

Les marchés sont restés plutôt inchangés en avril, attendant les réunions des banques centrales pour se faire une idée de l'évolution future de l'économie. Pour l'instant, la crise bancaire semble contenue grâce aux importantes liquidités d'urgence fournies par les banques centrales. Toutefois, nous ne sommes probablement pas sortis de l'auberge. Les clients des banques de détail transfèrent leurs dépôts vers des obligations d'État en raison des taux d'intérêt élevés à court terme, ce qui a pour effet de retirer des liquidités au système bancaire. La politique monétaire excessivement restrictive des banques centrales, en place depuis un certain temps, exerce donc un effet d'escalade et influence maintenant aussi négativement la création monétaire et les prêts privés.

Le PIB réel des États-Unis a été inférieur au consensus, avec un taux de croissance annuel de 1,1 % au premier trimestre, contre +1,9 % attendu. Les dépenses de consommation (+3,7 %) ont étonnamment bien résisté, en particulier les biens durables (+16,9 %). Ces gains ont toutefois été largement compensés par une baisse des inventaires. Mercredi dernier, la Fed a procédé à un dernier relèvement de 25 points de base pour ce cycle et, selon nous, elle va passer à un mode plus attentiste, évaluant l'impact total sur la croissance et l'inflation de son resserrement de 500 points de base en seulement 14 mois.

Le dilemme des banques centrales s'est donc clairement accentué au cours des dernières semaines : Si les banques centrales parvenaient à vaincre l'inflation, cela conduirait très probablement à un assouplissement de la politique monétaire, mais aussi à une récession. Toutefois, si l'économie et les marchés du travail ne se refroidissent pas rapidement de manière significative (les indices des directeurs d'achat dans le secteur des services indiquent actuellement encore un niveau élevé), les taux d'intérêt resteront élevés à long terme et l'inflation pourrait refaire surface plus tard. Dans ce contexte de ralentissement de la croissance et de stagnation de l'inflation, les investisseurs obligataires continueront probablement à privilégier une stratégie de type "*barbell*" mélangeant des échéances courtes et longues, tout en évitant le « ventre » de la courbe.

Sur le marché actions, les grandes entreprises technologiques américaines (Microsoft, Apple, Google, Meta et Amazon) ont réalisé un rallye impressionnant ces derniers mois et sont dans une large mesure les arbres qui cachent la forêt : ces 5 actions, qui représentent environ 21% du S&P500, sont en hausse d'environ +30% cette année contre +2% en moyenne pour le reste des 495 entreprises du S&P500 ! Quoi qu'il en soit, les marchés américains restent chers, en particulier, leur prime de risque des actions (ERP) est revenue à des niveaux très bas, tandis que l'Europe et le Japon restent assez élevés (voir graphique en page 2).

Nos indicateurs d'investissement à long terme nous incitent à privilégier les marchés émergents, mais la question clé est de savoir si le reste du monde continuera à surperformer les États-Unis. L'économie américaine a récemment accumulé un certain nombre de facteurs de risque (politique monétaire, difficultés de l'immobilier commercial, turbulences des banques régionales, plafond de la dette, etc.), tandis que l'Europe doit faire face à ses propres problèmes (faiblesse du PIB allemand au premier trimestre, instabilité politique en France et, dépendance à l'égard de l'approvisionnement énergétique).

Enfin, s'il ne fait aucun doute que la croissance chinoise se redressera cette année grâce à la réouverture, les investisseurs continuent de douter de la qualité et de la durabilité de cette reprise. Jusqu'à présent, elle a été menée par un fort rebond de la consommation et des services, mais l'industrie manufacturière et le logement restent désespérément faibles, tandis que les préoccupations géopolitiques pèsent toujours sur l'évaluation des valeurs technologiques chinoises. Par conséquent, l'indice PMI de la Chine sera également examiné de près.

## 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%	0,45%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	0,78%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	2,24%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-0,11%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	2,98%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-0,83%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	1,08%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	5,07%
Equities	37%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	1,63%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES EUR		EUR	4%	0,7	1%	5%	2,98%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-4,74%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-0,12%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	4%	2,24%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	3,33%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-8,47%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	2,72%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	2,12%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	5,24%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	4,82%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-2,63%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-3,03%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	11,74%
Correlation to the Equity markets (Beta)	54,70%				EUR exposure	67%	(90% after hedging)
Expected Annual Return (EUR)	7.56%				USD exposure	25%	(10% after hedging)
Performance EUR balanced account 2023	1,68%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2023	1,88%						

\* Performance 2023 as of 30.04.2023

## GRAPHIQUE DU MOIS (Primes de risque marchés actions 2001-2023)

