



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'ANNÉE 2022

En 2022, l'économie mondiale a subi deux chocs inflationnistes. Le boom de la consommation déclenché par l'abandon des confinements en Europe et aux Etats-Unis combiné aux programmes de relance budgétaire, a généré un choc de la demande. La demande a amplement dépassé l'offre, ce qui a provoqué une hausse des prix et perturbé la plupart des chaînes d'approvisionnement faisant à son tour grimper l'inflation. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a généré un deuxième choc inflationniste : un choc de l'offre.

En effet, cette guerre a fait flamber les cours de l'énergie générant une hausse globale des prix. A nouveau, les pays développés ont dépensé énormément afin de protéger les ménages et les entreprises de cette hausse. En parallèle, la seule arme à disposition des banquiers centraux afin de lutter contre cette explosion de l'inflation fut de monter les taux d'intérêt. Si cet outil fonctionne bien pour combattre l'inflation générée par la demande, son efficacité est plus douteuse pour celle provenant de l'offre. Ceci explique partiellement pourquoi le cycle de hausse de taux, qui n'est d'ailleurs pas terminé, a été le plus rapide et le plus fort de l'histoire aux Etats-Unis.

Malgré les pressions inflationnistes et les remontées de taux, les économies américaines et européennes ont démontré une forte résilience. Ce n'est que dans le dernier trimestre que les signes tangibles d'un ralentissement se sont fait sentir. En Asie, la politique zéro-Covid implémentée par le gouvernement a fortement contribué à la diminution de la croissance chinoise et, en conséquence, à exacerber le ralentissement global. Ce n'est qu'en toute fin d'année, que la Chine a commencé à rouvrir ses portes et son économie. Les sociétés ont affiché une forme olympique durant l'année. Les effets de l'inflation et des congestions des chaînes d'approvisionnement n'ont pas impacté leurs résultats. Elles ont même annoncé des profits historiques. Ce n'est que lors du dernier trimestre que les effets combinés de l'inflation et de la remontée des taux se sont fait sentir. Les sociétés sont devenues plus prudentes en termes de perspectives. Cela a eu pour effet de réduire les prévisions des analystes et donc de faire baisser les estimations des profits futurs.

Comme le montre le tableau de performances annuelles, toutes les classes d'actifs ont été fortement impactées par la remontée des taux d'intérêts. Les actions mondiales ont perdu un cinquième de leur valeur, la plus forte baisse depuis 2008 sur une base annuelle. Cette baisse est survenue alors que les sociétés affichaient des résultats record. En effet, la majeure partie de la contre-performance des marchés actions est à mettre à la charge des craintes des investisseurs concernant le ralentissement de l'économie mondiale, de pressions sur les marges générées par l'augmentation des coûts et de l'impact de la remontée des taux d'intérêts. Au niveau des secteurs, le seul ayant clôturé l'année en territoire positif fut celui de l'énergie. Le choc généré par l'invasion de l'Ukraine a fait flamber les prix de l'énergie. Cela a permis aux sociétés pétrolières de générer des revenus spectaculaires. L'ensemble des autres secteurs ont terminé en territoire négatif. Les moins touchés

furent ceux considérés comme défensifs : les services aux collectivités, la consommation de base, la santé. Les pires performances sont venues des secteurs de croissance comme la technologie ou la consommation discrétionnaire qui ont enduré un choc de taux d'escompte. En effet, les taux d'intérêts plus élevés réduisent la valeur des revenus futurs et par conséquent la valorisation de ces sociétés.

La performance des obligations a été l'une des plus faibles de l'histoire. La remontée des taux explique majoritairement cette contre-performance. Le rendement des obligations américaines à 10 ans est passé de 1,5 % en début d'année à plus de 3,80 % fin décembre. La duration, qui mesure la sensibilité des obligations aux taux d'intérêts, traduit un phénomène douloureusement mécanique : si les taux montent, les prix des obligations baissent. Plus la duration est grande, plus la performance est faible. Elle a contribué à la majeure partie de la performance de toutes les stratégies obligataires en 2022. À titre d'illustration, comme le montre le tableau de performances, l'un des indices de référence des obligations d'états américaines à longues maturités a perdu quasiment un quart de sa valeur.

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

“Je ne pense pas que quiconque sache si nous allons avoir une récession ou non - et si c'est le cas, si elle sera profonde ou non. Il est impossible de le savoir”. C'est une déclaration de Jérôme H. Powell, président de la Fed, lors d'une conférence de presse le mois dernier. Si cette affirmation portait sur l'économie américaine, elle s'applique aussi pour la trajectoire de l'économie mondiale. En effet, deux moteurs puissants vont tirer dans des directions opposées. D'une part, les Etats-Unis et l'Europe se dirigent vers une forte contraction économique. La force de ces ralentissements, comme décrit ci-dessus, est impossible à prédire. Par ailleurs, la Chine devrait être en mesure de franchir l'écueil du Covid. Il est donc imaginable que la croissance chinoise retrouve un peu de sa superbe et emmène avec elle le reste de l'Asie.

Si de nombreux signes macro-économiques pointent vers un ralentissement de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe, cette dernière demeure l'un des principaux moteurs des marchés financiers dans les prochains mois. Si le pic a effectivement été atteint, l'interrogation fondamentale sera de savoir à quel niveau elle va se stabiliser. Ce niveau entraînera des conséquences considérables sur les politiques des banques centrales et le positionnement des stratégies d'investissement.

En termes d'allocation, notre indicateur “World Equity Risk Premium” est en dessous des moyennes historiques. Cela justifie une augmentation de l'allocation relative des obligations par rapport aux actions. C'est pourquoi tactiquement, nous continuons d'augmenter l'exposition aux obligations défensives avec des échéances courtes afin de profiter de rendements plus élevés tout en se protégeant des potentiels mouvements de taux haussiers.

En termes de construction de portefeuilles, l'environnement macro-économique nous pousse à axer les portefeuilles sur la recherche de la résilience grâce à des investissements

susceptibles de résister à un ralentissement de l'économie mondiale. En effet, un rebond massif des marchés financiers, comme ceux de 2020 ou de 2021 paraît improbable, car une reprise vive à court terme déclencherait une réponse agressive des banquiers centraux. C'est pourquoi nous allons conserver une approche défensive. Les périodes à plus haute volatilité seront utilisées pour rebalancer et diversifier les portefeuilles sur des actifs de qualités offrant de la création de valeurs. Ces dernières pourraient profiter de potentielles reprises des marchés.

Chaque début d'année, un déferlement de prévisions envahit les médias. S'il est clair que prédire le futur représente un exercice périlleux, l'investisseur qui veut se baser sur ces prédictions pour définir sa stratégie fait face à un second écueil. Même si les prévisions des événements à venir sont correctes, les chances de les capturer sous forme de performance dans une stratégie sont minces. Qu'est-il déjà intégré dans les prix des actifs financiers ? Quand le marché va réagir à ces événements ? Quelles seront les conséquences sur l'ensemble des classes d'actifs ? Toutes ces questions sont délicates à traiter.

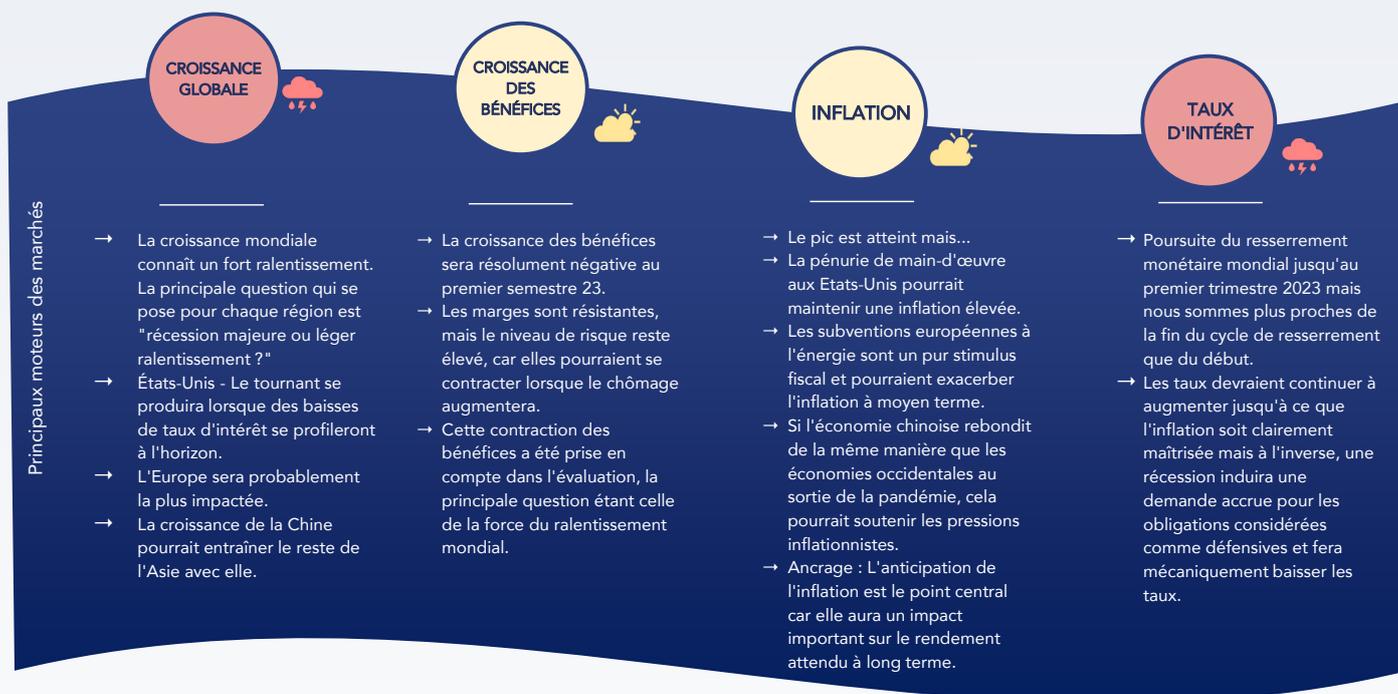
C'est pourquoi, nous nous focalisons sur les domaines que nous pouvons maîtriser comme la construction des portefeuilles et une allocation d'actif robuste. Si l'environnement macro-économique reste extrêmement difficile à court terme, à moyen terme les marchés financiers pourraient ne plus se concentrer uniquement sur l'inflation et les taux d'intérêt, mais sur une variété plus large de facteurs d'investissements. Malgré la performance décevante des stratégies multi-actifs l'année dernière, nous sommes convaincus qu'une diversification maîtrisée à travers les classes d'actifs, les secteurs, les régions et les facteurs d'investissements permet de concevoir des approches résilientes. Ceci, en optimisant le couple risque-rendement et en favorisant une vision à long terme, particulièrement dans des environnements macroéconomiques chahutés.

CHIFFRE DU MOIS

10 milliards de dollars

La valeur de marché perdue par les cinq géants américains de la technologie en 2022, à savoir Alphabet, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES



SOURCE: MFM, Janvier 2023

PERFORMANCES ANNUELLES 2022

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	5.31
Japon	-1.14
Asie (ex-Japon)	-14.55
Pays émergents	-15.06
Europe	-15.56
Monde (tous les pays)	-15.70
Suisse	-16.81
Etats-Unis	-19.56
Chine	-21.06

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	45.64
Service aux collectivités	-2.79
Consommation non cyclique	-3.11
Santé	-3.61
Matériaux	-5.88
Finance	-8.90
Industrie	-9.04
Immobilier	-23.02
Technologie	-28.28
Consommation discrétionnaire	-29.58
Service de Communication	-35.60

AUTRE (USD)

Matières premières	13.00
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-4.34
Matières premières industrielles	-12.25

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations globales (1-3 ans)	-2.20
Obligations globales liées à l'inflation	-4.46
Obligations globales (5-7 ans)	-8.23
Obligations gouvernementales	-9.20
Obligations globales	-9.64
Obligations à haut rendement	-10.33
Obligations suisses (CHF)	-10.83
Obligations de sociétés	-12.45
Obligations convertibles	-15.23
Obligations de pays émergents	-16.74
Obligations globales (longue durée)	-19.47
Obligations gouvernementales (longue durée)	-24.88

CONTACT

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

T. +41 58 590 10 00

info@mirante.ch | www.mirante.ch

Zürich

Bleicherweg 47
CH-8002 Zürich