

A photograph of a sailboat with white sails on a calm blue lake. In the background, there are mountains with some snow. The sky is clear and blue. The overall scene is peaceful and scenic.

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

POINT DE VUE MACRO-ÉCONOMIQUE: UN MONDE DIVISÉ

Le clivage géopolitique Est - Ouest, redevenu criant depuis l'invasion de l'Ukraine, se prolonge dans l'environnement macro-économique et financier actuel. À l'Ouest, les Etats-Unis et l'Europe tentent de ralentir leurs économies afin de modérer l'inflation galopante induite par la Covid et l'explosion des prix de l'énergie. À l'Est, au contraire, la Chine stimule son économie avec tous les outils à disposition afin de combattre l'impact des confinements et de la crise immobilière.

À l'Ouest, les banquiers centraux ont confirmé qu'ils allaient continuer de hausser les taux tant que l'emploi resterait robuste. Comme chaque année, un peu plus de 100 banquiers centraux et économistes du monde entier se sont réunis à Jackson Hole afin d'échanger sur la politique monétaire. Le message a été unanime (à l'exception de la Turquie). Ils ont confirmé que des taux plus élevés étaient nécessaires pour maîtriser l'inflation, même si cela induit une récession. Ce message a ébranlé les investisseurs qui espéraient que le ralentissement de l'inflation pourrait tempérer les velléités haussières des banquiers centraux.

En conséquence, les taux d'intérêt ont poursuivi leur ascension. Parallèlement, l'ensemble des actifs risqués ont été sous pression en anticipation de l'impact des récessions à venir. Une fois de plus, les obligations et les actions ont emprunté la même trajectoire à la baisse.

Au niveau des profits des sociétés, la saison des résultats a été globalement meilleure que prévu. Le niveau des attentes était relativement modeste, mais, étonnamment, les sociétés ont été capables d'absorber l'explosion du prix de matières premières et des salaires sans que cela n'entame trop fortement leurs marges.

PERFORMANCE DES ACTIFS FINANCIERS

Au niveau obligataire, l'ensemble des actifs ont été sous pression. Les taux de référence américain et allemand à 10 ans ont fortement augmenté respectivement de plus de 50 et 70 bps en août. Les obligations convertibles, malgré une pression accrue du côté des actions, ont réussi à limiter les dégâts, en particulier par rapport aux actifs offrant des maturités longues.

Au niveau des actions, le clivage Est - Ouest a été frappant. Les indices chinois, malgré des annonces de nouveaux confinements, ont entraîné dans leurs sillages les autres marchés asiatiques et émergents. Ces derniers présentent une performance positive sur le mois. À l'opposé, les marchés américains et européens ont conclu le mois en territoires fortement négatifs. L'Europe a été la région la plus fortement touchée, la crise énergétique s'accroît et

la perspective d'une récession sévère augmente. Au niveau sectoriel, les secteurs de croissance comme la technologie, la santé et les communications ont subi un nouveau choc de taux d'escompte en générant une performance négative. Le seul secteur qui a clôturé le mois en territoire positif fut à nouveau celui de l'énergie qui a bénéficié de l'augmentation des prix des matières premières énergétiques.

Au niveau de l'immobilier, comme pour les actions, l'Asie a présenté une performance mensuelle positive alors que l'Europe et les Etats-Unis ont affiché des performances négatives. La classe d'actifs a subi l'impact de la remontée des taux combiné à l'aversion au risque des investisseurs pour les instruments considérés comme risqué. Le secteur de l'immobilier de bureau a été le plus touché.

LE CHIFFRE DU MOIS

51%

la marge nette de Visa en 2021, ce qui en fait l'une des entreprises les plus rentables au monde.

PERSPECTIVES

L'économie mondiale se trouve dans une situation singulière. Une moitié est en train d'entrer en récession alors que l'autre moitié stimule sa croissance. Entre ces deux tendances, déterminer la force du ralentissement global à venir reste extrêmement délicat.

A l'Ouest, la grand-messe de Jackson Hole n'a pas vraiment fourni de nouvelles informations aux investisseurs. L'incertitude accompagnant les décisions des banques centrales devrait ainsi rester élevée. L'Europe est confrontée à la pire crise d'approvisionnement en énergie depuis des décennies. La flambée des prix de l'énergie ne manifeste aucun signe d'apaisement dans un contexte de réduction de l'approvisionnement en gaz russe. Cela devrait soutenir l'inflation dans les prochains mois en forçant la banque centrale européenne à hausser significativement ses taux d'intérêt malgré l'inévitable récession qui se profile. Le niveau et la vitesse de cette remontée dépendront de l'ampleur de la récession à venir. Si elle est aiguë, il est probable que la banque centrale n'ait pas besoin d'élever fortement ses taux. Aux Etats-Unis, la plupart des indicateurs indiquent un fort

ralentissement de l'économie à l'exception de l'emploi qui reste vigoureux. Tant que le marché du travail sera résilient, les consommateurs américains consommeront et la banque centrale continuera de hausser ses taux afin de combattre l'inflation. A contrario, si le chômage croît rapidement, alors la consommation sera touchée et l'économie américaine pourrait plonger dans une récession plus marquée.

A l'Est, La Chine dispose d'une bonne marge de manœuvre pour ajuster sa politique monétaire. En effet, pour l'instant, les mesures de relance destinées à soutenir l'économie ont été limitées et l'inflation est maîtrisée. Si elle gère le caractère endémique de l'épidémie, la Chine devrait être capable de relancer son économie en emmenant dans son sillage l'ensemble des pays émergents.

Dans les prochaines semaines, étant donné l'incertitude quant aux perspectives d'inflation, les craintes de récession et la persistance des tensions politiques, la volatilité est, selon nous, appelée à rester élevée.

POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

En termes d'allocation, l'indicateur MFM World Equity Risk Premium a diminué sensiblement avec la remontée rapide des taux d'intérêt. Cet indicateur mesure l'attractivité d'investir dans les actions plutôt que dans les obligations. Même en diminution, il reste au-dessus des valeurs historiques ce qui indique qu'il reste pertinent d'allouer du risque aux actions plutôt qu'aux obligations. Globalement, dans ce contexte macro-économique, nous déconseillons aux investisseurs de se positionner sur un scénario unique, aucun ne se prêtant à une conviction forte. Nous recommandons plutôt d'ajuster les portefeuilles afin de résister face à divers scénarios en s'appuyant sur une stratégie diversifiée et résiliente qui devrait maintenir le rendement attendu tout en réduisant le risque et l'ampleur des pertes dans un marché baissier prolongé. De plus, dans un environnement chahuté, une gestion efficace des liquidités peut aider à atténuer le risque de vente forcée pour honorer ses obligations, et permettre aux investisseurs de saisir les opportunités à plus long terme au fur et à mesure qu'elles se présentent.

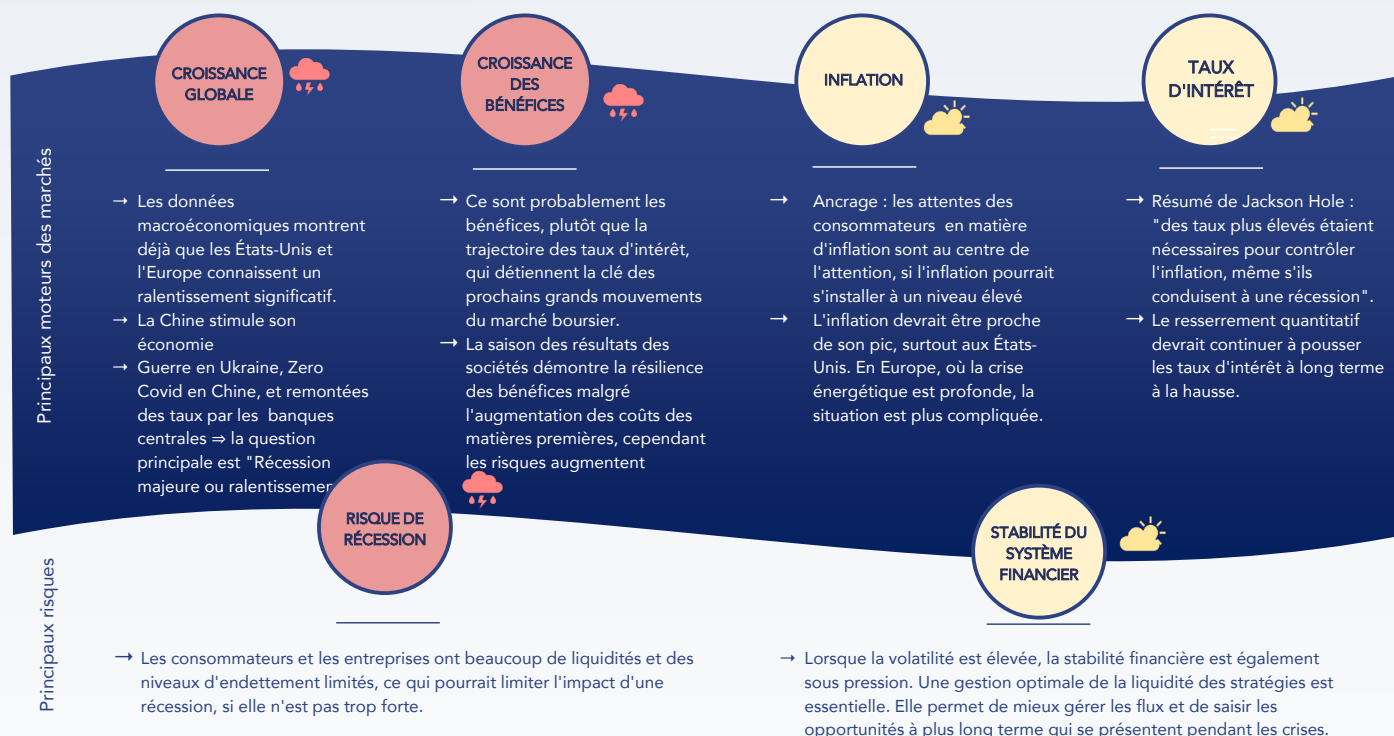
Au niveau obligataire, les taux vont vraisemblablement continuer de monter tant que l'inflation ne sera pas clairement maîtrisée. Le président de la Fed l'a parfaitement résumé : "si la hausse des taux d'intérêt, le ralentissement de la croissance et l'assouplissement des conditions du marché du travail seront douloureux pour certains ménages et entreprises, ce sont les coûts malheureux de la réduction de l'inflation." À l'inverse, le ralentissement de l'économie va induire une demande accrue pour les obligations considérées comme défensives et mécaniquement faire baisser les taux. Comme ces deux moteurs sont opposés, la trajectoire des taux va rester turbulente. C'est pourquoi

nous conservons une approche prudente en augmentant l'exposition aux obligations défensives sans pour autant amplifier la duration (la sensibilité du prix des obligations aux changements de taux d'intérêt). Cependant, si la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance économique pourraient peser sur les obligations à haut rendement à court terme, des investissements à long terme permettent de saisir des valeurs attrayantes.

Au niveau des actions, ce sont probablement les bénéfices des sociétés, plutôt que la trajectoire des taux d'intérêt, qui vont déterminer les prochains mouvements du marché boursier actions. Pour le moment, ils ont plutôt bien résisté. Il semble que les investisseurs s'attendent à des bénéfices solides si l'économie fait face à une récession modérée. Au niveau régional, l'Europe est dans une situation délicate avec plusieurs faisceaux négatifs à court terme : une crise énergétique majeure, une guerre en Ukraine, une situation politique délicate, etc. Au niveau sectoriel, tactiquement, nous continuons d'accroître l'exposition aux secteurs défensifs qui devraient mieux se comporter en cas de récession sévère. 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.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Septembre 2022

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 AOÛT

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Pays émergents	1.21
Japon	1.07
Asie (ex-Japon)	0.85
Chine	0.57
Royaume-Unis	-1.32
Suisse	-3.12
Monde (tous les pays)	-3.46
Etats-Unis	-3.97
Europe	-6.23

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	2.82
Service aux collectivités	-0.94
Finance	-1.57
Consommation non cyclique	-1.63
Matériaux	-1.86
Industrie	-2.92
Consommation discrétionnaire	-3.86
Service de Communication	-3.86
Santé	-5.39
Immobilier	-5.45
Technologie	-5.70

AUTRE (USD)

Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.95
Matières premières	-0.15
Matières premières industrielles	-0.69

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations convertibles	-0.49
Obligations globales (1-3 ans)	-0.67
Obligations de pays émergents	-0.77
Obligations à haut rendement	-1.15
Obligations globales liées à l'inflation	-2.13
Obligations gouvernementales	-2.48
Obligations globales	-2.61
Obligations globales (5-7 ans)	-2.71
Obligations suisses (CHF)	-2.84
Obligations de sociétés	-3.05
Obligations gouvernementales (longue durée)	-4.43
Obligations globales (longue durée)	-4.52

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