

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

UNE AVENTURE ENTREPRENEURIALE

Dans cette deuxième partie d'interview, Giuseppe (Joe) Mirante partage les raisons qui l'ont poussé à lancer son premier fonds d'obligations convertibles défensives le 6 octobre 2003. Il insiste sur l'importance de toujours se remettre en question dans un secteur financier en constante évolution.



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



TRAJECTOIRES CROISÉES DES TAUX D'INTÉRÊT ET DES ACTIONS

Début octobre, les rendements obligataires à long terme ont continué leur ascension initiée en août. Les investisseurs semblent convaincus que les banquiers centraux seront capables de garder les taux d'intérêt à des niveaux élevés pour longtemps. Durant le mois, le taux à 10 ans aux Etats-Unis a dépassé les 5 %. Les conséquences de ces nouveaux sauts sont à double tranchant. D'une part, cela devrait permettre aux banques centrales de calmer leur politique monétaire agressive. Cela paraît élémentaire en Europe avec une économie qui ralentit de manière significative et une inflation qui se réduit. Aux Etats-Unis, si l'inflation semble se tasser aussi, la vigueur de l'économie peut justifier encore quelques augmentations de taux, même si cela paraît peu probable. D'autre part, l'effet de l'augmentation des taux longs se fait sentir immédiatement sur l'ensemble des classes d'actifs qui ont affiché des performances négatives en octobre.

L'ensemble des actifs affichant une sensibilité aux taux d'intérêts longs, ont délivré des performances fortement négatives. Les obligations à maturité lointaine américaine ont enregistré la performance la plus décevante. Seules les obligations à maturité courte ont pu terminer le mois en territoire positif. Les actions sont restées fortement sous pression. Le marché des actions mondial a baissé de plus de 10 % depuis le mois de juillet. Cette correction s'explique en grande partie par le fait que le marché boursier a perdu la bataille de confiance qui l'oppose à la hausse des taux d'intérêt. En effet, les investisseurs pensent que son impact se fera sentir, tôt ou tard, sur l'économie et le profit des sociétés. Même la saison des résultats du troisième trimestre qui vient de démarrer n'a pas réussi à enrayer la baisse des actions. Les publications ne sont pas mauvaises, mais personne ne semble s'en préoccuper. Les sociétés qui affichent des résultats satisfaisants sont ignorées alors

que les mauvais élèves sont fortement sanctionnés. Le pessimisme chez les investisseurs semble donc être bien établi. Au niveau des régions, seules les actions chinoises ont terminé le mois en territoire positif. Pékin a annoncé des mesures de relance de l'économie chinoise étonnantes et Xi Jinping a nommé un nouveau ministre des Finances. Même les analystes les plus optimistes ne s'attendaient pas à des mesures de cette ampleur. A contrario, la Suisse a été la région affichant la performance la plus faible. Cette contre-performance s'explique par la vigueur de sa monnaie et par la performance médiocre du secteur de la santé, un important poids dans les indices boursiers suisses. Au niveau sectoriel, seul celui des services aux collectivités a pu se maintenir en territoire positif, principalement dû à son caractère défensif.

IMPACT DU «HAUT POUR LONGTEMPS» SUR LES PREMIUMS D'INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE ET ACTION

Si les taux d'intérêt ne sont pas loin de leur pic, les investisseurs semblent avoir accepté un monde dans lequel les taux devraient rester durablement hauts. Si l'impact de la remontée des taux se fait sentir immédiatement sur les actifs financiers, dans l'économie réel, elle est plus diffuse. Dans ce nouvel environnement, les consommateurs, les entreprises ainsi que les états devront payer plus cher pour emprunter. Cependant, comme la majorité bénéficie de taux à long terme bloqués il y a quelque temps à des niveaux particulièrement bas, cette augmentation se fait de manière graduelle. Malgré cette lenteur,

l'impact sera tangible. Les consommateurs seront astreints à renouveler leurs hypothèques, les sociétés et les gouvernements devront se refinancer. Cela aura bien sûr des implications majeures sur le pouvoir d'achat des consommateurs, sur les investissements des sociétés et sur les budgets des gouvernements.

L'impact sur l'économie globale sera inévitable. Il a trois principaux types de scénarios qui pourraient se réaliser.

(1) Le premier type de scénario fait l'hypothèse que

l'inflation, suivie par les taux d'intérêt, est montée, car la croissance future de l'économie mondiale va être plus importante. En effet, sur le long terme en théorie, l'inflation, les taux d'intérêt et la croissance sont inextricablement liés. Cependant, l'explication qui valide ce scénario est plus délicate à concevoir. Certains citent une potentielle augmentation de la productivité notamment grâce à l'intelligence artificielle. Si ce scénario se réalise alors la croissance serait robuste avec des taux d'intérêt élevés qui permettraient de réduire les dettes des états et qui pourrait générer une performance solide.

(2) Le deuxième type de scénario fait l'hypothèse que les taux d'intérêt élevés vont avoir un impact fort et que l'économie mondiale ne pourra pas éviter une récession. Cela pousserait les banques centrales à baisser fortement les taux et renverrait l'économie dans un environnement de faible croissance. La démographie mondiale vieillissante combinée à une productivité faible pourrait accréditer ce scénario.

(3) Le troisième type de scénarios fait l'hypothèse que la récente flambée de l'inflation a été générée par le niveau colossal des dettes des états. Dans ce cas, l'économie mondiale se trouverait dans une situation ambiguë combinant une inflation et des taux élevés avec à une croissance molle. Dans ce cas, l'augmentation des prix contribuerait à réduire la valeur réelle des dettes des états et réduirait ainsi la pression exercée sur les taux. Dans ce scénario, l'inflation éroderait le pouvoir d'achat et pousserait les investisseurs à prendre plus de risques pour compenser.

Quels sont les impacts de ces scénarios sur les stratégies d'investissement. A court terme, la plus importante est l'augmentation du taux sans risque. Les investisseurs sont aujourd'hui rémunérés de manière significative en investissant dans des obligations à courte maturité. Cela a pour effet d'augmenter les rendements espérés de l'ensemble des classes d'actifs. Comme rendement et risque sont les côtés d'une même pièce, le risque sera lui aussi plus élevé. La volatilité des marchés tant actions que obligataires devrait donc être élevée. Une manière de se prémunir ou de bénéficier des importants mouvements de prix des actifs demeure la diversification. Le deuxième impact est lié à l'allocation. Avec la fulgurante remontée des taux et de la stagnation du profit des sociétés, notre indicateur «MFM World Equity Premium» demeure à des niveaux historiquement bas. Il indique qu'il est essentiel d'avoir une exposition aux premiums d'investissements obligataires comme la durée (sensibilité aux taux d'intérêt) et le crédit (sensibilité au risque de faillite).

Au niveau des obligations, si la performance a été extrêmement décevante lors des 18 derniers mois,

son corollaire est que les valorisations actuelles sont intéressantes. Comme précédemment mentionnées, les obligations sont pertinentes d'un point de vue stratégique par rapport aux actions. De plus, à court terme, la probabilité que les taux d'intérêt augmentent de manière significative depuis les niveaux actuels est minime. Cela signifie que le risque de durée (i.e. que les obligations perdent de leur valeur à cause de l'augmentation des taux d'intérêt) l'est aussi. À l'inverse, si le scénario d'un ralentissement marqué de l'économie se concrétise, il est probable que les obligations en bénéficient et compensent en partie la chute des prix des actions. Les obligations offrent donc une asymétrie au niveau de leur profil risque/rendement essentielle pour un investisseur recherchant les bénéfices de la diversification à travers une exposition à différentes classes d'actifs. Afin d'optimiser cette diversification, nous privilégions des investissements de qualité à travers une approche active et diversifiée qui devrait mieux résister que des paris plus spéculatifs à l'incertitude à venir.

Au niveau des actions, l'actuelle correction de marché n'est pas nécessairement synonyme de crise imminente. En effet, les économies sont en phase de ralentissement, mais ne sont pas encore en récession. Le 4.9 % de croissance du produit intérieur brut américain au troisième trimestre indique que l'on en est encore loin. Il est d'ailleurs bon de rappeler qu'il y a quelques mois à peine, pratiquement la totalité des économistes et autres spécialistes avaient prédit que les Etats-Unis seraient en toute logique en récession en automne 2023. Cela illustre à nouveau l'extrême difficulté de faire des prédictions économiques. Il est donc nécessaire de prendre ces pronostics avec des pincettes pour le positionnement des stratégies d'investissement.

Il est crucial de noter que, même si les taux d'intérêt ont un impact majeur sur la valorisation des actions à court terme, la trajectoire à long terme des rendements actions reste déterminée principalement par la croissance des bénéfices. En conséquence, nous continuons de privilégier les entreprises perçues comme étant de «qualité», avec des bilans solides et offrant une excellente visibilité des profits. Ces actions pourraient convenablement se comporter dans les trois scénarios décrits ci-dessus.

Globalement, nous gérons de manière active des stratégies robustes capables de résister à un vaste éventail de scénarios, que ce soit du point de vue macroéconomique ou du comportement des classes d'actifs. Ces approches devraient, de même, nous permettre de bénéficier des futures fluctuations des marchés au travers d'opportunités offrant un rendement suffisant pour compenser les risques associés.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- La croissance américaine reste ahurissante à plus de 4.9 % lors du troisième trimestre. On est loin de la récession prédite il y a quelques mois. Elle commence néanmoins à ralentir.
- En Europe, l'activité économique continue de décliner, tout comme l'inflation. La conséquence est probablement que la Banque centrale européenne a fini son cycle d'augmentation des taux d'intérêt.
- L'économie chinoise a montré certains signes d'amélioration notamment suite aux annonces de stimulus économique de la part de Pékin. Le secteur immobilier, toujours sous pression, représente encore 20% du PIB du pays.

BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- La saison des résultats en cours montre des signes encourageants.
- Les sociétés qui affichent des résultats satisfaisants sont ignorées alors que les mauvais élèves sont fortement sanctionnés.
- 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 dans toutes les régions.
- 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'INTÉRÊT



- 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 devrait continuer d'atténuer mécaniquement l'inflation... Et ainsi réduire la pression sur les taux d'intérêt.
- La plupart des banques centrales des pays développés ont atteint ou sont proches de leur fin de cycle de hausse de taux d'intérêts.

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 OCT. 2023

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Etats-Unis		-2.33
Monde (tous les pays)		-2.63
Japon		-3.08
Pays émergents		-3.59
Royaume-Unis		-3.61
Asie (ex-Japon)		-3.65
Europe		-3.73
Chine		-4.21
Suisse		-5.10

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Service aux collectivités		0.83
Technologie		-0.73
Consommation non cyclique		-1.46
Service de Communication		-1.90
Matériaux		-2.69
Finance		-3.07
Immobilier		-3.20
Industrie		-3.70
Energie		-3.87
Santé		-4.01
Consommation discrétionnaire		-4.50

AUTRE (USD)

Matières premières		-0.21
Matières premières industrielles		-2.87

OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations suisses (CHF)		0.57
Obligations globales (1-3 ans)		0.41
Obligations globales liées à l'inflation		0.08
Obligations globales (5-7 ans)		-0.26
Obligations gouvernementales		-0.56
Obligations globales		-0.71
Obligations à haut rendement		-0.88
Obligations de sociétés		-1.04
Obligations de pays émergents		-1.61
Obligations globales (longue durée)		-2.53
Obligations convertibles		-3.08
Obligations gouvernementales (longue durée)		-4.93

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