

Le mois d'avril a été difficile pour de nombreuses catégories d'actifs, les données sur l'inflation étant plus élevées que prévu aux États-Unis ont suscité des craintes de report des réductions de taux à très long terme, voire d'une éventuelle hausse des taux par la Fed. Fin avril, les marchés obligataires n'anticipaient plus qu'une seule baisse de taux aux États-Unis cette année, contre trois fin mars et six au début de l'année. Les rendements européens ont suivi le mouvement, malgré des chiffres plus conformes aux attentes et une BCE qui semble confirmer que la première baisse de taux aura lieu en juin. Dans le même temps, les publications ont confirmé le léger ralentissement de la croissance américaine, avec des indices PMI pour le mois de mars en baisse par rapport à la période précédente mais toujours à des niveaux expansionnistes. En Europe, les indicateurs avancés ont confirmé la reprise des services, tandis que le secteur manufacturier peine à rebondir.

Nous assistons actuellement au deuxième plus long plateau du taux de la Fed de l'histoire moderne. Le seul plateau plus long que celui que nous connaissons actuellement a été celui de la période précédant la crise financière mondiale (2008). Plusieurs responsables de la Fed ont admis qu'avec le recul, ils auraient souhaité mettre en place des mesures de relance beaucoup plus tôt à l'époque. Il s'agit plus d'une intuition que d'autre chose, mais la paire Volker/Greenspan ont été plus prompts à inverser leur politique que le duo Bernanke/Powell. Volker/Greenspan n'étaient pas plus tournés vers l'avenir mais nous ne nous souvenons pas d'avoir entendu autant mentionner « nous dépendons des prochaines données publiées » dans les années 1990 qu'aujourd'hui. De facto, les liquidités rapportent aujourd'hui 3,5 fois le rendement des dividendes du S&P500 (graphique 1). Chaque fois que le seuil de 3x a été franchi dans le passé, les marchés ont eu une mauvaise expérience.

Comme nous l'avons vu au cours de la saison de publication des bénéfiques trimestriels, de grands groupes de distribution ou de luxe ont souffert : le consommateur américain est un peu fatigué. Bien sûr, tous les consommateurs ne souffrent pas de la même manière : les dépenses de consommation discrétionnaire des Américains les moins fortunés ont ralenti et ce ralentissement reste encore compensé par des dépenses soutenues dans le haut de gamme. Nous commençons peut-être aussi à observer un ralentissement de la croissance de l'emploi, même s'il n'est pas certain que ce ralentissement soit dû à des conditions météorologiques inhabituelles qui faussent les tendances saisonnières. Ce que nous savons, c'est que l'excès d'épargne de l'époque de la pandémie a disparu (voir graphique 2).

Si l'on considère que le consommateur américain pourrait décevoir à l'avenir, voyons ce que prévoit le consensus du marché : si l'on observe l'évolution du BPA trimestriel du S&P 500 (graphique 3), on constate que 2023 a été plus ou moins stable par rapport à 2022, et que même le premier trimestre 2024 est équivalent au premier trimestre 2023. Les estimations des investisseurs tablent désormais sur une augmentation supplémentaire de 20 % des bénéfiques pour les trois trimestres suivants de 2024. C'est beaucoup ! Le secteur technologique sera-t-il cette fois encore le moteur de la croissance ?

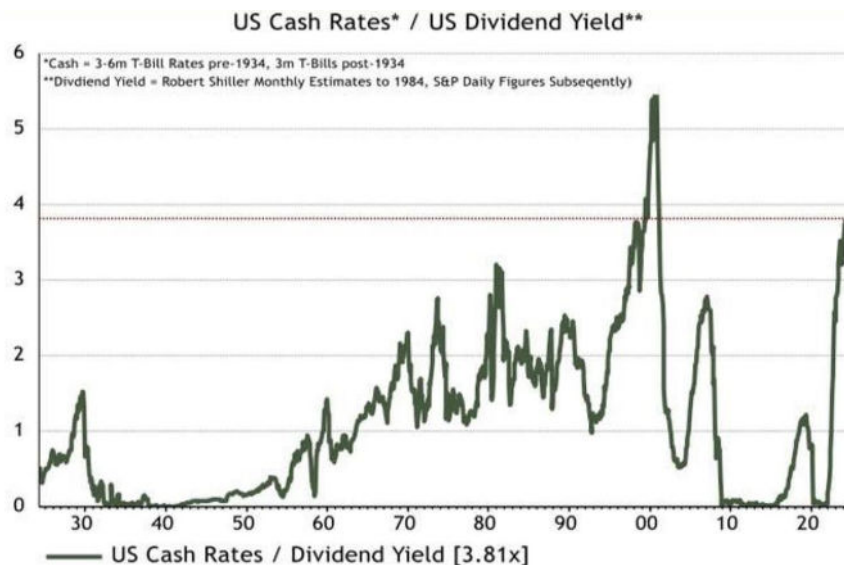
En conclusion, il se peut que nous commençons à voir les premières fissures dans ce qui a été une économie remarquablement forte après la crise du Covid. Une fois de plus, nous examinons le modèle de rendements attendus de GMO (www.gmo.com) et nous constatons qu'il est très peu intéressant de détenir des actions américaines par rapport aux marchés émergents. L'énorme surperformance des actions américaines par rapport au reste du monde va-t-elle bientôt s'estomper ? L'avenir nous le dira.

ALLOCATION EQUILIBREE

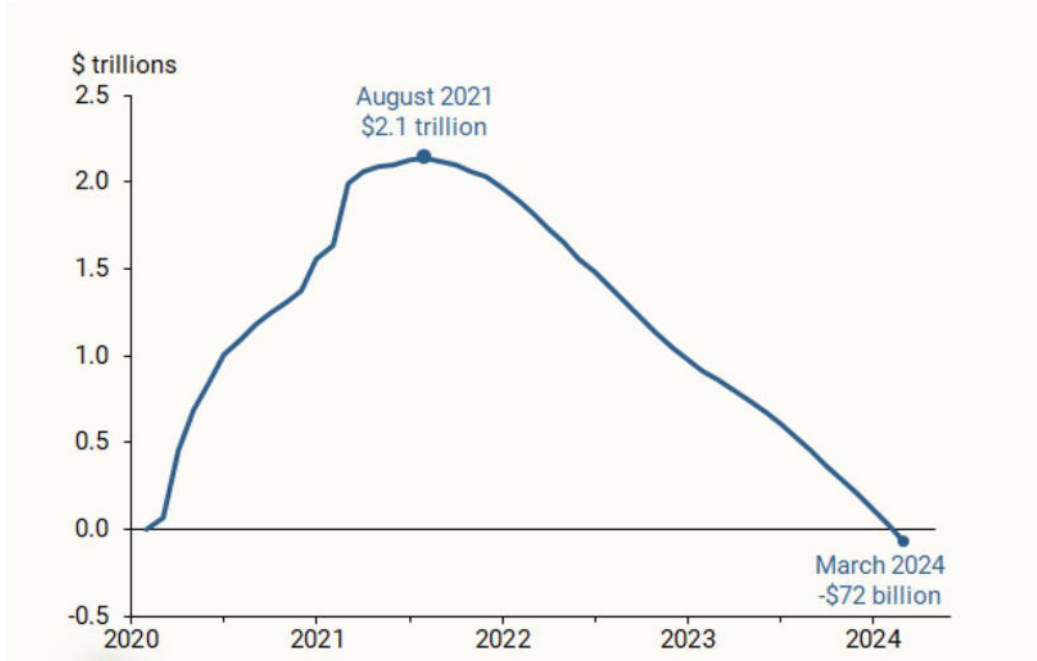
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2024*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	0,15%
Cash deposits (USD)		USD	4,5%	0	0%	4%	0,25%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	-0,43%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,3	3%	4%	1,67%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,5	1%	6%	5,96%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	9%	0,7	0%	5%	0,20%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	9%	0,7	0%	5%	2,70%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	8%	0,5	0%	5%	2,37%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	-0,66%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4%	0,7	8%	4%	5,05%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	-5,19%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	-5,87%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	3,34%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	4,53%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	3,06%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	7,57%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	11,66%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	9,35%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	1,17%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	0,16%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	4,26%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	9,15%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	-6,56%
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 2024	2,21%						
Performance CHF balanced account 2024	3,05%						

* Performance 2024 as of 30.04.2024

GRAPHIQUE 1 (ratio rendement cash sur rendement dividende - USA 1924-2024)



GRAPHIQUE 2 (Epargne du consommateur US post COVID 2020-2024)



GRAPHIQUE 3 (BPA du S&P500 trimestriel 2022-2024)

