

L'année 2022 a été douloureuse pour la plupart des investisseurs, la quasi-totalité des actifs traditionnels ayant enregistré des pertes importantes. Lorsque de mauvaises choses se produisent (comme la guerre en Ukraine l'année dernière), cela crée généralement des opportunités d'achat pour les actifs risqués. Bien que les actions et les obligations d'État américaines sont toujours évaluées à un niveau élevé par rapport à leur propre historique, de nouvelles difficultés sur ces marchés ne seraient pas du tout surprenantes. Mais pour la première fois depuis plusieurs années, il est possible de constituer un portefeuille bien diversifié d'actifs et de stratégies qui offrent un bon rapport risque/rendement et même si de nouveaux problèmes de marché se profilent à l'horizon, il vaut mieux être trop tôt que trop tard pour acheter des actifs bon marché en termes absolus.

Un certain nombre de risques persistent en 2023 : la récente flambée du CDS du gouvernement américain (voir graphique 2) montre que même l'inimaginable peut se produire : les États-Unis pourraient-ils faire défaut sur leur dette extérieure ? Le plafond de la dette a toujours été repoussé, cela va-t-il continuer éternellement ? La politique monétaire restera trop restrictive au niveau mondial dans un avenir prévisible, malgré le ralentissement de l'activité économique et de l'inflation. Un assouplissement n'est pas attendu avant le second semestre de l'année au plus tôt, et donc probablement trop tard pour empêcher une récession (le graphique 1 montre la situation de courbe de rendement inversée qui prévaut avant la plupart des récessions).

Une sorte de déséquilibre s'installe sur les marchés des actions et du crédit entre les valorisations et les attentes actuelles, d'une part, et l'offre de liquidités, d'autre part. L'évolution est proche de celle de mars à octobre 1987, lorsque le déséquilibre s'est brusquement résorbé par le fameux krach. Néanmoins, des facteurs positifs sont actuellement à l'œuvre, qui limitent clairement le potentiel de correction et devraient offrir un potentiel de hausse au second semestre. Par conséquent, les banques centrales maîtrisent encore parfaitement la situation à cet égard, ce qui constitue une condition importante pour un assouplissement de la politique monétaire à l'avenir. En outre, la baisse constante de l'inflation améliore le moral des consommateurs, ce qui atténue les pressions de la récession. Dans le même temps, ce dernier épisode d'inflation dévalorise la dette réelle du gouvernement et des consommateurs (était-ce prémédité... ?).

Nous nous positionnons de manière prudente sur les actions mais conservons notre exposition au crédit (y compris les obligations émergentes). Les obligations d'État à long terme en dollars américains et en euros et certaines obligations d'entreprises ainsi que sur les marchés émergents offrent déjà des opportunités d'achat initiales dans cet environnement, car le potentiel supplémentaire de hausse des taux d'intérêt est limité.

Aux États-Unis, la masse monétaire M2 (voir graphique 3) diminue à un rythme croissant sur une base absolue depuis le début de l'année dernière. Cette situation est extrêmement rare. Depuis la Grande Dépression des années 1930, il n'y a jamais eu de baisse absolue de telle ampleur. La croissance de la masse monétaire M2 est un indicateur extrêmement fiable des tendances futures de l'inflation (avec un décalage de six à douze mois), mais elle est également fortement corrélée aux marchés boursiers. Par conséquent, la baisse significative des taux d'inflation et la correction du marché boursier américain l'année dernière ne sont pas surprenantes. L'évolution de la masse monétaire est fondamentalement une mesure des liquidités disponibles pour l'achat de biens, de biens immobiliers et d'actions. Comme la baisse actuelle de M2 se poursuit et que les marchés boursiers et le sentiment des investisseurs sont positifs depuis le début de l'année, une divergence potentiellement dangereuse est en train de se former.

## ALLOCATION MANDAT BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2023*
<b>Short term investments</b>	<b>4%</b>						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	0,10%
Cash deposits (USD)		USD	1,5%	0	0%	2%	0,15%
<b>Fixed Income</b>	<b>35%</b>						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	6,66%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	2,35%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	2,45%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	0,02%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	3,03%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	5,60%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	5,09%
<b>Equities</b>	<b>33%</b>						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	6,59%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	2,04%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	12,45%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	4%	2,90%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	5,77%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	6,06%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	-0,21%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	6,48%
<b>Asset Allocation</b>	<b>12%</b>						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	6,04%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	4,30%
<b>Alternative Investments</b>	<b>16%</b>						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-1,04%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-4,11%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	9,84%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	-2,60%
Correlation to the Equity markets (Beta)	52,10%				EUR exposure	67%	(90% after hedging)
Expected Annual Return (EUR)	7,56%				USD exposure	25%	(10% after hedging)
Performance EUR balanced account 2022	3,69%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2023	3,89%						* Performance 2022 as of 31.01.2023

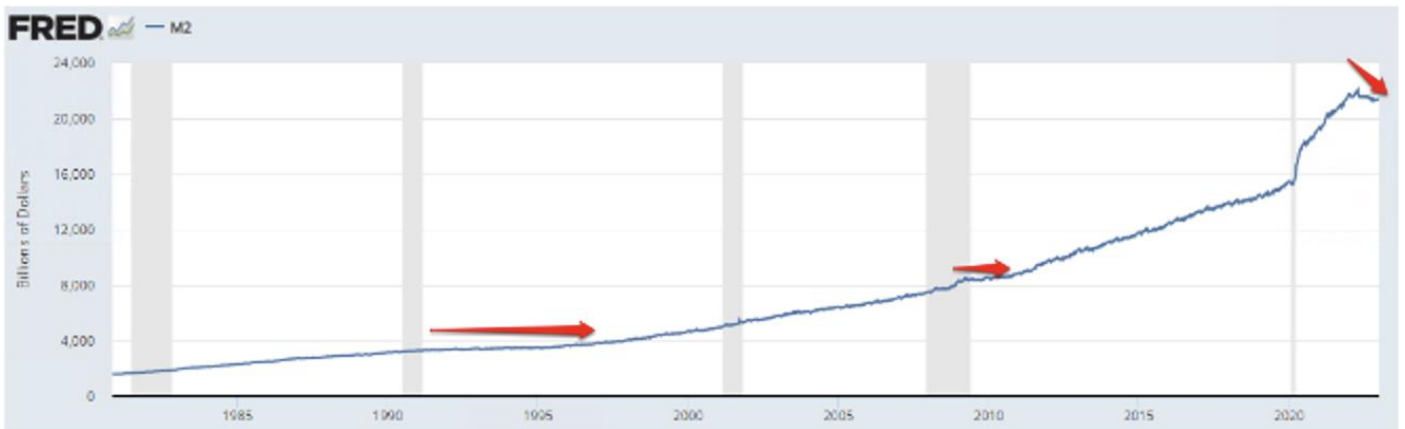
**GRAPHIQUE 1 (rendement US 10 ans moins US 3m T-bills – période 55 ans)**



## GRPAHIQUE 2 (CDS – assurance risqué défaut – sur dette US période 7 ans)



## GRAPHIQUE 3 (M2 Masse Monétaire – période 50 ans)



Source Federal Reserve Bank of St. Louis