

Le mois d'août a naturellement été le mois le plus faible de l'année en termes de liquidités la plupart des investisseurs étant en vacances. Ce mois a semblé être le point culminant de la propagande anti Chine pour l'Occident, les actions chinoises étant fortement orientées à la baisse, en particulier au début du mois. Un exemple amusant a été la couverture par CNBC qui mentionnait que la baisse de l'action du fabricant d'équipements sportifs Nike était due à la Chine alors que dans le détail il était mentionné que la croissance des bénéfices de Nike en Chine était supérieure aux attentes. Le sentiment des Chinois est probablement à son plus bas niveau selon certains indicateurs (voir graphique 3 en page 3). Le gouvernement chinois, plutôt critiqué par son absence de mesures fortes, a annoncé des mesures d'assouplissement pour le marché de l'immobilier, notamment en ce qui concerne les taux hypothécaires et les montants des fonds propres. En outre, bien que Country Garden et Evergrande aient monopolisé l'attention, les sociétés immobilières les plus prudentes du pays ont annoncé une augmentation de leurs ventes et de leurs parts de marché. Y aura-t-il un tournant ? Certainement, mais la confiance a été rompue et les investisseurs étrangers sont désormais frileux (il suffit de voir le fonds de pension norvégien qui a fermé son bureau local ce mois).

Alors que la situation des épargnants s'embellit progressivement, l'étau se resserre un peu plus chaque mois sur les emprunteurs les plus fortement endettés, qu'ils soient états, sociétés ou individus. Nous sommes au début du processus de normalisation d'une des plus grandes bulles financières, dans la mesure où les banques centrales ont créé une situation anormale pendant plus de dix ans en voulant sauver le système à court terme. Aujourd'hui, l'inflation aide les emprunteurs, mais ces derniers doivent désormais payer des taux parfois exorbitants. Alors qu'effectivement nous sommes positionnés sur la dette émergente, certains pays sont dans une situation compliquée, on pense à l'Égypte qui a dû emprunter à 11% en début d'année. Sans le secours du FMI, certains débiteurs n'auront d'autres choix que la restructuration de leur dette trop importante. Au niveau des ménages américains, on constate dans le graphique 1 en page 2 que les taux de délinquance (impayés) sur cartes de crédit est au plus haut depuis 30 ans. De même, le graphique 2 en page 3 montre la part du revenu disponible dédiée au logement pour un locataire et un propriétaire. Ce dernier est clairement désavantagé en ce moment, ce qui ne va pas soutenir les prix de l'immobilier. En Suisse aussi, nous voyons pour la première fois des baisses de prix dans ce domaine.

Comme vous le savez, les rendements des obligations d'État ont atteint des niveaux supérieurs et les méthodologies d'actualisation des flux de trésorerie pour valoriser les actions de croissance ont pris en compte ce nouveau niveau. En revanche, les actions de valeur se négocient désormais à moins de 10 fois les bénéfices en Europe. Nous sommes donc d'accord avec nos gestionnaires de fonds, tels que Zadig, pour dire qu'un ensemble d'entreprises bien diversifiées devrait produire des rendements élevés à moyen terme tout en nous protégeant de l'inflation.

D'un point de vue tactique, nous continuons à privilégier une allocation prudente : le pétrole brut ayant récemment atteint 90 USD, la douleur sera encore plus forte pour le consommateur, qu'il soit américain ou européen. Les indicateurs avancés signalent des faiblesses, mais les marchés n'ont pas suffisamment corrigé pour refléter ces problèmes négatifs.

ALLOCATION MANDAT BALANCE

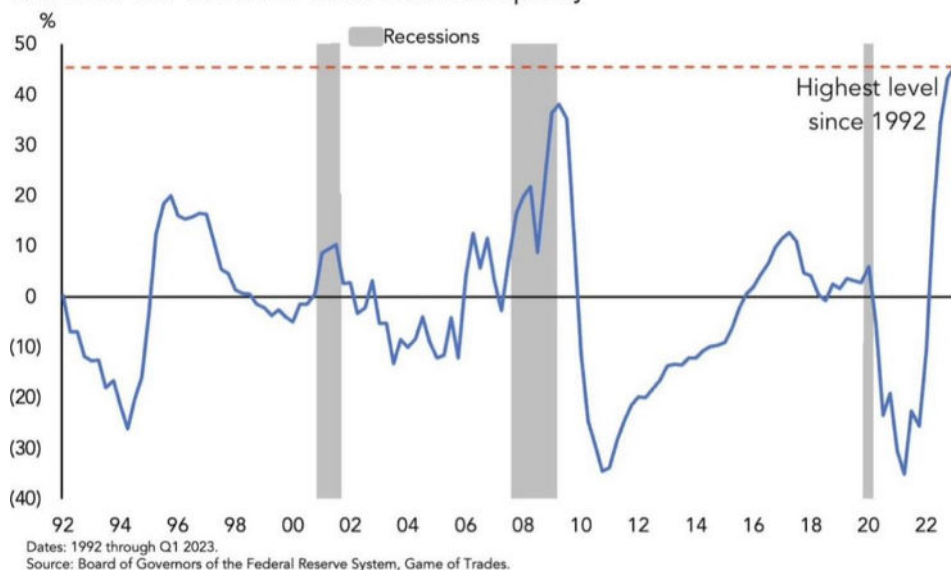
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2023*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	0,10%
Cash deposits (USD)		USD	3,5%	0	0%	4%	0,45%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	4,42%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	4,59%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-2,71%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	0,16%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-1,82%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	-0,35%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	4,95%
Equities	33%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	4%	-5,46%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES EUR		EUR	4%	0,7	1%	4%	-1,51%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-12,43%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	10,84%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	3,07%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	3,18%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-15,50%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	4,60%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	10,00%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	2%	0,5	1%	6%	6,16%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	2%	0,6	2%	6%	6,34%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-2,86%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-4,73%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	11,79%
Correlation to the Equity markets (Beta)	57,80%			EUR exposure	65%	(90% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	7.86%			USD exposure	25%	(10% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2023	1,55%			CHF	0%		
Performance CHF balanced account 2023	1,75%			* Performance 2023 as of 31.08.2023			

GRAPHIQUE 1 (Taux de délinquance sur cartes de crédit USA 1992-2023)

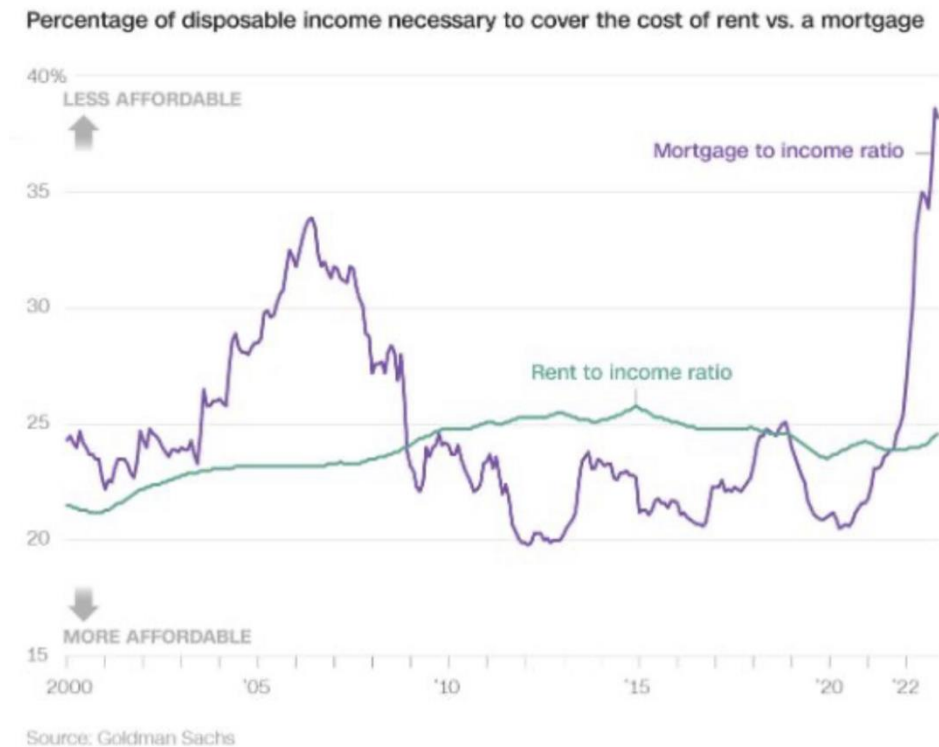
Delinquency Growth Rate Higher Than in '08



Year-Over-Year Growth in Credit Card Delinquency



GRAPHIQUE 2 (Pourcent du revenu disponible payé par le locataire / propriétaire - USA 2000-2023)



GRAPHIQUE 3 (Articles négatifs sur la Chine vs indice Shanghai 2013-2023)

