

Le rallye du quatrième trimestre 2023 avait clairement dépassé les attentes, et nous nous attendions à des revers et à une plus grande volatilité en 2024. Les premières semaines de l'année l'ont déjà démontré avec un renversement des taux d'intérêt. Si les banques centrales réduisent à nouveau les taux d'intérêt au cours des prochaines années, il est peu probable que les mesures de relance soient aussi efficaces qu'auparavant. Après la phase de choc d'inflation élevée, les banques centrales essaieront plutôt de trouver un niveau de taux d'intérêt "neutre", probablement entre 2 et 3 %, afin de maintenir l'inflation dans la fourchette de 2 % (leur objectif). A priori, l'objectif de 2% d'inflation pourrait ne pas être atteint rapidement (les chiffres publiés hier au Royaume-Uni le confirment, avec une inflation persistante de 4%). L'inflation a en effet baissé de manière significative au cours de l'année 2023, mais principalement en raison de la baisse des coûts de l'énergie. L'inflation sous-jacente critique semble plus persistante, par exemple en Allemagne, où les effets de second tour des augmentations salariales sur un marché du travail qui reste tendu à la suite de la pandémie de Covid sont susceptibles d'assurer que l'inflation persiste plus longtemps et diminue plus lentement.

D'une manière générale, les problèmes systémiques se sont aggravés en ce qui concerne l'offre de travailleurs, comme le montre le graphique 3 de la page 3, l'augmentation du nombre de retraités par rapport à la moyenne s'est accélérée ces derniers temps aux États-Unis, avec près de 3 millions de retraités supplémentaires. Ces personnes ne sont pas facilement remplacées par des plus jeunes, il faut donc s'attendre à une inflation salariale soutenue. Les entreprises pourront-elles répercuter cette hausse des coûts sur leurs clients ? Nous pensons que certains secteurs connaîtront une période plus difficile, avec des marges en baisse, tandis que d'autres résisteront mieux. Rappelons que le haut du marché (les 1 % les plus riches) n'est pas nécessairement soumis à l'élasticité des prix, mais que les classes moyennes et supérieures le sont ! La saison des résultats montre clairement que même certains grands acteurs du secteur du luxe voient leur taux de croissance se contracter.

Nous restons convaincus que l'environnement est favorable à une allocation diversifiée. Les actions étant correctement évaluées en dehors des États-Unis, nous sommes neutres. Nous privilégions toujours les obligations IG/HY/EM. Les politiques des banques centrales ont également créé une demande pour les actifs numériques, qui ont fait un bon retour en 2023 après une année 2022 morose. Le graphique 1 de la page 2 montre que l'engouement pour l'or s'est complètement évaporé au profit de ces nouveaux actifs. Est-ce le bon moment pour acheter de l'or ? Nous avons réduit nos achats à environ 2050 dollars l'once et nous continuons à acheter à environ 1900 dollars. Le platine reste plus intéressant à ces niveaux.

Le graphique 2 de la page 3 montre une évolution des prix entre l'indice boursier SP500 et le prix du cuivre. Habituellement, lorsque l'économie se porte bien, la demande de cuivre suit, et vice versa. Que suggère cette récente décorrélacion ? S'agit-il d'une surévaluation du marché entraînée par l'enthousiasme des investisseurs ? Ou s'agit-il d'une évolution vers une économie moins intensive en matériaux et orientée vers les services ? La réponse se situe probablement entre les deux : les carnets de commandes commencent à ralentir en raison de la politique des banques centrales, et le marché des actions devrait donc en principe corriger, c'est du moins le pari de notre fonds US Long/Short Invenomic.

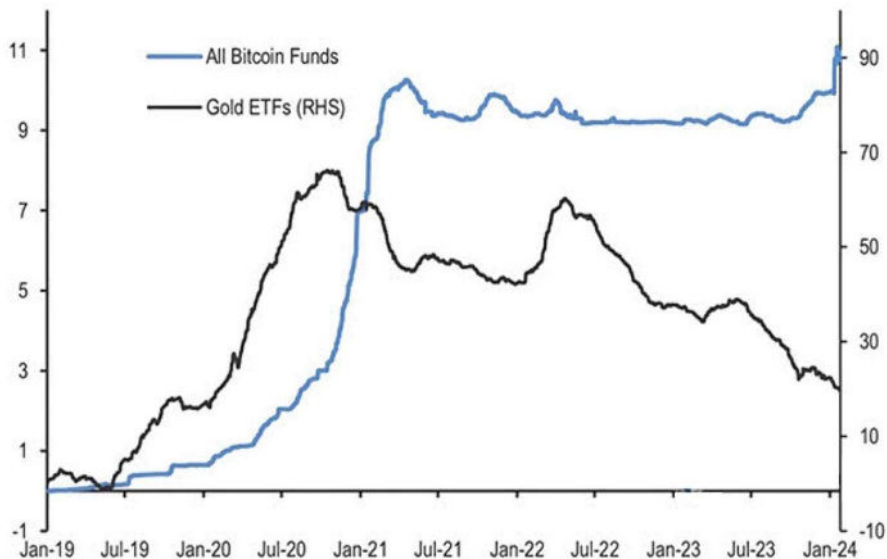
Une récente enquête de Natixis auprès des sélectionneurs de fonds professionnels montrent que l'incertitude reste leur principale préoccupation en 2024 et ils ont réduit leurs attentes de rendement à long terme de près de 28 % par rapport à l'année dernière (6,3 % contre 8,8 %), ce qui illustre l'environnement de marché extrêmement complexe auquel les investisseurs seront confrontés en 2024.

ALLOCATION MANDAT BALANCE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2024*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	0,15%
Cash deposits (USD)		USD	4,5%	0	0%	4%	0,25%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	-0,07%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,2	3%	4%	1,08%
QQAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,4	1%	6%	-0,69%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	10%	0,7	0%	5%	0,72%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	10%	0,7	0%	5%	0,79%
MAINFIRST EM CORP BALANCED		USD	11%	0,7	0%	5%	0,91%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	0,12%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4%	0,7	8%	4%	1,50%
QQAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	-1,95%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-6,04%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	1,87%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	1,84%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	0,58%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	1,49%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	1,86%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	2,00%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	-0,61%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	0,91%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	0,52%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	3,62%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	-3,49%
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	0,28%						
Performance CHF balanced account 2023	0,48%						
							* Performance 2024 as of 31.01.2024

GRAPHIQUE 1 (Flux dans l'or ETF et dans les fonds bitcoins 2019-2024)

Both the y-axis in \$bn



GRAPHIQUE 2 (Corrélation prix du cuivre et S&P500 2021-2023)



GRAPHIQUE 3 (nombre de retraités supplémentaires US A 2002-2023)

