

COMMENTAIRE MENSUEL FEVRIER 2022

L'état de stress dans lequel se trouve aujourd'hui l'Europe est sans commune mesure depuis la deuxième guerre mondiale. C'est aussi la première fois depuis de nombreuses années que les gouvernements allouent des ressources supplémentaires au budget de la défense en Europe. Il va sans dire que toute l'équipe de Plus One condamne cet acte d'invasion et bien que très positif sur l'Europe de l'Est en tant que classe d'actif nous excluons les actifs russes de notre périmètre d'investissement pour l'instant.

L'invasion de l'Ukraine, une violation pure et dure selon le droit international public, représente une telle agression, qu'une sortie de crise à court terme apparaît de plus en plus incertaine. D'autant que Vladimir Poutine semble décider à passer à une phase plus lourde (notamment motivée par le fait que l'OTAN a décliné vouloir sécuriser l'espace aérien ukrainien) dont le bilan humain pourrait se révéler beaucoup plus lourd aussi bien pour les civils que pour les forces armées russes. En outre, il devient de plus en plus complexe pour le Président russe d'atteindre son objectif sans remplacer le Gouvernement local par un gouvernement pro-russe, tant ses exigences paraissent difficilement acceptables par les autorités ukrainiennes. De quoi la Russie pourrait-elle se satisfaire ? D'une promesse de non-adhésion de l'Ukraine à l'OTAN ? D'un référendum voué à aboutir à une autonomie ou indépendance de certains territoires à l'Est du pays ? L'Ukraine serait-elle alors prête à renoncer à sa souveraineté sur ces territoires ? Ces questions restent ouvertes et, pour l'instant, les réponses semblent plutôt peu claires.

Pour l'économie russe, les conséquences sont sévères, avec un effondrement du rouble qui alimente une inflation s'élevant actuellement à 9% et une hausse brutale des taux décidée par la Banque centrale russe (de 9,5% à 20%). Sur le plan international, l'impact sur les échanges devrait être faible, l'économie Russe ne pesant que 1,2% du PIB mondial et 2,9% de la Zone euro. L'incidence devrait donc se révéler modeste sur l'économie globale (de l'ordre de 0,2%), les États-Unis et la Chine étant relativement immunisés face à ce conflit européen. Les répercussions au niveau externe se feront essentiellement ressentir sur le prix des matières premières. En effet, la Russie représente environ 12% de la production de pétrole, 16% du gaz et 11% du blé à l'échelle mondiale. Il s'agit d'un des plus grands exportateurs d'énergie, dont 60% est à destination de l'Europe et 20% vers la Chine.

Notre scénario de base reste une combinaison entre, d'une part, une croissance économique mondiale assez bonne (notamment au sein des marchés émergents ex-Chine ex-Russie) et d'autre part d'une diminution des pressions inflationnistes (en particulier en Europe) et d'un resserrement contrôlé de la politique monétaire. Le conflit Russie/Ukraine ne devrait avoir qu'un impact négatif limité sur les marchés financiers mondiaux à moyen et long terme, malgré la dernière escalade. Historiquement, les crises politiques ont généralement eu peu d'influence sur l'évolution à long terme des marchés boursiers.

En outre, plusieurs facteurs auront des effets structurellement positifs pendant un certain temps encore : les liquidités élevées des ménages privés, les commandes entrantes importantes dans le secteur industriel, la diminution globale des problèmes de la chaîne d'approvisionnement (voir graphique du mois qui montre que la moyenne quotidienne de jours de navires au mouillage et à quai diminue massivement à Los Angeles, cet indicateur, parmi beaucoup d'autres, montre clairement que les problèmes de la chaîne d'approvisionnement mondiale sont sur le déclin), le faible niveau des stocks, la hausse des taux d'emploi américain et les fortes impulsions de crédit dans le système bancaire privé.

Pour l'instant, nous ne nous attendons pas à une réaction excessive des banques centrales face aux taux d'inflation élevés actuels, mais plutôt à une augmentation progressive et bien contrôlée des taux d'intérêt et à l'expiration des programmes d'achat d'obligations. En outre, il est probable que la Fed commence à réduire son bilan avant la fin de l'année, même si ces mesures devraient également être communiquées en temps utile, et sont déjà en partie incluses dans les attentes du marché.

Compte tenu des taux d'inflation et de croissance économique à prévoir aux États-Unis à moyen et long terme (dans une fourchette de 2,5 % à 3 % dans chaque cas), nous considérons que des taux des Fed funds de 2,25 % dans le courant de 2023 sont probables. Cela se traduirait par un niveau de 2,5% à 2.75% pour les obligations à 10 ans et se situerait ainsi dans la fourchette du dernier cycle de resserrement de la Fed. En revanche, nous prévoyons un rythme de resserrement plus lent à la BCE, les premières hausses de taux n'étant pas prévues avant la fin de 2022.

Avec la politique monétaire actuellement communiquée et déjà mise en œuvre, la tendance de l'inflation et les anticipations y afférentes devraient rester sous contrôle dans le monde entier. En particulier en Asie et en Australie, où l'inflation est déjà très modérée. Il n'y a donc pas de menace de spirale salaires-prix prononcée.

Les données techniques et le comportement du marché sont actuellement positifs. Les marchés financiers se comportent comme si la politique monétaire avait déjà été resserrée et les taux d'intérêt relevés à plusieurs reprises. Une grande partie des éléments négatifs ont déjà été pris en compte et les attentes semblent réalistes. Dans l'ensemble, il existe encore un potentiel de surprises positives tant sur les marchés des actions que sur les marchés des taux d'intérêt et du crédit.

D'une part, cet assouplissement a un effet modérateur sur l'inflation et, d'autre part, il favorise la croissance mondiale, ce qui a des effets extraordinairement bénéfiques sur les marchés des actions et des obligations.

D'autre part, cela permet aux banques centrales de s'acquitter plus facilement de leur mission consistant à garantir simultanément le plein emploi et une stabilité monétaire élevée. Il s'agit d'une différence fondamentale par rapport à l'évolution des années 1970 avec ses grands conflits d'objectifs pour la politique monétaire.

ALLOCATION COMPTE BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2022*
Short term investments	4%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	-0,02%
Cash deposits (USD)		USD	0,8%	0	0%	2%	0,08%
Fixed Income	30%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	-6,76%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	-1,81%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-2,16%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-9,61%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-7,44%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-11,18%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-14,58%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-8,15%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-10,07%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-5,45%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-13,19%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-26,73%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	-2,60%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	-4,38%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	-8,33%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	-1,65%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	6,65%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-13,71%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-0,88%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	21,91%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	3,99%
Correlation to the Equity markets (Beta)	37,05%			EUR exposure	67%	(85% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	6,21%			USD exposure	25%	(15% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2022	-5,18%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2022	-4,68%						
							* Performance 2022 as of 28.02..2022

GRAPHIQUE DU MOIS

