

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

LA CROISSANCE GLOBALE ET CELLE DES SOCIÉTÉS SONNENT «LA MARCHÉ EN AVANT»

L'économiste Milton Friedman a fait remarquer que «les mesures monétaires affectent les conditions économiques après un délai qui est à la fois long et variable». L'environnement actuel des marchés semble confirmer cette maxime. Alors que les banques centrales implémentent les resserrements monétaires les plus agressifs de l'histoire, les économies mondiales et les bénéfices des entreprises, d'une résilience étonnante, ne cessent de défier les attentes des experts en la matière. Aux Etats-Unis, l'emploi et la consommation soutiennent l'économie et le moral des investisseurs. Mais ce qui a le plus rassuré les marchés financiers américains est la décélération continue de l'inflation. En particulier, la croissance des salaires a continué de ralentir au deuxième trimestre.

En Europe, la croissance a également été une agréable surprise. Elle est parvenue à éviter la récession qui semblait inévitable jusqu'à récemment. Cependant, l'ombre au tableau réside toujours dans la production industrielle allemande qui demeure en contraction. En Chine, la situation est inversée. La reprise de la croissance économique chinoise continue de décevoir. Le marché immobilier, l'un des moteurs clés, reste inerte. Plus récemment, le secteur des services relativement dynamique depuis la réouverture post-covid a considérablement ralenti. Les dirigeants chinois seront contraints d'adopter une approche plus flexible dans la mise en œuvre des mesures de relance pour faire face à cette situation.

La confiance retrouvée des investisseurs s'est traduite par des gains généralisés dans les principales classes d'actifs. Les actions, sans surprise, ont été les grandes gagnantes en enregistrant des performances particulièrement solides, tirant parti des excellents résultats des entreprises. Il est évident qu'au début de la saison des résultats, les attentes étaient relativement modestes. Les entreprises ont su capitaliser sur cette prudence pour afficher des taux de réussite exemplaires. De plus, les dirigeants ont rejoint l'optimisme des investisseurs en affirmant que malgré la remontée des taux d'intérêt, un atterrissage en douceur de l'économie est envisageable. Les gains sur les marchés boursiers au cours des premiers mois de l'année ont principalement été engendrés par les plus grandes capitalisations mondiales. Cependant, depuis juin, cet optimisme s'est étendu à la plupart des sociétés cotées. Cela a créé un effet boomerang, confirmant aux investisseurs que la progression des actions depuis le début de l'année repose sur des bases solides, malgré les nombreuses incertitudes qui persistent.

En ce qui concerne les régions, les actions chinoises ont été les plus performantes ce mois-ci. Les acheteurs ont anticipé les mesures de relance qui devraient être annoncées par le gouvernement. Cela a également influencé positivement l'ensemble des marchés émergents. Les États-Unis et l'Europe ont enregistré des rendements similaires. En revanche, les marchés réputés plus défensifs, tels que la Suisse et le Japon, ont enregistré des performances moins impressionnantes, bien qu'elles soient restées en territoire positif.

Concernant les domaines d'activité, ils ont tous enregistré des performances positives. De nouveau, les secteurs considérés comme plus défensifs, tels que les services aux collectivités, la consommation de base et la santé, ont été parmi les moins performants.

Quant aux marchés obligataires, malgré les nouvelles hausses des taux directeurs en Europe et aux États-Unis, l'ensemble des actifs liés aux taux d'intérêt ont enregistré des performances solides. Les obligations convertibles ont profité de leur sensibilité aux actions, en particulier celles qui n'avaient pas participé au rallye de début d'année. De plus, l'appétit des investisseurs pour le risque s'est manifesté entraînant une hausse du prix des obligations de moindre qualité. En effet, les «spreads» de crédit des entreprises se sont resserrés au cours du mois, le haut rendement surpassant «l'investment grade». Seules, les obligations offrant des maturités lointaines ont été impactées par la remontée des taux.

LE CHIFFRE DU MOIS

37%

Le Nasdaq a généré une performance de +37% depuis le début de l'année, une euphorie alimentée en partie par l'avènement de l'intelligence artificielle.

EUPHORIE: SENS ÉTYMOLOGIQUE OU PSYCHIATRIQUE ?

L'étymologie du mot «euphorie» vient des racines grecques «eu» (bien) et «phorein» (porter) et signifie à l'origine «bien se porter». Cependant, dans le domaine psychiatrique, l'euphorie excessive est généralement associée à un état pathologique. Les prochains mois vont nous indiquer à laquelle de ces deux définitions l'euphorie actuelle des marchés correspond.

Le scénario consensuel, confirmé par les dernières données macro-économiques, anticipe que l'inflation pourrait revenir à des niveaux acceptables sans de nouvelles hausses significatives des taux d'intérêt ou en l'absence d'une récession majeure. Dans ce scénario, deux inconnues demeurent importantes:

1. Quel est le niveau acceptable à long terme pour l'inflation ?
2. Dans quel délai veulent-ils atteindre ce niveau ?

(1) En ce qui concerne le niveau d'inflation, le chiffre magique reste 2 %. Toutefois, certains économistes commencent à suggérer un objectif nettement plus élevé. Il est concevable que certaines banques centrales puissent tolérer une inflation allant jusqu'à 4 %, surtout si elle reste stable. Une inflation significativement plus haute aurait des répercussions importantes sur les stratégies d'investissement. En effet, le premier objectif d'une stratégie est de surpasser l'inflation sur le long terme. Cela impacterait la construction de portefeuilles et les rendements espérés des différentes classes d'actifs.

(2) En ce qui concerne la vitesse à laquelle les banques centrales agissent, chacune adopte une approche différente. Cependant, il semble indiscutable que les banquiers centraux feront tout leur possible pour éviter d'agir trop brutalement, surtout si l'inflation diminue sans avoir un impact significatif sur l'emploi. Elles pourraient adopter une approche patiente en laissant l'inflation atteindre progressivement son régime

stationnaire. C'est probablement la tactique envisagée par la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne.

Un scénario de «soft landing» est évidemment positif pour l'ensemble des actifs risqués. Il faut cependant tenir compte de deux points. Le premier est le potentiel manque de catalyseurs positifs. Avec la surprenante performance des marchés financiers depuis le début de l'année, ce scénario semble avoir été entériné par les marchés financiers. Il est donc plus délicat d'identifier ce qui pourrait créer une surprise positive au cours des prochains semestres. Le domaine manufacturier pourrait l'être. En effet, les investissements des entreprises dans le domaine manufacturier n'ont pas été aussi élevés depuis plus de 40 ans. Le second est que l'économie mondiale continue de ralentir. Même si le scénario catastrophe d'une dépression ne semble plus d'actualité à court terme, un ralentissement de l'économie, combiné à des taux d'intérêt élevés, devrait se faire sentir tant au niveau des sociétés que pour les consommateurs. Pour l'heure, la robustesse des résultats des sociétés est étonnante. En effet, à l'exception des secousses sur le secteur financier américain au printemps dernier, la plupart des sociétés semblent être en mesure de supporter le niveau élevé des taux d'intérêts. L'une des explications est sans doute liée au niveau extrêmement bas des taux d'intérêts avant le début du cycle de remontée. En effet, la plupart des sociétés ont eu l'opportunité de bénéficier de taux planchers afin de refinancer leurs dettes. Cela a aidé en particulier les entreprises endettées à maintenir des taux bas en les rendant imperméables aux augmentations des taux directeurs. Cela allonge logiquement la courroie de transmission entre la politique monétaire et le coût de la dette qu'elles doivent supporter, comme expliqué en introduction par M. Friedman. Historiquement, aux Etats-Unis, il a fallu en moyenne environ deux ans et demi après la première hausse des taux de la Fed pour qu'une récession se déclenche.

POSITIONNEMENT DE NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

Au niveau de l'allocation d'actif, une approche prudente, pouvant bénéficier de surprises positives, nous semble adéquate dans un environnement euphorique. Notre indicateur «World Equity Risk Premium» a fortement diminué durant le mois. La performance robuste des actions, qui fait mécaniquement baisser leurs rendements espérés à long terme, combinés à l'augmentation continue des taux d'intérêt a poussé cet indicateur à des niveaux historiquement bas. Cela justifie une allocation plus importante 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 tenu leur rôle de bouclier lors de corrections des marchés d'actions. Cette évolution positive est bénéfique pour l'ensemble des

stratégies d'investissement multi-actifs.

Dans un environnement combinant forte incertitude et euphorie, il est essentiel de mettre en œuvre une diversification soigneusement élaborée, à la fois en ce qui concerne les types d'actifs et les primes d'investissement. Cela crée des approches résilientes permettant de bénéficier de certaines opportunités de marchés lorsqu'elles offrent un rendement suffisant pour compenser les risques associés. En outre, ces stratégies garantissent que les portefeuilles résistent à un vaste éventail de scénarios envisageables, qu'ils soient positifs ou négatifs, tant d'un point de vue macroéconomique que de la performance des principales classes d'actifs.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- Les économies développées vont ralentir; la question centrale demeure de savoir quelle sera l'ampleur de ces ralentissements.
- Aux US, la Fed considère désormais que le scénario dans lequel l'économie évite une récession est "presque aussi probable qu'une légère récession" reflétant la force continue du marché du travail et des dépenses de consommation.
- L'Europe est parvenue à éviter la récession qui semblait inévitable jusqu'à récemment. Cependant, l'ombre au tableau réside toujours dans la production industrielle allemande qui demeure en contraction.
- La croissance chinoise n'est pas aussi forte qu'attendue à la sortie du Covid. Le gouvernement va probablement continuer de stimuler son économie

BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- La saison des résultats des entreprises est excellente, même si les attentes étaient relativement modestes.
- Les surprises positives ne sont pas récompensées par le marché, mais les surprises négatives ne sont pas non plus punies.
- En 2024, une grande partie des sociétés devra se refinancer à des coûts nettement plus élevés.

INFLATION



- Les données sur l'inflation continuent de s'améliorer sensiblement
- 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.
- Les taux resteront 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, 31 JUILLET 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)

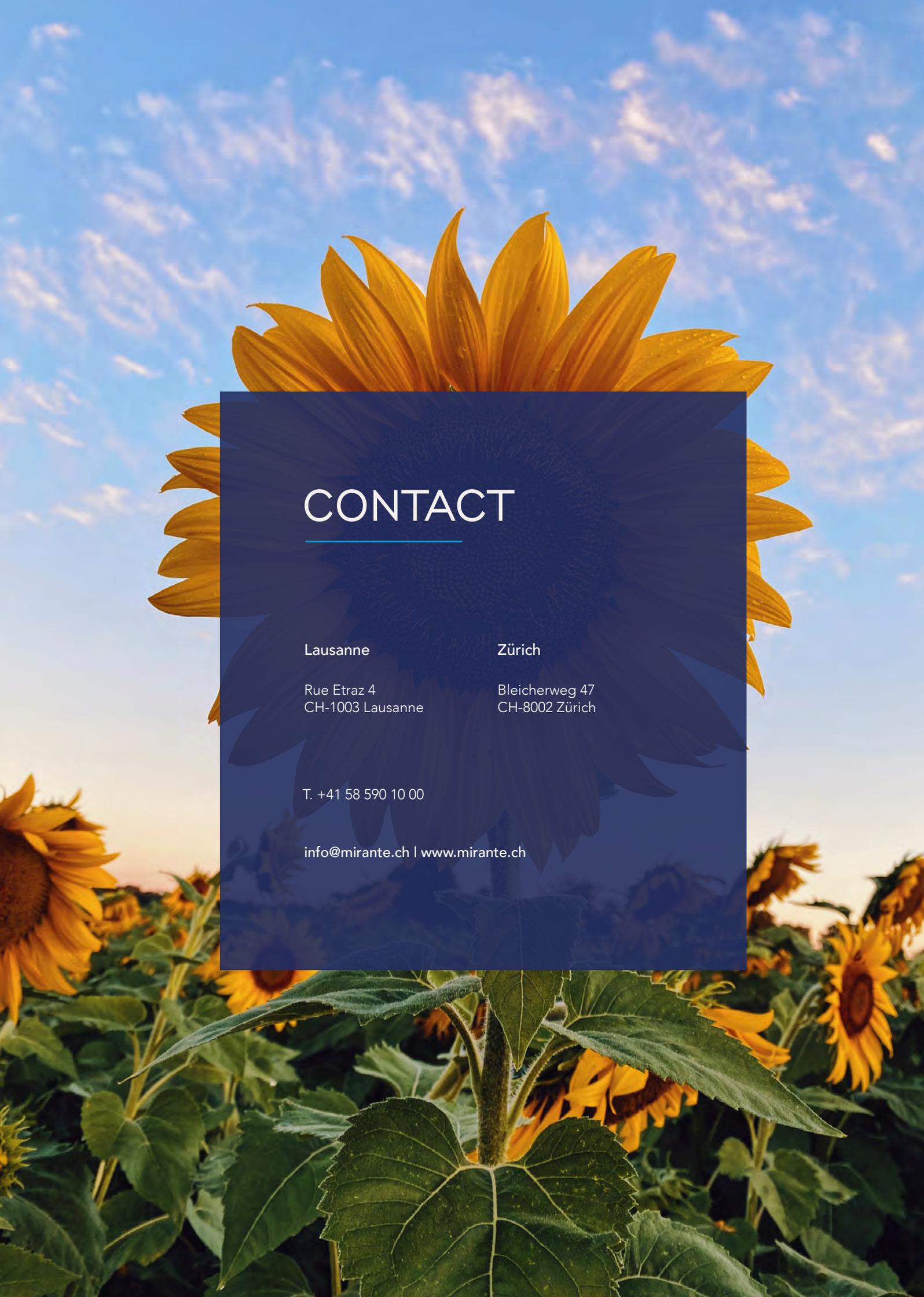
| | |
|------------------------------|-------|
| Consommation discrétionnaire | 10.28 |
| Industrie | 8.73 |
| Matériaux | 7.07 |
| Technologie | 6.14 |
| Finance | 5.87 |
| Energie | 5.50 |
| Immobilier | 3.90 |
| Santé | 2.77 |
| Service de Communication | 2.70 |
| Consommation non cyclique | 2.58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

T. +41 58 590 10 00

info@mirante.ch | www.mirante.ch

Zürich

Bleicherweg 47
CH-8002 Zürich