



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

ÉVÉNEMENT DU MOIS ET IMPACT SUR LES MARCHÉS

L'inflation dans la plupart des pays développés, à l'exception de la Chine, a continué d'augmenter plus rapidement que prévu. Pour aggraver la situation, de nombreux signaux montrent que les attentes des consommateurs en matière d'inflation à moyen terme se sont amplifiées. Il s'agit de la plus grande crainte des banquiers centraux dont la mission première est de maîtriser l'inflation. En début de mois, les investisseurs ont ainsi logiquement anticipé une réaction vive des banquiers centraux afin de combattre cette montée des prix. Cela fut confirmé par les actes avec la plupart des banques centrales élevant leurs taux de manière significative. La plus grande surprise est venue de la Suisse qui a remonté ses taux avant la Banque Centrale Européenne. Les marchés obligataires ont donc été une fois de plus sous forte pression, la montée tectonique des taux d'intérêts mondiaux poussant les prix des obligations en territoires fortement négatifs.

En milieu de mois, les craintes d'une récession, induite par la remontée des taux et l'inflation, ont pris le dessus. Ces inquiétudes ont pesé sur tous les actifs risqués, notamment les actions, les obligations à haut rendement et les cryptomonnaies. Dans cet environnement hostile, il est à noter que les matières premières se sont découplées de l'inflation. Si ces dernières font partie des facteurs ayant contribué à l'explosion de l'inflation, leurs prix ont subi les craintes d'une récession et son impact sur la demande énergétique, malgré la bonne tenue de la Chine. La Chine est, en effet, la seule région ayant présenté une performance positive durant ce mois cauchemardesque pour l'ensemble des classes d'actifs. Elle a bénéficié de la réouverture de son économie suite aux confinements stricts imposés par le gouvernement pour combattre la pandémie et les stimulus initiés afin de soutenir l'économie chinoise. Xi Jinping a confirmé qu'il visait toujours une croissance de 5.5 % cette année et a promis de réduire la pression sur les sociétés technologiques chinoises.

Au niveau obligataire, toutes les classes ont clôturé le mois en territoire négatif. La combinaison des craintes d'une récession et le resserrement quantitatif aux Etats-Unis ont poussé les taux longs vers le bas en inversant la courbe des taux. Les obligations à haut rendement ont été sous pression.

Les spreads de crédits [la compensation que demandent les investisseurs pour détenir des obligations plus risquées que les obligations d'état] ont montré des signes tangibles de stress faisant baisser cette classe d'actif.

Au niveau des actions, tous les secteurs ont obtenu des performances négatives. Les moins pires furent les domaines considérés comme défensif lors d'un ralentissement de l'économie comme la consommation non-cyclique, la santé ou les services aux collectivités. De l'autre côté du spectre, les secteurs de l'énergie et des matériaux ont enduré les conséquences de la baisse du prix des matières premières. Au niveau régional, la Chine est la seule région en territoire positif comme décrit ci-dessus. L'Europe et les Etats-Unis, les deux régions le plus touchées par l'inflation, ont enregistré des performances extrêmement négatives.

L'immobilier a bénéficié de son caractère défensif par rapport à l'inflation en réalisant des rendements moins négatifs que la plupart des secteurs actions.

Les stratégies alternatives ont affiché des performances décentes dans cet environnement, en particulier celles exhibant peu de corrélation avec le beta des grandes classes d'actifs.

PERSPECTIVES MACRO-ECONOMIQUES

Parmi les quatre grands moteurs économiques des marchés financiers, trois sont à présent dans une spirale négative : la croissance globale, les taux d'intérêts et l'inflation. Le seul moteur qui n'a pas encore été touché est celui des profits des sociétés. Analysons de plus près ces facteurs.

(1) La croissance globale est en train de ralentir sous

l'impulsion des banquiers centraux. Ils freinent agressivement leurs économies afin de réduire l'inflation et surtout qu'elle ne s'installe pas à des niveaux trop élevés. Dans l'idéal, ils aimeraient ralentir l'économie suffisamment pour réduire l'inflation, mais pas trop afin d'éviter d'induire une profonde récession.

CHIFFRE DU MOIS:

13% soit la part de l'industrie manufacturière dans le PIB du club de l'OCDE, composé essentiellement de pays riches, un niveau historiquement bas.

Prédire s'ils vont y arriver est très difficile. Il est clair que les banquiers centraux eux-mêmes ne peuvent calibrer leurs interventions de manière très précise.

(2) L'inflation s'est emballée suite au choc de la demande généré par l'euphorie de sortie de la pandémie et par le choc de l'offre (surtout au niveau matières premières) généré par l'invasion de l'Ukraine. Prédire la trajectoire de l'inflation est extrêmement délicat puisqu'aucun modèle macro-économique ne parvient à la modéliser rigoureusement. Les surprises vont donc continuer au niveau de l'inflation, bien que nous pourrions être proches d'un pic ; il paraît peu probable que l'augmentation des salaires et de l'immobilier puisse accélérer plus rapidement que l'envolée du prix des matières premières lors des six derniers mois. Elle pourrait diminuer plus rapidement que ce que les marchés anticipent.

(3) Les taux d'intérêts vont suivre la trajectoire de l'inflation. Si l'inflation n'augmente pas plus rapidement que prévu, les futures hausses de taux sont probablement dans les prix des

obligations. Le marché obligataire intégrant très rapidement ces prix. Les surprises associées aux taux sont donc liées à: (i) la hausse de l'inflation et (ii) un ralentissement de l'économie.

(4) Les prix des sociétés sont pour l'instant restés stables. En effet les marges de ces dernières n'ont été que peu impactées par la montée spectaculaire du prix des matières premières. Il en va de même pour les estimations des analystes qui pour l'instant n'ont pas fortement abaissé leurs prévisions pour les 12 prochains mois. La prochaine saison des résultats devrait nous en apprendre plus et, sans doute, le ralentissement de l'économie mondiale va se propager aux profits.

S'il est délicat de prédire la trajectoire des grands moteurs des marchés, la volatilité est plus aisée à prévoir. En effet, elle devrait rester élevée dans les prochains mois, à cause des incertitudes liées aux perspectives d'inflation, les craintes de récession et la persistance des tensions politiques.

POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Au niveau du positionnement, nous évitons de nous positionner sur un scénario unique, car la probabilité de faire une prédiction précise dans l'environnement actuel nous paraît infime. A contrario, nous essayons d'élaborer des stratégies qui puissent traverser ces divers scénarios avec le plus de résilience possible. Au niveau de l'allocation, nos indicateurs montrent qu'il est adéquat d'allouer un peu de risque aux actions comparé aux obligations. Ceci malgré la remontée des taux et donc l'augmentation des rendements espérés pour les obligations. Cette augmentation a été compensée jusqu'ici par la baisse accrue des valorisations des actions, et de tous les actifs risqués. En termes de stratégie, nous privilégions une approche systématique afin de rebalancer nos portefeuilles en évitant d'être influencé par des biais émotionnels.

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. Si l'économie freine de manière significative, il est probable que la remontée des taux ralentisse et permette, en conséquence, aux obligations défensives de retrouver leur rôle de stabilisateur. Si la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance économique vont continuer à peser sur les prix des obligations à haut rendement à très court terme, des investissements à long terme permettent de saisir des valeurs attrayantes.

Au niveau des actions, les valorisations ont continué de baisser et sont proches des valeurs historiques. A court terme, les valorisations n'exercent pas d'influence sur la performance. À plus long terme (au-dessus de cinq ans), elles indiquent un rendement espéré supérieur. Tactiquement, nous continuons d'ajouter de l'exposition aux secteurs plus défensifs qui devraient se comporter mieux en cas de fort ralentissement de l'économie. Le secteur de la santé, notamment, combine une croissance des revenus résiliente et une exposition moindre aux fluctuations économiques.

Lorsque la volatilité est élevée, les risques au niveau de la stabilité financière sont plus hauts qu'à l'accoutumée. Dans ce cadre, une gestion avisée de la liquidité des portefeuilles est essentielle. En effet, elle permet de gérer au mieux les flux et de saisir les opportunités à plus long terme qui se présentent lors des crises.

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, juillet 2022

PERFORMANCES MENSUELLES: 30 JUIN

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Chine	6.63
Japon	-2.73
Asie (ex-Japon)	-2.99
Pays émergents	-4.56
Royaume-Unis	-5.17
Suisse	-7.17
Monde (tous les pays)	-7.77
Etats-Unis	-8.32
Europe	-9.95

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Consommation non cyclique	-2.36
Santé	-2.50
Service aux collectivités	-6.05
Immobilier	-6.76
Service de Communication	-6.93
Industrie	-7.03
Consommation discrétionnaire	-9.09
Finance	-9.17
Technologie	-9.51
Matériaux	-14.01
Energie	-14.04

AUTRE (USD)

Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-1.51
Matières premières industrielles	-6.74
Matières premières	-10.88

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations globales (1-3 ans)	-0.46
Obligations gouvernementales	-1.12
Obligations globales (5-7 ans)	-1.28
Obligations gouvernementales (longue duration)	-1.47
Obligations globales	-1.52
Obligations suisses (CHF)	-1.88
Obligations globales liées à l'inflation	-2.08
Obligations de sociétés	-2.74
Obligations globales (longue duration)	-3.03
Obligations de pays émergents	-4.87
Obligations convertibles	-4.95
Obligations à haut rendement	-6.99

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