

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

DE LA SURCHAUFFE À LA RÉCESSION ?

Ces derniers mois, l'économie mondiale a subi deux chocs. Le premier a été généré par la sortie de la pandémie. Les consommateurs américains et européens euphoriques et bénéficiant d'un pouvoir d'achat accru ont causé un choc au niveau de la demande. Ce choc a fortement perturbé les chaînes d'approvisionnement mondiales. La conséquence a été une forte poussée de l'inflation. Ce premier choc a été suivi par un second, encore plus soudain, du côté de l'offre. En effet, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a fait flamber le prix des matières premières, poussant l'inflation à des niveaux spectaculaires. Les investisseurs se sont rapidement inquiétés de l'ampleur du resserrement des politiques des banques centrales induits par cette explosion de l'inflation, et surtout de l'ampleur des conséquences sur le prix des actifs financiers. La réponse fut cinglante et pénible. L'ensemble des classes d'actifs a baissé fortement.

En début de mois, les taux d'intérêts se sont stabilisés. Puis les craintes d'une récession se sont renforcées, induites par l'inflation et la remontée des taux, mais surtout par les mesures draconiennes prises par le gouvernement chinois pour enrayer la propagation du coronavirus. En effet, si la Chine ralentit trop fortement, elle peut emmener l'ensemble de l'économie mondiale avec elle. Cette augmentation de l'aversion au risque a poussé les actifs risqués en territoire négatif et a fait légèrement baisser les taux d'intérêts.

Au niveau de la performance des actifs obligataires, celle-ci est restée positive pour les obligations défensives et à maturité courte. Celles considérées comme plus risquées en termes de qualité de crédit ont conclu le mois en territoire négatif. Comme pour confirmer que la flambée de prix a peut-être atteint son pic aux Etats-Unis, les obligations liées à l'inflation ont aussi présenté une performance négative. Les obligations convertibles ont été touchées, malgré leur sensibilité réduite aux actions, par la faible performance de ces dernières.

Au niveau des actions, le secteur de l'énergie reste un cas isolé puisqu'il a à nouveau présenté une performance extrêmement forte. Du côté positif, on retrouve aussi les sociétés financières, qui devraient bénéficier des taux d'intérêt supérieurs et celles des services aux collectivités notamment celles exposées aux marchés de l'énergie. Les secteurs de la consommation ont été impactés par une pression grandissante sur leurs marges. Les entreprises américaines de grandes distributions, comme Walmart et Target, ont annoncé des résultats décevants. Elles ont constaté une augmentation des stocks causée

par des changements dans les habitudes d'achat des consommateurs et une hausse significative des coûts. Au niveau régional, la Suisse fut le pays obtenant une performance faible impactée par la vigueur du franc qui a affecté les secteurs d'exportations tels que l'industrie, les matériaux et le luxe.

L'immobilier a aussi présenté une performance négative. Les secteurs les plus touchés furent le domaine de la logistique et du stockage qui sont fortement exposés à un ralentissement de la demande globale. Le secteur immobilier affichant la meilleure performance fut celui de la santé, aidé par son côté défensif.

CHIFFRE DU MOIS:

50 ans et +

La population chinoise devrait compter un nombre disproportionné de personnes âgées - d'ici 2050, les personnes âgées de 50 ans et plus représenteront la plus grande partie de la population.

Source : Banque Mondiale, 2022

PERSPECTIVES MACRO-ECONOMIQUES

Les investisseurs se demandent désormais si l'effondrement des marchés n'est pas le signe avant-coureur d'une crise économique plus profonde. Bien sûr, les catalyseurs négatifs sont nombreux : inflation galopante, hausse des taux, confinement en Chine, prix des matières premières, ralentissement de la demande mondiale et guerre en Ukraine. Mais, bien que le risque de récession soit élevé, les principaux indicateurs de contraction économique ne sont pas présents aujourd'hui.

Cependant, comme l'économie est cyclique par nature, la question n'est pas de savoir s'il y aura une récession, mais à quel moment elle se matérialisera. Il semble que cela ne soit pas imminent, du moins pas dans les prochains trimestres. Le consensus s'attend à une potentielle

récession dans la deuxième moitié de 2023. D'un point de vue fondamental, il est probable que l'inflation se modère dans les prochains mois. Le marché du travail reste historiquement tendu et pourrait supporter un tassement de l'économie. Enfin, les sociétés annoncent des profits futurs en ralentissement, mais demeurant élevés en absolu, et les «spreads» de crédit (soit la prime de risque ou l'écart d'un rendement d'une obligation d'entreprises avec celui d'un emprunt d'état présentant les mêmes caractéristiques. Historiquement, le «spread» augmente lors d'un ralentissement économique et se réduit en période de croissance) sont encore loin des niveaux atteints lors des précédentes récessions.

POSITIONNEMENT DE NOS STRATEGIES D'INVESTISSEMENTS

Au niveau du positionnement, nous ne parions pas sur un des scénarios potentiels, mais essayons de construire des stratégies qui puissent traverser ces divers scénarios avec le plus de résilience possible. Même si les actions et les obligations ont toutes deux reculé depuis le début de l'année, annulant les avantages de la diversification, cela ne signifie pas qu'elles ne fonctionnent plus sur le plus long terme. Historiquement, les épisodes durant lesquels la corrélation entre obligations et actions a été élevée n'ont pas duré. De plus, si l'économie freine de manière significative, il est probable que la remontée des taux d'intérêts ralentisse et permette, en conséquence, aux obligations de retrouver leur rôle de stabilisateur.

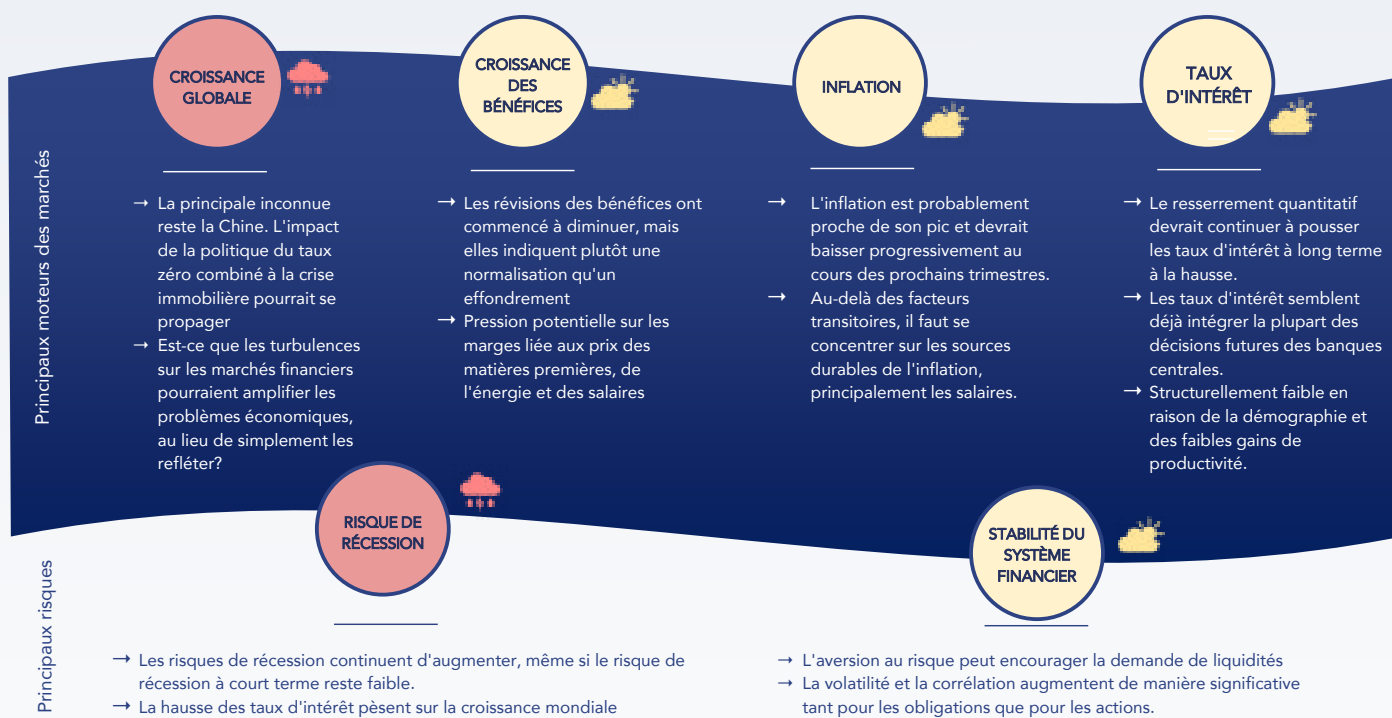
Au niveau obligataire, nous conservons une approche prudente. Nous profitons de l'augmentation des taux d'intérêt afin d'investir dans des obligations d'états, considérées comme défensives, procurant des rendements intéressants. Nous continuons de préférer allouer du risque au niveau du crédit plutôt que d'augmenter significativement la durée des stratégies.

Au niveau des actions, les valorisations ont baissé et sont proches des valeurs historiques standards. A court

terme, les valorisations n'exercent pas d'influence sur la performance. À plus long terme (au-dessus de cinq ans), elles indiquent que le rendement espéré est plus haut. Tactiquement, nous continuons d'ajouter de l'exposition aux secteurs plus défensifs qui devraient performer mieux en cas de fort ralentissement de l'économie. Le secteur de la santé, notamment, combine une croissance des revenus intéressante et une exposition moindre aux fluctuations économiques.

Globalement, nous préférons une gestion active qui privilégie la diversification stratégique à long terme à des paris tactiques marqués. Une construction de portefeuilles robuste demeure centrale pour amortir les fluctuations attendues de l'appétit pour le risque dans les diverses classes d'actifs. Cette approche nous permet d'optimiser le profil risque-rendement de l'ensemble des stratégies afin de résister au mieux aux nombreux scénarios macroéconomiques envisageables.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, June 2022

PERFORMANCES MENSUELLES: 31 MAI

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	1.33
Chine	1.27
Japon	0.92
Europe	0.75
Asie (ex-Japon)	0.23
Pays émergents	-0.17
Monde (tous les pays)	-0.23
Etats-Unis	-0.27
Suisse	-4.48

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	12.95
Service aux collectivités	2.65
Finance	2.30
Service de Communication	1.07
Santé	0.20
Matériaux	0.17
Industrie	-0.99
Technologie	-1.66
Consommation discrétionnaire	-3.89
Immobilier	-4.01
Consommation non cyclique	-4.19

AUTRE (USD)

Matières premières	1.44
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.00
Matières premières industrielles	-0.64

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations globales (5-7 ans)	0.32
Obligations globales (1-3 ans)	0.28
Obligations de sociétés	0.20
Obligations globales	-0.14
Obligations de pays émergents	-0.14
Obligations à haut rendement	-0.35
Obligations globales liées à l'inflation	-0.42
Obligations gouvernementales	-0.54
Obligations suisses (CHF)	-0.59
Obligations globales (longue durée)	-1.52
Obligations gouvernementales (longue durée)	-1.89
Obligations convertibles	-3.64

CONTACT

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

T. +41 58 590 10 00

Zürich

Beethovenstrasse 41
CH-8002 Zürich

T. +41 58 590 10 00

info@mirante.ch | www.mirante.ch