

MONTHLY COMMENT DECEMBER 2021

L'année 2021 s'est terminée avec de bonnes performances sur les marchés boursiers et plutôt une mauvaise année sur les obligations (G7, High Yield, convertibles). Les portefeuilles les plus agressifs se sont bien comportés alors que les profils défensifs ont été décevants.

Aux Etats-Unis, depuis près d'un an, la question de la hausse des prix s'est progressivement invitée dans les discussions des principaux acteurs économiques. Le CPI a atteint 7,1% contre 1,3% l'année précédente, soit la plus forte hausse depuis près de 30 ans. En Europe on est à un niveau un peu moins élevé mais la hausse reste marquée.

Compte tenu de l'augmentation des taux d'inflation, les marchés ont commencé à s'interroger sur la manière dont les banques centrales allaient réagir. La Fed américaine et la Banque centrale européenne ont néanmoins continué à souligner mi 2021 qu'il n'y aurait pas de réduction immédiate des achats d'obligations. Par conséquent, les marchés ont commencé à réaliser que les banques centrales étaient encore loin de passer à une politique monétaire plus restrictive. Après avoir touché 1,17% pendant l'été, le taux US à 10 ans est remonté à 1,85 % au moment où nous écrivons ces lignes et a de bonnes chances de dépasser les 2 % au cours des prochaines semaines. Nous doutons que des niveaux (beaucoup) plus élevés soient atteints car les banques centrales seront obligées d'intervenir à nouveau. Nous avons été jusqu'à présent négatifs en termes de positionnement sur la durée, mais nous pourrions prendre une position contrariante si le taux 10 ans et les indicateurs de sentiment atteignent des niveaux extrêmes.

Quoi qu'il en soit, les valeurs technologiques sont très sensibles à la hausse des taux d'intérêt car le mécanisme d'actualisation des flux de trésorerie produit ses effets sur la valorisation. On peut dire que pour toute augmentation de 1% des taux nominaux, le P/E du marché se contracte de 10% (toutes choses étant égales par ailleurs). Aujourd'hui, l'action moyenne aux États-Unis (en prenant l'indice Russel 2000 comme proxy) a perdu 15% par rapport à son sommet. Peut-elle corriger davantage ? Oui, c'est possible et nous espérons que ce sera le cas, car de nombreux investisseurs ont rejoint la communauté du marché au cours des deux dernières années par le biais des plateformes Robinhood et ils doivent vivre l'expérience d'une correction, surtout s'ils négocient sur marge.

La technologie est en difficulté mais le segment « valeur » résiste bien et notre investissement dans notre fonds Invenomic aussi ! Historiquement, une fois que le ratio valeur/croissance est remonté d'un plus bas niveau sur un an à un plus haut niveau, la valeur a continué à surperformer au cours des mois suivants. Les investisseurs « valeur » ont tendance à avoir des horizons temporels qui s'étendent sur des années, pas sur des mois. Le graphique du mois montre le ratio entre la croissance et la valeur au cours de l'année dernière.

Nous ne sommes toutefois pas satisfaits du rendement total de nos investissements en dette émergente. Les prix n'ont pas trouvé de terrain solide et le sentiment a été alourdi en automne par les inquiétudes concernant une éventuelle insolvabilité du promoteur immobilier China Evergrande Group. L'incertitude quant à l'orientation future de Pékin et au sort du secteur immobilier, qui représente environ 30 % du produit intérieur brut, a entraîné une véritable liquidation sur l'ensemble du marché chinois. En particulier, les craintes d'une contagion ont provoqué une onde de choc sur le marché et entraîné un élargissement des spreads pour des noms qui n'ont rien ou presque rien à voir avec le secteur immobilier chinois. Nous restons fidèles à nos investissements et, compte tenu du profil de rendement élevé, nous devons accepter la volatilité.

ALLOCATION COMPTE BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2022*	Perf 2021
Short term investments	4%							
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	0%	-0,40%
Cash deposits (USD)		USD	0,5%	0	0%	2%	0%	0,15%
Fixed Income	30%							
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	-2,40%	-2,69%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	0,05%	3,95%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-0,26%	7,26%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-1,39%	-7,08%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-3,50%	-13,31%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-1,44%	-1,08%
Equities	34%							
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-3,51%	21,80%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-5,51%	3,46%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-4,24%	18,87%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-1,17%	-6,68%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-3,09%	29,65%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-10,76%	6,54%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	-0,95%	10,50%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	0,67%	16,91%
Asset Allocation	12%							
MEMNON FUND ARP-IEUR		EUR	2%	0,5	1%	6%	-1,61%	0,96%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	0,25%	3,87%
Alternative Investments	20%							
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	1,37%	3,03%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-7,03%	-0,19%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-2,02%	18,26%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	9,29%	13,13%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	2,08%	-8,02%
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	-1,49%			CHF	0%			
Performance CHF balanced account 2021	-0,99%							
Performance EUR balanced account 2021	4,68%			* Performance 2022 as of 10.01.2022				
Performance CHF balanced account 2021	3,48%							

GRAPHIQUE DU MOIS

