

Survol des marchés

DÉCEMBRE 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

LES INVESTISSEURS NE CROIENT PLUS LES BANQUIERS CENTRAUX

Bien que les banquiers centraux insistent sur leur réticence à envisager des baisses de taux, les investisseurs pensent qu'ils font fausse route. Ils semblent convaincus que la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne seront contraintes de baisser les taux au cours de l'année à venir. En anticipation, les taux longs ont donc fortement baissé durant le mois. Cela a contribué à l'augmentation de l'appétit au risque sur les marchés financiers au cours des dernières semaines. Cet optimisme a été exacerbé récemment par la confirmation du ralentissement global de l'inflation et de la croissance économique. En novembre, les marchés financiers mondiaux ont donc connu un rebond remarquable.

Les obligations (telles que mesurées par les principaux indices mondiaux) ont enregistré l'une des meilleures performances mensuelles de ces dernières décennies. Elles n'ont pas été les seules à être invitées à la fête. Les actions mondiales ont également prospéré, les indices de référence affichant des gains impressionnants de plus de 8 % pour le mois. Ce comportement euphorique souligne l'importance à court terme des attentes des investisseurs sur les performances des actifs financiers.

Au niveau des actions, l'Europe a réalisé la meilleure performance régionale, grâce à une baisse sensible de l'inflation et à la diminution notable des risques d'une nouvelle crise énergétique. La Chine est restée à la traîne, mais a tout de même enregistré

une performance positive sur le mois. Son économie se redresse lentement, mais les mesures de relance ne suffisent pas à susciter l'enthousiasme des investisseurs. Globalement, les secteurs de croissance ont été les plus performants. Les résultats robustes de ces entreprises et la diminution des taux d'intérêt ont entraîné une augmentation mécanique de leur valorisation. En outre, le marché de l'immobilier coté s'est montré fort, profitant également de l'impact de la baisse des taux d'intérêt. Le seul secteur resté en territoire négatif est celui de l'énergie, impacté par la baisse des prix du pétrole, malgré la crise au Moyen-Orient. L'affaiblissement de la demande chinoise pourrait expliquer pourquoi les prix du pétrole restent insensibles à ces événements géopolitiques.

PERSPECTIVES À LONG TERME: CHANGEMENT DE PARADIGME POUR LES STRATÉGIES D'ALLOCATION

La crise du Covid-19 a marqué la fin d'une longue période de taux d'intérêt extrêmement bas. Les relances économiques massives des gouvernements ont eu un impact considérable sur les économies et la consommation. Cet afflux de liquidités, associé à la crise énergétique provoquée par la guerre en Ukraine, a entraîné une explosion de l'inflation et, par ricochet, des taux d'intérêt sur l'ensemble de la planète. Au niveau de l'investissement, ces événements ont eu des répercussions significatives sur la performance des obligations et des actions, mais cela a également affecté leur rendement espéré. À présent, il semble

que nous soyons arrivés au terme de ce cycle. Il paraît en effet peu probable que les taux d'intérêt puissent monter beaucoup plus haut. Le consensus des marchés financiers parie d'ailleurs plutôt pour des baisses de taux pour l'année à venir.

La hausse des taux d'intérêt commence à peser sur la consommation et les bénéfices des entreprises en raison de l'augmentation des coûts de financement. Une baisse des bénéfices induit une diminution des rendements attendus sur les actions. Ce phénomène est toutefois contrebalancé par une hausse

significative des rendements attendus sur les actifs obligataires. Ces deux facteurs combinés impliquent que notre indicateur «MFM World Equity Premium» demeure à des niveaux historiquement bas. En effet, le fort rebond des actions en novembre a été initié, et donc compensé, par une baisse généralisée des taux d'intérêt. Ce premium mesure l'excédent de rendement attendu que les investisseurs exigent pour détenir des actions plutôt que des obligations considérées comme moins risquées. Il confirme donc qu'il est primordial d'avoir une exposition aux premiums d'investissements obligataires comme la duration

(sensibilité aux taux d'intérêt) et le crédit (sensibilité au risque de faillite). Cela se traduit aussi par une augmentation du rendement espéré des approches diversifiées combinant obligations et actions, tout en rendant ces stratégies moins risquées. Bien que la plupart des événements sur les marchés semblent fréquemment être du bruit incompréhensible, ce changement de paradigme dans l'investissement est majeur pour la plupart des stratégies.

PERSPECTIVES À COURT TERME: BOULES DE CRISTAL

La plupart des boules de Noël accrochées aux sapins ne sont plus en cristal, et ne sont pas particulièrement utiles pour prédire l'avenir.

Cependant, cette période de l'avent est le moment privilégié choisi par la plupart des analystes pour faire leurs prédictions. Elles couvrent aussi bien la trajectoire de l'économie mondiale, les événements géopolitiques et les performances futures des différents actifs financiers.

Avant de se lancer dans les paris pour l'année à venir, il n'est pas inutile de regarder en arrière. En 2023, malgré des hausses extrêmes et continues des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe, la croissance mondiale est restée robuste et l'inflation a décliné continuellement. La Chine a, quant à elle, frisé avec une crise majeure. Les marchés financiers sont restés surprenants, peinant à intégrer dans les prix un mélange singulier de croissance, d'inflation modérée et de hausse des taux d'intérêt.

Pour les trimestres à venir, il paraît clair que la croissance

mondiale sera le principal moteur des marchés financiers. Malheureusement, les économistes ayant du mal à prédire l'arrivée et l'ampleur des ralentissements économiques, il est délicat de positionner des stratégies d'investissement se basant uniquement sur ces prévisions. Si les économies développées ont fait mieux que prévu en 2023, elles ne sont pas encore sorties d'affaire. Des taux d'intérêt élevés persistants auront des conséquences douloureuses pour les entreprises et les consommateurs, même si une récession est évitée. L'économie mondiale devrait donc rester vulnérable en 2024. Les premiums d'investissements de taux, de crédit et actions devraient théoriquement surpasser ceux des liquidités. Cela justifie une allocation équilibrée entre ces différents premiums en mettant l'accent sur la résilience des portefeuilles. Il ne semble pas opportun de prendre des paris directionnels marqués, mais il ne faudra pas hésiter à profiter des pics de nervosité pour diversifier et ajouter des investissements de qualité à des prix éventuellement plus avantageux.

CITATION DU MOIS

» *Je peux vivre avec le doute, l'incertitude et le fait de ne pas savoir. Je pense qu'il est beaucoup plus intéressant de vivre sans savoir que d'avoir des réponses qui pourraient être erronées.*

Richard Phillips Feynman (1918-1988), physicien américain

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- La croissance sera probablement le facteur déterminant de la performance des actifs financiers dans les prochains trimestres.
- La croissance américaine du troisième trimestre a été révisée à 5.2%. Un chiffre ahurissant compte tenu de la remontée des taux et de l'inflation. Mais la consommation, l'inflation et le marché de l'emploi se sont tous refroidis.
- En Europe, l'activité économique est en contraction, tout comme l'inflation. L'Allemagne a montré des signes encourageants lors des dernières semaines.
- Malgré certains signes positifs liés au stimulus économique de la part de Pékin, l'économie chinoise reste chancelante. Le secteur immobilier, toujours sous pression, représente encore plus de 20% du PIB du pays.

BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- La saison des résultats en cours a montré des signes encourageants. Les sociétés de croissance ont clairement bénéficié des bonnes surprises de grandes entreprises technologiques.
- A contrario, les sociétés affichant des résultats peu satisfaisants ont été fortement sanctionnées.
- 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. La plupart ayant même fortement accéléré à la baisse.
- 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.

TAUX D'INTÉRÊT



- N'en déplaise aux banquiers centraux, les données économiques de l'inflation et de l'emploi sont les principaux drivers des taux d'intérêt. Selon ces derniers chiffres, l'Europe pourrait être la première banque à coupé ses taux en 2024. Les marchés financiers s'attendent à voir les Etats-Unis couper leur taux dans la deuxième moitié de 2024.
- Les taux d'intérêt demeurent en absolu à des niveaux extrêmement élevés. 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.

PERFORMANCES MENSUELLES, 30 NOV. 2023

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Europe	9.87
Etats-Unis	9.37
Monde (tous les pays)	8.30
Pays émergents	6.18
Japon	5.97
Asie (ex-Japon)	5.10
Suisse	4.36
Royaume-Unis	2.26
Chine	1.92

ACTION (SECTEUR - MONNAIES)

Technologie	13.30
Immobilier	11.28
Consommation discrétionnaire	9.80
Finance	9.30
Industrie	8.79
Service de Communication	7.47
Matériaux	6.78
Service aux collectivités	5.46
Santé	4.64
Consommation non cyclique	2.82
Energie	-0.92

AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	-0.18
Matières premières	-2.69

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations gouvernementales (longue durée)	9.16
Obligations globales (longue durée)	6.97
Obligations de pays émergents	5.03
Obligations à haut rendement	4.72
Obligations de sociétés	4.67
Obligations convertibles	4.46
Obligations globales	3.44
Obligations gouvernementales	3.02
Obligations globales (5-7 ans)	2.88
Obligations suisses (CHF)	1.74
Obligations globales liées à l'inflation	1.70
Obligations globales (1-3 ans)	0.96

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