

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

L'INFLATION DEMEURE LE MOTEUR DE LA PERFORMANCE DES ACTIFS FINANCIERS

L'inflation demeure le moteur central des marchés financiers. Depuis le début de l'année, l'inflation galopante a poussé l'ensemble des banques centrales à remonter leur taux. L'objectif premier était de ralentir le rythme de l'inflation. Cette hausse subite des taux a eu un effet significatif sur l'ensemble des classes d'actifs. A court terme, elle a fait chuter le prix des obligations, les investisseurs s'empressant d'intégrer les futures hausses de taux dans leurs cours. Idem, du côté des actions, celles exhibant une sensibilité accrue aux taux ont été fortement affectées, comme notamment les sociétés technologiques.

Depuis quelques semaines, cependant, certains moteurs de l'inflation donnent des signes d'essoufflement :

(1) La demande globale, qui a explosé à la suite des confinements, ralentit. L'ensemble des acteurs économiques voient leur pouvoir d'achat se réduire avec le renchérissement. Ils deviennent logiquement plus prudents.

(2) La guerre en Ukraine, bien que loin d'être terminée, prend une tournure inattendue. La Russie perd les régions conquises en début d'année. Même si l'impact de ce revirement ne va pas résoudre la crise énergétique européenne, elle permet d'espérer une amélioration à moyen terme.

(3) La Chine semble assouplir sa politique zéro-Covid, laissant entrevoir une embellie au niveau des chaînes d'approvisionnements globales et une reprise de sa demande intérieure.

(4) La pression sur les chaînes d'approvisionnement s'est fortement contractée entraînant une baisse des coûts des transports et des matériaux.

(5) La méthode de calcul de l'inflation annuelle devrait baisser mécaniquement. Les mois ayant exhibé une inflation élevée il y a une année vont commencer à disparaître de la mesure. En effet celle-ci englobe dans son calcul les valeurs des 12 derniers mois roulants.

L'ensemble de ces éléments ont fait naître l'espoir que le ralentissement de l'inflation conduira les banques centrales à ralentir le rythme des hausses de taux. C'est probablement la raison majeure de l'optimisme des investisseurs au cours du mois. L'ensemble des classes d'actifs ont obtenu des performances positives. Les taux d'intérêts ont diminué avec la baisse de l'inflation et le ralentissement significatif de la croissance globale attendu dans les semestres à venir. Les obligations à longues maturités en ont bénéficié plus fortement que les courtes. L'appétit au risque des investisseurs a aussi permis aux obligations plus risquées, comme celles des pays émergents et celles procurant des rendements élevés, d'obtenir une performance robuste.

Dans les actions, l'ensemble des secteurs ont affiché des rendements positifs. Au niveau régional, la Chine a présenté une performance spectaculaire. La plus forte performance mensuelle depuis 1998 ! Les premiers signes d'assouplissement de la politique drastique zéro-Covid et les aides massives afin de soutenir le domaine immobilier ont été particulièrement favorablement reçus par les investisseurs.

Le secteur immobilier dans son ensemble a aussi bénéficié de l'environnement optimiste emmené, sans surprise, par la bonne tenue de l'immobilier asiatique. Seule l'Europe est restée à la traîne. Au niveau sectoriel, les secteurs de la santé et l'immobilier commercial ont représenté les principaux contributeurs positifs.

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

En termes d'allocation, malgré la baisse des taux, le ralentissement des profits des sociétés a laissé notre indicateur "World Equity Risk Premium" en dessous des moyennes historiques. Cela justifie une augmentation de l'allocation aux obligations défensives. 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. Au niveau de la croissance globale, 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.

L'inflation - couplée aux mesures prises par les banquiers centraux pour la faire baisser - continuera à animer les marchés dans les mois à venir. A long terme, les principaux responsables d'une inflation faible, comme la productivité et la démographie, restent valides. Ils n'ont pas évolué à cause du Covid-19 ou de la guerre. Cependant, l'invasion de l'Ukraine, le coût du financement lié à la révolution énergétique verte ou encore le défi que représente le retrait d'une partie de l'industrie manufacturière de la Chine sont autant d'éléments qui pourraient soutenir une hausse des prix à moyen terme. Cela pourrait signifier un ancrage de l'inflation à un niveau plus élevé que ces dernières décennies. Ainsi, il reste périlleux de vouloir prédire les mouvements de l'inflation, même si les moteurs cités en introduction nous indiquent que le pic inflationniste a vraisemblablement été atteint. Cela signifie que nous sommes sans doute plus proches de la fin du cycle de resserrement que de son début.

Pour les obligations, cela implique que des opportunités attrayantes sont disponibles dans toutes les catégories obligataires. Cela permet d'offrir une meilleure diversification avec des potentiels de rendements plus élevés. Les obligations de qualités sont attrayantes, car elles devraient retrouver leur rôle d'amortisseur lors des récessions et des chocs à venir. Au niveau du crédit, les taux de défaut sont aujourd'hui à des niveaux extrêmement

modestes. Même s'ils devraient augmenter en fonction de la durée et l'ampleur du ralentissement à venir, ils proposent des opportunités attrayantes.

Pour les marchés des actions, s'il est concevable que les valorisations continuent d'augmenter, les récessions à venir en Europe et aux Etats-Unis ainsi que la réduction de la croissance des bénéfices des sociétés sera un frein important à leur performance. En effet, les estimations des bénéfices des sociétés, même si elles demeurent robustes, pointent vers un ralentissement. Il semble peu probable que ces derniers accélèrent dans les douze prochains mois. Cela milite pour une stratégie défensive et de qualité afin d'atténuer l'impact de la baisse des bénéfices, notamment en évitant les sociétés trop endettées, avec des modèles d'affaires complexes ou sujettes à une compétition intense.

L'année 2022 a été marquée par une performance fortement négative des obligations. Cependant, la réinitialisation des valorisations des actifs à rendement fixe, même si l'environnement macro-économique reste très difficile, permet d'envisager de meilleures perspectives pour les stratégies multi-actifs. La remontée des taux combinée à une allocation d'actifs robuste et diversifiée accroît les rendements attendus tout en réduisant l'ampleur des pertes en cas de marché baissier prolongé. Une stratégie diversifiée permet aussi de saisir les opportunités qui se présentent.

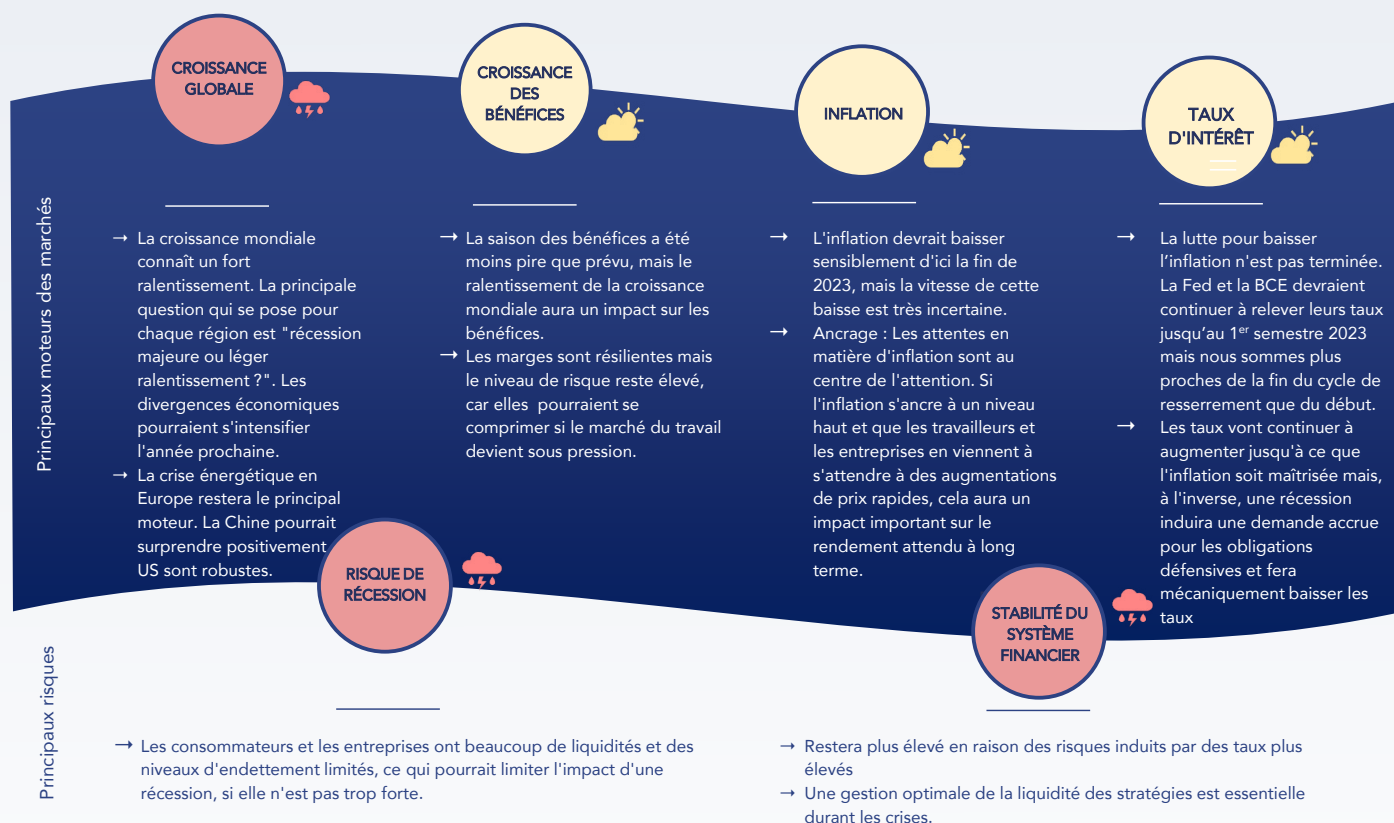
CHIFFRE DU MOIS

10 JOURS

Le film le plus rentable de l'année jusqu'à présent, « Top Gun: Maverick », a rapporté 1 milliard de dollars au cours de son premier mois.

Le plus grand jeu, « Call of Duty : Modern Warfare II », a rapporté la même somme en dix jours seulement.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Décembre 2022

PERFORMANCES MENSUELLES, 30 NOVEMBRE

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Chine	28.39
Asie (ex-Japon)	15.48
Pays émergents	11.68
Europe	11.35
Royaume-Unis	7.09
Monde (tous les pays)	5.65
Etats-Unis	5.38
Japon	2.97
Suisse	2.69

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Matériaux	11.62
Finance	7.32
Industrie	6.99
Immobilier	6.81
Service aux collectivités	6.61
Consommation non cyclique	5.65
Technologie	5.63
Service de Communication	5.09
Santé	4.37
Consommation discrétionnaire	3.42
Energie	2.11

AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	3.84
Matières premières	2.38
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.03

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations gouvernementales (longue duration)	7.07
Obligations de pays émergents	6.18
Obligations globales (longue duration)	4.97
Obligations de sociétés	4.39
Obligations à haut rendement	4.27
Obligations convertibles	3.49
Obligations globales	2.55
Obligations globales (5-7 ans)	2.35
Obligations gouvernementales	1.84
Obligations globales liées à l'inflation	1.49
Obligations suisses (CHF)	1.48
Obligations globales (1-3 ans)	0.60

CONTACT

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

Zürich

Beethovenstrasse 41
CH-8002 Zürich

T. +41 58 590 10 00

info@mirante.ch | www.mirante.ch