

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

SURPRISES... POSITIVES MAIS PRUDENTES

L'optimisme des investisseurs s'est renforcé durant le mois malgré les violentes secousses générées par le système bancaire. L'espoir que les Etats-Unis se rapprochent de la fin du cycle de hausse des taux en est vraisemblablement la raison majeure, malgré une inflation qui semble s'installer durablement. La plupart des classes d'actifs ont ainsi continué leur redressement, emmenées par les actions et les obligations. Les données macro-économiques continuent de délivrer des messages ambigus aux investisseurs. La croissance globale ralentit, mais demeure robuste. Si c'est inattendu aux Etats-Unis, c'est déconcertant en Europe. Il y a une année, la crise énergétique provoquée par la guerre en Ukraine devait générer une récession. Mais la croissance est restée positive grâce à un hiver "exceptionnellement" chaud. Elle demeure d'ailleurs la région qui a produit la meilleure performance dans les marchés actions tant au mois d'avril que depuis le début de l'année.

Ce mois-ci, seul le marché action chinois et, par conséquent, la plupart des marchés asiatiques, a poussé les indices boursiers vers le bas. Pourtant, la Chine a annoncé une croissance annualisée proche de 5%. C'est spectaculaire en absolu, mais faible comparé aux rebonds enregistrés en Europe et aux Etats-Unis à la sortie des confinements. Cela a potentiellement frustré les investisseurs, expliquant la performance des actions de la région. Il est à noter que la croissance chinoise s'appuie de plus en plus sur la consommation, en s'éloignant d'une économie se basant majoritairement sur les matières premières et l'immobilier.

La saison des résultats a commencé aux Etats-Unis sur des notes positives. Les résultats des banques ont été meilleurs qu'escomptés, malgré la crise de confiance actuelle. Cependant, en termes de perspectives, les grandes banques américaines se préparent clairement à un ralentissement de l'économie et à un resserrement persistant du crédit et des prêts. Plus largement, la

croissance des bénéfiques décroît légèrement dans la plupart des régions et des secteurs, mais globalement pour l'instant les ventes et les marges ont surpris du côté positif.

Au niveau des actions, l'Europe a présenté la meilleure performance. Elle a bénéficié de la bonne tenue des secteurs défensifs comme la santé, les services aux collectivités et l'énergie. À l'inverse, les Etats-Unis ont été emmenés par ceux de la consommation de base et des services de communication. La Chine, et globalement l'ensemble de l'Asie, a été touchée par la piètre performance de ses secteurs technologiques. Au niveau obligataire, les obligations considérées comme défensives ont conclu le mois en tête de classement. Les obligations convertibles ont achevé le mois en territoire négatif impacté d'une part par l'appétit des investisseurs pour les actifs obligataires défensifs et, d'autre part, par une faiblesse relative des sociétés de croissance dans les domaines de la technologie et de la santé.

DES SIGNAUX DE FUMÉE CONTRADICTOIRES

Le resserrement rapide de la politique monétaire a augmenté significativement les risques liés à la stabilité du système financier, comme en témoignent les faillites bancaires de ces dernières semaines. La stabilité représente un pilier essentiel du fonctionnement des marchés financiers. Les investisseurs restent donc fébriles malgré une volatilité qui s'est réduite drastiquement dans les indices actions. La volatilité des obligations reste en revanche à des niveaux exceptionnellement

élevés. L'inflation semble vouloir s'établir à des niveaux inconfortables, et même si les taux d'intérêt ne devraient pas monter beaucoup plus haut, il est concevable que les banques centrales maintiennent des taux élevés jusqu'à ce que l'inflation retourne dans sa boîte... aux alentours du chiffre magique de 2%. Ce retour peut se faire de deux manières : (1) indolente avec une croissance positive mais poussive (2) brutale. En effet, une récession sévère ferait disparaître les craintes liées à l'inflation. Pour les marchés

financiers, cela pourrait être un catalyseur favorable, les mauvaises nouvelles se transformant, dans ce cas, en bonnes nouvelles.

La difficulté, aujourd’hui, est que l’économie délivre des signaux contradictoires. Certains chiffres macro-économiques, notamment les “hard data” (données objectives provenant d’approches statistiques robustes) fournissent une image positive de la résilience de l’économie. Ces données laissent penser que le ralentissement à venir pourrait être modéré. Les “soft data” (données plus subjectives se basant sur divers types de mesures) montrent que l’humeur de la plupart des acteurs de l’économie est pessimiste et que la situation se détériore rapidement. Dès lors, comment positionner des stratégies d’investissements avec des signaux si contradictoires ? Une manière est d’attendre que le brouillard se dissipe et de réagir ensuite. C’est l’approche choisie par la banque centrale européenne. Sa présidente l’a confirmé récemment “il n’est pas possible de déterminer à ce stade quelle sera la voie à suivre (NDLR pour la BCE)”. Une autre manière est de positionner les stratégies d’investissement afin qu’elles supportent au mieux les deux scénarios. L’ensemble de nos stratégies sont positionnées de manière défensive tout en conservant une réelle exposition aux principaux premiums d’investissement.

Dans l’environnement actuel, une chose est claire : les conditions de crédit vont se resserrer. Il s’agit évidemment d’un facteur défavorable pour les anticipations des bénéfices des sociétés, en particulier combinées à une réduction des marges induites par la

pression sur les coûts. Cependant, les valorisations des marchés obligataires et des actions suggèrent que ce phénomène sera gérable. Un ralentissement modéré pourrait permettre aux prévisions de croissance des bénéfiques d’emprunter une trajectoire latérale au cours des prochains mois. Au niveau des premiums de crédit, dans un environnement fournissant un accès plus difficile aux emprunts avec des taux plus élevés, il ne semble pas judicieux d’aller s’exposer à des risques substantiels dans le domaine du haut rendement.

Pour l’allocation, notre indicateur “MFM World Equity Premium” est resté stable durant le mois s’installant à des niveaux historiquement bas. Cela indique qu’une allocation aux premiums d’investissement obligataire (crédit et duration) demeure valide. Les rendements espérés des obligations représentent à nouveau des facteurs de performances significatifs. De plus, elles accordent à nouveau une protection contre les corrections des marchés d’actions. Dans ce cadre, nous privilégions les obligations souveraines à maturité courte et de qualité, ainsi que les titres des marchés émergents. Au niveau des actions, nous maintenons une position défensive en privilégiant les actifs de qualité, et évitant les expositions trop spéculatives.

Globalement, 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 offrant si peu de visibilité.

DE LA PRÉCISION DU TIMING DES MODÈLES ÉCONOMIQUES

L’économiste Milton Friedman a fait remarquer que “les actions monétaires n’affectent les conditions économiques qu’après un délai à la fois long et variable”.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- Les économies développées vont ralentir ; la question centrale est de savoir quelle sera l'ampleur de ce ralentissement.
- Raison d'être pessimiste : les hausses de taux d'intérêt conduisent, historiquement, la plupart du temps à une récession et, comme les conditions financières seront plus tendues suite aux pressions sur les banques, la probabilité d'une forte récession augmente.
- Raison d'être optimiste : le ralentissement pourrait être modéré, car les marchés du travail américain et européen et l'appétit des consommateurs restent robustes. La réouverture de la Chine devrait soutenir la croissance mondiale, même si le marché du logement reste sous pression.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES



- Un ralentissement modéré pourrait permettre aux prévisions de croissance des bénéfices de suivre une trajectoire latérale, malgré le resserrement du crédit
- Les marges sont résistantes, mais le niveau de risque reste élevé, car elles pourraient se contracter si le ralentissement est fort et que le chômage augmente significativement.
- Pour l'instant la saison des résultats a plutôt surpris positivement les spécialistes.

INFLATION



- Le ralentissement anticipé en Europe et aux États-Unis fait baisser l'inflation, la reprise en Chine la fait augmenter
- Le pic est atteint mais...
- La pénurie de main-d'œuvre aux États-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 continue de rebondir cela pourrait soutenir les pressions inflationnistes, ce n'est pas le cas pour l'instant.

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, 28 AVRIL

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Europe	4.15
Royaume-Uni	3.60
Suisse	3.49
Japon	2.68
Monde (tous les pays)	1.60
Etats-Unis	1.24
Pays émergents	-0.70
Asie (ex-Japon)	-1.58
Chine	-5.03

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Consommation non cyclique	3.74
Energie	3.57
Santé	3.18
Service de Communication	3.14
Finance	2.89
Service aux collectivités	2.56
Immobilier	1.90
Industrie	0.54
Consommation discrétionnaire	0.06
Technologie	-0.16
Matériaux	-0.72

AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	-0.01
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-0.03
Matières premières	-1.69

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations suisses (CHF)	0.84
Obligations de sociétés	0.81
Obligations globales (5-7 ans)	0.59
Obligations gouvernementales (longue durée)	0.52
Obligations globales	0.51
Obligations globales (longue durée)	0.44
Obligations globales (1-3 ans)	0.38
Obligations gouvernementales	0.37
Obligations à haut rendement	0.35
Obligations de pays émergents	0.23
Obligations globales liées à l'inflation	0.08
Obligations convertibles	-1.00



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