

COMMENTAIRE MENSUEL NOVEMBRE 2024

Les performances du marché cette année ne sont absolument pas justifiées par les fondamentaux. Alors que les États-Unis atteignent de nouveaux sommets, la spéculation est parfois outrancière (l'action Tesla monte en flèche depuis l'élection US et se négocie désormais à 125x les bénéfices, à plus de 10x la valeur d'entreprise alors que la croissance ralentit...) tandis que le sentiment des investisseurs à propos du vieux continent ainsi que des marchés émergents est au tapis.

Les perspectives européennes se sont immédiatement affaiblies avec la perspective des tarifs douaniers massifs. Malheureusement, la capacité de réaction de l'Europe est minée par la fragmentation politique de deux acteurs clés, l'Allemagne et la France, qui limite la prise de décision à court terme. Les investisseurs restent (trop ?) pessimistes à l'égard de l'Europe, réallouant leurs flux vers les États-Unis comme des moutons qui marcheraient dans la même direction. Pour ajouter à la pression, les dernières données ISM européennes n'ont pas rassuré les marchés. Comme souvent, le marché a généralisé à l'excès, confondant les perspectives macroéconomiques affaiblies de l'Europe avec les performances de toutes les sociétés cotées en Europe, quelle que soit leur exposition réelle à l'Europe. Ce sentiment a conduit à une baisse record de l'exposition aux valeurs moyennes et petites. Le seul cas comparable d'allocation aussi déséquilibrée aux grandes capitalisations a été le pic de la bulle Internet.

Quoi qu'il en soit, quels que soient les problèmes que les États-Unis avaient avant le 5 novembre, ils se sont encore aggravés depuis ! Les États-Unis ont réélu un homme doté d'une personnalité narcissique profonde, tandis que son plus grand donateur, l'homme le plus riche de la planète, est littéralement le meilleur exemple au monde de trouble de la personnalité narcissique. Le choix de l'équipe de Trump est encore plus effrayant, car nous aurons un charlatan dérangé en charge de la santé et des services sociaux, un « théonomiste » chrétien radicalement sous-qualifié en charge de l'armée américaine, un ami de Poutine en tant que directeur du renseignement national, pour n'en nommer que quelques-uns.

Mais ce qui est différent cette fois-ci, c'est le pouvoir judiciaire : les tribunaux, de plus en plus remplis de personnes nommées par les Républicains, ont peu de chances de servir de frein à Trump, et nous pensons qu'il peut probablement utiliser la majorité républicaine au Sénat pour éliminer une quelconque obstruction lorsqu'il le décidera.

Cet environnement délétère favorise une hausse de l'inflation et génère ainsi des pressions à la hausse sur les rendements des obligations d'État à long terme. Cette pression est susceptible d'être intensifiée par de nouvelles réductions des taux d'intérêt courts par les banques centrales et par l'augmentation de la dette publique dans de nombreux pays développés. En outre, la baisse de l'offre de liquidités devrait se répercuter sur la masse monétaire pertinente pour le marché boursier avec le retard habituel de trois à six mois (le voir graphique 2 de la page 2). De nombreuses attentes positives sont intégrées dans les prix, ce qui peut conduire à tout moment à des déceptions temporaires et à une volatilité accrue. Le graphique 1 de la page 2 montre que les initiés des entreprises vendent massivement (nous les comprenons).

Si les rendements du taux 10 ans atteint 5,25 %, la Fed interviendra probablement par l'achat d'emprunts d'État et, dans le même temps, devra lutter contre l'inflation. La bonne nouvelle pour le niveau de la dette américaine est qu'il existe une marge de manœuvre considérable pour taxer davantage les citoyens américains, leur niveau d'endettement étant proche de celui des années 1970. Nous vous souhaitons à tous de bonnes fêtes de fin d'année et nous nous réjouissons de naviguer ensemble dans ces eaux troubles en 2025 !

ALLOCATION EQUILIBREE

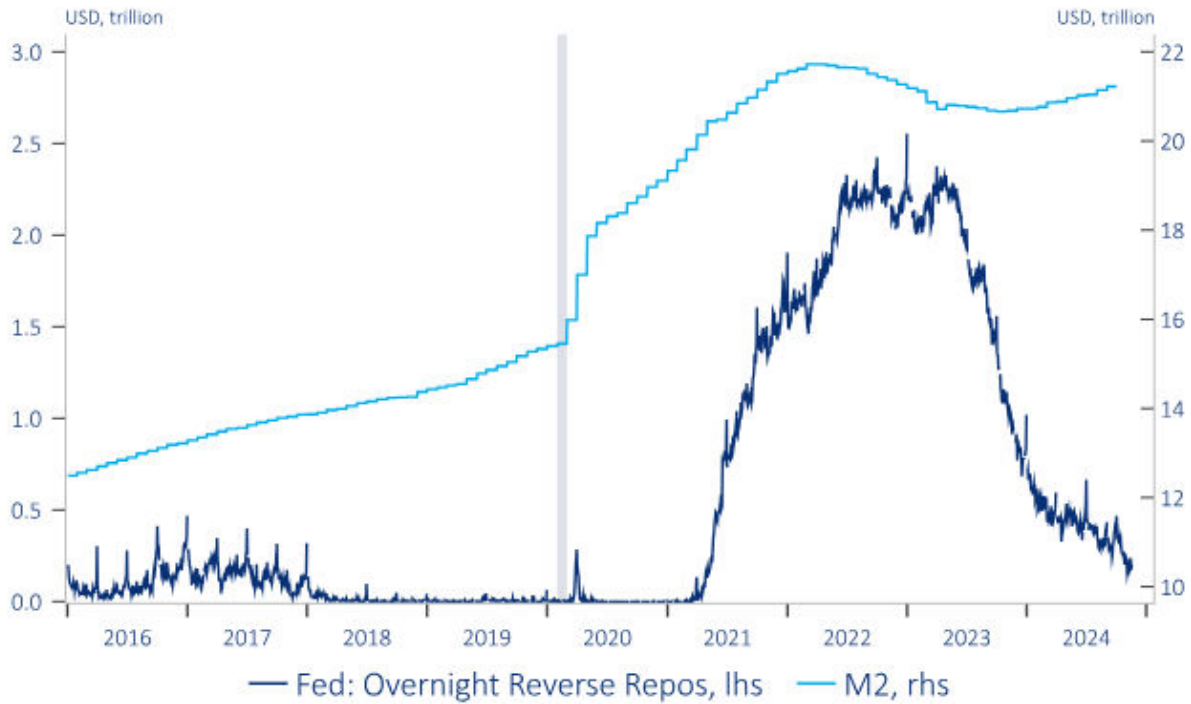
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2024*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	2.3%	0	0%	4%	0,50%
Cash deposits (USD)		USD	4,5%	0	0%	4%	0,75%
Fixed Income	35%						
MFM CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6%	0,5	1%	5%	5,84%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6%	0,3	3%	4%	5,54%
QUAERO YIELD OPPORT-A EUR		EUR	5%	0,5	1%	6%	4,99%
CLARION GLOBAL EM BOND-AUSD		USD	9%	0,7	0%	5%	2,53%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	9%	0,7	0%	5%	5,02%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	8%	0,5	0%	5%	8,39%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	7%	0,5	1%	5%	5,62%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4%	0,7	8%	4%	5,26%
QUAERO LUX-INFRA SECURITIES		EUR	4%	0,7	1%	4%	8,33%
KAYNE ANDERSON RENEWABLES INFRA		EUR	4%	0,7	1%	4%	7,14%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2%	1	1%	4%	17,30%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2%	0,35	6%	3%	3,52%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3%	0,8	0%	3%	6,31%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2%	0,8	1%	2%	18,19%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3%	0,8	6%	4%	18,22%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2%	0,8	1%	5%	25,63%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3%	0,5	1%	6%	14,26%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3%	0,6	2%	6%	0,16%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0%	0,3	3%	4%	1,71%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		USD	2%	0,2	3%	4%	15,54%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3%	1	3%	4%	-12,16%
Correlation to the Equity markets (Beta)	55,95%		EUR exposur	65%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	7,91%		USD exposur	35%	(15% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2024	7,20%						
Performance CHF balanced account 2024	8,04%						

* Performance 2024 as of 30.11.2024

GRAPHIQUE 1 (ratio achats-ventes « insiders » USA 2004-2024)



GRAPHIQUE 2 (liquidité M2 et « Fed Repo » 2016-2024)



GRAPHIQUE 3 (dette des ménages / actifs USA 1960 - 2024)

U.S. household debt-to-asset ratio

