

# 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*

## UNE ÉCONOMIE SOLIDE ACCROÎT LE RISQUE DE RÉCESSION

L'optimisme des investisseurs du début de l'année s'est estompé. Les données évaluant le niveau de l'inflation ont indiqué un ralentissement moins rapide qu'attendu. Mais étonnamment, la principale nouvelle qui a plombé le moral des investisseurs est que les économies américaines et européennes sont résistantes dans de nombreux domaines et qu'elles ne semblent pas vouloir ralentir. En effet, l'emploi et la consommation demeurent à des niveaux élevés. Il s'agit d'une «mauvaise nouvelle», car une inflation persistante combinée à une économie solide incite les banquiers centraux à maintenir leur politique monétaire agressive. En effet, l'objectif des banques centrales est de freiner suffisamment l'économie et la consommation afin d'atténuer les pressions inflationnistes. Ainsi, une économie qui ne s'affaiblit pas permet de poursuivre la remontée des taux d'intérêt. En conséquence, depuis la fin du mois de janvier, les taux d'intérêt ont poursuivi leur ascension. Par ricochet, les marchés actions ont égaré une partie des gains générés en janvier. Ce retour de la volatilité, tant sur les actions que sur les obligations, n'est pas une surprise. En effet, historiquement, la volatilité du marché obligataire est restée à des niveaux élevés jusqu'à ce que les banquiers centraux indiquent clairement un arrêt du cycle de remontée des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, au niveau des actions, les investisseurs ont tenté d'ajuster les valorisations des sociétés qui continuent de fournir des résultats relativement solides et un certain optimisme pour les trimestres à venir. Toutefois, les craintes d'un fort ralentissement ou même d'une récession augmentant lorsque les taux reprennent de l'altitude, les marchés des actions affichent donc des performances négatives sur le mois. Au niveau des secteurs, les plus sensibles aux taux d'intérêt ont logiquement été les plus touchés, comme l'immobilier et les services aux collectivités. Les secteurs de matériaux et de l'énergie se sont aussi retrouvés en queue de classement. Ces derniers ont été touchés par les craintes concernant la reprise chinoise. En effet, en janvier, les marchés des actions chinoises ont présenté une forte performance à la suite de l'abandon des restrictions relatives au Covid-19 et au potentiel rebond de son économie. En février, cependant, les données macro-économiques ont mis en doute ce scénario. La crise immobilière qui secoue l'Empire du Milieu pourrait l'empêcher de réagir aussi positivement que les économies européennes et américaines à la sortie de la pandémie. Le marché chinois a ainsi subi une forte correction. Comme ce pays reste le principal consommateur d'énergie et de matières premières, ces deux secteurs d'activités ont aussi été sous pression.

Au niveau obligataire, les investisseurs ont ajusté leur scénario de remontée de taux tout en réduisant le niveau de risque de leurs investissements. L'ensemble des actifs obligataires ont affiché des performances négatives. Logiquement, ceux ayant des maturités lointaines ont présenté les performances les plus faibles, en particulier aux États-Unis. De même, les obligations considérées comme plus risquées, notamment celles exposées aux pays émergents ou les obligations convertibles, ont aussi conclu le mois en territoire négatif, ceci malgré des durées courtes.

### CHIFFRE DU MOIS:

**4 milliards**

Plus de la moitié de la population mondiale, soit 4 milliards de personnes, pourrait être en surpoids ou obèse d'ici 2035, selon un nouveau rapport de la Fédération mondiale de l'obésité, une ONG.

## TAUX PLUS ÉLEVÉS, QUEL IMPACT POUR NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

---

Dans les prochains mois, l'attention des investisseurs se portera sur la vigueur du ralentissement à venir. S'il est modeste, probablement que les taux de chômage devraient rester à des niveaux historiquement bas, en particulier aux États-Unis. Cela devrait permettre aux sociétés de soutenir leur profit. Dans ce cas, les marchés actions pourraient présenter des performances positives. Évidemment, dans le cas d'une récession sévère, induite par la continuation de la remontée des taux, ce scénario serait inversé. S'il est clair que les économies vont ralentir (ou plus précisément que les banquiers centraux vont freiner les économies), l'amplitude de ce ralentissement est impossible à prédire. C'est pourquoi nous nous concentrons sur une approche d'investissement susceptible de traverser les divers scénarios de la manière la plus résiliente possible. Cette approche combine une allocation d'actifs ajustée aux conditions actuelles de marché, une construction de portefeuilles robuste et une sélection prudente.

Des taux d'intérêt significativement plus élevés pour plus longtemps impliquent une adaptation significative des stratégies d'allocation et d'investissement. Les taux sans risque, i.e. les rendements que les investisseurs peuvent s'attendre à obtenir en investissant dans des actifs considérés comme sûrs, ont augmenté fortement. Par exemple, le taux d'intérêt des obligations à dix ans aux États-Unis est proche de 4 %, en Allemagne, il flirte avec les 2.7 %, et même en Suisse, il s'approche de 1.5 %. Ce niveau de rendement «sans risque» contraint les investisseurs à réévaluer la prime nécessaire pour justifier un investissement plus risqué. Du reste, notre indicateur «World Equity Risk Premium» a continué de baisser de manière significative durant le mois. L'augmentation des taux d'intérêt n'a pas été compensée par la faiblesse des marchés des actions (et donc l'augmentation de son rendement espéré). En conséquence, cet indicateur continue de justifier une augmentation de l'allocation relative aux obligations par rapport aux actions. Comme la majeure partie du cycle de hausse des taux est vraisemblablement derrière nous, les

obligations devraient générer des rendements favorables. C'est pourquoi tactiquement, nous continuons d'augmenter l'exposition obligataire défensive procurant des échéances courtes. Le but est de profiter de ces rendements plus élevés tout en se protégeant des potentiels mouvements de taux haussiers. Elles pourraient même générer des rendements réels positifs en cas de fort ralentissement de l'économie mondiale et exercer à nouveau leurs rôles d'amortisseurs dans les stratégies multi-actifs.

Au niveau des actions, suite à la baisse de février, les rendements espérés sont plus attrayants. Ils pourraient bénéficier d'un regain d'optimisme. Nous restons cependant prudents en demeurant exposés aux facteurs d'investissement les plus défensifs comme la qualité, offrant une bonne visibilité des profits futurs, tout en évitant une exposition aux sociétés fortement endettées.

Enfin, en termes de construction de portefeuilles, nous restons axés sur la recherche de résilience par le biais d'investissements capables de surmonter un fort ralentissement de l'économie mondiale. Dans un environnement d'inflation plus élevée, l'importance de demeurer investi est cruciale afin de préserver son pouvoir d'achat à long terme. C'est pourquoi, nous restons 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 résistantes tout en optimisant le couple risque-rendement. L'objectif est de rester investi en maîtrisant les risques et en utilisant les périodes à plus haute volatilité afin de rebalancer et diversifier les stratégies pour générer de la valeur sur le long terme.

**Lire article :**

[Convertible bonds: a well-rewarded risk](#)

## PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

### CROISSANCE GLOBALE



- La croissance mondiale ralentit. La question principale pour chaque région est "récession majeure ou léger ralentissement ?"
- L'hiver chaud a permis d'éviter la crise énergétique en Europe.
- La Chine est une raison d'être optimiste : la réouverture devrait supporter la croissance globale, même si le marché immobilier reste sous pression.

### CROISSANCE DES BÉNÉFICES



- La saison des bénéfices n'a pas été excellente, mais les actions ont réagi positivement et les perspectives données par la direction étaient prudemment optimistes.
- La croissance des bénéfices reste négative, mais devrait se redresser d'ici à la fin de 2023.
- Les marges sont résistantes, mais le niveau de risque reste élevé, car les marges pourraient se contracter si le chômage augmente significativement.

### INFLATION



- Le pic est atteint mais...
- La pénurie de main-d'œuvre aux Etats-Unis pourrait maintenir une inflation élevée.
- Les subventions européennes à l'énergie sont un pur stimulus fiscal et pourraient exacerber l'inflation à moyen terme.
- Si l'économie chinoise rebondit de la même manière que les économies occidentales au sortie de la pandémie, cela pourrait soutenir les pressions inflationnistes
- Ancre : L'anticipation de l'inflation est le point central car elle aura un impact important sur le rendement attendu à long terme.

### TAUX D'INTÉRÊT



- Les récents chiffres de l'inflation montre qu'elle reste bien présente
- Les banques centrales ont encore beaucoup de chemin à parcourir avant d'être sûres que l'inflation est maîtrisée.
- Le resserrement mondial se poursuit jusqu'au premier trimestre de 2023, mais nous sommes plus proches de la fin du cycle de resserrement que du début.
- Le QT (resserrement quantitatif) ne créera probablement qu'une pression modérée sur les taux à long terme.

## PERFORMANCES MENSUELLES, 28 FÉVRIER

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	1.94
Japon	0.72
Europe	-0.62
Suisse	-1.45
Monde (tous les pays)	-1.57
Etats-Unis	-2.44
Pays émergents	-4.65
Asie (ex-Japon)	-5.00
Chine	-9.87

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Industrie	0.41
Technologie	0.35
Finance	-0.79
Consommation discrétionnaire	-1.20
Consommation non cyclique	-1.36
Santé	-3.38
Service de Communication	-3.59
Service aux collectivités	-3.75
Matériaux	-3.86
Energie	-3.88
Immobilier	-4.95

### AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	-0.01
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-0.36
Matières premières	-0.92

### OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations globales (1-3 ans)	-0.38
Obligations globales liées à l'inflation	-0.66
Obligations gouvernementales	-1.23
Obligations à haut rendement	-1.40
Obligations suisses (CHF)	-1.41
Obligations globales	-1.60
Obligations globales (5-7 ans)	-1.74
Obligations convertibles	-2.06
Obligations de sociétés	-2.41
Obligations de pays émergents	-2.48
Obligations globales (longue durée)	-2.66
Obligations gouvernementales (longue durée)	-4.74

# CONTACT

---

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

T. +41 58 590 10 00

## Zürich

Bleicherweg 47  
CH-8002 Zürich

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