

# 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*

## RÉCESSION MAJEURE OU RALENTISSEMENT MODÉRÉ ?

Malgré les inquiétudes concernant l'inflation, les politiques agressives des banques centrales, les craintes liées aux bénéfices des entreprises et le risque de récession, il a suffi d'une légère amélioration par rapport aux pires scénarios pour mouvoir les marchés financiers en territoires positifs.

L'ensemble des banques centrales ont démontré leur détermination à maîtriser l'inflation même si cela devait induire une récession sévère. Elles ont continué de hausser fortement leurs taux d'intérêts afin de ralentir l'économie. Les seules exceptions sont la Chine, le Japon et la Russie. La Chine poursuit ses contorsions en lien à sa politique "zéro covid" et à la fragilité de son marché immobilier. En conséquence, la banque centrale chinoise stimule fortement son économie afin de compenser l'impact des confinements à répétition. Le Japon dope, ad-aeternam, son économie aux prix d'une faiblesse immense du yen. Finalement, la Russie subit les impacts du contrôle des capitaux liés aux sanctions.

Au niveau de l'inflation, le ralentissement généré par la remontée des taux d'intérêt pour enrayer la flambée des prix semble fonctionner. Les premiers signes indiquent un certain succès. Les prix de l'énergie et des produits agricoles sont en recul, tandis que les coûts des intrants manufacturiers ont également révélé des signes de ralentissement.

Durant le mois, la plupart des indicateurs économiques, aux Etats-Unis et en Europe, ont pointé vers un fort ralentissement. Ces chiffres ont alimenté les craintes de récession. En conséquence, depuis la mi-juin, les taux d'intérêt ont globalement baissé en indiquant probablement:

1. les investisseurs craignent une récession et son effet sur les différentes classes d'actifs,
2. que l'inflation à long terme ne devrait pas s'ancrer à des niveaux trop élevés.

Si la volatilité des marchés actions a sensiblement baissé, celle des obligations est restée logiquement à des niveaux historiques. Avec la baisse des taux d'intérêt et le regain d'appétit aux risques, les marchés obligataires ont logiquement présenté des performances positives. Les actifs offrant des hauts rendements, les obligations convertibles et les durations longues ont obtenu les meilleures performances.

Au niveau des actions, la saison des résultats a été le moteur central de la performance. Si les craintes étaient importantes, les premiers résultats révèlent des chiffres meilleurs que prévu, notamment dans les domaines de la technologie et des paiements. En effet, les dépenses des sociétés pour les solutions «cloud» poursuivent leur impressionnante croissance alors que le volume des transactions des fournisseurs de cartes de crédit continue de s'améliorer. Une des surprises est venue du fait que les sociétés qui déçoivent ne sont pas fortement punies en termes de performance. Cela pourrait indiquer que les mauvaises nouvelles sont déjà passablement intégrées dans leur prix. Sans surprise, les secteurs de la consommation discrétionnaire et de la technologie ont affiché les rebonds les plus appuyés. Les secteurs de la consommation de base et de la santé sont restés en retrait. Celui des services de communication a souffert des résultats en demi-teinte des sociétés de téléphonie. En termes de région, la Chine fut la seule à clôturer le mois en territoire négatif. Les nouveaux confinements annoncés touchent immédiatement l'économie et les profits futurs des sociétés. Au niveau de l'immobilier, l'Europe a affiché la performance la plus forte alors qu'en Asie, la Chine et la Corée du Sud ont produit des rendements négatifs.

## PERSPECTIVE MACRO ET EFFETS D'UNE RÉCESSION

La probabilité que les Etats-Unis et l'Europe entrent prochainement (soient déjà) en récession est extrêmement élevée. Les investisseurs s'inquiètent, à juste titre, des récessions, car elles induisent une augmentation du chômage, une diminution de la consommation et des dépenses des entreprises, et finalement des revenus et surtout des bénéfices espérés des sociétés. Ce dernier point est central, car schématiquement,

les cours des actions se résument à deux facteurs : les bénéfices attendus et les multiples de valorisations attribués par les investisseurs. Cela explique pourquoi les récessions ont un impact si important, elles réduisent les bénéfices en même temps que la psychologie des investisseurs pèse sur leurs valorisations.

La question centrale, aujourd'hui, est donc de déterminer si l'économie se dirige vers une récession majeure ou un ralentissement modéré. Dans le scénario pessimiste, l'économie et les marchés financiers se dirigent vers une crise majeure induite par des banquiers centraux freinant trop fortement l'économie afin de combattre l'inflation qui continuerait d'augmenter au même rythme. Cependant, cette dernière pourrait avoir atteint son pic, notamment aux Etats-Unis. En effet, l'inflation a été induite par l'explosion des prix de l'énergie, des matières premières et les perturbations des chaînes d'approvisionnements. Le momentum de la plupart de ces prix semble s'essouffler. La principale inconnue demeure

l'énergie en Europe en lien avec la guerre en Ukraine. Dans le scénario optimiste, si le ralentissement de la croissance n'est pas trop abrupt, les économies semblent en mesure d'assez bien le supporter. En conséquence, l'impact sur les classes d'actifs majeures pourrait rester proche des performances historiques lors des précédentes crises, soit une baisse d'environ 23 % des marchés des actions mondiaux. Dans ce cas, une majeure partie du chemin pénible aurait déjà été faite.

Étant donné l'incertitude relative à l'inflation, les craintes de récession et la persistance des tensions politiques, il semble clair que la volatilité est appelée à rester élevée.

## POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

En termes de stratégie d'investissement, nous évitons de nous positionner sur un scénario unique, car la probabilité de faire une prédiction précise dans l'environnement actuel est 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 demeure adéquat d'allouer du risque aux actions comparé aux obligations. 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 souveraines, considérées comme défensives, procurant des rendements intéressants. Si l'économie freine de manière significative, il est probable que la remontée des taux ralentisse et permettra, en conséquence, aux obligations défensives de retrouver leur rôle de stabilisateur de portefeuille. 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 court terme, des investissements à long terme permettent de saisir des valeurs attrayantes.

Au niveau des actions, ce sont les trajectoires des bénéficiaires qui vont dicter la performance de cette classe d'actifs. Comme l'indiquent les résultats actuels des sociétés, leurs bénéficiaires semblent, pour le moment, résister au ralentissement de l'économie. Malheureusement, prédire la psychologie des investisseurs est infaisable. Cependant, si la récession est majeure, il est clair que les multiples vont davantage se contracter. Tactiquement, nous continuons d'ajouter de l'exposition aux secteurs plus défensifs qui devraient se comporter mieux en cas de forte décroissance. Le secteur de la santé, notamment, combine une croissance des revenus résiliente 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.

## ANECDOTE DU MOIS

### Bull or Bear ?

Selon Anatoly Liberman, linguiste à l'université du Minnesota, l'utilisation des termes "bull" et "bear" pour désigner respectivement les optimistes et les pessimistes financiers, trouve son origine en Grande-Bretagne au début du XVIIIe siècle.

- "Bull" évoquait le beuglement d'un acheteur impatient.
- "Bear" semble provenir de l'expression, "vendre la peau de l'ours avant de l'avoir attrapé" - une métaphore pour une vente à découvert, dans laquelle un trader vend des actions empruntées dans l'espoir de les racheter à un prix inférieur.

## PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, août 2022

## PERFORMANCES MENSUELLES: 29 JUILLET

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Etats-Unis		9.29
Monde (tous les pays)		7.98
Europe		4.95
Suisse		4.16
Japon		3.98
Royaume-Unis		3.53
Pays émergents		0.11
Asie (ex-Japon)		-0.93
Chine		-9.36

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Consommation discrétionnaire		15.59
Technologie		13.16
Industrie		9.54
Immobilier		7.56
Energie		6.89
Service aux collectivités		5.62
Finance		5.02
Matériaux		3.98
Consommation non cyclique		3.92
Santé		3.33
Service de Communication		3.15

### AUTRE (USD)

Matières premières		4.08
Stratégies alternatives (Hedge Funds)		0.54
Matières premières industrielles		-1.35

### OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations à haut rendement		4.52
Obligations globales (longue durée)		4.46
Obligations convertibles		4.24
Obligations globales liées à l'inflation		3.49
Obligations suisses (CHF)		3.36
Obligations de sociétés		3.35
Obligations gouvernementales (longue durée)		2.67
Obligations globales		2.55
Obligations globales (5-7 ans)		2.50
Obligations gouvernementales		2.20
Obligations de pays émergents		1.94
Obligations globales (1-3 ans)		0.62

# 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](mailto:info@mirante.ch) | [www.mirante.ch](http://www.mirante.ch)

...Et si ma belle

était la Jane

Les yeux de ciel, l'air amoureux,  
Qu'il est bon de l'air à respirer,  
Plus facile de dire oui

Et l'espérance d'être aimé,  
Et l'espérance d'être aimé,  
Et l'espérance d'être aimé

À l'infini, si douce, peut-être,  
Que l'espérance d'être aimé

Et quel plaisir avoir une pensée,  
Après s'être rencontrés le matin

Mais le soir, l'air est si doux,  
Alors il est si agréable

Et puis le lendemain matin de jour,  
Après avoir vu le ciel

Car la vie est si belle,  
Chaque jour est un jour

Chaque jour est un jour