. Au niveau stratégique, notre indicateur «World Equity Risk Premium» a sensiblement augmenté. Il mesure la prime de risque des actions, i.e. le rendement supplémentaire que les investisseurs demandent lorsqu'ils investissent dans les actions plutôt que dans les obligations d'états. Cet indicateur demeure largement supérieur aux moyennes historiques. Cela signifie qu'il demeure pertinent d'investir à long-terme dans des actions, et plus généralement dans des actifs de croissance, plutôt que dans des obligations. En effet, les actions devraient être soutenues par une croissance économique supérieure à la tendance et par une croissance des bénéfices.

Les fortes valorisations de la plupart des classes d'actifs signifient que les rendements espérés sur le long-terme sont plus faibles que par le passé. Malgré ces perspectives de rendements plus faibles, il reste de nombreuses opportunités pour les investisseurs. Cela incite à adopter une gestion active qui s'appuie sur des portefeuilles hautement diversifiés en termes de classes d'actifs.

La persistance de l'inflation combinée à la réduction de l'accommodation par les banques centrales plaident pour une allocation aux actifs liés à l'économie réelle et à l'inflation, et de rester court sur la durée. Une gestion diversifiée reste centrale pour amortir les fluctuations attendues de l'appétit pour le risque.

Les actions, demeurent la classe d'actifs procurant les meilleures perspectives de rendement. Leurs performances

seront principalement générées par la croissance de leurs bénéfices malgré une pression probable sur les marges. Du côté positif, les actions pourraient bénéficier de la croissance significative des revenus et des rendements des dividendes. En conséquence dans ce contexte de hausse des coûts et des taux, l'allocation et la sélection des titres devrait se concentrer sur le potentiel de croissance des bénéfices, le pouvoir de fixation des prix et la qualité.

Au niveau obligataire, les obligations souveraines pourraient afficher, sans crise majeure, des performances négatives, les banques centrales étant amenées à réduire leurs soutiens. Surmonter la tentation d'opter pour une durée longue après la première phase de hausse des rendements nominaux demeurera cruciale.

Au niveau de l'immobilier, en raison de la solide performance de l'année passée, le rendement attendu a diminué, mais la classe d'actifs reste très attractive. Le sous-secteur de la logistique pourrait bénéficier des investissements dans le renforcement des chaînes d'approvisionnement. Les actifs réels et d'infrastructure contribuent à diversifier les portefeuilles grâce à leur volatilité traditionnellement faible et à leurs caractéristiques de protection potentielle contre l'inflation.

Au niveau des stratégies alternatives, bien que le rendement des obligations soit plus élevé, il restera anémique par rapport aux normes historiques. Dans ce contexte, les stratégies alternatives fournissent des rendements attrayants et non corrélés en s'appuyant sur une gamme variée de primes de risque.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Janvier 2022

PERFORMANCE 2021

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Etats-Unis	26.45
Monde (tous les pays)	24.17
Suisse	22.97
Royaume-Unis	19.59
Europe	16.30
Japon	13.44
Pays émergents	-0.19
Asie (ex-Japon)	-3.06
Chine	-21.66

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	41.97
Immobilier	31.20
Technologie	31.19
Finance	30.45
Santé	21.90
Consommation discrétionnaire	20.88
Industrie	20.52
Matériaux	19.79
Service de Communication	15.81
Consommation non cyclique	15.57
Service aux collectivités	12.28

AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	26.83
Matières premières	26.70
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	3.69

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations globales liées à l'inflation	5.65
Obligations à haut rendement	2.53
Obligations globales (1-3 ans)	-0.06
Obligations de sociétés	-0.79
Obligations convertibles	-1.11
Obligations globales (5-7 ans)	-1.28
Obligations globales	-1.39
Obligations gouvernementales	-1.86
Obligations suisses (CHF)	-1.97
Obligations de pays émergents	-2.65
Obligations globales (longue durée)	-3.14
Obligations gouvernementales (longue durée)	-4.65

CONTACT

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