

## Rapport de Gestion au 31 mars 2023

Après un mois de décembre à l'image de l'année 2022 – morose – les marchés financiers ont fait preuve de volatilité au premier trimestre 2023, entre stabilisation de l'inflation et montée du risque systémique, avec toutefois des performances plus positives. Le deuxième trimestre débute ainsi sur une situation en demi-teinte : l'inflation ralentit progressivement mais l'activité économique également. Entre « soft landing » et « hard landing », le deuxième trimestre demandera aux investisseurs de décider si une période d'atterrissage peut être un contexte favorable pour les portefeuilles, sur fond d'une potentielle normalisation des corrélations actions/obligations.

### Évolution macroéconomique

La décrue de l'inflation se fait toujours attendre. Elle reste élevée aux États-Unis et en Europe, et les banques centrales ont conservé le cap de la lutte contre celle-ci. Si l'inflation ne recule que marginalement, le ralentissement, lui, devient de plus en plus évident. Pire encore, c'est le risque systémique qui a fait son grand retour au cours du premier trimestre. La remontée des taux dans leur globalité a commencé à peser sur l'activité des banques : d'une part, des taux courts plus élevés ont rendu les fonds « money market » plus attractif que les dépôts à vue et, d'autre part, la montée des taux a fait baisser la valeur du collatéral utilisé par les banques pour obtenir du financement à court terme. Cette combinaison de facteurs a généré une montée de l'aversion au risque vis-à-vis du secteur tout entier et ce n'est que grâce à une intervention coordonnée des grands banquiers centraux que le pire a pu être évité. Le risque systémique demeure plus élevé au terme du premier trimestre qu'à son commencement, mais le système financier international a retrouvé un fonctionnement quasi normal. Reste en suspens la question du financement de l'économie : quelle banque ne durcira pas son offre de prêt aux agents économiques après cette défiance généralisée vis-à-vis du secteur ? C'est le risque macro-économique du prochain trimestre.

### Évolution des marchés financiers

A l'image des hauts et des bas sur le plan économique, la situation sur les marchés a été pour le moins agitée. Les actions ont ainsi fortement progressé en janvier pour enregistrer ensuite un repli marqué en février et un rebond modéré en mars – pour finir, les actions progressent au premier trimestre de 7,2% (MSCI) alors que les obligations génèrent enfin un trimestre de performance franchement positive (+3%, Bloomberg

index), qu'il s'agisse d'indice avec ou sans risque de crédit. Le dollar enregistre un repli de 1%, reflet d'une phase de baisse en fin de trimestre alors que les prix des matières premières reculaient d'un peu plus de 5% (BCOM), reflétant notamment la baisse des prix du pétrole (-6,8%, WTI). Finalement, le trimestre aura récompensé les investisseurs diversifiés – un contraste marqué avec 2022.

### Perspectives

Le deuxième trimestre sera probablement le théâtre d'une lutte entre les investisseurs percevant le ralentissement économique et la modération de l'inflation comme des signes de l'efficacité et plus encore de la maîtrise des banques centrales et ceux qui y lisent un scénario de récession forte qui s'annonce. Notre propre scénario se situe entre ces deux possibilités : la récession aux États-Unis est d'ores et déjà là selon nos indicateurs de « nowcasting » et le repli de l'inflation est le reflet de celle-ci. Pour le moment, le choc devrait être limité sans pour autant être indolore, notamment sur le marché des actions. Ceci nous amène à conserver une certaine prudence dans le déploiement du capital en attendant que la situation macro-économique montre des signes d'embellie.

### Évolution des valeurs de parts

Dans l'ensemble, durant ce premier trimestre de 2023, les trois segments ont enregistré des performances positives.

#### Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A, est passée de EUR 253,79 à EUR 261,34, soit une performance en EUR de +2,97% sur le trimestre.

#### Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 155,34 à EUR 156,83, soit une performance en EUR de +0,96% sur le trimestre.

#### Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C, est passée de CHF 113,41 à CHF 115,39, soit une performance en CHF de +1,75% sur le trimestre.