

Gestion certificats

Macro et marché

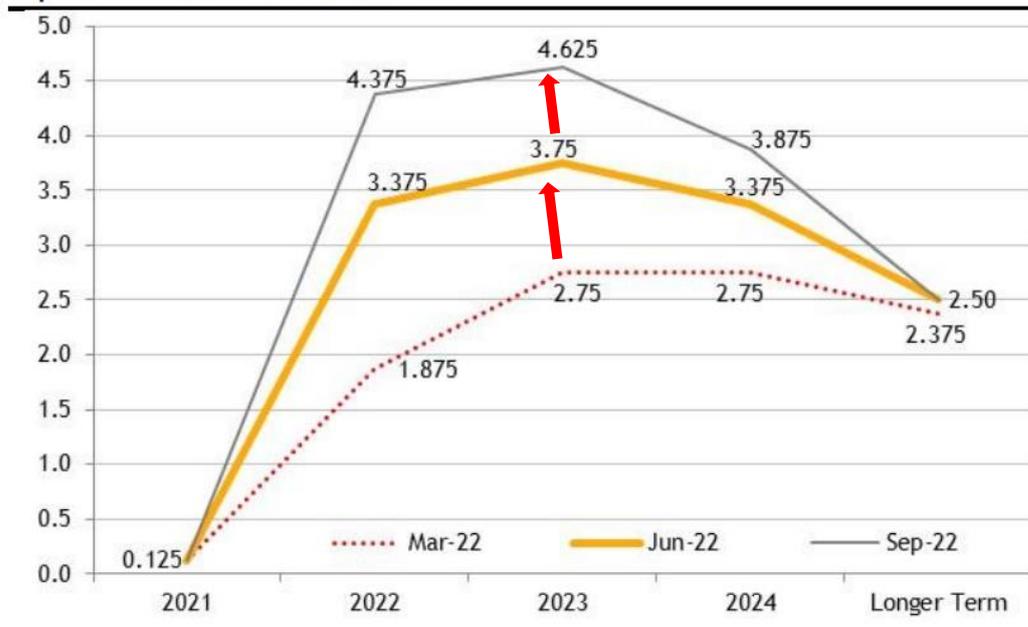
Le ton général de la déclaration du FOMC publiée le 21 septembre était hawkish. La prévision de la médiane du taux directeur pour la fin de 2023, qui est au centre de l'attention, a fortement augmenté, passant de 3,75 % à 4,625 %. 12 des 19 participants au FOMC s'attendent à ce que les Fed Funds se situent entre 4.5% et 5% d'ici décembre 2023 !

Le S&P 500 a enregistré une forte baisse de 1,7%, Nasdaq -1.8%. Il semble que les marchés d'actions n'aient pas été en mesure d'abandonner complètement leurs attentes d'une attitude dovish du FOMC en pensant que l'inflation baissera rapidement suite à la baisse du prix de pétrole. L'inflation structurelle sera difficile à battre et le pivot de la Fed ne sera pas pour toute suite.

Le PE à 12 mois des actions américaines est tombé à 16x. À court terme, une nouvelle baisse des actions menées par les valeurs de croissance semble probable. On risque de passer sous les niveaux de juin 2022. Nous pensons que les valorisations devraient atteindre leur niveau le plus bas entre la mi-octobre et la réunion du FOMC du 2 novembre. Cette prévision repose sur trois hypothèses : (1) Les marchés tiendront compte d'une hausse de 75 points de base en novembre sur la base de l'annonce de l'CPI du 13 octobre, ce qui devrait faciliter les attentes de hausses de taux plus faibles à partir de décembre. (2) Les marchés prendront en compte l'objectif du FOMC de ralentir la saison des achats de fin d'année. (3) L'attention du marché se déplacera de la politique monétaire vers les résultats de juillet-septembre.

Après cela, en fin d'année même si nous pensons que les valorisations seront moins susceptibles d'être endommagées, tant en Europe qu'aux États-Unis, nous prévoyons une correction continue des valeurs cycliques à mesure que les prévisions de bénéfices par action seront abaissées.

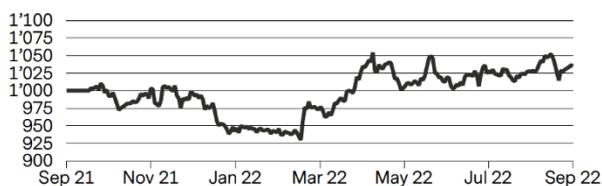
Figure 3: US Fed's "Dots Plot" i.e. FOMC's Median Forecasts on Fed Funds Rate Sep 2022 vs June 2022 vs Mar 2022



Source: US FOMC

Vision Absolute Value

Performance since inception



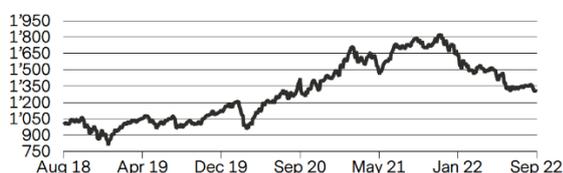
1 month	0.80%
YTD	4.57%
Previous year	-1.05%
3 years p.a.	n.a
5 years p.a.	n.a
since inception	3.48%

Position net short afin de capter la baisse du marché depuis 1 mois. La volatilité est inférieure à 10% ce qui démontre la stabilité de la stratégie.

Au 21 septembre, la performance est de +4.57%. Le S&P500 est à -20.99%. HFRI Equity Hedge index -6.55%.

Vision Silicon Valley

Performance since inception



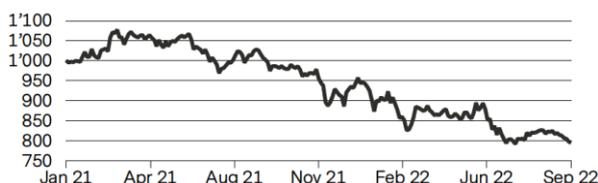
1 month	-4.03%
YTD	-23.68%
Previous year	16.02%
3 years p.a.	n.a
5 years p.a.	n.a
since inception	29.34%

Depuis début juillet notre portefeuille est très défensif et orienté cash. Nos principales positions sont Microsoft, Apple, Alphabet et Amazon. Nous avons sortis les semis conducteurs. Notre plus grande position est Activision à 5%, nous attendons la clôture du deal de rachat par Microsoft.

Nous avons 50% de cash. La performance est de -23.68%. Le Nasdaq est à -29.13%.

Vision Avenir

Performance since inception



1 month	-3.27%
YTD	-14.79%
Previous year	-6.78%
3 years p.a.	n.a
5 years p.a.	n.a
since inception	-20.56%

Peu d'évolution dans la structure du certificat. Nous sommes investis à hauteur de 50% mais toujours avec environ 10% de produits couvrant la baisse des indices européens, 51% du portefeuille est en CHF. Face aux trop grands nombres d'incertitudes (économiques et géopolitiques) nous attendons toujours une fenêtre d'opportunité pour investir principalement de la qualité internationale à prix raisonnable.

Nous avons 50% de cash. La performance est de -14.79%. Le Stoxx600 à -17.58%.