

COMMENTAIRE MENSUEL SEPTEMBRE 2023

Le mois de septembre a été assez difficile sur les marchés avec une perte de 4,5% sur l'indice mondial des actions. Alors que nous étions prudemment investis, notre allocation a tout de même souffert car la corrélation entre les différentes classes d'actif (obligations, or, actions) était ultra positive au mois de septembre (graphique 3 en page 3). Les taux à 10 ans ont fortement augmenté, poussant la restriction monétaire dans un niveau inconnu depuis 2007, puisque le niveau d'inflation « core » est désormais 1,5% au-dessous des taux nominaux.

Un changement de paradigme est en train de se produire. Lors du sommet des BRICS qui s'est tenu récemment à Johannesburg, le président russe Vladimir Poutine et le président brésilien Lula da Silva ont joint leur voix à un chœur de plus en plus nombreux appelant à la dédollarisation et au développement de solutions alternatives pour régler les transactions commerciales et financières entre les membres actuels et nouveaux du groupe. L'arrivée de grands exportateurs de pétrole comme l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis soutient clairement ce mouvement de dédollarisation, qui a commencé à s'articuler autour du Petro-Yuan, c'est-à-dire la facturation et le règlement du pétrole et d'autres produits de base dans la monnaie chinoise. C'est déjà le cas depuis des années pour les exportations de pétrole russe vers la Chine. En témoigne le volume des contrats à terme sur le pétrole libellé en yuans, initialement lancés à Shanghai en 2018, qui s'est considérablement accéléré en 2022-2023.

À court terme, une union multilatérale de compensation pourrait être établie en remplaçant le dollar américain par un panier de devises - dans lequel le Renminbi serait sans doute le principal point d'ancrage, aux côtés d'autres devises des BRICS+. Ce nouveau système serait techniquement soutenu par l'infrastructure transfrontalière émergente de paiements numériques de gros et de détail reliant différents pays des BRICS+ (par exemple, la Russie et la Chine, la Russie et l'Iran, ...).

L'Amérique a donc du souci à se faire, elle qui a toujours compté sur les Japonais ou les Chinois pour acheter des bons du Trésor. Pendant près de 20 ans, les États-Unis n'ont pas eu à émettre de dette puisque le coût du service de la dette était d'environ 1,5 %. Aujourd'hui, le coût du service de la dette a doublé, passant à 3 %, et il atteindra 5 % avec la montée en flèche des taux d'intérêt. Le graphique 1 en page 2 montre l'évolution probable du service de la dette en pourcent du budget total. Alors que les républicains et démocrates se réunissent pour éviter un nouveau « shutdown », un projet de loi provisoire n'est qu'une solution temporaire, qu'un coup de pied dans la fourmilière. En effet, la Chambre des représentants et le Sénat s'efforcent tous deux d'approuver des projets de loi de finances pour toute l'année, et le fossé entre les deux partis reste immense. Pour remettre les choses en perspective, 5 % sur 33 000 milliards de dollars représentent environ 1 700 milliards de dollars PAR AN en frais d'intérêt. À mesure que les dépenses liées au déficit augmentent, les taux augmentent également, car les États-Unis émettent des milliers de milliards d'obligations pour couvrir le déficit. C'est un cycle sans fin d'emprunter pour dépenser qui fait monter les taux et conduit à ce que les charges d'intérêt représentent 20 % des revenus des États-Unis... Comment vont-ils résoudre ce problème ?

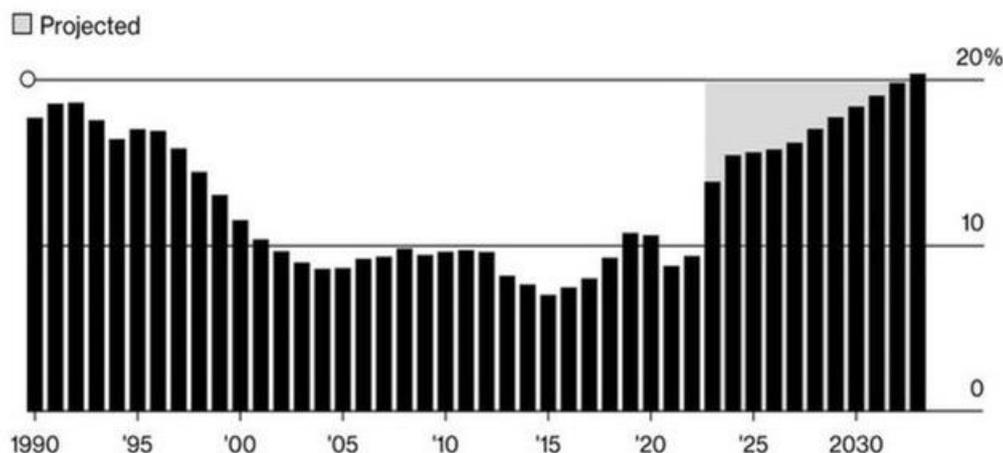
Si le dollar est fort en ce moment c'est justement parce que les taux réels américains sont supérieurs à leurs homologues européens, chinois ou japonais. L'or a corrigé depuis une dizaine de jours mais a été assez bien orienté jusque-là. Le graphique 2 met en perspective l'or et les taux réels US sur une période de 16 ans. On voit en effet que l'or est sous pression quand les taux réels sont positifs, par exemple lors du « *tapper tantrum* » en 2013... lorsque l'or a chuté de 1'800 à 1'200 dollars l'once en quelques semaines. Ce n'est toutefois pas notre scénario. Nous voyons le dollar en fin de mouvement haussier.

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%	1,92%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	4,62%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-4,53%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	-1,62%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-2,51%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	-2,04%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	4,01%
Equities	33%						
AURIS-EVOLUTION EURO-R EUR		EUR	4%	0,7	8%	4%	-9,78%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	-3,58%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRASTRUCTURE		EUR	4%	0,7	1%	4%	-19,05%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	1,56%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	-1,30%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	0,78%
QUAERO BAMBOO FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-19,48%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	6,05%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	12,07%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	0,46%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	5,14%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-1,95%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	-0,57%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	12,89%
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	-0,12%				CHF	0%	
Performance CHF balanced account 2023	0,08%						* Performance 2023 as of 30.09.2023

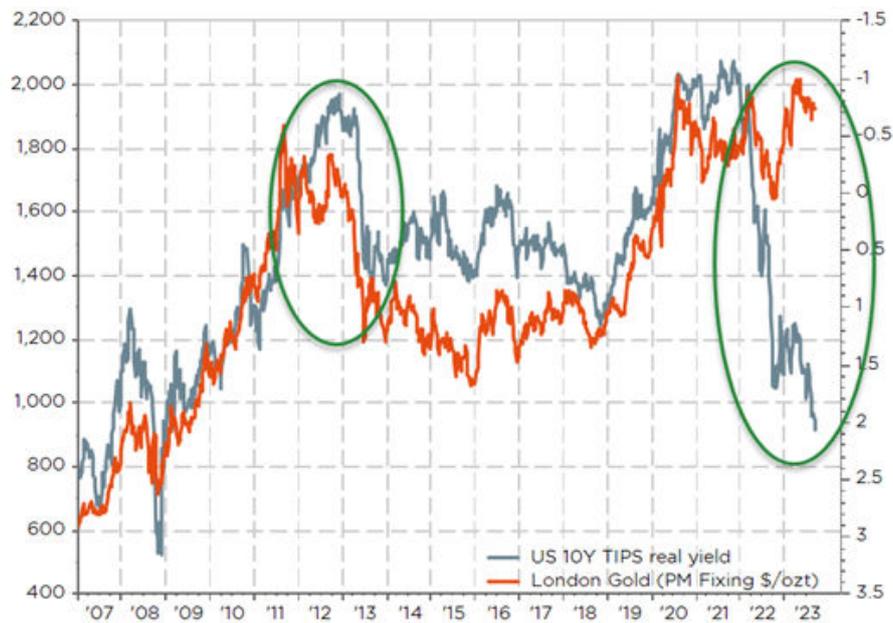
GRAPHIQUE DU MOIS (Service de la dette gouvernementale USA 1990-2030)

Net Interest on Debt as Share of Federal Revenue



Source: Congressional Budget Office

GRAPHIQUE 2 (Cours de l'or et taux réel US 10 ans - USA 2007-2023)



GRAPHIQUE 3 (Corrélation actions & obligations 2020-2023)

