

COMMENTAIRE MENSUEL JUILLET 2023

Le mois de juillet a été plutôt favorable aux marchés boursiers malgré des données économiques mitigées qui commencent à accuser les hausses de taux d'intérêt. Aux États-Unis, la vigueur de l'économie a conduit la Fed à relever ses taux de 0,25 % lors de sa réunion du 26 juillet, pour les porter à 5,50 %, un niveau inégalé depuis janvier 2001. Le mois avait commencé avec la publication du PMI manufacturier à 46 (contraction) contre 47,2 attendu. Le marché a ensuite été quelque peu encouragé par les données sur l'emploi (taux de chômage de 3,6 % conforme aux attentes) et par l'indice PMI des services de 54,4 contre 54,1 (expansion). Tant que l'emploi se maintient et que la demande de services se maintient, la récession devra attendre.

L'inflation en juin aux États-Unis est restée contenue à 0,2% sur le mois mais il faut rester prudent car la base de comparaison est le pic atteint en 2022, ce qui fait que ces données ne sont pas encore fiables. Nous pouvons maintenant constater (cf. graphique du mois en page 2) que les obligations à très long terme (30 ans) prennent désormais en compte une inflation structurellement plus élevée. Dans la zone euro, l'inflation s'est élevée à 5,5 % en rythme annualisé, au Royaume-Uni à +7,9 %. Il est à noter qu'en Europe, nous avons été plus lents à relever les taux et que l'inflation met plus de temps à se résorber.

Lorsque nous examinons le mécanisme de transmission au sein de la zone euro, tout indique que le processus de resserrement monétaire se déroule comme prévu. La transmission de la politique monétaire se fait en trois étapes. Premièrement, il y a l'ajustement initial de la politique monétaire, soit par le biais des taux d'intérêt (et/ou ajustement du bilan de la BCE). Deuxièmement, il y a l'impact sur les taux du marché monétaire et via le canal du crédit. Enfin, nous observons les effets sur l'activité économique et l'inflation. Dans la zone euro, nous observons un effet de transmission robuste sur les taux d'intérêt, en particulier sur les taux de dépôt à terme et les prêts aux entreprises. L'enquête de la BCE sur les prêts bancaires montre un resserrement significatif des conditions de prêt et une forte baisse de la demande de prêts. Ces évolutions se manifestent par une impulsion négative du crédit. La BCE se rapproche donc du taux terminal, mais tout dépend de la résistance de l'emploi et des services. Les salaires commencent à se tasser, ce qui pourrait favoriser un atterrissage en douceur, ce qui est le cas pour l'instant.

En ce qui concerne les marchés émergents, la banque centrale brésilienne a abaissé son taux cible le 2 août, marquant ainsi le troisième pays (après l'Ukraine et le Chili) à modifier l'orientation de sa politique monétaire d'un resserrement à un assouplissement. La déclaration d'accompagnement a souligné le rôle de l'amélioration des perspectives d'inflation des consommateurs comme moteur du changement de politique. Au cours des 12 derniers mois, nous avons déjà constaté une assez bonne surperformance des actions et de la dette brésiliennes par rapport à leurs homologues des pays émergents.

La saison de publication des résultats trimestriels a commencé sur tous les continents. Après trois trimestres de bénéfices négatifs aux États-Unis, nous devrions enfin atteindre le dernier trimestre avec une base de comparaison difficile mais n'oublions pas que nous entrons dans la période la moins favorable de l'année. Toutefois, le fait que les marchés soient en moyenne faibles de début août à mi-octobre ne signifie pas qu'ils sont condamnés à baisser dans les mois à venir. Les résultats indiquent que les investisseurs à long terme feraient bien de modérer leur enthousiasme et d'être prudents. De toute façon, la balance des risques s'est clairement déplacée vers un scénario de dégradation de l'activité économique (cf. indicateurs LEI). Les secteurs particulièrement sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, tels que les secteurs de l'industrie et de la construction, démontrent déjà les effets du resserrement monétaire. Nous restons donc prudents dans notre allocation sectorielle.

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%	7,44%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	4,20%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-0,98%
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%	-0,88%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	0,91%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	5,25%
Equities	37%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	6%	-0,18%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES EUR		EUR	4%	0,7	1%	5%	1,13%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-6,84%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	10,84%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	4%	4,51%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	6,46%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-10,64%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	7,70%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	11,46%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	9,50%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	6,61%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-2,01%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-6,26%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	9,91%
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	3,13%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2023	3,33%				* Performance 2023 as of 31.07.2023		

GRAPHIQUE DU MOIS (Rendement obligations 30 ans US 2013-2023)

