

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

DES MARCHÉS OPINIÂTRES

Opiniâtre, sans doute un des mots qui caractérise le mieux les marchés financiers depuis le début de l'année. En effet, malgré une inflation qui s'installe et les premiers chocs liés à la remontée spectaculaire des taux d'intérêt, les grandes classes d'actifs exhibent des performances fortement positives. Le Nasdaq, pour sa part, s'est même illustré par un rendement spectaculaire dépassant les 30 %, signant ainsi le meilleur début d'année depuis 1983. Une performance qui fut principalement générée par les géants de la technologie et par l'enthousiasme suscité par l'intelligence artificielle. Le dernier mois du semestre, s'est avéré tout aussi prometteur que le début d'année. En dépit d'une incertitude macroéconomique colossale, les investisseurs ont manifesté clairement leur optimisme poussant dans la bonne direction toutes les classes d'actifs.

Au niveau des actions, toutes les régions ont affiché des performances positives. La Chine, qui déçoit les investisseurs depuis le début de l'année, a profité des rumeurs de stimulus économiques imminents pour se redresser un peu. Cependant, les consommateurs chinois continuent de rester très peu dépensiers. En effet, le nombre de voyages lors de la dernière fête nationale a augmenté significativement, mais les dépenses restent inférieures aux attentes. Ceci, combiné à un marché de l'immobilier toujours moribond, engendre une croissance poussive. À l'inverse, le Japon a poursuivi sa marche en avant. Le retour de l'inflation combiné à une politique

monétaire ultra-accommodante continue de pousser les investisseurs à l'achat. Au niveau des secteurs, ceux considérés comme défensifs continuent d'être boudés par les investisseurs. Ils ont affiché des performances positives, mais loin des secteurs de croissance.

Au niveau obligataire, les obligations convertibles ont bénéficié de l'appétit au risque des investisseurs ainsi que de leur sensibilité au premium d'investissement action afin d'afficher une performance robuste. Ce même attrait pour le risque a permis aux obligations à haut rendement et à celles des pays émergents d'afficher de bonnes performances.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES ET STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

À l'aube du deuxième trimestre, les remarquables performances des grandes classes d'actifs se confrontent à un contexte économique, particulièrement incertain. L'incertitude la plus importante est sans doute liée à la croissance globale. La croissance américaine ralentit, mais son économie semble être en mesure de supporter cette remontée de taux d'intérêt parabolique sans générer, à court terme, une récession. L'Europe est techniquement déjà en récession, pourtant sa banque centrale a annoncé continuer sa remontée des taux. La croissance chinoise augmente moins vivement qu'attendu, et pourrait donc être stimulée plus intensément. En conséquence, à court terme, la croissance globale devrait rester positive, mais quid du moyen terme. Une

fois de plus, l'horizon de temps change profondément les perspectives. À moyen terme, pour que les actions continuent d'offrir des performances positives, il est nécessaire que les profits des sociétés augmentent. Récemment, les estimations de bénéfices ont cessé de baisser et sont maintenant même revues à la hausse. Cependant, si l'inflation accroît les revenus à court terme, elle peut avoir un impact sur les marges à moyen terme. Pour le moment, relativement peu de sociétés l'ont observé, cependant si l'inflation s'installe, cette crainte va revenir chez les investisseurs. En ce qui concerne les taux d'intérêt, il est fortement probable qu'ils restent élevés. La Fed et la Banque Centrale Européenne continuent à relever leurs taux, tout en s'approchant de la fin de leurs cycles de

hausse. Au niveau de l'inflation, à nouveau, l'horizon de temps est crucial. À court terme, elle va continuer de baisser pour s'ancrer à son niveau d'équilibre. Si ce point d'ancrage est plus haut que les 2 % «magiques» que visent les banquiers centraux, deux scénarios sont envisageables.

1) Soit les banques centrales restent inflexibles et continuent de remonter les taux afin de forcer l'économie à ralentir et, en conséquence, à faire baisser l'inflation. Ceci, avec le risque de clairement générer une récession sévère.

(2) Soit les banques centrales décident de laisser l'inflation s'établir à un niveau plus élevé afin d'éviter de générer une récession pour la faire baisser. Ce scénario, offrant une inflation plus haute jusqu'en fin de cycle, aurait des conséquences importantes pour la construction de portefeuilles et pour les rendements attendus des différentes classes d'actifs.

Au niveau de l'allocation, notre indicateur «World Equity Risk Premium» a continué de baisser durant le mois emmené par l'augmentation des taux d'intérêt combinée à la vigueur des marchés des actions. Cet indicateur justifie une allocation aux obligations par rapport aux actions. Il est à noter que dans la première moitié de l'année, les obligations de qualité ont à nouveau constitué un bouclier lors des chutes des marchés d'actions. C'est une nouvelle positive pour l'ensemble de nos stratégies multi-actifs.

Les performances spectaculaires des actions depuis le début de l'année s'expliquent principalement par la hausse des valorisations. Les bénéfices des entreprises

devront augmenter au cours de la deuxième partie de l'année pour confirmer cette performance. Il est clair que l'impact de l'intelligence artificielle sur la productivité et les bénéfices des entreprises est réel, mais il faudra un certain temps pour qu'il se matérialise. Par conséquent, une approche prudente semble rationnelle en raison des risques liés à la croissance mondiale et de la pression potentielle sur les marges des entreprises. Au niveau régional, s'il est clair que la Chine ralentit (ou plutôt croît plus lentement), l'attention se porte désormais sur les réponses apportées par le gouvernement chinois et sa banque centrale. Ils ont déjà annoncé des mesures visant à soutenir la consommation des ménages et à augmenter les dépenses d'infrastructure.

Au niveau des obligations, le risque de duration (c'est-à-dire la sensibilité aux taux d'intérêt) est plus faible que par le passé. Il reste néanmoins préjudiciable si les banquiers centraux poursuivent leur cycle de hausse des taux. C'est pourquoi nous maintenons des durations faibles dans nos stratégies d'investissement. Au niveau du risque de crédit, nous maintenons une approche axée sur la qualité en diversifiant autant que possible nos expositions à travers les secteurs et les régions.

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 tout en optimisant le couple risque-rendement. En outre, ces stratégies garantissent que les portefeuilles résistent à un vaste éventail de scénarios envisageables, tant au niveau macroéconomique qu'au niveau de la performance des principales catégories d'actifs.

HARRY MARKOWITZ, ÉCONOMISTE, 1927-2023

- Harry Markowitz, qui a reçu le prix Nobel d'économie en 1990 pour ses travaux sur la théorie du portefeuille, est décédé à l'âge de 95 ans le 22 juin dernier.
- Markowitz restera reconnu comme le père de la théorie moderne du portefeuille, qui a révolutionné la gestion. Grâce à ses recherches, il a clairement expliqué pourquoi les investisseurs devraient diversifier leurs placements en utilisant des combinaisons d'actifs plutôt que des titres individuels. Il a en effet démontré que le risque d'un portefeuille dépend moins du degré de risque des actions (et autres actifs) qui le composent que de la manière dont ils sont liés les uns aux autres.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- Les économies développées vont ralentir; la question centrale demeure 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.
- L'Europe est techniquement en récession et la banque centrale promet de continuer d'augmenter les taux.
- La croissance chinoise n'est pas aussi forte qu'attendue à la sortie du Covid. Le gouvernement va probablement stimuler son économie afin d'atteindre l'objectif de 5% de croissance.

CROISSANCE DES BÉNÉFICES



- Les performances spectaculaires des actions depuis le début de l'année sont venues principalement de l'augmentation des valorisations. Les bénéfiques des entreprises devront augmenter au cours de la deuxième partie de l'année pour confirmer cette performance.
- En 2024, une grande partie des sociétés devra se refinancer 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.
- Certaines forces poussant l'inflation à la hausse pourraient se renforcer, notamment l'optimisation des chaînes d'approvisionnement, la décarbonisation et la défense.
- A plus long terme, les forces poussant à la baisse de l'inflation restent la croissance démographique et les gains de productivité.
- Est-ce que les banquiers centraux pourraient accepter des taux d'intérêt durablement au-dessus de 2% pour éviter de déstabiliser l'économie ?

TAUX D'INTÉRÊT



- Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'inflation... et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- Probablement "plus haut pour plus longtemps", la Fed et la Banque centrale européenne continuent à relever leurs taux mais approchent de la fin de leurs cycles de hausse respective.
- Le QT (resserrement quantitatif) ne créera probablement qu'une pression modérée sur les taux à long terme.

PERFORMANCES MENSUELLES, 30 JUIN 2023

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Japon	7.69
Etats-Unis	6.63
Monde (tous les pays)	5.69
Europe	4.79
Chine	4.40
Pays émergents	3.45
Asie (ex-Japon)	2.91
Royaume-Unis	1.25
Suisse	0.41

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Consommation discrétionnaire	10.28
Industrie	8.73
Matériaux	7.07
Technologie	6.14
Finance	5.87
Energie	5.50
Immobilier	3.90
Santé	2.77
Service de Communication	2.70
Consommation non cyclique	2.58
Service aux collectivités	1.78

AUTRE (USD)

Matières premières	2.30
Stratégies alternatives (Hedge Funds)	0.44
Matières premières industrielles	0.04

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations convertibles	3.79
Obligations à haut rendement	2.12
Obligations de pays émergents	1.29
Obligations globales (longue durée)	0.78
Obligations de sociétés	0.13
Obligations gouvernementales (longue durée)	-0.02
Obligations suisses (CHF)	-0.03
Obligations globales	-0.06
Obligations gouvernementales	-0.07
Obligations globales (1-3 ans)	-0.14
Obligations globales liées à l'inflation	-0.35
Obligations globales (5-7 ans)	-0.48

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