

## COMMENTAIRE MENSUEL JUIN 2023

Le mois de juin était plutôt calme sur les marchés financiers avec une certaine stabilisation des indices boursiers et des obligations, alors qu'en fin de mois une étincelle fait brûler la France en quelques jours. Il est clair que la société occidentale nous paraît en fin de cycle, ou du moins a besoin d'une sérieuse remise en question face à cette jeune génération qui, certes pour une frange assez faible, répond par une violence extrême à une erreur policière inadmissible mais pas généralisée.

Derrière cette détresse, le pouvoir d'achat des ménages est en train de souffrir, et les plus défavorisés n'ont parfois pas d'autre réponse que des actes désespérés, perpétrés contre soi ou autrui. L'inflation, officiellement en baisse en Suisse ou en France, reste élevée en Allemagne et en Angleterre (où 10 millions sur 70 millions de personnes sont en situation de sous-alimentation).

Le combat est-il gagné pour autant ? Hélas non : l'inflation « Core » reste trop élevée pour les banques centrales. Sous la pression populaire et poussés par les syndicats les salaires vont progresser de 14% d'ici fin 2025 selon la Banque Centrale Européenne, soit près de 5% annuellement. Bonne nouvelle pour les salariés mais pas pour les entreprises qui verront leurs marges sous pression. De nombreux signes avant-coureurs sont légion (par exemple l'Italie vient de publier son indicateur de production au plus bas depuis le Covid).

De plus, cette inflation salariale s'exerce dans un contexte de marché de l'emploi particulièrement tendu, qui progresse bien davantage que ne l'impliquerait a priori le niveau de croissance. Cet environnement pousse les entreprises à conserver davantage de travailleurs que le strict nécessaire, dans un contexte où la main d'œuvre disponible est rare, donc chère. L'augmentation du coût unitaire du travail qui en résulte entraîne une faible progression de la productivité. Ce qui, là encore, favorise durablement l'inflation – et nuit à la croissance. Le lien entre l'inflation et les taux d'intérêt n'est pas linéaire loin de là. Pour ceux que le sujet intéresse, je vous suggère de lire le blog de Lyn Alden (<https://www.lynalden.com/inflation-vs-interest-rates/>).

La Réserve fédérale de New York publie une mesure appelée R -Star. Il s'agit de leur estimation du taux naturel des taux d'intérêt réels. Cette mesure indique que le taux naturel des taux d'intérêt réels aux États-Unis est d'environ 1 % actuellement. Le graphique 2 en page 3 compare l'étoile R (rouge) aux taux d'intérêt réels américains (bleu). Il est clair que la politique de taux d'intérêt est en territoire restrictif pour la première fois depuis l'épisode de la bulle immobilière qui a précédé la GFC. La prudence reste plus que jamais de mise.

Au niveau des secteurs, les semi-conducteurs, la construction et les fabricants automobiles ont été les gagnants de cette année. En revanche, les actions à faible volatilité et qui versent des dividendes sont généralement stables ou négatives sur l'année. Une fois les taux d'intérêt stabilisés, nous pensons que ces secteurs vont à nouveau retrouver des couleurs positives. De manière générale, comme le montre le graphique publié dans le FT, les rendements *prospectifs* des différentes classes d'actif convergent toutes vers le même nombre aux États-Unis. Dans un environnement de croissance modérée, l'investisseur pour un niveau de risque donné aura certainement une préférence pour les obligations ou les dépôts fiduciaires face aux actions (qui sont en zone dangereuse, voir graphique 2 qui montre l'écart du prix du S&P 500 par rapport au consensus des stratégestes de Wall Street).

Le rendement nominal espéré de notre portefeuille modèle n'a jamais été aussi élevé, les mois et les années qui suivent devraient nous le confirmer et faire oublier une année 2022 compliquée alors que nous l'avons traversée mieux que la plupart de nos concurrents. Toute l'équipe de Plus One vous souhaite un bel été.

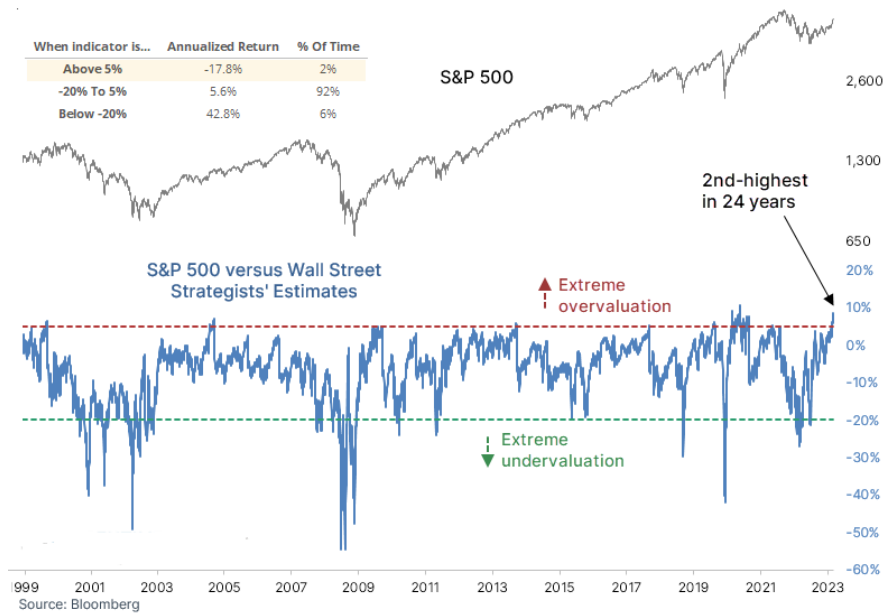
## ALLOCATION MANDAT BALANCE

		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%	5,53%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	3,38%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-1,91%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	1,95%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-2,01%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	0,08%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	3,90%
Equities	37%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-1,49%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES EUR		EUR	4%	0,7	1%	5%	2,41%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-6,08%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	7,50%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	4%	2,73%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	5,74%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-21,02%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	2,46%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	7,38%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	7,15%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	4,53%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-1,21%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-3,96%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	8,00%
Correlation to the Equity markets (Beta)	57,80%			EUR exposure	67%	(90% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	7,86%			USD exposure	25%	(10% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2023	1,73%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2023	1,93%			* Performance 2023 as of 30.06.2023			

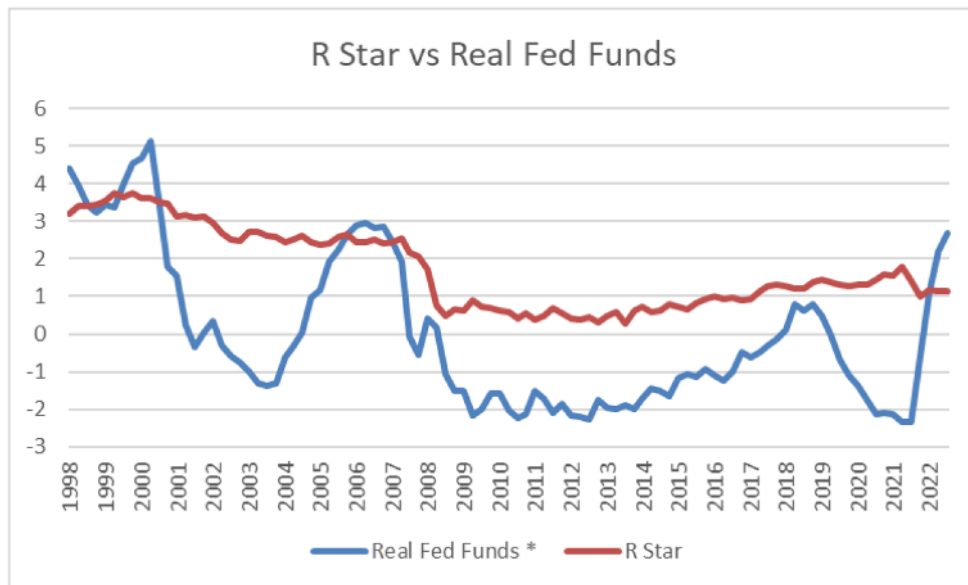
## GRAPHIQUE 1 (Rendement cash / obligations / actions 2013-2023)



**GRAPHIQUE 2 (Déviation S&P 500 par rapport à consensus stratégies 1999-2023)**



**GRAPHIQUE 3 (Ratio R de la Fed de New York 1998-2023 vs taux réels)**



Source:

R Star - [Measuring the Natural Rate of Interest - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK \(newyorkfed.org\)](https://www.newyorkfed.org)  
 Real Fed Funds is Fed Funds rate less 10-year inflation expectations