

## COMMENTAIRE MENSUEL MAI 2022

L'humilité est la mère des vertus. Les professionnels de la finance n'en ont pas souvent fait preuve mais une fois que le vent tourne c'est trop tard ! Avec le S&P 500 en baisse de 13% sur l'année, le Nasdaq en baisse de 23% de nombreuses actions dans divers secteurs de croissance se sont effondrées. En conséquence, de nombreux gestionnaires actifs « stars » ont subi d'importantes corrections et certains grands fonds ont dû liquider (par exemple, Melvin Capital) ou ont dû réduire considérablement leurs positions de base (par exemple, Tiger Global -52 % YTD à la fin du mois de mai). La plupart d'entre eux ont donc perdu entre -20 % et -40 % depuis le début de l'année. Nous pouvons donc être satisfaits de notre allocation qui a bien résisté.

En fait, les marchés ont initié un semblant de rebond la semaine dernière, les marchés américains parvenant enfin à rompre leur série de sept semaines de pertes. Toutefois, la hausse des taux, les inquiétudes persistantes concernant l'inflation, la guerre en Ukraine, la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, les risques de récession et le resserrement général des conditions financières n'ont pas disparu. Cependant, alors que les pensées les plus pessimistes ont dominé au forum de Davos notamment chez Ray Dalio / Bridgewater ("les actions sont encore plus désastreuses que les liquidités"), Bill Ackman / Pershing Square ("l'inflation est hors de contrôle") ou encore George Soros ("l'invasion de l'Ukraine pourrait avoir été le début de la troisième guerre mondiale, et notre civilisation pourrait ne pas survivre"), les marchés financiers ont rebondi depuis les niveaux les plus bas avec une amélioration de la perception des investisseurs : la croissance ralentit clairement, mais une grave récession pourrait être évitée. Je dis bien « pourrait » car les risques sont bien là qu'elle prenne vigueur d'ici quelques mois.

Les conditions financières se sont resserrées de manière significative selon l'indice national des conditions financières (NFCI) de la Fed de Chicago (voir graphique du mois en page 2). L'inflation a probablement atteint un sommet même si elle ne reculera pas aussi vite et autant que nécessaire au cours des 3 à 6 prochains mois et, par conséquent, la Fed pourrait éviter d'infliger davantage de douleur face aux signes de faiblesse économique, notamment parce que les conditions financières se sont probablement déjà suffisamment durcies (élargissement des écarts de crédit, correction des marchés boursiers, hausse des taux à long terme et renforcement du dollar parmi les principaux facteurs).

Il est vrai que les valorisations n'ont pas atteint un point où elles sont si bon marché qu'elles deviennent irrésistibles mais il est possible que la baisse des marchés boursiers et des obligations puisse être considérée comme un développement "positif", accomplissant effectivement la tâche désagréable de resserrer les politiques, alors qu'à l'inverse, les rebonds des marchés entraîneront des conditions plus faciles, nécessitant des actions plus sévères de la banque centrale.

Comme mentionné dans une note récente de Goldman Sachs, il est peut-être temps de dire au revoir à TINA (« There Is No Alternative ») et bonjour à TARA (There Are Reasonable Alternatives). ... to stocks). Les actions restent un actif de choix, surtout dans son rôle d'actif réel qui est corrélé à l'inflation, mais quoi qu'il en soit, ces obligations faible risque à 3-5 ans offrent un rendement décent (environ 2,5 % en CHF, 3,5 % en EUR et 4% en USD) ce qui est mieux que le cash et un moyen d'atténuer la volatilité globale du portefeuille dans le contexte difficile actuel. Un rendement bien inférieur aux niveaux d'inflation actuels fera réagir les plus sceptiques, mais les sceptiques sont toujours un peu largués à un moment donné en manquant le train qui part...

## 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	1,0%	0	0%	2%	0,08%
Fixed Income	30%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	-14,71%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	-2,58%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-5,19%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-10,29%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-9,81%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-15,19%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-18,06%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-1,29%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-17,71%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-7,50%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-10,48%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-48,41%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	2,14%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	-2,81%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	-17,31%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	-1,63%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	16,96%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-22,75%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	0,14%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	42,27%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	8,94%
Correlation to the Equity markets (Beta)	37,05%			EUR exposure	67%	(90% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	6,52%			USD exposure	33%	(10% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2022	-6,18%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2022	-5,68%			* Performance 2022 as of 31.05.2022			

## GRAPHIQUE DU MOIS

