

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

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE NE PEUT RIEN FAIRE SANS DONNÉES... LES BANQUIERS CENTRAUX NON PLUS...

Les banquiers centraux n'ont pas encore délégué leurs décisions de politique monétaire à des intelligences artificielles. Cependant, à l'instar de ces dernières, ils s'appuient fortement sur les données pour calibrer au mieux leur stratégie dans un environnement économique ambivalent.

Au niveau de la performance des marchés financiers, l'enthousiasme suscité par la modération de l'inflation et l'engouement pour l'intelligence artificielle n'a pas disparu, mais il a été contrebalancé par les inquiétudes concernant la croissance globale. Aux Etats-Unis, le mois a commencé avec fracas. Fitch, l'une des trois grandes agences de crédit, a abaissé la note de la dette américaine d'AAA à AA+. Standard and Poor's l'avait déjà fait en août 2011. Cette fois, cependant, la réaction des marchés financiers est restée plus mesurée qu'il y a 11 ans.

Les investisseurs se sont focalisés sur la croissance. Elle pourrait avoir atteint son pic, mais l'emploi et l'immobilier demeurent en pleine forme, même si les premiers signaux de ralentissement sont apparus en fin de mois. À Jackson Hole, Jerome Powell, directeur de la Fed, a réitéré que sa politique monétaire resterait «prudente» et qu'elle continuerait de se baser sur les données. En Europe, l'habituelle locomotive de la croissance reste à quai. En effet, l'Allemagne continue d'afficher une croissance moribonde. Une des raisons est probablement sa dépendance envers les marchés d'exportations, en particulier chinois. En conséquence, l'Europe pourrait entrer en récession ce trimestre. C'est pourquoi, la performance des actions a été plus modeste que les autres régions, à l'exception de la Chine. Les marchés des actions de l'empire du Milieu ont terminé le mois en territoire positif malgré de nombreux points d'ombre qui s'accumulent. La croissance est poussive, les signes de déflation sont tangibles, le taux de chômage chez les jeunes est à des niveaux inquiétants et les problèmes de liquidité persistent dans le secteur immobilier. Malgré une réponse timide, pour l'instant, du gouvernement chinois, les investisseurs estiment que le parti devrait être en mesure de relancer son économie.

En termes de secteur, l'énergie est le seul à avoir terminé le mois en territoire positif. La poursuite des réductions de production pétrolière par l'Arabie Saoudite et d'autres membres de l'alliance élargie de l'OPEP+ a dynamisé le prix du brut. Les sociétés actives dans la technologie ont été soutenues par les perspectives générées par l'intelligence artificielle. Cette fièvre a bénéficié à NVIDIA (US, leader incontestable du domaine) qui a publié des chiffres de ventes stratosphériques. Les revenus dans les segments exposés à l'intelligence artificielle ont plus

que triplé... tout comme sa valorisation boursière depuis le début de l'année qui a fait entrer la société dans le top 10 des plus grandes capitalisations boursières mondiales. En queue de peloton, les secteurs fortement exposés aux taux d'intérêt comme les services aux collectivités ont été sous pression.

Au niveau obligataire, le sentiment des investisseurs a été stimulé par des perspectives de fin de cycles de hausses des taux. En début de mois, les taux d'intérêt ont continué de grimper tant en Europe qu'aux États-Unis. Toutefois, la fragilité de l'économie européenne a ensuite exercé une pression à la baisse sur les taux à long terme. Au contraire, la résilience de la croissance américaine a soutenu la hausse de ses taux. Dans cet environnement, tous les actifs obligataires à maturité lointaine ou demandant de l'appétit au risque ont terminé le mois en territoire négatif. Seuls les actifs considérés comme défensifs et à très courte maturité ont affiché des rendements positifs.

ENTRE OPTIMISME ET PESSIMISME !

L'inflation va rester l'un des moteurs majeurs des marchés financiers pour les prochains trimestres. Depuis quelques mois, elle ralentit dans l'ensemble des régions pour différentes raisons. Cependant, comme le prédisent de nombreux économistes, la dernière étape, c'est-à-dire celle qui nous fera revenir au niveau magique de 2 %, sera la plus difficile. Il est donc probable que les taux d'intérêt restent hauts relativement longtemps, en particulier avec des banquiers centraux américains et européens qui ont le luxe de la patience. Si les taux restent plus hauts durablement, le risque d'un ralentissement économique augmente. Si, pour l'heure, les économies et les sociétés paraissent en mesure de soutenir un tel ralentissement, cela reste un passage délicat à négocier.

Dans ces conditions, les données économiques parfois contradictoires vont exacerber les perspectives des optimistes et des pessimistes. Les mouvements des prix à leur tour vont influencer les sentiments des investisseurs et donc leur positionnement. Il sera plus difficile d'identifier les scénarios à venir de manière rationnelle. Afin d'intégrer l'impact des bonnes ou des mauvaises surprises à venir, il sera nécessaire de rester objectif. La diversification demeure un outil privilégié. En effet, historiquement dans ce type d'environnement, une approche diversifiée sur l'ensemble des premiums d'investissement délivre une performance ajustée au risque supérieur à des stratégies se focalisant sur un seul de ces premiums dans ces périodes de vastes incertitudes.

En termes d'allocation, notre indicateur «MFM World Equity Premium» demeure à des niveaux

extrêmement bas, proches du record de la crise de 2008. Ce premium mesure l'excédent de rendement attendu que les investisseurs exigent pour détenir des actions plutôt que des obligations. Il indique qu'il est important d'avoir une exposition aux premiums d'investissements obligataires comme la duration (sensibilité aux taux d'intérêt) et crédit (sensibilité au risque de faillite). En effet, les obligations offrent à nouveau des rendements espérés intéressants comparé aux actions. Elles constituent également une protection en cas de baisse des marchés boursiers et une source de décorrélation par rapport au premium action. Dans ce contexte, nous privilégions les obligations souveraines avec des échéances courtes et de hautes qualités, ainsi que les titres exposés aux marchés émergents. En ce qui concerne les actions, nous maintenons une position prudente en mettant l'accent sur des actifs de haute qualité, tout en évitant les investissements trop spéculatifs. En effet, pour l'instant, la plupart des sociétés résistent à la remontée des taux d'intérêts. Mais les soucis des sociétés immobilières et des banques de taille moyenne aux Etats-Unis nous rappellent que les entreprises sensibles aux taux d'intérêts restent à risque.

Bien que les investisseurs doivent s'attendre à des fluctuations fortes des marchés, ces dernières permettent parfois de bénéficier d'opportunités offrant un rendement suffisant pour compenser les risques associés. C'est pourquoi nous gérons de manière active des stratégies robustes capables de résister à un vaste éventail de scénarios, positifs ou négatifs, que ce soit du point de vue macroéconomique ou de la performance des principales classes d'actifs.

L'ACRONYME DU MOIS

BRICSAEEIASEAU

- Les BRICS (un club incluant le Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) ont invité six pays supplémentaires à rejoindre leur alliance : l'Argentine, l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran, l'Arabie Saoudite et les Émirats Arabes Unis.
- Le groupe élargi représentera 46,5 % de la population mondiale et environ 30 % du PIB mondial. Il comptera pour 51 % de la production mondiale des énergies fossiles — charbon, pétrole et gaz, contre 31 % aujourd'hui.

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 pic de la croissance économique a probablement été atteint. L'emploi et l'immobilier demeurent en pleine forme même si les premiers signes d'essoufflements sont venus du marché de l'emploi.
- En Europe, une récente chute de l'indice des directeurs d'achat (PMI) suggère que l'on se rapproche d'une récession.
- La croissance chinoise continue d'être plus faible qu'attendue. Les outils utilisés par le gouvernement et de la banque centrale pour stimuler l'économie demeurent timides pour l'instant. Les risques d'une crise systémique émanant du secteur immobilier chinois est réel, mais la probabilité reste faible.

BENEFICES DES SOCIÉTÉS



- La saison des résultats des entreprises a été plus robuste qu'attendue, même si les attentes étaient relativement modestes.
- Les profits attendus par les sociétés, et par les analystes qui les suivent, restent relativement stables dans cet environnement chahuté.
- En 2024, une grande partie des sociétés vont se refinancer à des coûts nettement plus élevés.

INFLATION



- Globalement, les mesures de l'inflation continuent de s'améliorer sensiblement.
- En Europe, elle redescend très gentiment. La récente hausse des prix a été provoquée principalement par l'augmentation des coûts de l'énergie.
- 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'INTERET



- La Fed et la Banque centrale européenne continuent à relever leurs taux mais approchent de la fin de leurs cycles de hausse respective. Le procès verbal du dernier comité de la banque centrale américaine a montré qu'elle est de plus en plus divisée concernant de nouvelles hausses de taux.
- Un ralentissement de l'économie devrait atténuer mécaniquement l'inflation... et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- La robustesse des économies incite les banques centrales à maintenir leurs taux directeurs à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps.
- Le QT (resserrement quantitatif) ne semble créer qu'une pression faible sur les taux à long terme.

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 AOÛT 2023

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Japon	-0.02
Suisse	-1.71
Etats-Unis	-1.74
Monde (tous les pays)	-1.76
Royaume-Unis	-2.53
Europe	-3.97
Pays émergents	-4.68
Asie (ex-Japon)	-5.16
Chine	-8.30

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	2.58
Santé	-0.22
Service de Communication	-1.18
Technologie	-1.66
Industrie	-2.12
Consommation discrétionnaire	-2.19
Immobilier	-2.47
Consommation non cyclique	-2.59
Finance	-2.78
Matériaux	-3.15
Service aux collectivités	-4.83

AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	-0.80
Matières premières	-1.22

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations suisses (CHF)	0.62
Obligations globales (1-3 ans)	0.46
Obligations globales (5-7 ans)	0.11
Obligations gouvernementales	-0.05
Obligations globales	-0.13
Obligations globales liées à l'inflation	-0.15
Obligations à haut rendement	-0.17
Obligations de sociétés	-0.39
Obligations globales (longue durée)	-1.13
Obligations de pays émergents	-1.39
Obligations gouvernementales (longue durée)	-2.79
Obligations convertibles	-2.92

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