

# 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 MAUVAISES NOUVELLES SONT DES BONNES

Les données macro-économiques ont continué de se détériorer durant le mois. La remontée des taux d'intérêt, l'inflation, la crise énergétique en Europe, les confinements en Chine et la vigueur du dollar commencent à peser fortement sur les économies. Aux Etats-Unis et en Europe, les indicateurs avancés de croissance pointent tous vers un fort ralentissement. Toutes ces mauvaises nouvelles ont étrangement plu aux investisseurs. L'espoir que les banques centrales ralentissent le rythme des hausses de taux d'intérêt a généré un sentiment positif. Néanmoins, les taux d'intérêts aux Etats-Unis et en Europe ont poursuivi leur ascension jusqu'en milieu de mois. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans est passé au-dessus de 4 %. Cependant, la montée des taux n'a pas été accompagnée, comme nous en avons pris l'habitude, par une baisse marquée des marchés actions, au contraire. Les actions ont en effet bénéficié du sentiment positif des investisseurs et du début de la saison des résultats des sociétés.

Pour l'instant, les profits sont inférieurs à ceux des périodes précédentes, mais certains investisseurs s'attendaient à bien pire. Ceci étant dit, les acteurs sanctionnent sévèrement les sociétés qui ratent leur cible, notamment au niveau des perspectives. Même si cette saison de résultats n'est pas terminée, quelques tendances semblent émerger :

(i) Les dépenses en ligne continuent de ralentir de pair avec le ralentissement global. Cela pèse évidemment sur les grandes sociétés technologiques comme Alphabet, Microsoft, Meta (Facebook, Instagram, ...), et Amazon. Elles ont pour la plupart affiché des résultats décevants à l'exception d'Apple, qui affiche une santé déconcertante.

(ii) La consommation, même si elle ralentit, demeure à des niveaux élevés. Cependant, elle s'est déplacée des biens aux services. En effet, la plupart des sociétés constatent une forte demande pour les dépenses de voyages et de loisirs aux dépens des biens de consommation.

(iii) Les bénéficiaires des sociétés semblent tenir bon face à l'augmentation globale des coûts. Elles semblent capables de compenser ces augmentations par des hausses de prix. De plus, les chaînes d'approvisionnement continuent de se normaliser.

Dans cet environnement, les marchés actions ont présenté des performances positives, à l'exception de la Chine. Aux Etats-Unis, la Fed a reçu de « bonnes » nouvelles pointant vers un ralentissement rapide de l'économie. Les seuls indicateurs démontrant une vigueur persistante sont ceux liés au marché du travail. En effet, les demandes d'allocations de chômage demeurent à leur plus bas niveau depuis plusieurs années. En Chine, Xi Jinping a été renommé comme prévu à la tête du pays pour cinq nouvelles années. Cependant, les investisseurs ont été surpris et déçus par ses nominations au

Politburo du parti. Dans la nouvelle équipe, aucun membre ne paraît clairement favorable aux marchés financiers. Cette surprise, combinée à l'annonce de nouveaux confinements dans de nombreuses villes chinoises, a fortement plombé les marchés des actions chinoises.

Au niveau des secteurs, les services de communication ont affiché des performances moindres suite aux résultats décevants des sociétés dominantes du domaine. Le secteur de l'énergie a bénéficié de la décision de l'OPEC+ de couper sa production de pétrole au moment où l'Europe se trouve dans une crise énergétique majeure. Le secteur financier a obtenu une performance notable en bénéficiant de marges plus hautes liées à l'appréciation des taux d'intérêts.

Au niveau obligataire, la duration (la sensibilité aux taux d'intérêt) a été une fois de plus le moteur principal de la classe d'actifs. Malgré la surprise de la Banque du Canada de hausser les taux moins qu'attendu (0.5% au lieu de 0.75%), les actifs affichant de longues durations ont été sous pression. Les obligations convertibles ont bénéficié de la bonne tenue des marchés actions en affichant la meilleure performance des actifs obligataires.

Le domaine immobilier continue d'endurer les conséquences de la remontée des taux hypothécaires. La hausse des coûts d'emprunt entraîne, dans la plupart des régions, une baisse des ventes de logements existants et de la demande pour de nouveaux projets immobiliers. Si la classe d'actifs est relativement immunisée contre l'inflation à long terme (la plupart des loyers étant indexés à l'inflation), elle est fortement exposée à la remontée de taux d'intérêts à court terme. Elle a cependant bénéficié de l'optimisme relatif des investisseurs est terminée le mois en territoire positif.

## PERSPECTIVES

---

La hausse des taux et les ajustements des politiques des banques centrales resteront les principaux moteurs de la performance des actifs financiers dans les prochains mois. Si les taux d'intérêts vont vraisemblablement poursuivre leur ascension à court terme, il semble envisageable qu'une majeure partie de l'augmentation des taux ait été effectuée. Il reste nécessaire que l'inflation démontre une tendance claire à la baisse afin que les banquiers centraux tempèrent leur velléité de remontée de taux. Les premiers signes de ralentissement clair des économies pointent dans cette direction. Si cette décroissance est marquée, il est probable que les craintes des investisseurs se déplacent de l'inflation vers la croissance avec pour conséquence potentielle une baisse des taux d'intérêt et une implication accrue des états dans le soutien de leurs économies.

Au niveau des sociétés, du côté négatif, la baisse des profits devrait se confirmer dans les prochains trimestres. La question centrale pour les investisseurs sera de savoir si l'amplitude de cette chute est déjà intégrée dans les valorisations actuelles des entreprises. Du côté positif, on notera que si les chaînes d'approvisionnement se normalisent et que les coûts de transport diminuent, cela devrait soutenir les marges des sociétés. Dans ce cadre, les bénéfices pourraient être stimulés par l'inflation, les entreprises semblant être en mesure de répercuter les hausses de prix sur les consommateurs. Enfin, les sociétés semblent prêtes à investir une partie de leur cash, en effet, les dépenses d'investissement augmentent significativement (ce qui n'a pas été le cas depuis de nombreuses années) et cela pourrait à son tour stimuler les économies.

## POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

---

La continuation de la remontée des taux combinée au ralentissement du profit des sociétés a poussé notre indicateur "World Equity Risk Premium" fortement à la baisse. Il mesure la prime de risque des actions, i.e. le rendement supplémentaire que les investisseurs demandent lorsqu'ils investissent dans ces dernières plutôt que dans les obligations d'états. Pour la première fois depuis longtemps, cet indicateur est passé en dessous de sa moyenne historique. Cela signifie que la différence des rendements attendus sur les actions et les obligations défensives s'est fortement réduite. Elle justifie une augmentation de l'allocation aux obligations défensives plutôt qu'aux actions. C'est pourquoi tactiquement, nous continuons d'augmenter l'exposition à ce type d'actifs avec des échéances courtes afin de profiter de rendements plus élevés tout en se protégeant des potentiels mouvements de taux haussiers.

D'un côté, les économies américaines et européennes vont entrer en récession. Cela va induire une demande

accrue pour les obligations considérées comme défensives et mécaniquement faire baisser les taux, ce qui pourrait bénéficier aux actions malgré le ralentissement économique. Dans cet environnement contradictoire, prédire avec précision le comportement des actifs financiers représente une gageure. Les scénarios potentiels sont nombreux, mais aucun ne se prête à une conviction forte. C'est pourquoi nous essayons de construire des portefeuilles susceptibles de résister ou de bénéficier de tous les scénarios plausibles. La nervosité accrue sur les marchés financiers augmente l'instabilité du système et pourrait exacerber certaines nouvelles, bonnes ou mauvaises. Une approche défensive et prudente reste donc de mise. Une stratégie d'allocation d'actifs robuste et diversifiée devrait maintenir le rendement attendu tout en réduisant l'ampleur des pertes en cas de marché baissier prolongé. De plus, cela permet de saisir les opportunités à plus long terme au fur et à mesure qu'elles se présentent.

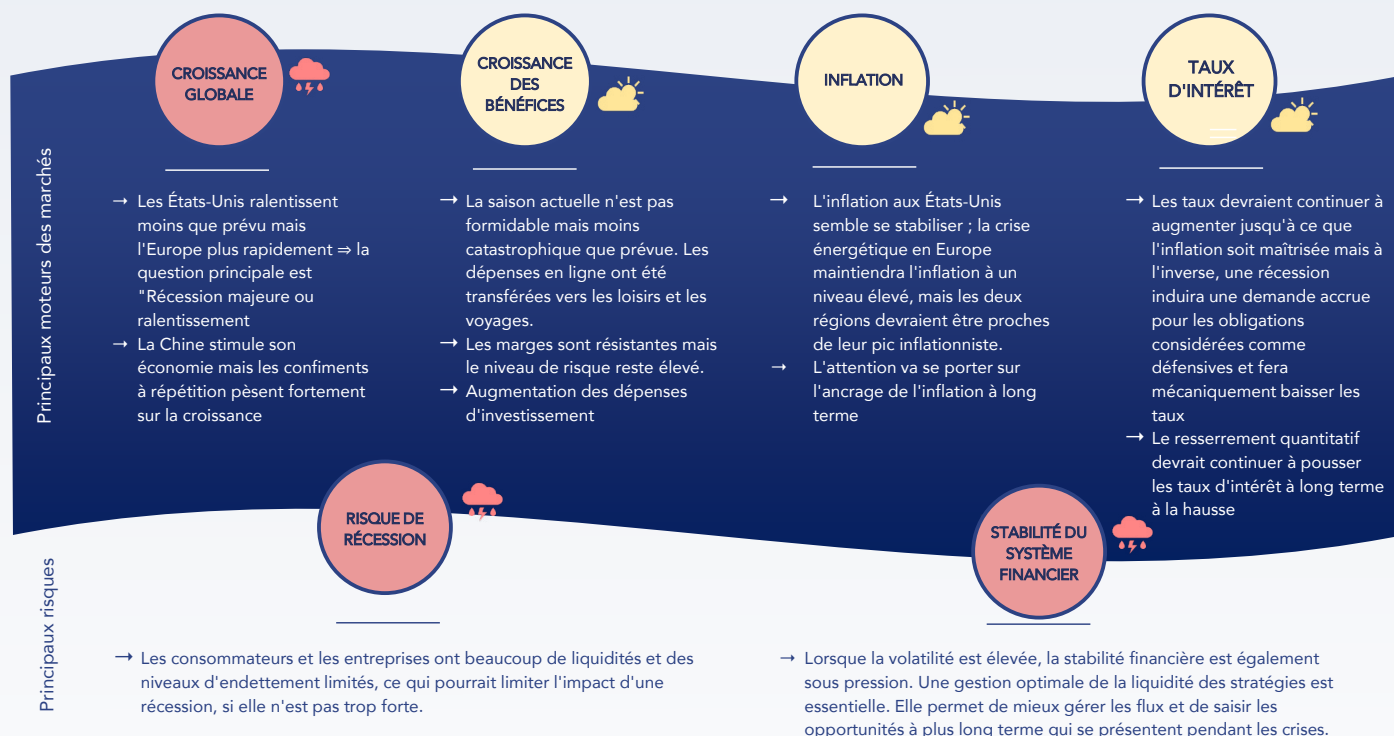
## LE PRIX DU MOIS

**-16** Euros/MWh

A la fin du mois d'octobre en Europe, le prix spot d'un MWh de gaz naturel fut pendant quelques instants de -16 Euros, une valeur négative!

En août, ce même MWh se traitait à plus de 300 Euros. Cela est dû à l'arrivée continue de gaz naturel liquéfié alors que les capacités de stockage sont pleines et que la demande (ralentissement économique et température estivale) reste faible.

## PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Novembre 2022

## PERFORMANCES MENSUELLES, 31 OCTOBRE

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Etats-Unis		7.91
Europe		7.17
Monde (tous les pays)		7.14
Japon		5.73
Suisse		4.81
Royaume-Unis		2.80
Pays émergents		-2.63
Asie (ex-Japon)		-5.44
Chine		-16.39

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie		19.39
Industrie		10.45
Finance		9.01
Santé		8.48
Technologie		7.65
Consommation non cyclique		5.58
Matériaux		5.41
Service aux collectivités		2.40
Consommation discrétionnaire		1.90
Immobilier		1.32
Service de Communication		1.19

### AUTRE (USD)

Matières premières		1.67
Stratégies alternatives (Hedge Funds)		0.02
Matières premières industrielles		-3.58

### OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations convertibles		2.26
Obligations à haut rendement		1.98
Obligations globales liées à l'inflation		1.54
Obligations suisses (CHF)		0.67
Obligations globales (1-3 ans)		0.14
Obligations globales (5-7 ans)		-0.01
Obligations gouvernementales		-0.12
Obligations globales		-0.34
Obligations de sociétés		-0.58
Obligations de pays émergents		-1.08
Obligations globales (longue duration)		-1.23
Obligations gouvernementales (longue duration)		-5.55



# CONTACT

---

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

## 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)