

# 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*

## WEALTHBRIEFING SWISS EAM AWARDS, ZURICH 9 MARS 2023.

*« Nous sommes extrêmement honorés d'avoir obtenu le prix de meilleur gestionnaire de fortune indépendant du canton de Vaud pour la 2ème fois. Ce prix récompense l'engagement quotidien de toute notre équipe pour nos clients et souligne la qualité et la performance de notre offre de services complète en matière de gestion de patrimoine. C'est un beau témoignage pour notre société qui fête ses 20 ans cette année. »*

Jean-Marc Gavillet  
Directeur de la gestion de patrimoine pour la clientèle privé de MFM



## UNE CRISE DE CONFIANCE

«Afin de contenir l'inflation, les banquiers centraux doivent resserrer la politique monétaire jusqu'à ce que quelque chose se brise.» Ce vieil adage s'est concrétisé en mars. La faillite de la Silicon Valley Bank a généré une importante onde de choc à travers l'ensemble du système financier. Aux Etats-Unis, d'autres banques ont disparu à sa suite et l'état américain a dû intervenir fortement afin d'assurer la liquidité du système. Mais c'est en Suisse, que le contrecoup fut le plus brutal. Après avoir érodé la confiance de ses clients et investisseurs pendant de nombreuses années, le Crédit Suisse s'est effondré. L'État a poussé UBS à racheter les décombres afin d'éviter une catastrophe pour l'économie suisse et une probable déstabilisation de l'ensemble du système bancaire européen et mondial.

Durant le mois, la crise de confiance qui a menacé le système bancaire mondial a chahuté la performance de l'ensemble des classes d'actifs. En effet, ces faillites ont poussé les investisseurs à spéculer d'une pause, voire d'un arrêt des politiques de remontée de taux d'intérêt de la part des banquiers centraux. De plus, le resserrement des conditions financières induit par cette crise bancaire contribuera à ralentir les prêts aux entreprises et aux particuliers. Cela devrait en conséquence réduire l'activité économique, et enfin par ricochet l'inflation. Les investisseurs sont ainsi passés durant ce mois d'une crainte majeure pour la stabilité du système financier à un potentiel arrêt de la remontée des taux d'intérêt, considéré comme positif pour la plupart des classes d'actifs.

Étonnamment, les actions ont clôturé le mois en territoire positif, entraînées par la vigueur des secteurs technologiques qui ont pu amplement compenser la faiblesse de la performance du secteur bancaire. Les sociétés technologiques ont profité de leur solidité financière et du potentiel ralentissement de la remontée des taux. En effet, plus les taux sont bas plus les bénéfices futurs sont valorisés, comme nous l'avons appris durant l'année dernière. Il faut cependant noter que ce sont majoritairement les «blue chips», i.e. les grandes capitalisations boursières mondiales, qui ont contribué à cette forte performance. Le secteur de la finance, coulé par les sociétés bancaires, a logiquement achevé le mois en territoire fortement négatif. La confiance est difficile à restaurer, et même après l'intervention des États, les investisseurs demeurent fébriles concernant la santé des banques et leur potentiel à générer des profits dans l'environnement actuel. L'immobilier aussi a été sous pression durant le mois. La crainte des

investisseurs est principalement liée à l'immobilier commercial. Les immeubles de bureaux sont vides et les magasins n'ont, pour la plupart, pas récupéré leurs clients d'avant la pandémie. De plus, de nombreuses sociétés immobilières vont devoir se refinancer avec des taux d'intérêt nettement plus élevés ou céder leurs actifs à des prix drastiquement plus bas. Bien que l'immobilier sur le moyen terme offre une protection contre l'inflation (en effet, la plupart des loyers sont indexés à l'inflation), la remontée fulgurante des taux a mis le secteur sous pression. Au niveau des régions, la Chine est restée en tête du peloton. Elle a bénéficié de la relative isolation des turbulences des systèmes bancaires américains et européens. Elle a de plus bénéficié du changement de ton politique qui est devenu positif à l'égard de ses sociétés technologiques.

Du côté obligataire, la volatilité a fortement augmenté durant le mois. Les investisseurs pensent à présent que la Fed devrait vraisemblablement abaisser les taux directeurs d'ici la fin de l'année. D'ailleurs, le taux américain à dix ans est passé de 3.9 % à la fin février à 3.4 % à la fin du mois. Tous les actifs obligataires exhibant des durations longues (à maturité lointaine) en ont bénéficié fortement. Pour les stratégies multi-actifs, il faut noter qu'en début de mois, au cœur de la crise, les obligations ont à nouveau assuré leur rôle d'amortisseur, retrouvant ainsi leur avantage en termes de diversification par rapport aux actions.

## UNE ÉCONOMIE RALENTISSANTE, MAIS RÉSISTANTE

Une des conséquences directes de la crise bancaire sera le resserrement des conditions de crédits. Les sociétés auront un accès plus difficile au crédit avec des taux plus élevés. De nombreuses études académiques démontrent le lien étroit entre croissance et resserrement des conditions de crédit. Le président de la Fed l'a d'ailleurs confirmé récemment. Les perspectives d'un ralentissement économique ne sont pas, en théorie, enthousiasmantes pour les investisseurs. Cette fois, cependant, il pourrait en être autrement. Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'inflation et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt. Il s'agit aujourd'hui d'un scénario consensuel. La question reste toutefois, à quel horizon de temps ce scénario va se matérialiser. Une surprise positive pourrait venir de la croissance chinoise qui présente des signes encourageants. De plus, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le marché du travail et l'appétit pour la consommation demeurent robustes. Ils pourraient atténuer la force du ralentissement attendu.

En termes d'allocation, notre indicateur «MFM World Equity Premium» s'est sensiblement renforcé, même s'il reste à des niveaux historiquement bas. Cela indique qu'une allocation aux premiums d'investissement obligataire demeure valide. En effet, la baisse des taux d'intérêts, et donc des rendements espérés obligataires, a été compensée par la performance des marchés actions qui ont mécaniquement réduit les rendements attendus sur cette classe d'actifs.

Le thème dominant pour la construction de portefeuilles reste axé sur la recherche de résilience

par le biais d'investissements capables de surmonter un ralentissement fort de l'économie et des craintes concernant la stabilité du système financier. Il ne semble pas opportun de prendre des paris directionnels au niveau de la croissance globale, car la prévision concernant sa direction et son amplitude est hautement aléatoire. Pour les actions, si l'économie ralentit, il est probable que les prévisions de bénéfices futurs devront être revues à la baisse, réduisant ainsi le prix de ces actifs. A contrario, si l'inflation et les taux se stabilisent, les valorisations peuvent en bénéficier favorablement.

C'est pourquoi, une approche bien diversifiée et axée sur la qualité semble adéquate. Les périodes de fortes volatilités peuvent être mises à profit pour rééquilibrer les portefeuilles en optimisant l'allocation à long terme. Enfin, comme les obligations ont retrouvé leur effet diversifiant en cas de turbulence des marchés actions, elles demeurent intéressantes. Dans le monde obligataire, les premiums de crédit et de taux permettent d'accroître le niveau de diversification de la plupart des stratégies d'investissements. Ils procurent également d'excellents rendements, en particulier, comparé au premium des actions.

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 optimisant le couple risque-rendement et favorisant une vision à long terme, en particulier dans des environnements macroéconomiques chahutés.

### LE CHIFFRE DU MOIS

**71%**

**l'augmentation du produit intérieur brut de l'Inde au cours de la dernière décennie**

## PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

### CROISSANCE GLOBALE



- Les turbulences bancaires qui sont apparues vont probablement augmenter les taux d'emprunt et resserrer les conditions générales de crédit. Cela aura pour effet un ralentissement de l'économie.
- La question reste toutefois, à quel horizon de temps ce scénario va se matérialiser.
- Ce ralentissement pourrait être modéré car, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le marché du travail et l'appétit pour la consommation demeurent robustes.
- La réouverture de la Chine devrait supporter la croissance globale, même si le marché immobilier reste sous pression.

### CROISSANCE DES BÉNÉFICES



- Les valorisations restant relativement élevée, il faudra probablement une excellente saison de publication des résultats pour faire progresser les actions compte tenu du ralentissement de l'économie et du resserrement des marchés du crédit et des prêts.
- Les marges sont résistantes, mais le niveau de risque reste élevé, car elles pourraient se contracter si le chômage augmente significativement.

### INFLATION



- Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'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.

### TAUX D'INTÉRÊT



- "Afin de contenir l'inflation, les banquiers centraux doivent resserrer la politique monétaire jusqu'à ce que quelque chose se brise."
- Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'inflation... et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- L'extraordinaire soutien financier que les états ont amené pour stabiliser les banques pourrait permettre aux banquiers centraux de poursuivre leur lutte contre l'inflation, convaincue que le pire de la crise bancaire est passé.
- Le QT (resserrement quantitatif) ne créera probablement qu'une pression modérée sur les taux à long terme.

## PERFORMANCES MENSUELLES, 31 MARS

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Chine	4.31
Etats-Unis	3.50
Asie (ex-Japon)	2.88
Monde (tous les pays)	2.48
Europe	2.37
Pays émergents	2.16
Japon	1.58
Suisse	1.47
Royaume-Unis	-2.70

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Technologie	9.76
Service de Communication	8.56
Service aux collectivités	4.35
Consommation non cyclique	3.93
Consommation discrétionnaire	3.12
Santé	2.63
Industrie	1.10
Matériaux	0.71
Energie	-2.20
Immobilier	-2.58
Finance	-8.42

### AUTRE (USD)

Matières premières	2.41
Matières premières industrielles	0.56
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.32

### OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations gouvernementales (longue duration)	4.74
Obligations globales (longue duration)	3.79
Obligations gouvernementales	2.47
Obligations globales liées à l'inflation	2.41
Obligations globales	2.22
Obligations globales (5-7 ans)	2.19
Obligations de sociétés	2.13
Obligations globales (1-3 ans)	1.10
Obligations de pays émergents	1.04
Obligations suisses (CHF)	0.55
Obligations à haut rendement	0.48
Obligations convertibles	0.32



# CONTACT

---

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

## Zürich

Bleicherweg 47  
CH-8002 Zürich

T. +41 58 590 10 00

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