

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

CITATION DU MOIS

”

Écoutez la forêt qui pousse plutôt que l'arbre qui tombe

Georg Wilhelm Friedrich Hegel, 1770-1831, philosophe allemand.

”

LE JOUR DE LA MARMOTTE

Comme Bill Murray dans le film «Un jour sans fin», les marchés des actions ont entamé l'année 2024 avec une impression de déjà-vu, reproduisant la dynamique observée en 2023. Le mois de janvier s'est avéré positif pour la plupart des indices actions, le secteur technologique occupant une fois de plus le devant de la scène en tant que principal moteur de la performance. L'annonce des résultats de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company fut l'un des catalyseurs. Ses perspectives optimistes reflètent non seulement la position solide de l'entreprise, mais signalent également la croissance anticipée du secteur technologique dans son ensemble compte tenu de son rôle fondamental dans les semi-conducteurs. Ce fut confirmé à la fin du mois, les principales entreprises technologiques ont affiché une croissance et une rentabilité élevées. Cette bonne performance vient en grande partie de la demande induite par l'intelligence artificielle et les technologies «cloud». En terme sectoriel, c'est donc sans surprise que les secteurs des technologies et des services de communication ont surpassé les autres. L'immobilier est resté sous pression en ce début d'année avec des nouvelles faiblesses venant de la Chine et de l'immobilier commercial américain qui reste fortement exposés aux impacts du télétravail.

Sur le plan régional, aux États-Unis, la forte exposition aux grandes capitalisations technologiques a poussé à la hausse les indices boursiers. Par ailleurs, les actions japonaises ont atteint un pic de 34 ans, soutenues par l'engagement inébranlable de la Banque du Japon en faveur de sa politique monétaire. À l'inverse, la Chine a à nouveau déçu les investisseurs. Malgré les efforts de Pékin pour mettre en œuvre des mesures de relance, l'économie chinoise est anémique. Elle est confrontée à la faiblesse de la consommation et aux problèmes persistants de son secteur immobilier exacerbés par la mise en liquidation d'Evergrande à Hong Kong, l'un des principaux acteurs du secteur.

Le monde obligataire n'a pas bénéficié de l'optimisme observé sur les marchés des actions. La plupart des banques centrales se sont montrées prudentes, gérant les attentes des investisseurs quant à d'éventuelles baisses de taux d'intérêt. Le consensus parmi les banquiers centraux est clair : des réductions des

taux d'intérêt au cours du premier semestre 2024 semblent peu probables. Aux États-Unis, la tâche de la Réserve fédérale est facilitée par la résilience de l'économie et la force du secteur de l'emploi. Cette robustesse donne à la Fed une marge de manœuvre pour maintenir sa politique actuelle sans pression immédiate pour réduire les taux. L'Europe a réussi de justesse à échapper à une récession, avec une croissance légèrement positive au quatrième trimestre. Ce résultat donne à la Banque Centrale Européenne le luxe d'être patiente. Les investisseurs ont donc logiquement ajusté leurs attentes. Le marché indique que les investisseurs ne prévoient pas de réduction des taux avant l'été. Par conséquent, les obligations à longue échéance ont été sous pression. En revanche, les obligations à court terme et les titres à haut rendement ont connu un regain d'intérêt, ces derniers bénéficiant légèrement de l'appétit pour le risque des investisseurs.

PERSPECTIVES: DES TAUX PROBABLEMENT À LA BAISSÉ, MAIS QUAND ?

Les économistes et les analystes financiers sont convaincus que les politiques monétaires devraient être moins restrictives cette année. Ceci est une bonne nouvelle, car cela devrait stimuler l'activité économique et améliorer la dynamique des marchés financiers. Toutefois, la question déterminante relative à ces coupes ne porte pas sur leur réalisation, mais sur leur timing.

Le débat sur le calendrier de ces ajustements divise les économistes en deux camps. D'un côté, le camp

«dovish» préconise une action rapide, exhortant les banques centrales à réduire rapidement leurs taux afin d'éviter une décélération économique excessive. À l'inverse, le camp «hawkish» met en garde contre des réductions de taux précipitées, arguant que de telles mesures pourraient raviver les pressions inflationnistes, réduisant ainsi à néant les progrès réalisés lors des derniers trimestres. Les banques centrales doivent donc jouer les funambules. Le défi consiste à trouver un équilibre qui n'étouffe pas la croissance économique et qui maîtrise l'inflation. Cet

exercice comporte de nombreux risques de faux pas. Les derniers pronostics des économistes, suite aux récentes déclarations claires des banquiers centraux, pointent vers des baisses n'arrivant pas avant le début de l'été. Cependant, il est peu probable que

la capacité à déterminer avec précision le moment des coupes de taux joue un rôle significatif pour le rendement des grandes classes d'actifs, en particulier lorsque l'on considère un horizon d'investissement à long terme et une approche bien diversifiée.

QUELS IMPACTS POUR NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ?

La croissance mondiale devrait rester le principal moteur de la performance des classes d'actifs. Malheureusement, elle est délicate à anticiper. Elle dépend du timing des banques centrales pour baisser les taux, qui sont étroitement liés à la trajectoire de l'inflation et à la force du ralentissement dans leur économie. Pour le moment, la croissance globale est soutenue par les Etats-Unis et par une légère reprise de la demande mondiale ; cela permet de rester prudemment optimiste.

En termes d'allocation aux principales primes d'investissements, notre indicateur «MFM World Equity Premium» reste à des niveaux historiquement bas. Cette prime mesure l'excédent de rendement attendu par les investisseurs pour détenir des actions plutôt que des obligations considérées comme moins risquées. Elle confirme donc qu'il est essentiel d'être exposé aux primes d'investissement obligataires telles que la duration (sensibilité aux taux d'intérêt, également appelée «bond premium») et le crédit (sensibilité au risque de faillite, également appelée «credit premium»). Cela se traduit également par une augmentation du rendement attendu des approches diversifiées combinant obligations et actions, tout en rendant ces stratégies moins risquées. En effet, les obligations devraient mieux se comporter si la probabilité d'une récession globale augmente, tandis que les actions pourraient surperformer avec une croissance résiliente.

L'honorable performance depuis quelques mois des marchés actions proviennent de deux anticipations. (1) D'une part, les attentes des investisseurs quant à des politiques monétaires plus souples. Historiquement, les baisses de taux riment avec des rendements positifs sur le marché action. Cependant, ces périodes sont également associées à des sauts de volatilité, soulignant la nécessité d'une construction de portefeuilles robuste. (2) D'autre part, à plus long terme, les rendements espérés des actions demeurent étroitement liés à la croissance des bénéfices des entreprises. L'anticipation d'estimations de bénéfices plus élevés a été le deuxième moteur de la performance des actions. L'attention se porte donc logiquement sur la capacité des entreprises à répondre à ces attentes.

Elles restent aujourd'hui mitigées. Bien que certains secteurs devraient bénéficier de la réduction de l'inflation, dans l'ensemble, les dirigeants d'entreprise font preuve de prudence.

L'incertitude des conditions macroéconomiques et géopolitiques combinées à la diversité des projections de bénéfices des entreprises incitent à la prudence. La disparité de performance entre les régions et les secteurs génère des ratios risque-rendement fort différents. Une stratégie disciplinée et une perspective à long terme permettent d'éviter les réactions émotionnelles et de profiter, en période de turbulences, d'opportunités d'investissement intéressantes.

Même si le rendement des liquidités, appelé taux sans risque, est plus élevé que par le passé, d'autres classes d'actifs devraient contribuer à générer des retours sur investissement attractifs. Au niveau obligataire, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et de faible inflation, les obligations devraient retrouver leur rôle de protection des portefeuilles. Le «premium bond» en particulier devrait bénéficier d'éventuelles baisses de taux et jouer son rôle d'amortisseur en cas de forte contraction de l'économie. Bien que les spreads (la rémunération demandée par les investisseurs pour détenir des obligations plus risquées que les obligations d'État) se soient resserrés en 2023, la «prime de crédit» reste une source de rendement attrayante. En effet, les taux de faillites restent faibles et des coupons plus élevés devraient se traduire par des rendements supérieurs.

Dans les prochains mois, malgré l'optimisme prudent des fondamentaux macro-économiques, le sentiment des investisseurs sera fortement influencé par des élections dans plus de 70 pays et des tensions persistantes au Moyen-Orient et en Ukraine. L'impact de ces événements sur les marchés financiers est imprévisible. Cela souligne l'importance d'une construction de portefeuilles structurée et de la diversification. Ils devraient permettre aux stratégies de faire face à différents scénarios, en autorisant, en période de turbulences, de bénéficier d'intéressantes opportunités d'investissements.

PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

CROISSANCE GLOBALE



- La croissance sera probablement le facteur déterminant de la performance des actifs financiers dans les prochains trimestres.
- Les Etats-Unis demeurent en pleine forme, en particulier la consommation et l'emploi qui semblent peu touchés par les taux d'intérêts.
- L'Europe a évité de justesse de tomber en récession, mais l'activité économique est en contraction, tout comme l'inflation.
- Malgré les soubresauts engendrés par les nombreux stimulus économiques et monétaires, l'économie chinoise reste chancelante. Le secteur immobilier, toujours sous pression, représente plus de 20 % du PIB du pays.

BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- Jusqu'à présent, la saison des résultats est plutôt encourageante, les sociétés faisant généralement mieux que les anticipations des analystes. Les marges ne semblent pas avoir été excessivement impactées par l'inflation.
- De nombreuses entreprises accélèrent leurs dépenses en matière de cloud/données/AI.
- Pour les prochains trimestres, les cadres des entreprises anticipent une modeste augmentation des profits. Cette perspective semble plausible compte tenu du niveau élevé en absolu de l'inflation et des taux d'intérêt, ainsi que du probable ralentissement des principales économies mondiales.

INFLATION



- A court terme, l'augmentation spectaculaire des coûts de "shipping", conséquence des troubles au Moyen-Orient, pourrait stimuler l'inflation.
- A moyen terme, certaines forces poussant l'inflation à la hausse risquent de se renforcer, notamment l'optimisation des chaînes d'approvisionnement, la décarbonisation et les troubles géopolitiques spécifiquement en Ukraine et au Moyen-Orient pourraient faire augmenter les prix 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.

TAUX D'INTÉRÊT



- La plupart des banques centrales des pays développés ont atteint le point culminant de leur cycle de hausse. À quel moment vont-elles décider de réduire leurs taux ? Cela va dépendre essentiellement de la trajectoire de l'inflation et de la force du ralentissement de leur économie.
- Deux camps s'affrontent sur le timing. Les "dovish" pensent que les banques centrales devraient baisser promptement leurs taux, afin d'éviter un impact notable sur l'économie. Au contraire, les "hawkish" affirment qu'une réduction des taux trop rapide pourrait raviver l'inflation.
- Les taux d'intérêt demeurent en absolu à des niveaux élevés. Cela pourrait avoir un impact notable sur les pays et les entreprises fortement endettées.

PERFORMANCES MENSUELLES, 31 JAN. 2024

ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Japon	8.47
Monde (tous les pays)	1.79
Suisse	1.61
Etats-Unis	1.53
Europe	-0.12
Royaume-Unis	-1.23
Pays émergents	-3.49
Asie (ex-Japon)	-4.36
Chine	-10.43

ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Service de Communication	4.64
Technologie	4.29
Santé	3.23
Finance	2.23
Consommation non cyclique	1.19
Industrie	0.74
Energie	-0.53
Consommation discrétionnaire	-0.84
Service aux collectivités	-2.69
Matériaux	-3.60
Immobilier	-4.80

AUTRE (USD)

Matières premières	-0.09
Matières premières industrielles	-0.10

OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations globales (1-3 ans)	0.36
Obligations à haut rendement	0.13
Obligations globales (5-7 ans)	0.10
Obligations globales liées à l'inflation	0.06
Obligations de sociétés	-0.05
Obligations globales	-0.20
Obligations gouvernementales	-0.26
Obligations suisses (CHF)	-0.56
Obligations de pays émergents	-0.70
Obligations globales (longue durée)	-1.31
Obligations convertibles	-1.38
Obligations gouvernementales (longue durée)	-2.20

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