

COMMENTAIRE MENSUEL NOVEMBRE 2021

O' Micron mais où te caches-tu ? Toute la planète s'arrête brusquement alors qu'un nouveau variant est découvert dans les confins du continent Africain. Votre serviteur doit annuler son voyage à Londres et les restrictions les plus improbables sont mises en place dans tous les pays, même ceux qui ont le privilège de la démocratie directe comme la Suisse !

Les marchés financiers n'ont pas aimé cette nouvelle et ont fortement toussé. On leur conseil donc de se faire tester ! L'indice Russell 2000 qui représente la société moyenne aux Etats-Unis a perdu presque 10%. Est-ce un point d'achat ? Notre lecture de cette baisse nous laisse penser que oui car l'indice CBOE VIX, qui mesure la volatilité implicite des actions, s'est écarté de manière importante. Une continuation de cette tendance voudrait dire que le problème est plus important que l'on croit et que ce variant va handicaper la planète entière pour l'année à venir. Ce n'est pas notre scénario. Certes, tout blocage de l'économie a une incidence sur les taux de croissance, et Goldman Sachs n'a pas manqué de baisser ses anticipations de croissance pour 2022 et 2023.

Le mois a été positif sur nos stratégies alternatives et on s'en félicite puisque c'est le but de décorrélérer dans les phases difficiles. Certes, la sous-performance chronique du facteur « value » continue de peser sur les stratégies de « *Memnon Market Neutral* », mais notre nouvelle recrue « *Invenomic Long Short* » se comporte très bien avec une hausse de 2.3% sur le mois. La volatilité au niveau des facteurs a de nouveau été extrêmement importante en novembre. Par exemple, l'indice Goldman Sachs des actions fortement vendues à découvert (« *heavily shorted stocks* ») a gagné plus de 17 % du 27 octobre au 8 novembre, avant de chuter de près de 19 % du 8 novembre à aujourd'hui.

Il ne fait guère de doute dans notre esprit que plusieurs actifs financiers sont actuellement dans en bulle. Il est bon de rappeler que les taux d'intérêt réels aux États-Unis (et dans le monde entier) sont encore fortement négatifs, il est donc loin d'être certain que toute cette spéculation s'arrête simplement parce que les États-Unis dès 2022 cessent d'acheter des titres adossés à des créances hypothécaires. Mais si la Fed augmente réellement les taux de manière à rendre l'argent considérablement moins flexible, ou si les marchés pensent qu'elle le fera, vous verrez certains domaines de spéculation s'arrêter net. Le meilleur exemple de cette spéculation est celui des crypto-monnaies, qui représentent 2 640 milliards de dollars de "fortune" qui ne sont soutenues par rien et ne génèrent aucun flux de trésorerie. Il est possible d'acheter de l'or sur le marché libre pour seulement deux fois son coût d'extraction alors qu'actuellement, un bitcoin se négocie pour environ dix fois le coût de son extraction. Attention, nous ne sommes toutefois pas des « cryptosceptiques » et restons conscients du potentiel des crypto-monnaies en termes de diversification, notamment au-travers de stratégies non-directionnelles pour profiter de certaines aberrations.

Une autre bulle qui est connue est celle des valeurs technologiques. Certes, la création de cash flows a été impressionnante pour certaines sociétés, mais dans leur ensemble, nous arrivons désormais à une situation de génération négative de « free cashflow » (voir graphique du mois en page 2). On voit sur le graphique que la génération de FCF est négative comme au sommet de la bulle internet en 2000.

Le marché des actions reste notre marché privilégié pour 2022 mais il sera certainement plus difficile en raison des conditions de resserrement monétaire qui nous attendent. Au niveau des pays et zones qui pourraient revenir plus alléchantes sont les marchés émergents (notamment avec un retour de la dette grâce à des « *spreads* » de crédits qui sont attractifs actuellement. Toute l'équipe de Plus One vous souhaite de belles fêtes.

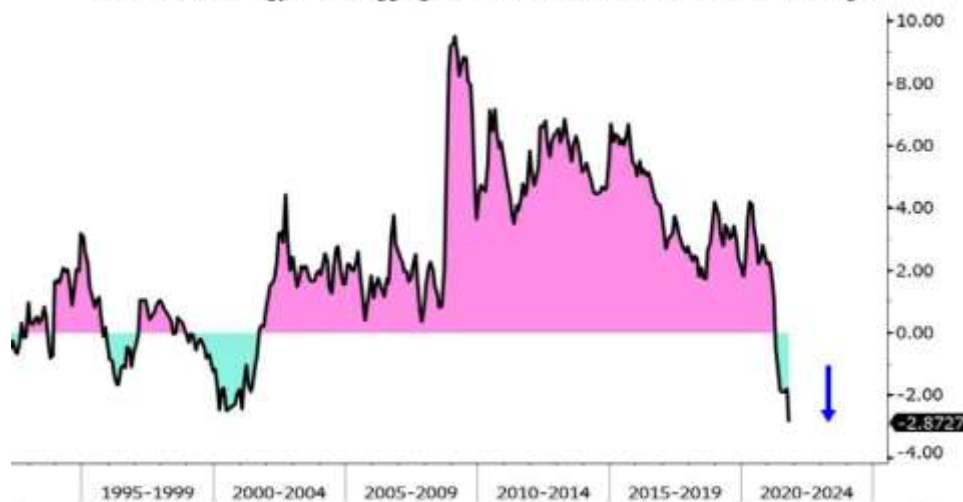
ALLOCATION COMPTE BALANCE

		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%	-3,55%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	3,57%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	5,79%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-8,82%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-13,07%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-1,45%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	16,73%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-0,22%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	14,79%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-7,17%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	23,50%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	10,73%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	10,40%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	13,06%
Asset Allocation	12%						
MEMNON FUND ARP-IEUR		EUR	2%	0,5	1%	6%	-0,19%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	2,97%
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%	-0,38%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	17,14%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	9,46%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	-7,92%
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	3,08%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2021	2,58%						
Performance EUR balanced account 2020	0,42%						
Performance CHF balanced account 2020	0,19%						
Performances as of 30.11.2021							

GRAPHIQUE DU MOIS

Tech Stocks: Real Free-Cash-Flow Yield

S&P 500 Technology Sector: Aggregate Free-Cash-Flow Yield Minus CPI YoY Change



Source: Bloomberg

© 2021 Crescat Capital LLC