

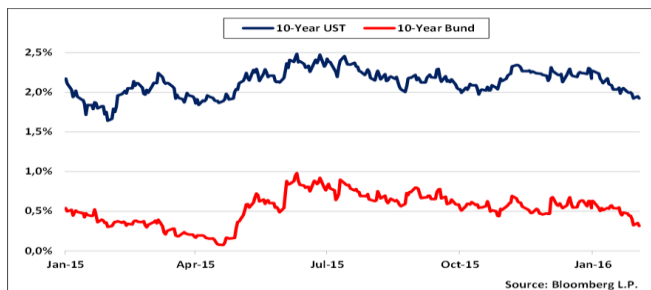
### **Perspectives d'investissement**

Les marchés financiers ont subi un stress considérable en janvier du fait d'un sentiment de marché très affecté par la pression vendeuse sur les actifs chinois et la chute des prix du pétrole. La correction des marchés actions a été généralisée tandis que les emprunts à risque ont souffert d'un écartement significatif de leurs spreads. Dans cet environnement, les actifs les plus recherchés ont été la dette souveraine des marchés développés, l'or et le yen jusqu'à l'introduction surprise de taux d'intérêt négatifs par la Banque du Japon.

A bien des égards, le comportement des bourses mondiales a ressemblé à celui observé en août dernier après la dévaluation du yuan. Les marchés boursiers chinois ont été suspendus à deux reprises au cours de la première semaine, en raison de craintes sur la fuite des capitaux et la santé de l'économie. Suite à cela, les régulateurs chinois ont suspendu le nouveau mécanisme de coupe-circuit au cœur de la tourmente. Cette décision, combinée avec une communication confuse, n'a fait qu'attiser les inquiétudes des investisseurs, avec pour effet la contagion de la turbulence observée en Chine vers le reste du monde.

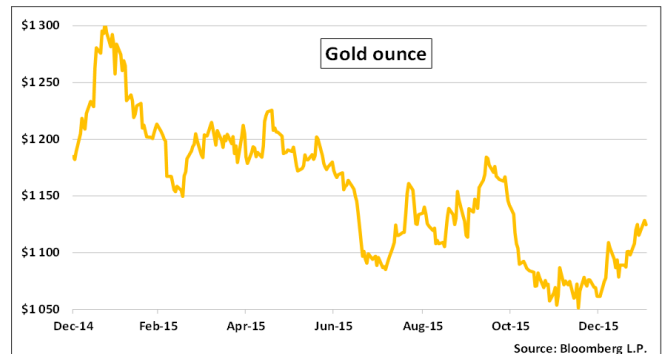
L'autre source d'instabilité pour les marchés financiers a été la faiblesse persistante des prix du pétrole, dont la corrélation avec les cours des actions a fortement augmenté. Les craintes relatives à la demande pour le pétrole ont été nourries par des chiffres de production industrielle décevants au moment où les espoirs d'une baisse de production coordonnée semblaient faibles.

### **La forte baisse des rendements obligataires**



Le graphique illustre le fort déclin des taux en janvier en raison de la demande pour des actifs sûrs; les rendements à 10 ans des bons du Trésor et des Bunds ont respectivement chuté à 1,92% et 0,32%, des niveaux inférieurs à ceux observés au début de 2015.

### **Un mois positif pour l'or**



La tendance des prix de l'or a été positive depuis le début de l'année en raison d'une forte demande pour les actifs refuges et des anticipations réduites sur les taux. La position accommodante des banques centrales et l'injection de liquidités supplémentaires ont également représenté des facteurs de soutien.

### **Données clés publiées au mois de janvier**

- La Chine a enregistré une croissance de 6.9% de son PIB au 4<sup>ème</sup> trimestre, en ligne avec les prévisions.
- Les exportations chinoises ont augmenté de 2.3% en décembre, comparé à des attentes de - 4.1% ; la baisse de 4% des importations a été moins forte que prévue.
- L'indice manufacturier PMI chinois a baissé en janvier à un niveau de 49.4 (attentes de 49.6).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est détérioré en janvier (l'enquête ZEW a passé de 33.9 en décembre à 22.7). L'indice PMI Composite, annoncé à 53.5, a été inférieur aux prévisions de 54.1.
- En Allemagne, le climat économique s'est amélioré en janvier (l'enquête ZEW a passé de 55 en décembre à 59.7). L'indicateur du climat des affaires IFO a, par contre, baissé de 108.7 en décembre à 107.3.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a progressé de 158'000 en janvier, un chiffre inférieur aux prévisions de 180'000.
- Aux US, les ventes de biens durables (ex-transport) ont baissé de 1.2% en décembre (attentes de - 0.1%).
- La confiance des consommateurs américains a été de 98.1 en janvier, comparé à des attentes de 96.5.
- L'estimation initiale du PIB US au 4<sup>ème</sup> trimestre de 0.7% a été inférieure aux attentes de 0.8%.
- L'indice Chicago Purchasing Manager a grimpé en janvier (55.6 contre des attentes de 45.3).

## Stratégie d'investissement

2016 a débuté de manière décevante pour les actifs à risque; la confiance des investisseurs a été ébranlée par de nouvelles inquiétudes quant à la stabilité des marchés financiers chinois, la poursuite de la chute des prix des matières premières et des prévisions de croissance plus faibles. Certaines classes d'actifs, en particulier la dette à haut rendement américaine, escomptent désormais une probabilité élevée d'une récession proche, ce qui ne correspond pas du tout à notre scénario de base. Nous estimons que la correction des actifs à risque est exagérée et nous attendons à un rebond de leurs cours.

Dans notre dernière publication «Perspectives d'investissement 2016», nous avons fait part de nos attentes de marchés volatils et d'une importance accrue des décisions d'ordre tactique. Notre décision de réduire les risques en début d'année rentre dans ce cadre d'une approche plus tactique du fait de conditions de marché instables. Nous sommes également convaincus que la transition progressive des portefeuilles vers des stratégies plus flexibles, incluant les fonds obligataires non indiciaires, les stratégies actions long/short et global macro sera bénéfique au cours de l'année.

## Activités des portefeuilles/nouvelles

Suite à un début d'année très turbulent, nous avons rapidement pris la décision de réduire le niveau de risque des portefeuilles. A cet effet, nous avons diminué l'exposition en actions de près d'un quart et vendu le solde des positions dans la dette américaine à haut rendement. C'est ainsi que l'allocation en actions a été abaissée à neutre par la vente des actions asiatiques ex-Japon et par la réduction uniforme des actions des marchés développés, y compris la vente de contrats à terme sur les principaux indices. Ces couvertures ont été levées le dernier jour du mois suite à la décision inattendue de la Banque du Japon d'introduire des taux d'intérêt négatifs.

Janvier a clairement été un mois difficile, en termes de performances des portefeuilles, en raison de la correction des marchés actions et de l'écartement des spreads de crédit. Néanmoins, la volatilité et la baisse des portefeuilles ont été quelque peu atténuées par les gains enregistrés par les stratégies alternatives telles que le CTA ou Long/Short ainsi que par la résilience de la stratégie Global Macro et de certaines classes d'actifs, notamment les prêts bancaires européens.

	Fin 2014	Décembre 2015	Janvier 2016	MTD	2016
<b>Actions</b>					
S&P 500	2058.9	2043.9	1940.2	- 5.1%	- 5.1%
Euro Stoxx 50	3146.4	3267.5	3045.1	- 6.8%	- 6.8%
MSCI EM	956.3	794.1	742.4	- 6.5%	- 6.5%
<b>Obligations</b>					
UST 10-ans	2.17%	2.27%	1.92%	- 35bps	- 35bps
Bund 10-ans	0.54%	0.63%	0.32%	- 31bps	- 31bps
BBB EU	1.61%	1.75%	1.59%	- 16bps	- 16bps
<b>Monnaies</b>					
EUR/USD	1.210	1.086	1.083	- 0.3%	- 0.3%
USD/CHF	0.994	1.002	1.023	+ 2.1%	+ 2.1%
EUR/CHF	1.203	1.088	1.108	+ 1.8%	+ 1.8%
GBP/USD	1.558	1.474	1.424	- 3.3%	- 3.3%
<b>Matières premières</b>					
CRB Index	230.0	176.1	166.8	- 5.3%	- 5.3%
Pétrole, WTI	\$ 53.3	\$ 37.0	\$ 33.6	- 9.2%	- 9.2%
Or	\$ 1185	\$ 1061	\$ 1118	+ 5.4%	+ 5.4%

Malgré la grande attention que Forum Finance Group (FFG) porte à la justesse des informations diffusées sur cette lettre d'investissement, FFG ne peut en aucune façon endosser une quelconque responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité et à l'intégralité de ces informations. En aucun cas, notamment en cas de négligence, FFG ne pourra être tenu pour responsable de pertes ou de dommages de quelque nature que ce soit, qu'il s'agisse, entre autres, de dommage direct, indirect ou consécutif, lié à l'accès à cette lettre d'investissement et à sa consultation.

L'ensemble de la lettre d'investissement de FFG est couvert par le droit d'auteur (tous droits réservés). Vous ne pouvez ni reproduire (en tout ou en partie) ni transmettre (électroniquement ou de quelque autre manière) ni modifier, ni utiliser cette lettre à des fins publiques ou commerciales, ni créer des liens avec celle-ci, sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez vous référer à notre site Internet [www.ffgg.com](http://www.ffgg.com) pour une décharge complète.