



MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

Survol des marchés

FÉVRIER 2022



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

JANVIER 2022 : CHAHUTÉ !

Le début de l'année 2022 a été chahuté pour les investisseurs, plusieurs facteurs se conjuguant pour augmenter la volatilité dans toutes les classes d'actifs.

Comme attendu, la croissance globale continue de se normaliser. La plupart des indicateurs macro-économiques ont confirmé son ralentissement. Elle reste cependant au-dessus de la croissance moyenne espérée à long terme. À titre d'illustration, le Fonds Monétaire International prédit que la croissance de l'économie mondiale sera de 4,4 % cette année, contre une expansion de 4,9 % estimée précédemment. Le ralentissement est particulièrement visible aux Etats-Unis et en Chine. Aux Etats-Unis, la consommation ralentissant, le boom de la demande induite par les confinements et les stimulus économiques continue de s'estomper. En Chine, la crise sur le marché de l'immobilier continue de mettre sous pression son économie. Le gouvernement chinois a d'ailleurs déjà initié de nouvelles mesures économiques, notamment en abaissant certains taux.

L'inflation se maintient à des niveaux élevés dans toutes les régions du globe. Elle restera alpestre de manière mécanique dans les mois à venir.

Aux Etats-Unis, la force de l'inflation, combinée à un marché de l'emploi fort, a poussé la banque centrale à annoncer une remontée des taux d'intérêt plus rapide que prévue. Dans cet environnement, les investisseurs ont revu leurs attentes et fortement poussé les taux à la hausse. L'impact de cette remontée des taux d'intérêt se fait sentir dans toutes les classes d'actifs.

Dans ces conditions, les marchés actions ont été fortement sous pression. Depuis le début de l'année, la chute des actions mondiales est proche de -5 %. Les sociétés de croissance ont été davantage impactées, car des taux plus élevés réduisent l'estimation de la valeur actuelle des bénéfices futurs. L'effet est particulièrement marqué pour les entreprises à forte croissance évaluées en fonction de l'accroissement des bénéfices à très long terme.

Les seuls secteurs ayant clôturé le mois en territoire positif furent l'énergie et la finance. Les sociétés énergétiques ont été propulsées par la vigueur des prix du pétrole soutenus par les menaces d'une invasion de l'Ukraine. Les sociétés financières ont bénéficié des relativement bons résultats publiés par les grandes banques et par la remontée de taux. En effet, automatiquement, des taux plus élevés permettent aux banques d'accroître leurs marges brutes.

Au niveau obligataire, la vigueur des taux d'intérêt a mécaniquement poussé les obligations en territoire fortement négatif. Les longues durées (obligations possédant une maturité lointaine) ont été logiquement les plus impactées. La vive aversion au risque des investisseurs n'a pu contrebalancer l'impact de la remontée des taux sur les obligations considérées défensives comme les dettes des états. De l'autre côté du spectre, les performances négatives affichées par les obligations convertibles et celles à haut rendement illustrent les craintes des investisseurs relatives aux actifs plus risqués. Les convertibles ont souffert de leur exposition aux sociétés à forte croissance. Avec un début de pression sur les spreads de crédit (différentiel de taux avec les obligations d'états), les obligations à haut rendement plus risquées ont été vendues.

Les matières premières ont fortement bénéficié de l'envolée des prix du pétrole. Du côté, des stratégies alternatives, celles dont le comportement n'est pas corrélé aux marchés actions ont affiché des performances décentes alors que les autres ont achevé le mois en territoire négatif.

» ANECDOTE DU MOIS

*S'il vous plaît, ne tirez pas sur le pianiste. Il fait de son mieux.**

Le président Erdogan a renvoyé le responsable des statistiques en Turquie après que les données sur l'inflation ont atteint 36,1 % en décembre 2021, un niveau record depuis 19 ans.

* Dans son essai Impressions d'Amérique (1896), Oscar Wilde rapporte que dans le saloon de Leadville, un panneau portait cette inscription.

PERSPECTIVES : CORRECTION OU CRISE ?

Les corrections de marché représentent des mouvements brutaux des prix des actifs risqués. Elles impactent de manière négative les valorisations des actions. La correction en cours reflète clairement les craintes des investisseurs liées à l'inflation, à la remontée des taux et à une potentielle guerre en Ukraine. Cependant, pour le moment, elle ne semble pas indiquer une crise majeure liée à une potentielle récession ou à une déstabilisation du système financier. En effet, la croissance globale, même si elle ralentit, reste supérieure à son potentiel à long terme. Les sociétés devraient en bénéficier. Au demeurant, le début de la saison des résultats pointe dans cette direction avec des sociétés affichant des ventes et des marges robustes. La question plus fondamentale concerne la vitesse de ce ralentissement.

En Chine, le gouvernement a commencé à stimuler l'économie afin de compenser l'impact de la nouvelle vague Omicron et les turbulences violentes de son marché immobilier. Aux Etats-Unis, même si les taux vont remonter, il est clair que la banque centrale américaine cherchera « à tout prix » à éviter de faire dérailler sa reprise économique. Les deux moteurs de l'économie mondiale devraient en toute logique éviter de gripper la croissance globale. Du côté des taux d'intérêt, ils devraient continuer de remonter inexorablement. En effet, l'inflation restera à des niveaux élevés poussant les banquiers centraux à l'action.

Dans ce contexte, les investisseurs réévalueront leurs attentes. Cela devrait continuer de générer de la volatilité au niveau obligataire et des actions. Du côté positif, on notera les effets modestes de la dernière vague de la pandémie, la sensible réduction des problèmes au niveau des chaînes de production et d'approvisionnement et les résultats satisfaisants des sociétés qui devrait soutenir le cours des actions.



Dans le positionnement de nos stratégies d'investissement, l'augmentation de la volatilité des principales classes d'actifs ne justifie pas, pour l'instant, un changement des allocations stratégiques. Notre défi majeur demeure de mitiger les risques inflationnistes à court-terme tout en intégrant la normalisation de l'économie mondiale à moyen-terme.

En termes d'allocation stratégique, notre indicateur «World Equity Risk Premium» a légèrement augmenté. Il mesure la prime de risque des actions, i.e. le rendement supplémentaire que les investisseurs demandent lorsqu'ils investissent dans ces dernières plutôt que dans les obligations d'états. Cet indicateur demeure largement supérieur aux moyennes historiques, la montée des taux d'intérêt ayant été compensée par l'augmentation des profits des sociétés. Cela signifie qu'il demeure pertinent d'investir à long-terme dans des actions. En effet, les actions devraient être soutenues par une croissance économique supérieure à la tendance et par une augmentation 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, il reste de nombreuses opportunités pour les investisseurs qui plaident pour une gestion active s'appuyant sur des portefeuilles hautement diversifiés. La persistance de l'inflation combinée à la réduction de l'accommodation par les banques centrales militent pour une allocation d'actifs liée à l'économie réelle et à l'inflation, et de rester court sur la durée. Une gestion diversifiée demeure centrale pour amortir les fluctuations attendues de l'appétit pour le risque.

Les performances des actions seront principalement générées par la croissance des bénéfices des entreprises, ceci malgré une pression grandissante sur les marges. Du côté positif, les actions devraient être en mesure de bénéficier de la croissance significative des revenus et des rendements des dividendes. En conséquence, l'allocation et la sélection des titres devraient se concentrer sur les bénéfices, le pouvoir de fixation des prix et la qualité.

Au niveau obligataire, les obligations souveraines pourraient afficher, en excluant l'impact des corrections des marchés actions, 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.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Février 2022

PERFORMANCES MENSUELLES: 31 JANVIER

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	1.86
Pays émergents	-1.79
Asie (ex-Japon)	-2.72
Chine	-2.89
Europe	-4.58
Monde (tous les pays)	-4.93
Japon	-5.02
Etats-Unis	-5.69
Suisse	-5.79

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	16.02
Finance	1.19
Consommation non cyclique	-2.50
Service aux collectivités	-2.68
Matériaux	-3.73
Service de Communication	-5.93
Industrie	-6.29
Immobilier	-6.78
Santé	-7.00
Consommation discrétionnaire	-8.15
Technologie	-8.37

AUTRE (USD)

Matières premières	8.77
Matières premières industrielles	-0.40
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-1.47

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations globales (1-3 ans)	-0.38
Obligations globales liées à l'inflation	-0.74
Obligations globales (5-7 ans)	-1.27
Obligations gouvernementales	-1.35
Obligations suisses (CHF)	-1.41
Obligations globales	-1.57
Obligations à haut rendement	-2.24
Obligations de sociétés	-2.65
Obligations de pays émergents	-2.74
Obligations globales (longue duration)	-3.30
Obligations convertibles	-4.07
Obligations gouvernementales (longue duration)	-4.14

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