

COMMENTAIRE MENSUEL OCTOBRE 2023

Les marchés actions ont chuté de 3 à 5 % au cours du mois, avec peu de différence géographique ou sectorielle, mais une grande différence entre les tailles de capitalisation (MSCI World Large en USD : -2,5 % contre MSCI World Small en USD : -6,1 %). Nous continuons à voir les petites capitalisations traiter à des niveaux relatifs jamais vus depuis 2001 (cf. graphique 1 en page 2). A un moment donné, il faudra donc oser surpondérer les petites capitalisations !

Au niveau macro-économique, pour la première fois depuis une éternité, bon nombre des plus grands pays en développement ont une opportunité d'échapper à l'orbite de la Réserve fédérale américaine et au cycle mondial des taux d'intérêt et des liquidités. Ce point de vue s'appuie sur le fait que la solidité (relative) des bilans souverains s'est déplacée du G10 vers les pays émergents depuis le COVID19, ainsi que sur la manière spectaculaire dont les banques centrales des pays émergents ont géré l'inflation, contrairement à l'Europe et à l'Amérique du Nord. Cette situation offre à de nombreux pays en développement un degré de flexibilité et d'indépendance par rapport au cycle mondial des liquidités dont ils ne bénéficiaient pas auparavant. Le graphique 2 de la page 2 montre la performance sur trois ans des obligations d'État, les marchés émergents étant clairement gagnants.

La baisse du marché obligataire depuis le début du cycle a pris des proportions historiques. Les baisses ont dépassé les pertes générées lors de la dernière crise de l'inflation au début des années 80, alors que les obligations constituaient une source de stabilité et de défense pendant pratiquement toutes les périodes de tensions sur les marchés. Le monde des taux nuls ou négatifs de l'après-crise financière n'allait jamais être durable, en particulier lorsque la logique a été poussée à l'extrême, avec une proportion significative de titres à revenu fixe mondiaux affichant des rendements négatifs. Le marché baissier actuel sur les obligations est également le plus long de l'histoire, deux fois plus long que celui du début des années 80, qui n'a duré "que" 18 mois. Cette situation est sans précédent et témoigne de la difficulté de naviguer sur les marchés lorsque même les indices "sans risque" comportent des risques liés à la valeur de marché. L'idée d'une baisse prolongée, voire d'une baisse définitive, qui prévalait sur les marchés au cours des derniers cycles, a cédé la place à l'idée inverse : une hausse prolongée.

Outre le ralentissement de la croissance mondiale et l'arrivée à maturité du cycle économique aux États-Unis, le contexte géopolitique est plus difficile. Le conflit armé en Ukraine est dans l'impasse et risque de durer aussi longtemps que l'occident financera l'effort de guerre. Plus récemment, Israël a été victime d'un terrible attentat et la réponse militaire en cours ajoute une nouvelle guerre chaude au monde, avec des implications potentielles pour la sécurité énergétique et le risque d'escalade du conflit. Les prochaines élections présidentielles américaines auront lieu dans un an seulement. Avec le président sortant et le président précédent, les candidats les plus probables, l'élection laisse peu de chances à un dialogue politique constructif, alors que les conflits et les tensions internationales et nationales sont en hausse et appellent à un leadership fort.

La croissance économique a été pourtant ferme tout au long de l'année. Le marché du travail et l'économie en général ont souffert d'un manque d'offre pendant la pandémie. Ces perturbations se sont atténuées et ont permis à l'équilibre de se rétablir d'une manière exceptionnellement saine par la suite : plus d'emplois, plus d'offre de biens et de services et, lentement mais sûrement, des coûts moins élevés. Cependant, une combinaison de facteurs suggère que ce scénario est menacé à l'horizon 2024. Il est peu probable que la croissance du PIB soit durable aux niveaux du troisième trimestre, qui sont bien plus élevés que les tendances historiques. Par conséquent, nous continuons à nous positionner avec prudence.

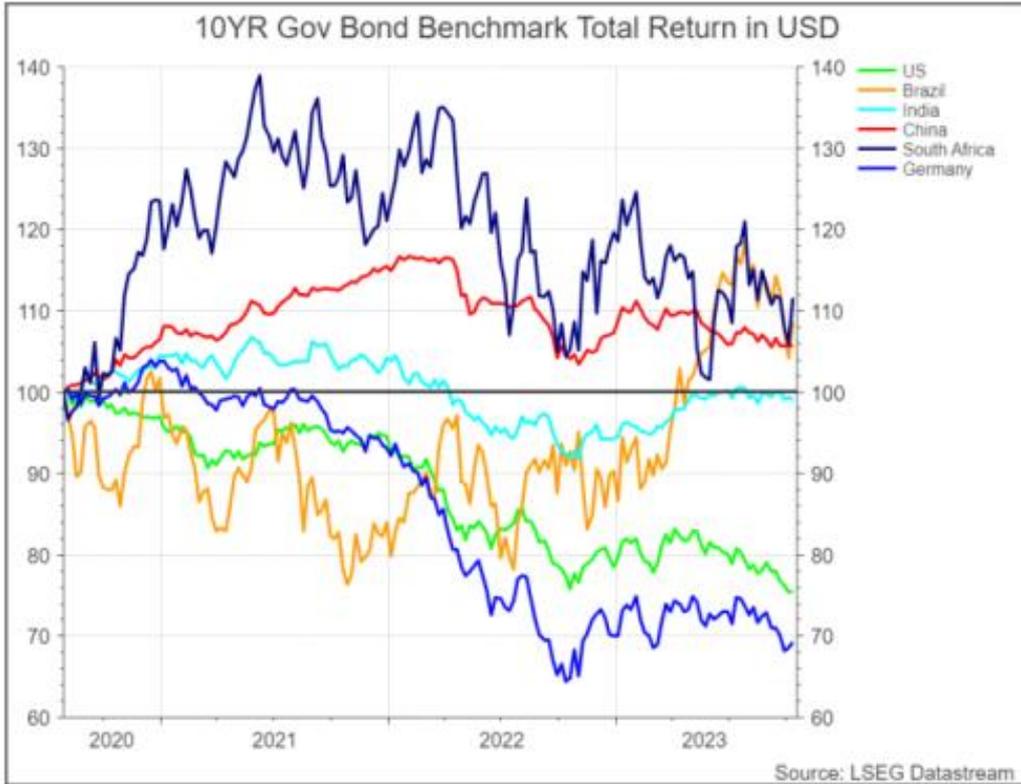
ALLOCATION MANDAT BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2023*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	1,45%
Cash deposits (USD)		USD	3,5%	0	0%	4%	3,45%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	-1,59%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	4,59%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-6,22%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	-3,35%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	-4,04%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	-4,35%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	3,26%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4%	0,7	8%	4%	-6,25%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	-5,82%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-21,56%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	-5,35%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	-8,32%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	-5,26%
QUAERO BAMBOO (ASIA) FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	-18,52%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	0,01%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	6,73%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	-2,71%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	2,96%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	-3,60%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	1,22%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	14,31%
Correlation to the Equity markets (Beta)	55,95%			EUR exposure	65%	(90% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	7.86%			USD exposure	35%	(15% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2023	-2,01%						
Performance CHF balanced account 2023	-1,81%						* Performance 2023 as of 31.10.2023

GRAPHIQUE DU MOIS (Valorisation petites et grandes sociétés aux US, P/E relatif)



GRAPHIQUE 2 (Performances obligataires DM vs EM 2020-2023)



GRAPHIQUE 3 (Cycles de hausse de taux 1980-2023)

