

COMMENTAIRE MENSUEL JUILLET 2022

Le verre à moitié vide ou le verre à moitié plein ? Le mois de juin nous a donné un peu de répit puisque les marchés se sont stabilisés et ont même progressé dans la plupart des zones d'investissement (la Chine une nouvelle fois joue son rôle de marché décorrélé...).

En analysant la myriade d'indicateurs de sentiment que notre équipe utilise depuis plus de 25 ans, nous constatons dans les sondages d'opinion et dans les positionnements des investisseurs des niveaux de moral en berne. Ce qui marque à peu près tous les « bottoms » de marché comme on les nomme dans notre jargon. Sera-t-il suffisant pour stabiliser les marchés et les faire remonter ? Il est clair, on le répète, que les excès du post-Covid ont été biffés dans tout le secteur de la croissance. Notre spécialiste long/short IT à New York nous montrait le graphique du ration relatif prix/vente entre les titres de croissance et les titres valeur et après être plus de deux écarts-types (déviations) au-dessus de la moyenne, nous sommes désormais deux écarts-types en-dessous ! Les marchés actions sont valorisés désormais à environ 16x les bénéfiques de l'année pour les Etats-Unis, 12x pour l'Europe, 10x pour les marchés émergents.

Notre prestataire externe GMO, qui dans son modèle de régression établit un tableau des rendements réels futurs sur les différentes classes d'actif, est d'ailleurs sans appel quant au constat que les marchés émergents représentent aujourd'hui une zone à favoriser.

L'environnement économique, sans parler des nombreux risques géopolitiques, est toutefois critique selon nous. Le graphique du mois montre l'évolution des salaires réels aux Etats-Unis. Après le « boost » des aides gouvernementales lors de la période Covid, nous nous retrouvons à un niveau proche de la période post-GFC (la grande crise de 2008) avec en toile de fonds des banques centrales qui doivent combattre une inflation persistante. Contrairement à l'époque, elles n'auront pas d'autre choix que de laisser les ménages dans une situation de crise, avec un immobilier qui selon les attentes est appelé à baisser de plus de 20% (il reste, comme les autres actifs, un récipiendaire de l'extrême liquidité injectée par les banques centrales ces dernières années et ne va pas échapper à une correction).

La question est donc : où se cacher ? Les actions restent selon nous un actif à privilégier, elles sont correctement valorisées aujourd'hui, mais qu'en est-il de la stabilité des bénéfiques ? On a vu les analystes financiers baisser leurs attentes de manière drastique ces dernières semaines où les perspectives de l'économie ont été revues à la baisse. D'autre part, les marchés ont enfin anticipé une baisse de l'inflation (on a vu par exemple les prix de l'alimentation futurs baisser de plus de 30%). Ces nouvelles sont plutôt rassurantes au niveau de pouvoir d'achat. La vision sur les marges futures devrait donc être moins compliquée.

Les obligations sont attrayantes, notamment les obligations émergentes qui dans l'ensemble, étant donné les prix très bas créés par l'illiquidité de l'été et de la peur des investisseurs, offrent des rendements à deux chiffres et une durée de 3-4 ans.

Les produits structurés sont très prisés en ce moment car la prime payée pour les « puts » (options de vente) est très élevée. Nous avons pu faire des produits ce mois avec des sous-jacents sous-évalués de très haute qualité, un coupon de 15 à 20% pour un an et une protection de 30-40% à la baisse. Ceci n'était évidemment pas possible il y a un an.

En conclusion, essayons de regarder le verre plein cette fois-ci !

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%	-16,26%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	-4,93%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-4,52%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-15,33%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-17,70%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-21,50%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-17,59%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-0,65%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-19,46%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-10,33%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-17,87%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-51,97%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	1,52%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	-4,22%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	-20,92%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	-3,78%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	11,43%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-40,61%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	1,18%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	31,93%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	5,85%
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	-9,54%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2022	-9,04%			* Performance 2022 as of 31.07.2022			

GRAPHIQUE DU MOIS

Real Average Weekly Wages (YoY Change)

