

Le mois de mai a été plutôt bon sur les marchés financiers. La suite de la saison de publication des bénéfices a été positive, accompagnée d'un certain apaisement des tensions géopolitiques ainsi que de l'amélioration des données sur l'inflation aux États-Unis. Cela a conduit la Réserve fédérale à pratiquement exclure toute hausse des taux, poussant les indices boursiers vers des sommets historiques. Toutefois, la seconde moitié du mois a été moins favorable, avec une correction qui se précise depuis une quinzaine de jours suite aux élections européennes qui ont vu le Rassemblement national (RN) en France obtenir des votes importants à la surprise générale. Le président a dissolu l'assemblée et l'incertitude est désormais totale : tout d'abord l'agence de notation S&P vient de sanctionner la France en abaissant la note de crédit du pays, mais plus inquiétant est le programme économique du RN de Jordan Bardella qui est très dépensier et non autofinancé, avec des mesures compliquées (réduction de la TVA sur, retour de la retraite à 60 ans, etc.), ce qui mettrait le déficit public de la France à 8% contre 5,5% du PIB en 2023. Bref, la France va à nouveau inquiéter les marchés.

Aux États-Unis, l'arbre cache la forêt. Le Nasdaq 100 ne cesse d'atteindre des sommets, poussé par sa star Nvidia (50% de la hausse du BPA/EPS de l'indice est dû à cette société !) alors que de plus en plus de membres de l'indice atteignent des cours au plus bas, quel que soit l'horizon temporel. Un comportement similaire a précédé la faiblesse avec une grande régularité de par le passé. Le mot d'ordre auprès des investisseurs est donc 'FOMO' un acronyme anglo-saxon qui veut dire 'peur de manquer'. Tout ce qui touche à l'intelligence artificielle de près ou de loin a la cote sur les marchés boursiers. L'engouement est tel que le poids des actifs financiers par rapport au PIB est proche d'un niveau historique passé et ce ratio ne peut pas non plus aller au ciel! Le graphique deux en page 3 le démontre.

Certains stratégestes et autres gérants de fonds tirent toutefois désormais la sonnette d'alarme face au risque d'exubérance irrationnelle en Bourse, d'exagération haussière des investisseurs en actions, qui tendent bien souvent à aller "plus vite que la musique" quand une thématique porteuse (telle que l'IA générative) suscite l'enthousiasme et alimente des espoirs irréalisables. JP Morgan craint notamment une correction de 25 à 30% sur les indices américains.

Bien que certaines positions du portefeuille soient désormais plus importantes, nous restons prudents et convaincus que la voie d'un atterrissage en douceur est étroite, alors que nous nous dirigeons vers un été d'incertitude dû aux élections, aux décisions politiques des banques centrales, aux risques de liquidité et au ralentissement de l'économie américaine. Toutefois, les actifs de croissance dans certaines zones géographiques et certains secteurs présentent un rapport risque/rendement attrayant, tandis que le coût de la protection reste à son niveau le plus bas depuis plusieurs décennies.

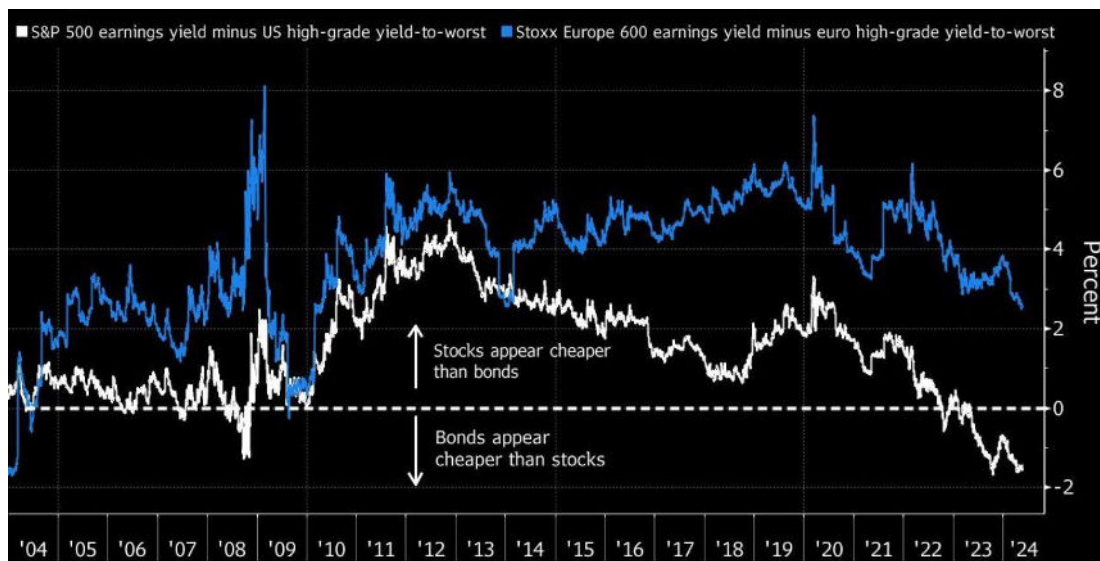
En termes d'attractivité relative, le graphique 1 en page 2 montre clairement que les obligations US traitent à un niveau favorable, le meilleur depuis la crise des « *subprimes* ». En Europe la situation est un peu moins claire car le marché actions du Vieux-continent est assez bon marché par rapport à son historique. D'autre part et déjà mentionné par le passé, les pays émergents sont faiblement valorisés comme le montre le graphique 3 en page 3 : le surplus de prime de risque actions EM est clairement vers son plus haut niveau des sept dernières années. Nous considérons donc une surexposition sur ces marchés par rapport au marché US.

ALLOCATION EQUILIBREE

		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2024*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	0,50%
Cash deposits (USD)		USD	4,5%	0	0%	4%	0,75%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	-0,29%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,3	3%	4%	2,36%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,5	1%	6%	6,22%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	9%	0,7	0%	5%	1,00%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	9%	0,7	0%	5%	3,12%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	8%	0,5	0%	5%	3,39%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	0,10%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4%	0,7	8%	4%	8,39%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	-3,02%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	3,39%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	6,62%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	6,10%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	1,84%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	10,01%
FOURTON SILKITE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	11,05%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	11,55%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	3,83%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	1,64%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	0,21%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	9,98%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	-10,21%
Correlation to the Equity markets (Beta)	55,95%			EUR exposure	65%	(90% after hedging)	
Expected Annual Return (EUR)	7,91%			USD exposure	35%	(15% after hedging)	
Performance EUR balanced account 2024	3,28%						
Performance CHF balanced account 2024	4,12%						

* Performance 2024 as of 31.05.2024

GRAPHIQUE 1 (rendement IG vs inverse P/E - USA & Europe 2004-2024)



GRAPHIQUE 2 (Poids des actifs financier vs. PIB USA 1951-2024)



GRAPHIQUE 3 (différentiel de prime de risque actions EM / DM 2017-2024)

