

COMMENTAIRE MENSUEL FEVRIER 2023

Le rallye de janvier a été rapidement gommé sur certains marchés boursiers, car certaines données macroéconomiques (ISM, ventes au détail) ont commencé à remettre en question le consensus dominant sur la décélération de l'inflation. L'économie américaine a créé 517 000 emplois le mois dernier et le taux de chômage est tombé à 3,4 %, son niveau le plus bas depuis mai 1969 ! Les bonnes nouvelles ont donc été perçues comme mauvaises par les acteurs du marché.

Quelle est la suite des événements ? Les données sur l'activité n'ont pas été les seules à être plus fortes que prévu. Les données relatives à l'inflation s'avèrent également plus rigoureuses que ce que beaucoup pensaient. On peut donc se demander si les attentes en matière d'inflation sont aussi bien ancrées qu'on le pensait. Par exemple, une mesure clé des attentes inflationnistes en Europe, le swap d'inflation à 5 ans dans 5 ans (une mesure du taux d'inflation à 5 ans attendu dans 5 ans) a atteint un niveau record de 2,55 %. Ainsi, alors que nous nous sentions à l'aise pour acheter des obligations à long terme (contrats à terme à 10 ans) car la courbe des taux était inversée et les liquidités restreintes, il se pourrait donc que nous ayons à souffrir un peu à court terme avant d'obtenir des gains à moyen terme sur ce pari.

D'autre part, comme le démontre le graphique du mois en page 2, nous faisons face à une baisse continue des dépôts bancaires dans le système bancaire américain. Il s'agit d'une conséquence de la politique monétaire restrictive de la Fed : Les taux d'intérêt plus élevés sur les obligations d'État à court terme et les titres du marché monétaire entraînent une réaffectation des fonds des clients. Les dépôts bancaires sont investis dans des titres plus rémunérateurs. Cette fuite des dépôts de la clientèle (la plus grande depuis 50 ans) rend plus difficile l'octroi de prêts par les banques et correspond à une diminution de la liquidité sur les marchés financiers. La politique monétaire devient donc plus efficace qu'au cours des mois précédents et devrait donc avoir un effet de plus en plus modérateur à la fois sur l'activité économique et sur les marchés des actions et du crédit. En outre, il pourrait y avoir des effets de rétroaction qui se renforcent d'eux-mêmes, et donc une réduction accélérée de la liquidité. La probabilité d'une correction à court terme sur les marchés des actions et du crédit augmente donc sensiblement, mais devrait rester limitée pour le moment, du moins en termes de potentiel de baisse. La politique monétaire extrêmement restrictive a également un côté positif et permettra de réduire sensiblement l'inflation dans un avenir prévisible. Si les données économiques ne commencent pas à montrer des signes de ralentissement, on peut supposer que la pression à la hausse sur les taux d'intérêt se poursuivra.

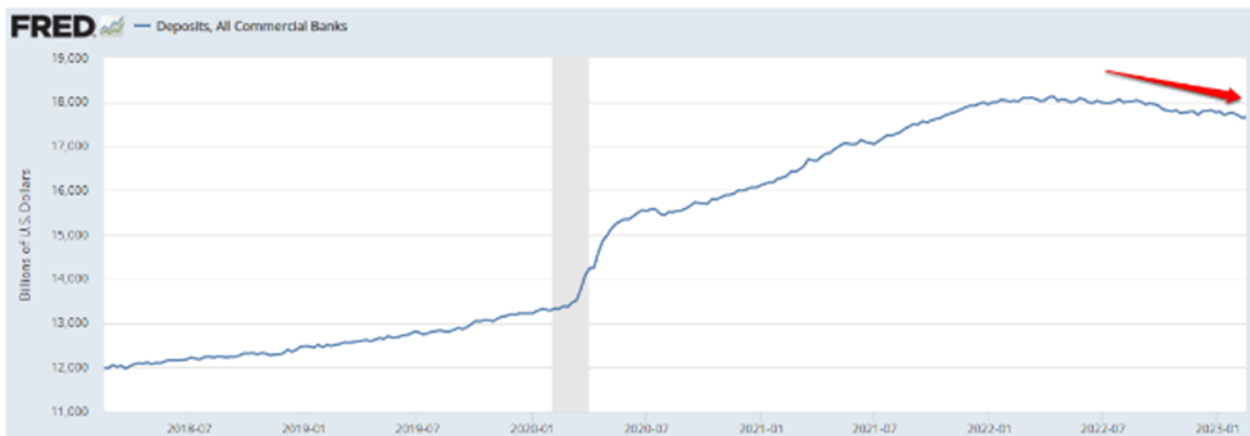
Au niveau de l'analyse technique, les marchés d'actions sont donc aujourd'hui bloqués au milieu de nulle part. L'indice S&P500 a baissé en février et a testé la tendance baissière qui a débuté en janvier 2022. Selon nous, la correction du mois dernier devrait bientôt se terminer et, dans les semaines à venir, nous nous attendons à une hausse modérée. Dans l'ensemble, nous maintenons notre scénario haussier à long terme pour les actions, avec une préférence pour les marchés émergents. En ce qui concerne l'or, après une forte reprise depuis le creux d'octobre, il a reculé le mois dernier jusqu'à un niveau de soutien important. La correction devrait maintenant être terminée.

On assiste à une transition de l'économie financière à l'économie réelle, avec de nombreuses implications. La pression sur les salaires se poursuivra pendant un certain temps, jusqu'à ce que la bulle éclate. Nous commençons à ressentir l'impact des taux d'intérêt plus élevés sur certains marchés immobiliers. Cette semaine, l'annonce de la faillite de la Silicon Valley Bank laisse présager des difficultés dans le secteur technologique et sur les marchés du capital-investissement. Peut-être que des opportunités se présenteront à la fin de l'année sur le marché secondaire.

ALLOCATION MANDAT BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2023*
Short term investments	4%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	-0,4%	0	0%	2%	0,10%
Cash deposits (USD)		USD	1,5%	0	0%	2%	0,15%
Fixed Income	35%						
MFMC CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	4,21%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	2,05%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	1,13%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	2,35%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-0,34%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	0,82%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	2,68%
Equities	33%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	2,91%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR		EUR	4%	0,5	1%	5%	2,46%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	9,35%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	4%	3,92%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	6,34%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-1,72%
FOURTON SILKITE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	0,28%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	6,11%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	3,42%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	3,70%
Alternative Investments	16%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	0,02%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-0,16%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	8,02%
MEMNON-EU MKT NEUTRAL-IEUR		EUR	2%	0,3	1%	4%	-2,05%
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	2,60%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2023	2,80%			* Performance 2022 as of 28.02.2023			

GRAPHIQUE DU MOIS (Dépôts bancaires aux US sur 5 ans)



Source Federal Reserve Bank of St. Louis