

# Survol des marchés



## VIDEO

### Quelle est la valeur ajoutée des obligations convertibles?

Dans cette nouvelle capsule vidéo, Giuseppe Mirante (fondateur et CEO) présente la valeur ajoutée que MFM a pu offrir à ses clients avec les stratégies actives d'obligations convertibles. Cette analyse repose sur un historique de données collectées sur plus de 20 ans.

Retrouvez la vidéo [ici](#).



## AWARDS

### MFM récompensé à la cérémonie des Swiss EAM Awards 2024



MFM s'est démarqué comme un acteur majeur de la gestion de fortune indépendante en Suisse en remportant 3 récompenses à la cérémonie WealthBriefing Swiss EAM Awards 2024.

Retrouvez l'article [ici](#).



## TECHNOLOGIE

### Nouvelle plateforme

D'importantes améliorations ont été apportées à notre plateforme de fonds MFM. Elle offre une accessibilité accrue ainsi que des outils de visualisation avancés pour toutes nos stratégies.

Retrouvez [ici](#) l'ensemble de nos stratégies d'investissement et les rubriques associées: Aperçu, Analyse, Rapport Mensuel et Documents.

## NEWSLETTER écrite par Frank Crittin

Frank Crittin est responsable de l'ensemble des investissements ainsi que des vues macroéconomiques chez MFM. Il a plus de 16 ans d'expérience dans le secteur de la gestion de fonds. Il est titulaire d'un doctorat en mathématiques de l'École polytechnique fédérale de Lausanne.

## L'OPTIMISME PREND LE PAS SUR LES PESSIMISTES

Durant le mois de février, les investisseurs actions ont confirmé leur optimisme. En effet, les marchés américains, européens et japonais ont tous battu des records. Les actions chinoises sont loin de battre de records, mais elles ont néanmoins fortement rebondi. Elles ont affiché leur plus forte surperformance par rapport aux autres régions depuis juillet. Cette bonne tenue des marchés chinois est intervenue après que les autorités ont annoncé une série de mesures énergiques pour soutenir les marchés et l'économie. Les marchés chinois ont, comme à leur habitude, emmené dans leur sillage la plupart des marchés asiatiques. L'explication de cet optimisme envers les actions s'explique principalement par une croissance économique plutôt robuste et l'augmentation des profits des sociétés. En effet, la saison des résultats a été positive et continue de démontrer des marges solides malgré les taux d'intérêt et l'inflation qui refluent pour l'instant moins qu'attendu. Les sociétés de croissance, en particulier, continuent de souligner leur potentiel. Un des points positifs est que la vigueur du marché des actions s'est étendue à toutes les tailles de capitalisation boursière et à tous les secteurs.

Cependant, il est à noter que les zones d'euphorie de marchés se concentrent sur des thématiques séculaires comme l'intelligence artificielle et les traitements expérimentaux pour l'obésité. Les résultats de Nvidia (US, semi-conducteur) ont été stupéfiants. Ses revenus dans les datacenters ont explosé de plus de 400 % pour atteindre 18,4 milliards de dollars. La principale raison est les investissements des acteurs du cloud dans les GPU (Graphical Processing Unit) qui sont les puces dédiées à l'intelligence artificielle générative. Dans la foulée, sa capitalisation boursière a dépassé celle de Google et d'Amazon.

Au niveau des taux d'intérêt, il est désormais évident que le nombre de baisses de taux d'intérêt cette année sera nettement inférieur aux prévisions des macro-économistes en début d'année. Cette situation a entraîné

une réaction surprenante des marchés. En effet, des taux plus hauts pour plus longtemps auraient pu avoir une incidence négative sur les perspectives des sociétés. Ce ne fut pas le cas, la croissance des profits a pris le pas sur les anticipations des futures coupes de taux. Les taux d'intérêt ont légèrement augmenté, notamment aux États-Unis, sans toutefois provoquer d'affolement. Cela suggère que les investisseurs se sont accoutumés à l'idée que les réductions de taux interviendraient plus tard et seraient probablement moins conséquentes qu'initialement prévu. Dans le domaine obligataire, les titres à haut rendement et les obligations convertibles ont naturellement profité de l'intérêt accru des investisseurs pour le risque. Par ailleurs, les nouvelles émissions obligataires ont maintenu leur dynamique positive, en particulier aux États-Unis, où elles sont en voie d'établir de nouveaux records.

## LES FONDAMENTAUX MACRO-ÉCONOMIQUES ORIENTÉS POSITIVEMENT

Au niveau macroéconomique, la croissance économique mondiale devrait rester le principal moteur des actifs financiers. L'anticipation de politiques monétaires accommodantes devrait stimuler l'économie. Les États-Unis continuent d'afficher une consommation et un marché de l'emploi solide, apparemment insensibles aux fluctuations des taux d'intérêt.

En revanche, l'activité économique de l'Europe reste anémique. La Chine reste confrontée à l'incertitude économique, en particulier dans son secteur immobilier toujours sous pression. Le Fonds Monétaire International a, malgré le ralentissement chinois, révisé à la hausse ses projections pour la croissance mondiale. La récente

saison de résultats des sociétés a confirmé que les bénéfices des entreprises s'améliorent. Les sociétés maintiennent, voir augmentent leurs marges grâce à des mesures de réduction des coûts, principalement via des suppressions d'emplois. Cela a conduit à un ajustement positif des prévisions de bénéfices. L'inflation, en Europe et aux États-Unis, semble être en mesure de se stabiliser autour de 2 %, malgré les risques liés à l'optimisation des chaînes d'approvisionnements et aux tensions géopolitiques. La confiance des banques centrales dans la maîtrise de l'inflation laisse présager les premières baisses de taux dans les mois à venir, certainement dès juin en Europe.

Du point de vue des optimistes, la bonne tenue des marchés financiers depuis le début de l'année indique que les investisseurs ont déjà intégré les éléments listés ci-dessus dans leur scénario positif : une économie qui continue de défier la gravité combinée avec des baisses de taux à venir et des sociétés en excellente forme. Même les tensions géopolitiques, qui ont poussé l'année dernière de nombreux investisseurs à privilégier les liquidités peuvent être interprétées comme quelque chose de favorable. En effet, les volumes importants de cash disponible pourraient soutenir la performance de nombreuses classes d'actifs. À l'opposé, les pessimistes estiment qu'il est périlleux d'imaginer une persistance de

l'essor actuel des marchés, du fait des défis et incertitudes affectant les économies mondiales. Les conséquences des conflits régionaux, des tensions géopolitiques et des élections à venir dans plus d'une septantaine de pays, sont complexes à prédire. Enfin, l'euphorie actuelle entourant de l'intelligence artificielle générative leur paraît exagérée. S'il est indéniable qu'elle va transformer nos sociétés, elle reste une technologie émergente tant en termes d'applications que de modèles d'affaires. L'hypothèse selon laquelle elle pourrait stimuler la productivité à l'échelle mondiale reste, à ce stade, spéculative.

## QUELS IMPACTS POUR NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ?

Au niveau de l'allocation, l'enjeu principal est de s'assurer qu'elle est constamment en adéquation avec les objectifs fixés de nos différentes stratégies. Les stratégies sont rebalancées régulièrement afin que l'allocation d'actifs conserve le niveau de risque désiré. Cela génère deux bénéfices majeurs : premièrement, d'une part, en appliquant une approche systématique, nous réduisons les risques associés au timing de marché pour les décisions de rebalancement. Deuxièmement, cette approche oblige à prendre régulièrement des profits dans les actifs qui ont surperformé les autres (qui fournissent donc des rendements espérés plus faibles) et à investir dans des actifs dont la valeur a diminué relativement aux autres (qui fournissent donc des rendements espérés plus hauts).

En termes de construction de portefeuilles, ce n'est pas la valorisation absolue qui est importante, mais plutôt la valorisation relative par rapport aux autres classes d'actifs. Notre indicateur MFM Equity Risk Premium est à son point bas historique. Cette prime mesure l'excédent de rendement attendu par les investisseurs pour détenir des actions plutôt que des obligations considérées comme moins risquées. Cela souligne l'importance d'être exposé sur les primes d'investissement liées aux obligations telles que la durée (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 les

scénarios des pessimistes se confirment, alors que les actions pourraient continuer leur marche en avant si les optimistes ont raison.

Au niveau des classes d'actifs, les actions exhibent actuellement une valorisation élevée, notamment aux Etats-Unis. Cependant, la valorisation des actions n'est pas un indicateur fiable de la performance à court terme. En effet, ces deux grandeurs sont complètement décorréées. Néanmoins, en augmentant l'horizon de temps, elle devient un indicateur plus pertinent pour prédire les rendements futurs. Face aux forts mouvements des marchés boursiers, nous restons convaincus qu'un biais pour des actifs de qualité exhibant peu d'endettement et une bonne diversification devraient nous permettre de bénéficier de la bonne tenue des marchés actions et supporter de probables corrections de marchés. En ce qui concerne les investissements obligataires, si la croissance économique devait ralentir fortement, les écarts de crédits, qui sont aujourd'hui extrêmement faibles, pourraient s'élargir. Nous optons donc pour des obligations de qualité afin de gérer au mieux le risque de crédit en les combinant à des obligations souveraines défensives, ainsi que les titres exposés aux marchés émergents qui offrent des rendements espérés des plus intéressants.

Globalement, une construction de portefeuilles structurée et de la diversification devraient permettre aux stratégies de faire face à différents scénarios, qu'ils soient optimistes ou pessimistes, en autorisant en période de turbulences, de bénéficier d'intéressantes opportunités d'investissements.

### CITATION DU MOIS - L'OR C'EST LES DONNÉES



*C'est le moment le plus important de l'histoire de l'industrie technologique. Il existe actuellement un millier de modèles d'intelligence artificielle (IA), qui seront tous obsolètes dans 12 mois, car des centaines de milliers de modèles sont en train d'arriver, mais l'or, ce sont les données. Nous possédons les données. Toute la révolution de l'IA repose sur les données, qui est désormais profondément intégrée à toutes nos applications et à l'ensemble de notre plateforme.*

Marc Benioff, CEO de Salesforce, 2024

# PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

## CROISSANCE GLOBALE



- La croissance sera probablement le facteur déterminant de la performance des actifs financiers dans les prochains trimestres. La politique monétaire devrait être moins restrictive cette année, ce qui est une bonne nouvelle pour l'économie.
- 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 reste chancelante.
- Malgré les soubresauts engendrés par les nombreux stimulus économiques et monétaires, l'économie chinoise reste incertaine. Le secteur immobilier, toujours sous pression, représente plus de 20 % du PIB du pays.

## BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- Les résultats du 4ème trimestre pointent vers une croissance plus forte des bénéfices et une amélioration des marges de nombreuses entreprises ayant réduit leurs dépenses, principalement en supprimant des emplois.
- La plupart des analystes relèvent leurs objectifs car les perspectives de bénéfices continuent de s'améliorer.

## INFLATION



- Les banquiers centraux semblent de plus en plus confiant que l'inflation devrait revenir dans les prochaines trimestres dans des niveaux satisfaisants aux alentours de 2%.
- 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. Ces derniers 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



- Avec la confiance des banquiers centraux envers l'inflation, les débuts de baisse de taux pourraient arriver dans les prochains mois. En Europe, on s'attend à une baisse de taux en juin.
- 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, 29 FÉVRIER 2024

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Chine	8.59
Asie (ex-Japon)	5.84
Japon	5.46
Etats-Unis	5.32
Pays émergents	5.10
Monde (tous les pays)	4.61
Europe	1.56
Royaume-Unis	0.70
Suisse	0.39

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Consommation discrétionnaire	7.96
Industrie	6.32
Technologie	6.29
Service de Communication	4.77
Finance	4.19
Santé	2.63
Matériaux	2.59
Energie	2.00
Consommation non cyclique	0.91
Immobilier	0.00
Service aux collectivités	-0.79

### AUTRE (USD)

Matières premières industrielles	0.89
Matières premières	-1.89

### OBLIGATION (USD HÉDGÉ)

Obligations à haut rendement	0.90
Obligations convertibles	0.69
Obligations suisses (CHF)	0.30
Obligations de pays émergents	0.25
Obligations globales (1-3 ans)	-0.10
Obligations gouvernementales	-0.49
Obligations globales	-0.69
Obligations globales liées à l'inflation	-0.74
Obligations globales (5-7 ans)	-0.86
Obligations globales (longue durée)	-0.87
Obligations de sociétés	-1.10
Obligations gouvernementales (longue durée)	-2.28

# CONTACT

---

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

T. +41 58 590 10 00

[info@mirante.ch](mailto:info@mirante.ch) | [www.mirante.ch](http://www.mirante.ch)

## Zürich

Bleicherweg 47  
CH-8002 Zürich