

COMMENTAIRE MENSUEL SEPTEMBRE 2022

Global Reset ? Ce terme venu d'outre-Manche est assez peu connu mais il semble bien que les banques centrales et les gouvernements nous préparent le terrain.

Le mois a été tellement compliqué que votre serviteur n'a pas pu se contenter d'un seul graphique. Sur le dernier (graphique 6), l'image des performances du mois écoulé est assez sanglante, la rapide hausse des taux ayant créé un maelström au sein des marchés financiers, toutes classes d'actif confondues. Nous avons même vu qu'un mandat balancé 60/40 américain a en 2022 sa plus mauvaise performance depuis 1931 et que pour la première fois que le S&P 500 et les obligations sont en baisse de plus de 10% conjointement.

Le mal est fait ? La bonne nouvelle est tout de même que le monde d'avant (celui de TINA – *there is no alternative* – à savoir que seules les actions méritaient de l'intérêt dans un monde de taux nuls ou négatifs) est donc bel et bien révolu. Aujourd'hui, nous avons pléthore d'opportunités dans le revenu fixe malgré l'environnement géopolitique qui ne faiblit pas et les risques sous-jacents qu'il ne faut pas minimiser. La panique a déjà atteint certains segments du marché. Le CDS (Credit Default Swap, soit le coût de s'assurer contre le défaut d'une société) de Credit Suisse a explosé récemment (graphique 1 en page 2) à des niveaux supérieurs à ceux atteints lors de la grande crise de 2008. Est-ce que le marché panique pour rien ? Malgré les déclarations rassurantes des dirigeants de la banque, les banques d'investissement sont très opaques et ont quantité de positions hors bilan. Ce qui veut dire que même le plus orthodoxe et méthodique analyste peut manquer des éléments clés.

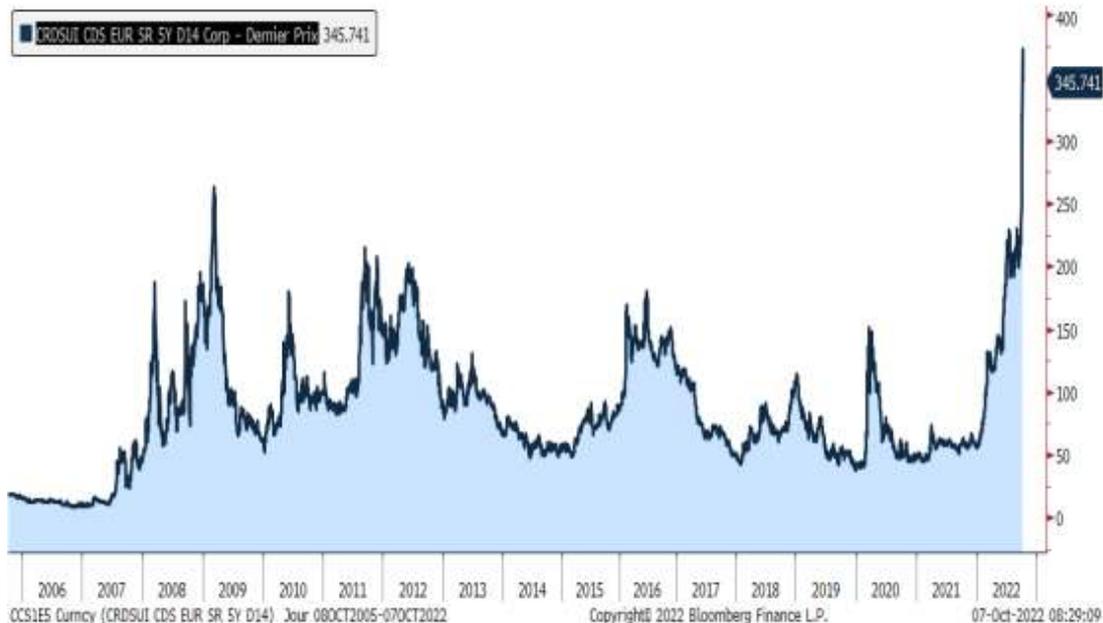
Aux Etats-Unis, le président de la Fed, M. Powell, a énoncé explicitement les trois conditions pour que la situation monétaire commence à s'inverser : augmentation des taux d'intérêt réels à 1% sur des statistiques d'inflation résilientes à 12 mois, ce qui implique des taux courts et longs supérieurs à 4% ; faiblesse manifeste de l'emploi, ce qui implique une forte baisse du pouvoir d'achat réel ; et recul des anticipations d'inflation vers 2%. Il est enfin devenu clair pour les investisseurs qu'une récession aux Etats-Unis ne pouvait être évitée (cf. graphique 2 en page 3 sur l'inversion de la courbe des taux). Nous nous attendons à une légère récession, avec des ventes au détail en baisse d'environ 5 % entre le sommet et le creux de la vague, des investissements des entreprises en baisse et des services qui se maintiennent. Cela signifie que la hausse des taux d'intérêt court terme a encore du chemin à faire, et que les taux d'intérêt longs pourraient encore légèrement augmenter malgré leur violente hausse du mois dernier. Les TIPS (obligations indexées à l'inflation) semblent à nouveau attractives.

Pour l'Europe, les perspectives économiques sont moins bonnes. Les évaluations du marché et les taux d'intérêt ne tiennent pas compte des conséquences réelles des restrictions énergétiques, qui se révèlent très asymétriques pour les pays membres de l'UE, incapables de compenser les pertes d'approvisionnement en gaz russe. Nous prévoyons des révisions négatives du PIB de 5 %. Dans le même temps, les subventions à la consommation d'énergie se traduiront par une augmentation des déficits de la balance des paiements, tandis que l'inflation élevée devrait entraîner une hausse des coûts de main-d'œuvre, une baisse de la compétitivité, une pénurie d'investissements des entreprises dans des activités productives non subventionnées et, enfin, des troubles sociaux. La BCE a été bien en retard sur la courbe et doit maintenant relever les taux d'intérêt à court terme et cesser de soutenir les valorisations du marché obligataire pour la plupart des pays membres. Le Bund à dix ans devrait atteindre 3% et plus dans les prochains mois. La récession européenne a commencé et devrait durer jusqu'en 2023.

ALLOCATION MANDAT EQUILIBRE

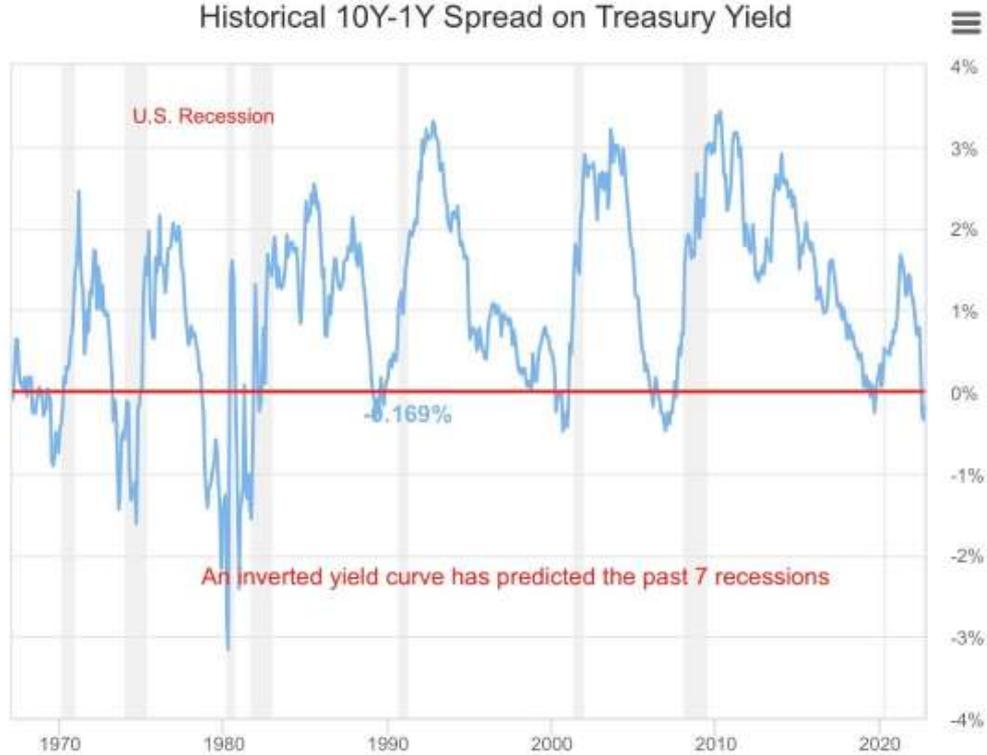
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2022*
Short term investments	4%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	-0,04%
Cash deposits (USD)		USD	1,0%	0	0%	2%	0,30%
Fixed Income	30%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	4%	0,5	1%	5%	-21,43%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	4%	0,2	3%	4%	-6,38%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-3,06%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	5%	0,4	1%	5%	-17,90%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	7%	0,5	1%	5%	-20,42%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	7%	0,5	1%	5%	-25,80%
Equities	34%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-30,60%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	-8,99%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-30,96%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	5%	-19,53%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	2%	-24,71%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	3%	-67,66%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	-0,03%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	-13,26%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	-25,66%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	-7,06%
Alternative Investments	20%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	9,71%
FORT GLOBAL UCITS CONTRARIAN R EUR		EUR	2%	0,2	3%	4%	-38,80%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	0,20%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	30,03%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	5,31%
Correlation to the Equity markets (Beta)	49,75%				EUR exposure	67%	(90%% after hedging)
Expected Annual Return (EUR)	7.56%				USD exposure	25%	(10% after hedging)
Performance EUR balanced account 2022	-14,11%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2022	-13,61%						* Performance 2022 as of 30.09.2022

GRAPHIQUE 1

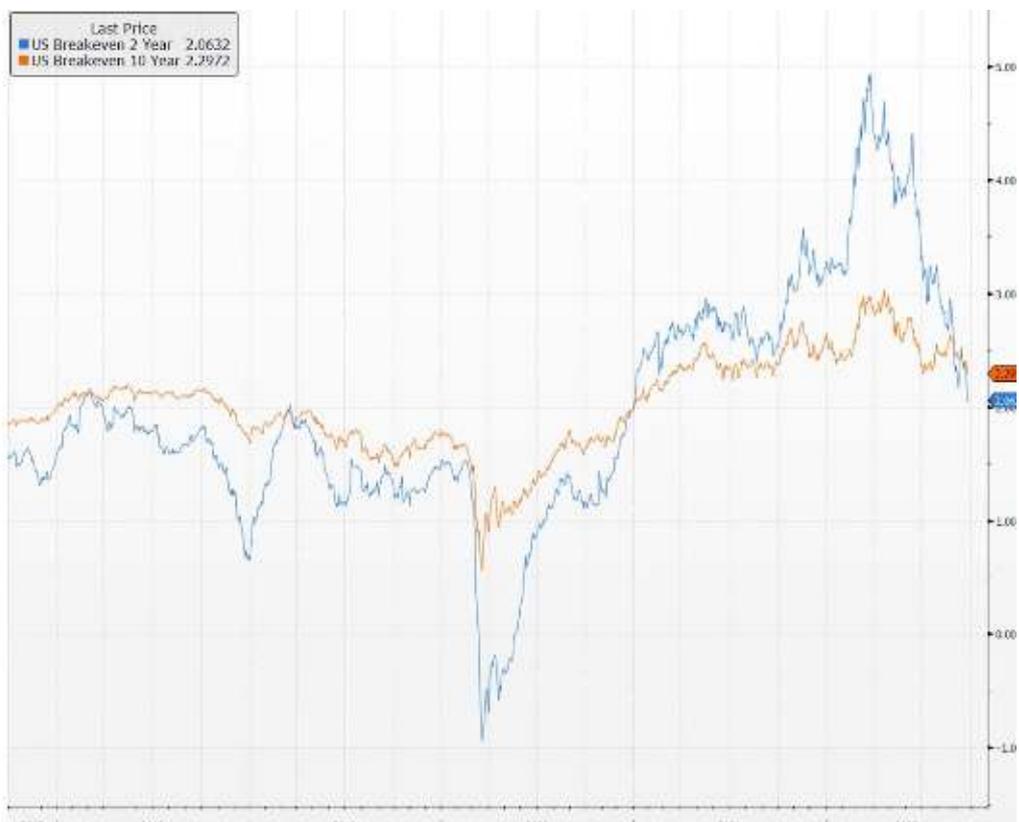


GRAPHIQUE 2

Historical 10Y-1Y Spread on Treasury Yield

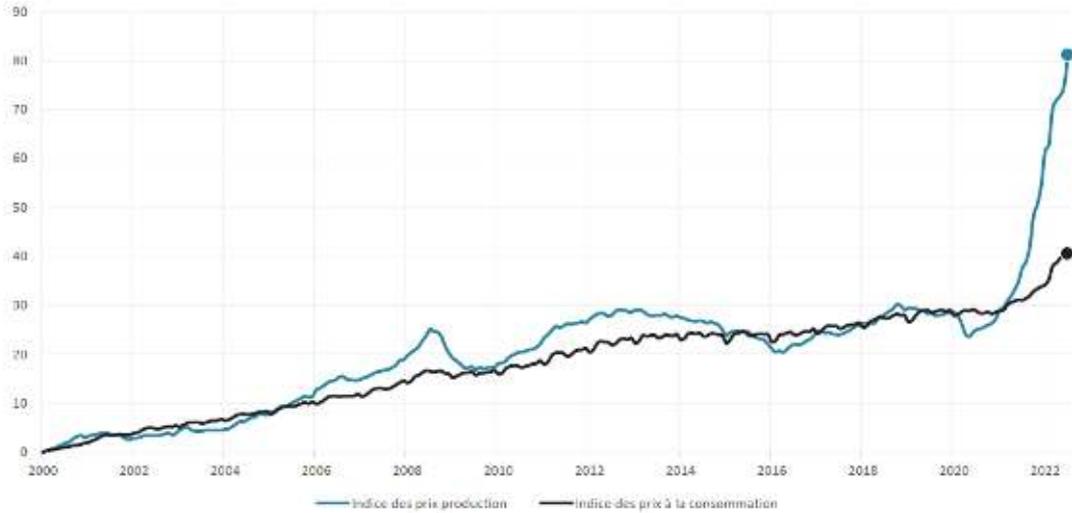


GRAPHIQUE 3



GRAPHIQUE 4

Indices des prix à la consommation et à la production en Zone Euro



GRAPHIQUE 5

S&P 500, US 10-Year Treasury, and 60/40 Portfolio (Total Returns, 1928 - 2022)															
Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40	Year	S&P	10-Yr	60/40
1928	43.8%	0.8%	26.6%	1947	5.2%	0.9%	3.5%	1966	-10.0%	2.9%	-4.8%	1985	31.2%	25.7%	29.0%
1929	-8.3%	4.2%	-3.3%	1948	5.7%	2.0%	4.2%	1967	23.8%	-1.6%	13.6%	1986	18.5%	24.3%	20.8%
1930	-25.1%	4.5%	-13.3%	1949	18.3%	4.7%	12.8%	1968	10.8%	3.3%	7.8%	1987	5.8%	-5.0%	1.5%
1931	-43.8%	-2.6%	-27.3%	1950	30.8%	0.4%	18.7%	1969	-8.2%	-5.0%	-7.0%	1988	16.6%	8.2%	13.2%
1932	-8.6%	8.8%	-1.7%	1951	23.7%	-0.3%	14.1%	1970	3.6%	16.8%	8.8%	1989	31.7%	17.7%	26.0%
1933	50.0%	1.9%	30.7%	1952	18.2%	2.3%	11.8%	1971	14.2%	9.8%	12.4%	1990	-3.1%	6.2%	0.7%
1934	-1.2%	8.0%	2.5%	1953	-1.2%	4.1%	0.9%	1972	18.8%	2.8%	12.4%	1991	30.5%	15.0%	24.1%
1935	46.7%	4.5%	29.8%	1954	52.6%	3.3%	32.9%	1973	-14.3%	3.7%	-7.1%	1992	7.6%	9.4%	8.2%
1936	31.9%	5.0%	21.2%	1955	32.6%	-1.3%	19.0%	1974	-25.9%	2.0%	-14.7%	1993	10.1%	14.2%	11.7%
1937	-35.3%	1.4%	-20.7%	1956	7.4%	-2.3%	3.6%	1975	37.0%	3.6%	23.6%	1994	1.3%	-8.0%	-2.4%
1938	29.3%	4.2%	19.3%	1957	-10.5%	6.8%	-3.6%	1976	23.8%	16.0%	20.7%	1995	37.6%	23.5%	31.7%
1939	-1.1%	4.4%	1.1%	1958	43.7%	-2.1%	25.4%	1977	-7.0%	1.3%	-3.7%	1996	23.0%	1.4%	14.2%
1940	-10.7%	5.4%	-4.2%	1959	12.1%	-2.6%	6.2%	1978	6.5%	-0.8%	3.6%	1997	33.4%	9.9%	23.8%
1941	-12.8%	-2.0%	-8.5%	1960	0.3%	11.6%	4.9%	1979	18.5%	0.7%	11.4%	1998	28.6%	14.9%	23.0%
1942	19.2%	2.3%	12.4%	1961	26.6%	2.1%	16.8%	1980	31.7%	-3.0%	17.8%	1999	21.0%	-8.3%	9.2%
1943	25.1%	2.5%	16.0%	1962	-8.8%	5.7%	-3.0%	1981	-4.7%	8.2%	0.5%	2000	-9.1%	16.7%	1.2%
1944	19.0%	2.6%	12.4%	1963	22.6%	1.7%	14.2%	1982	20.4%	32.8%	25.4%	2001	-11.9%	5.6%	-4.9%
1945	35.8%	3.8%	23.0%	1964	16.4%	3.7%	11.3%	1983	22.3%	3.2%	14.7%	2002	-22.1%	15.1%	-7.1%
1946	-8.4%	3.1%	-3.8%	1965	12.4%	0.7%	7.7%	1984	6.1%	13.7%	9.2%	2003	28.7%	0.4%	17.2%
												2004	10.9%	4.5%	8.2%
												2005	4.9%	2.9%	4.0%
												2006	15.8%	2.0%	10.2%
												2007	5.5%	10.2%	7.4%
												2008	-37.0%	20.1%	-13.9%
												2009	26.5%	-11.1%	11.1%
												2010	15.1%	8.5%	12.3%
												2011	2.1%	16.0%	7.7%
												2012	16.0%	3.0%	10.7%
												2013	32.4%	-9.1%	15.6%
												2014	13.7%	10.7%	12.4%
												2015	1.4%	1.3%	1.3%
												2016	12.0%	0.7%	7.3%
												2017	21.8%	2.8%	14.1%
												2018	-4.4%	0.0%	-2.5%
												2019	31.5%	9.6%	22.6%
												2020	18.4%	11.3%	15.3%
												2021	28.7%	-4.4%	15.3%
												2022*	-23.9%	-16.7%	-21.0%

GRAPHIQUE 6

