

COMMENTAIRE MENSUEL OCTOBRE 2021

Inflation, inflation, inflation, ne me parlez plus d'inflation ! Les mots prononcés par Christine Lagarde sont en effet symptomatiques des maux provoqués par la situation actuelle, où les taux d'intérêts maintenus artificiellement bas ne sont pas du tout en symbiose avec les niveaux d'inflation officiels (2% en Suisse, 4% en Europe et 5% aux USA) ou officieux. Est-ce une sorte de politique de l'autruche que les banquiers centraux semblent adopter ou un profil rassérénant de visionnaires ? Il est clair que les goulets d'étranglements de la chaîne logistique poussent les prix à la hausse mais notre avis est toutefois que le soufflet risque de tomber. Le thème de l'inflation est « *mainstream* » mais des plus grands noms de la finance comme Paul Tudor-Jones prennent ce risque vraiment au sérieux.

Il n'empêche, les actifs réels dans un scénario d'inflation ou de stagflation sont inévitables dans une allocation d'actifs. Les obligations du Trésor sont à éviter si les taux nominaux sont inférieurs aux taux d'inflation anticipés. Certains investisseurs craignent la stagflation, c'est-à-dire une combinaison d'affaiblissement de la croissance du PIB réel et de hausse de l'inflation mais à notre avis, le terme stagflation n'est pas pertinent à ce stade parce que l'inflation conduit invariablement, tôt ou tard, à un ralentissement brutal, sinon à une récession, ce que nous ne pensons pas arriver (tout de suite...).

En fait, au cours des 40 dernières années, les épisodes de stagflation n'ont jamais duré très longtemps. Il n'y a donc eu que deux épisodes au cours des quatre dernières décennies, en 1990-91 (fin du cycle et invasion du Koweït / guerre du Golfe, conduisant à une spirale des prix du pétrole) et au S1 2008 (fin du cycle). En fait, ces épisodes de stagflation se sont rapidement transformés en récessions pures et simples.

Nos portefeuilles résistent bien grâce à leurs positions en actions mais sont impactés négativement par les *spreads* de crédit dans la dette émergente, qui ont pris l'ascenseur sur fonds de crise de la dette chinoise. En moyenne notre exposition à la dette chinoise est de 2% des actifs, donc relativement faible. L'opportunité est toutefois présente puisque même des émetteurs de qualité (donc « Investment grade ») offrent des rendements attrayants. Notre partie alternative a également de la peine avec des gérants long/short qui peinent à trouver de l'alpha dans ce marché bizarre. On les comprend puisque le graphique du mois met en exergue le pourcentage de sociétés Outre-Atlantique qui vaut plus de 10x le chiffre d'affaires. On peut également mentionner le thème du « *Everythingbubble* » propre à notre gérant long/short américain qui mentionnait que 65% des sociétés de l'indice *Russell 3000 Growth* étaient en perte. On nage donc en plein délire mais il s'agit de bien exploiter les tendances en place : la troisième révolution technologique est bien là puisque le degré d'innovation est conséquent et que la blockchain, le concept IoT, ou encore SaaS sont là pour durer.

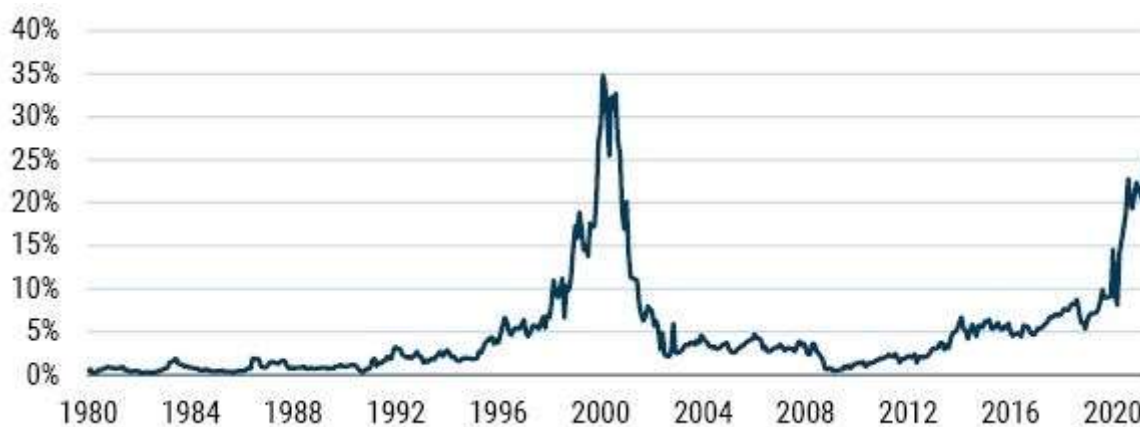
Au niveau des monnaies, les taux d'intérêt réels sont le facteur déterminant et le franc suisse se renforce, notamment contre l'euro ou la livre britannique. Ce qui nous questionne plus est la faiblesse de l'or et des métaux précieux, complexe sur lequel nous sommes assez à l'aise.

En conclusion, nous voyons donc beaucoup d'opportunités de surperformer les grandes banques qui ont l'obligation d'être investies en obligations du trésor et qui vont probablement être prises à court sur ces positions lors de la phase de réveil. Les banques centrales ne peuvent pas manipuler les cours indéfiniment et les salaires, qui repartent à la hausse sous la pression sociale (notamment aux Etats-Unis) entraîneront le déclenchement d'un cercle vicieux. A suivre !

ALLOCATION COMPTE BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2021
Short term investments	4%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	-0,12%
Cash deposits (USD)		USD	0,5%	0	0%	2%	0,10%
Fixed Income	30%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	0,80%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	3,83%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	4,98%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-4,20%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-9,38%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-0,13%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	20,93%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	0,54%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	18,03%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-4,18%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	26,25%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	18,07%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	8,44%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	3,11%
Asset Allocation	12%						
MEMNON FUND ARP-IEUR		EUR	2%	0,5	1%	6%	1,00%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	5,54%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-1,31%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	1,04%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	14,81%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	4,75%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	-9,32%
Correlation to the Equity markets (Beta)	37,05%			EUR exposure	67%	(85% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	6,21%			USD exposure	33%	(15% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2021	3,95%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2021	3,45%						
Performance EUR balanced account 2020	0,32%						
Performance CHF balanced account 2020	0,09%						
Performances as of 31.10.2021							

GRAPHIQUE DU MOIS



% du total des sociétés celles qui cotent à plus de 10x le chiffre d'affaires. Source : GMO