

MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

# Survol des marchés

AVRIL 2024

## GALDERMA

EST. 1981

### IPO

#### Introduction à la bourse suisse

L'introduction en bourse la plus importante de ces vingt dernières années en Suisse a été un succès. La société de soins de la peau Galderma Group AG a grimpé de 21 % lors de son premier jour de cotation, l'évaluant à plus de 15 milliards de francs suisses. Cette opération a permis aux marchés européens des capitaux de remporter un succès dont ils avaient grand besoin comparé à l'activité débordante dans ce domaine aux États-Unis.

## PORTRAIT

### Frank Crittin

Frank Crittin est une figure clé chez MFM car il contribue à façonner une culture de collaboration et d'innovation qui définit l'identité de MFM.

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.

## UN PREMIER TRIMESTRE REMPLI D'OPTIMISME

Le mois de mars a confirmé le début d'année robuste pour les actifs de croissance. Les actions mondiales ont enregistré une performance de plus de 7,8 % en USD, portant les rendements proches de 20 % sur les 12 derniers mois. Cette performance spectaculaire a été générée alors que les prévisions de réduction des taux d'intérêt de la part des banques centrales américaines et européennes s'amenuisaient. Malgré des taux plus hauts pour plus longtemps, les marchés actions ont été portés par les entreprises bénéficiant ou qui pourraient bénéficier de l'essor de l'intelligence artificielle. En mars, les secteurs plus cycliques comme l'énergie ou les matériaux ainsi que les plus petites capitalisations boursières ont aussi contribué à la hausse. Ce rebond a permis aux indices européens d'égaliser la performance des marchés américains au cours des trois premiers mois. Au niveau régional, le Japon a été un des marchés le plus performant du trimestre bien que sa banque centrale ait commencé à normaliser sa politique monétaire. Cette première hausse de taux d'intérêt en 17 ans est historique. Depuis plusieurs décennies, le Japon se distingue par une politique monétaire non-conventionnelle combinant des taux d'intérêt négatifs avec des rachats massifs d'actifs. Malgré ce changement de direction, l'orientation générale de politique monétaire devrait rester accommodante.

Sur l'ensemble du trimestre, de manière symétrique, la performance du marché obligataire a souffert du fait que les banques centrales pourraient retarder les réductions de taux d'intérêt au moins jusqu'au milieu de l'année. Les indices globaux obligataires ont chuté de 2,1 % au cours du dernier trimestre. Ceci est la «faute» à une économie américaine extrêmement robuste qui freine la nécessité de réduire rapidement les taux. En mars, cependant, l'inflation américaine a démontré des signes d'essoufflement ce qui a permis à l'ensemble de la classe d'actif obligataire de terminer le mois en territoire positif.

En Europe, les marchés sont restés confiants dans l'imminence du cycle de réduction aidé par des chiffres de

l'inflation qui continue de ralentir. Cela a été corroboré par la banque centrale suisse. En milieu de mois, celle-ci a créé la surprise en réduisant ses taux de 0,25 % à 1,50 % devenant ainsi la première banque centrale à le faire.

Au niveau du crédit, au premier trimestre, le haut rendement a surpassé la qualité en raison de sa moindre sensibilité aux taux. Les écarts de crédit ont continué de se resserrer dans la plupart des secteurs et zones géographiques bénéficiant de l'appétit au risque qui a prévalu au cours du trimestre. La compression des écarts de crédit a pratiquement compensé le risque de durée confirmant l'attrait pour les actifs plus risqués.

## PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES : DES FONDAMENTAUX BIEN ORIENTÉS

Aux Etats-Unis, l'économie continue de démontrer sa vigueur. Les données macro-économiques récentes signalent que si cette dernière ralentit (en se rapprochant de son taux de croissance moyen), elle demeure robuste. Il n'y a pas de signes d'une récession imminente. La croissance de l'emploi et des salaires soutient clairement les dépenses de consommation qui restent le moteur de l'économie américaine. La Chine a montré des signes encourageants en mars. Les autorités chinoises ont fixé un objectif pour la croissance 2024 à 5 %. Cela peut sembler ambitieux dans un contexte de crise immobilière persistante et la timidité des autorités d'offrir un soutien budgétaire ou monétaire significatif. Néanmoins, la croissance devrait rester clairement positive en absolu pour les mois à venir. Entre ces deux blocs, L'Europe expérimente une croissance quasi-nulle. Actuellement,

les investisseurs restent optimistes en estimant que la période de stagnation pourrait toucher à sa fin.

Au niveau des sociétés, une croissance robuste aux Etats-Unis et en Chine combinée à une baisse attendue des taux d'intérêts en Europe et aux Etats-Unis génère un environnement profondément positif. Les analystes restent d'ailleurs particulièrement positifs sur les douze prochains mois. Ils pronostiquent que, pour l'ensemble des actions mondiales, le bénéfice moyen devrait augmenter de plus de 8,5 %. À titre de comparaison, ils attendent une croissance d'environ 12 % pour les sociétés américaines. La publication prochaine des résultats du premier trimestre nous en apprendra davantage sur les perspectives des entreprises. La croissance et surtout la solidité des marges des grandes entreprises technologiques devraient être un facteur déterminant.

Un autre signe tangible de la confiance des sociétés est l'augmentation spectaculaire des opérations de fusion et d'acquisition et des introductions en bourse, la majorité ayant été très bien accueillie par les investisseurs.

Aux Etats-Unis, avec une inflation qui décroît et une économie robuste, la trajectoire des taux semble claire, même si la dernière ligne droite pour calmer l'inflation pourrait s'avérer ardue. Cependant, même si la Fed n'est pas sous pression pour réduire ses taux, attendre trop longtemps pourrait causer des dommages profonds

à l'économie et au marché du travail. C'est une autre histoire en Chine et en Europe qui vont se voir contraint d'assouplir leur politique monétaire, car la croissance économique est poussive en Chine et inexistante en Europe. La Banque centrale européenne envoie des signaux relativement clairs indiquant qu'elle devrait suivre l'exemple de la Banque nationale suisse en procédant à une baisse des taux. En Chine, les taux sont déjà à des niveaux historiquement bas, la banque centrale visant à stimuler la confiance des consommateurs plombée par la crise immobilière.

## QUELS IMPACTS POUR NOS STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ?

Des taux d'intérêt qui devraient baisser prochainement aux Etats-Unis et en Europe, couplé à un risque de récession qui s'atténue et une inflation faiblissante, offrent des bases positives pour la plupart des premiums d'investissement. Même si la performance des obligations reste décevante depuis le début de l'année, ces actifs devraient bénéficier des futures baisses de taux. Du côté du premium action, l'impétuosité des investisseurs à l'égard des actifs de croissance américains a généré une forte performance. Une des conséquences est la différence de valorisation entre les actions américaines et le reste du monde. Cet écart a rarement été aussi conséquent : plus de deux écart-types séparent les principaux ratios de valorisations. Même si la composition des indices est radicalement différente en termes d'allocation sectorielle, cette décote est extrême. Cela génère des conséquences sur le positionnement des stratégies d'investissement en fonction de leur horizon de temps. Sur le court terme, les valorisations ont peu d'influence sur les performances futures. En effet, les prix peuvent rester chers sur de longues périodes. Cependant, pour maintenir l'optimisme des investisseurs, les sociétés se retrouvent contraintes d'offrir des croissances de bénéfices robustes afin de soutenir les valorisations actuelles. Dans le cas contraire, il est fortement probable d'assister à une prise de bénéfices de la part des investisseurs pouvant se transformer en une correction des marchés actions américains et globaux. Ces événements étant impossible à «timer», une bonne diversification, des investissements dans des actifs de qualité et des rebalancements systématiques devraient permettre de supporter ce type de corrections. À plus long terme, la différence de valorisation entre les US et le reste du monde devrait s'estomper. Cela permet aux actions hors US d'offrir des rendements espérés supérieurs et cela s'est traduit dans les dernières semaines par des entrées de capitaux conséquents dans les stratégies actions européennes au détriment des Etats-Unis.

En ce qui concerne les investissements obligataires,

les écarts de crédits sont aujourd'hui extrêmement faibles, car les taux de défaut restent à des niveaux bas et les rendements sont attractifs en absolu. Comme les écarts de rendements entre le haut rendement et les obligations souveraines sont très faibles, nous préférons opter dans nos stratégies pour des obligations de qualité en combinant des obligations souveraines défensives à des titres exposés aux marchés émergents qui offrent des rendements espérés très intéressants. Les taux de faillite restent à des niveaux bas et compriment davantage les écarts entre des obligations d'entreprise de qualité et à haut rendement.

La forte performance des marchés actions depuis le début de l'année et la trajectoire probable des taux d'intérêt a un impact plus sensible sur l'allocation des actifs. En effet, la compensation offerte aux investisseurs obligataires par rapport aux investisseurs actions continue d'augmenter. Notre indicateur MFM Equity Risk 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. Cela souligne l'importance d'être exposé sur les primes d'investissement liées aux obligations 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.

Globalement, une construction de portefeuilles structurée et une diversification maîtrisée permet de construire des stratégies résilientes qui autorisent en période de turbulences, de bénéficier d'intéressantes opportunités. À plus long terme, ce type de stratégie permet aussi de maintenir une exposition maîtrisée aux principaux premium d'investissement malgré les mouvements erratiques à court terme des marchés financiers.

# PERSPECTIVES MACRO-ÉCONOMIQUES

## CROISSANCE GLOBALE



- Pas de signes d'une récession imminente
- Aux Etats-Unis, l'emploi et les salaires soutiennent la consommation, qui reste le moteur principal de l'économie américaine.
- L'Europe a évité de justesse de tomber en récession, mais l'activité économique reste chancelante.
- La Chine montre des signes encourageants, mais l'objectif de 5% fixé par les autorités semble ambitieux.

## BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS



- Les estimations de la croissance des bénéfices continuent d'être révisées à la hausse en raison de la baisse probable des taux d'intérêt et de la robustesse de l'économie mondiale
- Le bénéfice par action des entreprises devrait augmenter de plus de 8,5 % au cours des douze prochains mois. A titre de comparaison, les analystes attendent une croissance d'environ 12% pour les sociétés américaines.
- Le marché primaire se réveille et les nouvelles IPO sont bien reçues par le marché

## INFLATION



- Les banquiers centraux semblent de plus en plus confiants que l'inflation devrait revenir dans les prochains 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



- Au niveau des taux, la trajectoire des taux d'intérêts semble claire, même si la dernière ligne droite pour éliminer l'inflation pourrait s'avérer ardue et par conséquent repousser les premières coupes de taux.
- C'est une autre histoire en Chine et en Europe qui vont se voir contraint d'assouplir leur politique monétaire car la croissance économique est faible en Chine et inexistante en Europe
- 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 ou entretenir l'inflation.

## PERFORMANCES MENSUELLES, 28 MARS 2024

### ACTION (RÉGION - MONNAIES LOCALES)

Royaume-Unis	4.61
Japon	4.17
Europe	3.74
Suisse	3.57
Monde (tous les pays)	3.39
Asie (ex-Japon)	3.18
Etats-Unis	3.15
Pays émergents	3.02
Chine	1.05

### ACTION (SECTEUR - MONNAIES LOCALES)

Energie	9.16
Matériaux	6.74
Service aux collectivités	5.87
Finance	5.18
Industrie	4.19
Service de Communication	3.69
Consommation non cyclique	2.63
Santé	2.60
Technologie	1.76
Immobilier	1.53
Consommation discrétionnaire	1.03

### AUTRE (USD)

Matières premières	2.90
Matières premières industrielles	-0.65

### OBLIGATION (USD HÉDÉGÉ)

Obligations convertibles	1.80
Obligations de pays émergents	1.61
Obligations à haut rendement	1.57
Obligations globales (longue durée)	1.33
Obligations de sociétés	1.26
Obligations gouvernementales (longue durée)	1.23
Obligations globales (5-7 ans)	0.92
Obligations globales	0.90
Obligations globales liées à l'inflation	0.88
Obligations gouvernementales	0.75
Obligations suisses (CHF)	0.74
Obligations globales (1-3 ans)	0.50

# CONTACT

---

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

## Zürich

Bleicherweg 47  
CH-8002 Zürich

T. +41 58 590 10 00

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