

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

CLAIREMENT IMPRÉVISIBLE

Incertitude, ce mot résonne intensément ces derniers mois lorsqu'il s'agit d'évoquer les marchés financiers. Prédire les données macro-économiques et leurs répercussions sur les marchés représente un exercice périlleux. Il l'est encore plus aujourd'hui. La sortie des confinements liés à la pandémie et la guerre en Ukraine a généré une explosion de l'inflation et une remontée abrupte des taux d'intérêts. Ces événements ont un impact massif sur l'économie et la santé des sociétés et ont rendu les modèles macro-économiques basés sur les données historiques inutilisables. Le niveau d'incertitude est ainsi logiquement élevé. Mais comment mesurer cette incertitude ? Une façon a été proposée par des économistes américains en 2015¹. L'idée est de quantifier l'incertitude macroéconomique en évaluant la qualité des prédictions des économistes. Lorsque les prévisions sont proches de la valeur réelle, l'incertitude est faible. Lorsque les erreurs de prévision sont substantielles, elle est élevée. Sans surprise, nous nous trouvons aujourd'hui, selon cette mesure, à des niveaux rarement atteints historiquement.

D'ailleurs, cette incertitude trouve un écho saisissant dans la performance des grandes classes d'actifs, qui a été surprenante durant le mois. Au niveau des actions, le Japon a engrangé la plus forte performance en poursuivant son impressionnante ascension. L'indice Nikkei a atteint sa valeur la plus élevée depuis 1990. L'optimisme qui entoure le pays du soleil levant provient de la potentielle fin de la déflation japonaise combinée à la faiblesse du yen et d'excellents résultats des entreprises. Ces dernières ont notamment promis d'augmenter les rachats d'actions, ce qui est toujours bien reçu par les investisseurs. À l'inverse, la Chine est restée en queue de peloton. L'essoufflement du rebond de l'économie chinoise continue d'être confirmé par l'apparente faiblesse des données économiques. En conséquence, certains analystes prévoient des mesures énergiques afin de soutenir l'économie tant au niveau politique que monétaire. En termes de secteurs, la technologie a présenté la plus forte performance. L'euphorie relative à l'intelligence

artificielle a été exacerbée par l'annonce spectaculaire de Nvidia, la plus grande société active dans les microprocesseurs. Elle s'attend à voir ses ventes atteindre 11 milliards de dollars au deuxième trimestre 2023, en raison de l'explosion de la demande de puces utilisées dans l'Intelligence artificielle générative. Ce chiffre est supérieur de 50 % au plus optimiste des analystes (encore de l'incertitude, mais cette fois, positive).

Au niveau obligataire, les taux d'intérêts ayant continué d'augmenter durant le mois, les actifs présentant une sensibilité forte aux taux, i.e. à forte duration, ont été sous pression. Les pays émergents, en particulier les obligations en monnaie locale, ont aussi obtenu des performances médiocres. Les obligations convertibles ont tiré leur épingle du jeu en profitant de leur sensibilité aux actions. Elles ont bénéficié de la bonne performance des sociétés exposées aux secteurs de croissance soutenues par leurs excellents résultats.

LE CHIFFRE DU MOIS

2 millions

Après l'annonce officielle du départ de Lionel Messi, près de deux millions de fans de l'Argentin ont décidé «d'unfollow» le PSG sur les réseaux sociaux.

¹ Kyle Jurado, Sydney Ludvigson, and Serena Ng, 2015, "Measuring Uncertainty", JLN uncertainty index.

CERTAINEMENT INCERTAIN²

Depuis quelque temps, les banquiers centraux, accompagnés de la plupart des économistes, ne voient pas le même monde que les traders et les investisseurs. Le degré de désaccord est même à des niveaux particulièrement élevés. Si les banquiers centraux américains et européens ont promis de continuer de hausser les taux d'intérêts afin de combattre l'inflation, les investisseurs prévoient des baisses de taux pour la fin de l'année. L'objectif ici n'est pas de deviner lequel des deux camps a raison, mais de tenir compte de l'ampleur de ces divergences. L'incertitude devrait en conséquence rester élevée. En effet, quel que soit le scénario qui prévaudra, il devrait contribuer à entretenir la volatilité des marchés financiers sur le long terme. Historiquement, l'incertitude macroéconomique a tendance à être persistante sur des trimestres voire des années.

Lorsque le niveau d'incertitude est élevé, la prédiction des futures performances des grandes classes d'actifs est encore plus délicate qu'à l'accoutumée. Dès lors, comment en tenir compte dans nos stratégies d'investissement. La diversification demeure la meilleure manière de se prémunir des surprises, positives ou négatives, qui vont vraisemblablement se matérialiser dans les mois à venir. En effet, historiquement dans ce type d'environnement, une approche diversifiée sur l'ensemble des premiums d'investissement délivre une performance ajustée au risque nettement supérieur à des stratégies se focalisant sur un seul de ces premiums. Au demeurant, notre indicateur «World Equity Risk Premium» a à nouveau baissé de manière significative durant le mois. L'augmentation des taux d'intérêt n'a pas été compensée par une faiblesse suffisante des marchés des actions (et donc une augmentation

de son rendement espéré). En conséquence, cet indicateur justifie une allocation aux obligations par rapport aux actions. Tactiquement, nous continuons ainsi 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 tout en exerçant à nouveau leurs rôles d'amortisseurs lors des 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 conservons une exposition qui pourrait bénéficier d'un regain d'optimisme de la part des investisseurs. Nous restons donc exposés à l'ensemble des «alternative risk premia» mais en se focalisant sur les facteurs les plus défensifs comme la qualité offrant une bonne visibilité des profits futurs, tout en évitant une exposition aux sociétés fortement endettées.

Dans un environnement très incertain, une diversification bien maîtrisée, au niveau des classes d'actifs et des primes d'investissement, permet de construire des approches résilientes qui optimisent le couple risque-rendement. En outre, ces stratégies garantissent que les portefeuilles résistent à un vaste éventail de scénarios possibles, tant au niveau macroéconomique qu'au niveau de la performance des principales catégories d'actifs.

CITATION DU MOIS



Les ordinateurs sont inutiles. Ils ne peuvent que vous donner des réponses.

Pablo Picasso

² Le titre du paragraphe et l'article sont fortement inspirés de : Brooks, Jordan. 2023 "Certainly Uncertain" AQR Capital, Management White Paper.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- Les économies développées vont ralentir ; la question centrale est de savoir quelle sera l'ampleur de ces ralentissements.
- Aux Etats-Unis, le taux de chômage se maintient à un niveau extrêmement bas, les consommateurs continuent de dépenser et le marché du logement commence à se stabiliser, pour l'instant, une récession profonde n'est pas à l'ordre du jour.
- La croissance chinoise n'est pas aussi forte qu'attendue à la sortie du Covid. Le gouvernement va probablement stimuler son économie même si l'objectif de 5% de croissance paraît atteignable.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES



- Une saison de bénéfices meilleure que prévu et des prévisions optimistes de la part des entreprises ont incité les analystes à revoir leurs estimations pour les mois à venir, certains les relevant même pour la fin de l'année.
- La croissance ralentit, elle est largement en dessous des taux d'intérêt nominaux. Les coûts de financement des sociétés vont être de plus en plus importants de manières relatives.
- Une grande partie des sociétés devront se refinancer en 2024 à des coûts nettement plus élevés.

INFLATION



- Globalement, la hausse des prix des services est désormais le moteur de l'inflation dans la plupart des pays de la planète.
- Aux Etats-Unis, le ralentissement du marché de l'emploi a toutefois un côté positif, dans la mesure où le ralentissement de la croissance des salaires sera un facteur clé de la poursuite de la baisse de l'inflation pendant le reste de l'année.

TAUX D'INTÉRÊT



- Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'inflation... et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- Malgré la baisse de l'inflation, la Banque centrale européenne devrait continuer à relever son taux directeur. Les marchés à terme s'attendent à deux hausses supplémentaires de 0,25 % de la part de la Banque centrale européenne dans les mois à venir.
- Le QT (resserrement quantitatif) ne créera probablement qu'une pression modérée sur les taux à long terme.
- Les moteurs à long terme de la faible inflation, tels que la rentabilité et la démographie, restent en place.

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 MAI 2023

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Japon	4.52
Etats-Unis	0.60
Monde (tous les pays)	-0.22
Pays émergents	-0.99
Asie (ex-Japon)	-1.51
Suisse	-1.97
Royaume-Unis	-5.25
Europe	-5.87
Chine	-8.19

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Technologie	8.52
Service de Communication	4.01
Consommation discrétionnaire	0.90
Industrie	-1.49
Santé	-3.33
Finance	-3.42
Immobilier	-4.64
Service aux collectivités	-4.85
Consommation non cyclique	-5.76
Matériaux	-5.86
Energie	-9.40

AUTRE (USD)

Stratégies alternatives (Hedge Funds)	-0.46
Matières premières industrielles	-2.43
Matières premières	-6.08

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations suisses (CHF)	1.33
Obligations convertibles	0.24
Obligations globales (1-3 ans)	0.08
Obligations globales (5-7 ans)	-0.21
Obligations gouvernementales	-0.29
Obligations globales	-0.39
Obligations à haut rendement	-0.48
Obligations globales liées à l'inflation	-0.63
Obligations de sociétés	-0.93
Obligations de pays émergents	-0.99
Obligations globales (longue durée)	-1.24
Obligations gouvernementales (longue durée)	-2.79

CONTACT

Lausanne

Rue Etraz 4
CH-1003 Lausanne

Zürich

Bleicherweg 47
CH-8002 Zürich

T. +41 58 590 10 00

info@mirante.ch | www.mirante.ch