



MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

Survol des marchés

OCTOBRE 2023



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

MFM FÊTE SES 20 ANS, FONDÉE LE 6 OCTOBRE 2003

Prenez un moment pour vous plonger dans cet interview vidéo de Giuseppe Mirante (Joe), fondateur et CEO de MFM.

Dans cette 1ère partie d'interview, Joe raconte comment ses années d'études et d'expériences professionnelles ont formé sa personnalité, son expertise financière, et allumé sa passion pour les obligations convertibles.



CLIQUEZ SUR LE LIEN [YOUTUBE](#) OU SCANNEZ LE QR CODE

LES PRÉDICTIONS DES BANQUIERS CENTRAUX FONT PERDRE CONFIANCE AUX INVESTISSEURS

À la fin du mois de septembre, la plupart des banques centrales mondiales ont redéfini leur politique monétaire. Nombre d'entre elles ont décidé de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel, car l'inflation semble s'estomper et les économies commencent à ralentir. Cette décision semble logique et cette pause dans la remontée des taux aurait dû être bien accueillie par les investisseurs. Cependant, certains commentaires ont ébranlé ces derniers. En effet, la plupart des banques centrales ont répété le même message : «plus haut, plus longtemps». Les prédictions affirmant que l'inflation restera plus élevée que prévue ont eu un impact fortement négatif sur l'ensemble des classes d'actifs. Les taux d'intérêt ont repris leur ascension. Les taux à dix ans aux États-Unis ont atteint 4,60 %, tandis qu'en Allemagne, ils se rapprochent des 3,5 %. Les actions ont subi une correction.

Au niveau des actifs obligataires, les obligations à longue durée ont été impactées mécaniquement et immédiatement par la hausse des taux d'intérêt. Seules les obligations à maturité courte ont réussi à se maintenir en territoire positif durant le mois. En ce qui concerne le crédit, il est important de noter que la qualité de celui-ci reste relativement solide car les sociétés bénéficient d'une économie robuste. Les actions ont été fortement sous pression, en particulier celles avec une longue durée comme les sociétés technologiques. Les valorisations de ces dernières ont baissé dû à l'effet de taux d'escompte qui réduit la valeur future des profits des sociétés. De même, les secteurs d'activités exhibant des niveaux d'endettement élevés, comme les services aux collectivités, ont aussi été fortement vendus. Le secteur de l'immobilier a également été affecté par les taux d'intérêt durablement plus élevés, mettant sous pression leur bilan. Le seul secteur à afficher une performance positive fut l'énergie. Il a bénéficié de la rapide remontée des prix du pétrole suite aux annonces de réduction de la production. Au niveau des

régions, le Royaume-Uni et le Japon sont les seules à afficher des performances positives. Le Royaume-Uni a bénéficié des bonnes surprises au niveau de l'inflation, qui semble baisser plus rapidement que prévu. Il a également bénéficié du type de secteurs présents dans son indice de référence. Le Japon demeure l'un des seuls pays développés dans lequel la banque centrale continue de stimuler son économie. Au contraire, les États-Unis ont enregistré la performance la moins favorable. L'économie continue de montrer des signes de robustesse, en particulier au niveau de l'emploi et de l'immobilier, suscitant des craintes de nouvelles hausses de taux.

LA CITATION DU MOIS



La seule fonction des prévisions économiques est de rendre l'astrologie respectable.

John Kenneth Galbraith, économiste et diplomate, 1906-2008

DE LA VALEUR DES PRÉDICTIONS...

La vive réaction des marchés financiers aux prédictions des banquiers centraux est assez surprenante pour deux raisons.

(i) D'une part, prédire le comportement de l'inflation, et donc des taux d'intérêt, est une tâche difficile. À la suite de ses réunions, la Fed publie un diagramme appelé «dot plot», représentant les projections de chaque membre de la Réserve fédérale concernant les taux d'intérêt dans les prochaines années. Chaque «point» correspond aux attentes d'un membre du comité. En examinant le passé, on constate des changements substantiels d'une réunion à l'autre, soulignant ainsi à quel point les prévisions économiques peuvent être volatiles. Lors d'une récente intervention, Jérôme Powell, l'actuel président de la Fed, a affirmé que : «les points (les prédictions des taux) ne constituent pas un excellent indicateur de l'évolution future des taux d'intérêt, car l'évolution de la situation est très incertaine. Il n'y a pas de boule de cristal permettant de prédire l'avenir - les «points» sont donc à prendre avec des pincettes». La Fed a l'humilité d'admettre que ces prédictions ne sont pas forcément meilleures que les autres et qu'elle est pleinement consciente de ses limites. Elle est d'ailleurs prête à revoir ses prévisions lorsque les données économiques évoluent.

(ii) D'autre part, le fait que les taux d'intérêts pourraient rester plus hauts pour plus longtemps n'est pas quelque chose de nouveau. Ce scénario aurait pu être intégré dans le prix des différentes classes d'actifs depuis plusieurs mois. Les investisseurs n'ont probablement pas cru ce scénario plausible. La vive réaction de l'ensemble des classes d'actifs en septembre en fournit la preuve.

Les décisions de politique monétaire, dans les prochains trimestres, seront inévitablement liées aux données économiques qui mesurent l'inflation et la croissance. En effet, la récente vigueur de l'emploi aux États-Unis a à nouveau poussé les taux d'intérêts américains et globaux vers le haut. Dans ce contexte, depuis quelques semaines, de nombreux clients nous demandent quelles sont nos prévisions pour les taux d'intérêt dans les douze prochains mois. La question est assurément valide, car cela va conditionner fortement la performance des différentes classes d'actifs. Cependant, sans boule de cristal et sans pouvoir s'appuyer sur les prédictions des économistes et des banquiers centraux, il est périlleux d'y répondre. Dès lors, comment positionner nos stratégies d'investissement ? Nous intégrons le fait que nous

sommes dans une période où ces prédictions sont encore plus difficiles qu'à l'accoutumée et que les scénarios envisageables sont nombreux. Le but n'est pas de parier sur un seul, mais de pouvoir supporter ou bénéficier, de manière probabiliste, des différents scénarios potentiels tant au niveau de l'allocation que pour la sélection des titres.

En termes d'allocation, notre indicateur «MFM World Equity Premium» demeure à des niveaux extrêmement bas, proches du record de la crise de 2008. En comparant le rendement des bénéfices des marchés des actions mondiales avec le rendement des obligations d'État, il mesure l'excédent de performance attendue que les investisseurs exigent pour détenir des actions plutôt que des obligations. Il indique qu'il est primordial d'avoir une exposition aux premiums d'investissements obligataires comme la durée (sensibilité aux taux d'intérêt) et crédit (sensibilité au risque de faillite). En effet, les obligations offrent à nouveau des rendements espérés intéressants comparés 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 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.

Bien que les investisseurs doivent s'attendre à des fluctuations importantes sur les marchés, ces dernières permettent parfois de bénéficier d'opportunités offrant un rendement suffisant pour compenser les risques associés. Nous sommes fermement 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 encourageant une vision à long terme, surtout dans des environnements macroéconomiques offrant si peu de visibilité.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- Aux US, la Fed considère désormais que le scénario dans lequel l'économie évite une récession est "presque aussi probable qu'un léger ralentissement" reflétant la force continue du marché du travail et des dépenses de consommation.
- En Europe, l'activité économique continue de décliner, tout comme l'inflation. La conséquence est probablement que la Banque centrale européenne a fini d'augmenter les taux d'intérêt.
- L'économie chinoise a montré certains signes d'amélioration en août, notamment dans la production industrielle et les ventes au détail. Cependant, les perspectives restent incertaines, dans un contexte de faible demande mondiale et de ralentissement de l'immobilier.

BENEFICES DES SOCIÉTÉS



- La saison des résultats va commencer début octobre.
- Les investisseurs auront besoin d'être rassurés sur la trajectoire des bénéfices des entreprises dans un monde où les taux d'intérêt vont rester élevés plus longtemps. Des signes de faiblesses pourraient avoir un impact important sur les valorisations des actions.
- En 2024, une grande partie des sociétés devra se refinancer à des coûts nettement plus élevés. Pour l'heure, une partie d'entre elles profitent encore des taux bas qu'elles ont contracté il y a quelques années.

INFLATION



- Les données sur l'inflation continuent de s'améliorer sensiblement, à l'exception de tout ce qui est lié à l'énergie et plus précisément au prix du pétrole.
- Globalement, la hausse des prix liée aux services est désormais le moteur de l'inflation dans la plupart des pays de la planète.
- A moyen terme, 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.
- Les banquiers centraux, pourraient-ils accepter des taux d'intérêt durablement au-dessus de 2 % pour se garder de déstabiliser l'équilibre économique ?

TAUX D'INTERET



- Les taux resteront probablement "plus hauts pour plus longtemps". Cela pourrait avoir un impact notable sur les pays et les entreprises fortement endettées.
- Un ralentissement de l'économie semble atténuer mécaniquement l'inflation... Et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- La Banque Centrale Américaine continue de relever ses taux, mais approche de la fin de son cycle de hausse. La Banque Central Européenne aussi, mais elle a probablement terminé son cycle.

PERFORMANCES MENSUELLES, 29 SEPT. 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