

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

LES CRAINTES INFLATIONNISTES ATTISÉES PAR LE SON DES CANONS !

Durant ce mois, nous avons assisté à deux événements qui vont vraisemblablement générer des changements majeurs au niveau de la géopolitique et de l'investissement. Il s'agit d'une part, de l'augmentation de l'inflation, et d'autre part de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

En début de mois, les chiffres macro-économiques ont confirmé la vigueur de l'inflation. Les investisseurs ont continué de miser sur un resserrement monétaire plus rapide en testant la crédibilité des banquiers centraux. La remontée des taux entraînera des conséquences considérables sur l'économie et les stratégies d'investissements. À la fin du mois, le pire scénario d'une invasion de l'Ukraine par la Russie s'est concrétisé. Elle a eu un impact immédiat sur les prix des matières premières. Cette augmentation soudaine va contribuer, sur le court-terme, à soutenir un niveau d'inflation élevé. Des sanctions économiques sans précédent ont frappé extrêmement durement la Russie, faisant disparaître une grande partie de sa richesse. Le marché boursier russe a chuté de 38 % le jour de l'invasion. Il s'agit de la plus grande chute dans l'histoire d'un indice boursier de pays. Cependant, le même jour, le marché technologique américain (Nasdaq) finit en nette hausse de plus de 3 %, démontrant la difficulté de prédire l'impact des événements géopolitiques majeurs sur les marchés financiers.

Sur le mois, l'ensemble des classes d'actifs ont fortement baissé. Les deux principales exceptions sont les matières premières et les obligations d'État indexées à l'inflation. L'impact direct de la guerre ukrainienne a poussé l'ensemble des matières premières vers des niveaux records, en particulier celles liées à l'énergie. La conséquence directe de cette augmentation a poussé à la hausse des prix des obligations indexées sur l'inflation.

Au niveau des actions, les seuls secteurs ayant réussi à présenter une performance positive furent ceux liés aux matières premières. L'énergie et les matériaux ont en effet obtenu des performances spectaculaires. L'ensemble des sociétés technologiques ont été sous pression. Elles ont subi l'impact de la remontée des taux sur leur valorisation combiné à une réduction drastique de l'attrait au risque des investisseurs. Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, les sociétés liées aux voyages ont bénéficié en début de mois de la réduction des mesures anti-Covid. Elles ont ensuite été fortement affectées par la crise ukrainienne. Au niveau des régions, la plupart ont contribué négativement à la performance. L'Europe de l'Est fut naturellement le principal contributeur négatif alors que l'Amérique du Sud a présenté une performance positive. Bien qu'en territoire négatif, la Suisse et le Japon conservent leur rôle de marchés refuges.

Au niveau obligataire, le marché du crédit a montré des signes de tension en relation avec la guerre et l'affaiblissement de l'immobilier chinois. Les obligations liées à l'inflation ont réussi à produire une performance positive. En fin de mois

les obligations d'État ont connu des rebonds spectaculaires après l'invasion de l'Ukraine avec des investisseurs cherchant des valeurs protectrices et ravis du niveau des rendements actuels.

Malgré son caractère théoriquement défensif par rapport à une augmentation de l'inflation, l'immobilier a présenté une performance fortement négative. La plupart des régions ont contribué négativement à la performance. Au niveau sectoriel, malgré une fin de mois agitée, le secteur de l'hôtellerie a profité de l'abandon des contraintes liées à la Covid. L'immobilier de bureau a aussi clôturé le mois en territoire positif. Le secteur le plus touché fut celui de la logistique liée à la faiblesse du e-commerce.

CHIFFRE DU MOIS:

80%

L'Ukraine et la Russie représentent ensemble 80 % des exportations mondiales de tournesol.

Les actions russes cotées à la bourse de Londres affichent une performance -99 % depuis le début de l'année.

PERSPECTIVE : UNE GUERRE INFLATIONNISTE ?

Alors que les marchés se focalisent sur les manœuvres militaires en Ukraine et les conséquences des sanctions, les investisseurs gardent un œil attentif sur l'équilibre entre la croissance économique globale et les pressions inflationnistes. Historiquement, l'impact à court terme des conflits armés sur les marchés financiers est resté relativement marginal. Cependant, dans ce cas précis, l'invasion de l'Ukraine constitue un nouveau choc au niveau de l'offre pour l'économie mondiale. Elle fait grimper l'inflation, à travers le prix des matières premières, tout en mettant la croissance globale à risque. En effet, les conséquences économiques des sanctions vont impacter les échanges et le système financier. Si l'implosion de l'économie russe n'aurait qu'un impact mineur sur l'économie globale, la Russie représentant environ 3 % du GDP mondial, les effets de bord de ces sanctions pourraient être non négligeables. L'Europe semble la plus exposée, mais l'impact indirect de la hausse des matières premières et des sanctions pourrait toucher la demande globale.

Au niveau de l'inflation, le cours des matières premières va inmanquablement la soutenir à court terme. Cependant, la plupart des banquiers centraux tentent d'ôter l'impact du mouvement des prix de l'énergie et de la nourriture de leur mesure de l'inflation. Le critère qui les intéresse le plus est de savoir si les anticipations de l'inflation par les consommateurs commencent à être intégrées dans les revendications salariales des travailleurs. Cela pourrait engendrer une remontée des prix à long terme forçant les banquiers centraux à hausser les taux de manière significative. S'il paraît clair que la Fed va augmenter ses taux et retirer des liquidités pour aider à refroidir l'économie américaine, la question centrale reste la vitesse de cette hausse. Dans ce cadre, le ralentissement de l'économie induite par la guerre en Europe pourrait les amener à revoir ce rythme à la baisse.

Au niveau des obligations, malgré le rôle d'amortisseurs que jouent les obligations à longues durées (i.e. dont la maturité est lointaine dans le temps), nous préférons allouer du risque dans le domaine du crédit, en particulier sur les pays émergents. Une allocation mesurée aux TIPS permet de couvrir de manière partielle les risques liés à l'inflation. À moyen terme, surmonter la tentation d'opter pour des durées longues après une phase de hausse des rendements nominaux demeurera cruciale.

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 la guerre en

Ukraine. Cependant, les données actuelles n'indiquent pas une récession imminente. Même si elles seront tentées de hausser les taux, les banques centrales pourraient raisonnablement temporiser afin de préserver la croissance probablement chahutée par cette guerre. En Chine, avant l'invasion russe, le gouvernement avait déjà commencé à stimuler l'économie afin de compenser l'impact de la nouvelle vague Omicron et les turbulences violentes de son marché immobilier. Au niveau de l'allocation action, nous restons opportunistes sans réorienter fondamentalement nos stratégies d'investissements. Plus précisément, nous essayons d'éviter d'être fortement investis dans les secteurs, régions et chaînes d'approvisionnement exposés aux perturbations générées par l'impact des sanctions économiques. En observant son développement et en examinant froidement les données, nous essayons de bénéficier de la situation si les rendements espérés de certains actifs deviennent suffisamment intéressants afin d'en compenser le risque.

La pression inflationniste actuelle devrait représenter un moteur positif pour les actifs immobiliers. En effet, il existe des signes d'une corrélation positive entre les bénéfices des entreprises immobilières, et donc leurs dividendes, et l'inflation.

Nos approches d'investissements diversifiées privilégiant fortement la qualité des sous-jacents devraient nous permettre de supporter les forts mouvements des principales classes d'actifs lors de corrections de marchés. Notre défi majeur demeure de mitiger les risques inflationnistes à court-terme tout en intégrant la normalisation de l'économie mondiale à moyen-terme. Ceci plaide pour une gestion active s'appuyant sur des portefeuilles hautement diversifiés qui demeure centrale pour amortir les fluctuations attendues de l'appétit pour le risque.

À plus long terme, les sanctions dévastatrices utilisées contre la Russie pourraient redistribuer la balance des pouvoirs à l'échelle planétaire et redéfinir le fonctionnement de l'économie mondiale. D'un monde unilatéral dominé par l'oncle Sam, on va passer à un monde divisé entre deux blocs économiques qui vont s'affronter tant au niveau idéologique que technologique. D'un côté, la Chine et ses alliés et de l'autre, les Etats-Unis et ses alliés. Au cours des prochaines années, les grandes puissances tenteront de se protéger de ce type de sanctions en encourageant leur « autosuffisance », en promouvant des versions numériques de la monnaie de leur banque centrale dans le commerce et la finance mondiale. La Chine est du reste déjà en train de tester une cryptomonnaie étatique.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Mars 2022

PERFORMANCES MENSUELLES, 28 FÉVRIER

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	0.78
Japon	-1.16
Suisse	-1.93
Asie (ex-Japon)	-2.11
Pays émergents	-2.38
Monde (tous les pays)	-2.65
Europe	-2.82
Etats-Unis	-2.97
Chine	-3.92

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	4.89
Matériaux	1.54
Santé	-0.64
Service aux collectivités	-0.68
Consommation non cyclique	-0.96
Industrie	-1.75
Finance	-2.91
Immobilier	-3.66
Consommation discrétionnaire	-4.47
Technologie	-4.70
Service de Communication	-5.43

AUTRE (USD)

Matières premières	6.20
Matières premières industrielles	1.10
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-0.11

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations globales liées à l'inflation	1.03
Obligations globales (1-3 ans)	-0.39
Obligations gouvernementales	-1.02
Obligations globales (5-7 ans)	-1.03
Obligations globales	-1.33
Obligations gouvernementales (longue durée)	-1.46
Obligations convertibles	-1.95
Obligations suisses (CHF)	-2.04
Obligations de sociétés	-2.12
Obligations à haut rendement	-2.42
Obligations globales (longue durée)	-2.75
Obligations de pays émergents	-4.59

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