

## COMMENTAIRE MENSUEL JUIN 2022

Le S&P 500 a subi son pire premier semestre depuis 1970, comme le « high yield » qui a clôturé le trimestre à -13,44 % et, selon Jim Reid de la Deutsche Bank, les obligations à 10 ans viennent de connaître leur pire premier semestre depuis 1788, juste avant que George Washington ne devienne président ! Le graphique du mois montre les débuts d'années obligataires, l'année 2022 est de loin la pire.

"L'inflation n'est pas prête de baisser", a déclaré la semaine dernière Bill Ackman, le patron de Pershing Square. Il a pointé du doigt les contraintes d'approvisionnement qui font grimper les prix des denrées alimentaires, de l'énergie et du logement, l'immigration qui reste limitée et les démissions qui alimentent la croissance des salaires. Selon lui, la Fed devrait pratiquement tripler les taux d'intérêt pour atteindre un niveau compris entre 4 et 5 % d'ici l'année prochaine afin d'arrêter la spirale inflationniste. Enrayer rapidement l'inflation stimulerait les actions, les obligations à long terme et l'économie américaine en général, a-t-il poursuivi.

Michael Burry, l'investisseur représenté dans le film "The Big Short" s'attend à ce que la faiblesse de la demande des consommateurs et les stocks gonflés des détaillants réduisent l'inflation à court terme. Les pénuries de main-d'œuvre/de cols bleus et la restructuration de la chaîne d'approvisionnement mondiale augmentent le plancher de l'inflation à long terme, même si les cycles de l'« effet bullwhip » diminuent à cette fin". Il fait référence à "l'effet bullwhip" - l'idée qu'une hausse de la demande des consommateurs ou des détaillants se répercute sur la chaîne d'approvisionnement, incitant les grossistes à surstocker et les fabricants à surproduire en prévision d'une vague de commandes. L'offre excessive se traduit par des stocks excédentaires, ce qui incite les détaillants à réduire leurs prix pour éviter de se retrouver avec des tonnes d'inventus. Il prédit une bipolarité du marché du travail américain, avec une surabondance d'employés de bureau pesant sur les salaires des cols blancs, tandis que la demande non satisfaite de travailleurs non qualifiés et semi-qualifiés fait grimper les salaires des cols bleus.

Tout juste rentré du Canada où le marché de l'emploi est déjà très tendu, votre serviteur a pu ressentir le manque de travailleurs dans tout type d'entreprise, des chauffeurs de camion aux serveurs de restaurant. Ainsi, alors que la saison des rapports du deuxième trimestre commence bientôt, nous verrons quelles entreprises sont capables de répercuter les augmentations de coûts et quelles entreprises sont confrontées à une forte pression sur les marges. Après des années d'expansion des marges, il n'est pas surprenant que les coûts augmentent. La question clé est de savoir où (et quand) se situera le point d'équilibre.

Ces dernières semaines, le message délivré par l'évolution des taux d'intérêt gouvernementaux semble s'éloigner des craintes d'inflation pour se rapprocher des craintes de récession. Cette baisse relative des taux à 10 ans est aussi un signe de la fragilité de la croissance future. En effet, les données macroéconomiques ne cessent de se détériorer, même si elles ne laissent pas encore officiellement présager une récession à court terme. Un autre élément intéressant est que la décorrélation entre les actions et les obligations d'État redevient progressivement effective : en moyenne, lorsque le prix des obligations augmente, le prix des actions diminue et vice versa. Ce n'est pas le cas depuis le début de l'année, puisque les actions et les obligations ont baissé ensemble.

D'un point de vue de sentiment, le marché est maintenant prêt pour un rebond, et nous sommes clairement positionnés dans ce sens. L'été n'est pas toujours rose sur les marchés, mais cette fois-ci sera-t-elle différente ?

## ALLOCATION COMPTE EQUILIBRE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2022*
Short term investments	4%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	-0,04%
Cash deposits (USD)		USD	1,0%	0	0%	2%	0,30%
Fixed Income	30%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	-19,23%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	-5,94%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-6,28%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-13,74%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-9,81%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-20,02%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-21,90%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-8,47%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-29,57%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-13,25%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-17,87%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-48,42%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	-4,63%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	-12,24%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	-23,05%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	-5,19%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	13,06%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-37,74%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	0,12%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	33,11%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	6,54%
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	-11,03%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2022	-10,53%				* Performance 2022 as of 30.06.2022		

## GRAPHIQUE DU MOIS

