

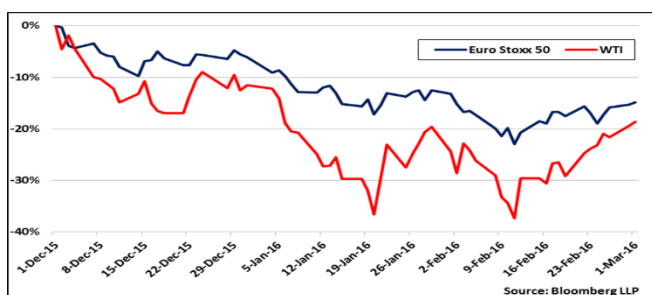
**Perspectives d'investissement**

Les marchés actions ont baissé pour le troisième mois consécutif, tout en terminant bien au-dessus des bas de mi-février. Le sentiment de marché s'est amélioré du fait de moindres tensions sur les marchés chinois et de meilleures tendances sur les matières premières. C'est ainsi que les prix du pétrole ont rebondi de 29% après avoir fortement baissé depuis le début de l'année. Néanmoins, les actifs considérés les plus sûrs ont performé le mieux ; ces derniers incluent les Bunds dont les rendements à 10 ans ont chuté à 0.11% et l'or qui s'est apprécié de 11% à \$1'239 l'once.

En termes relatifs, les marchés émergents se sont bien tenus en raison d'un yuan plus stable et de la baisse de 0.5% du taux de réserves obligatoires des banques ; ces facteurs ont rassuré les investisseurs sur les intentions des autorités chinoises et aussi contribué à soutenir les valorisations des actifs des marchés émergents. Les actifs à risque ont également bénéficié de meilleures perspectives sur l'économie US suite à la publication de données montrant la résilience des consommateurs.

Malgré une confiance amoindrie dans la capacité des banques centrales à soutenir les marchés, les investisseurs vont désormais porter leur attention sur la réunion prochaine de la BCE ; le marché anticipe d'ores et déjà une baisse de 10bps du taux de dépôt du fait d'une inflation faible et d'une croissance molle.

**La forte corrélation entre le pétrole et les actions**



Le graphique illustre la forte corrélation entre les prix du pétrole et des actions cette année. Cette tendance est à l'opposé de la relation historique entre les deux types d'actifs ; elle reflète les craintes d'une demande en baisse dans un contexte d'une activité économique moins soutenue. Le rebond des prix du pétrole à partir de mi-février a contribué au meilleur sentiment de marché et à la hausse des marchés actions.

**La livre sterling sous forte pression**



La livre sterling se déprécie depuis mi-2015, mais cette tendance s'est récemment accélérée et a entraîné une baisse de la parité £/\$ de 5.6% en 2016. La livre a perdu 3.8% au cours de la dernière semaine suite à la confirmation que le référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'UE aurait lieu le 23 juin. En plus des risques d'un Brexit, la faiblesse des données économiques s'est traduite par un positionnement plus accommodant de la Banque d'Angleterre.

**Données clés publiées au mois de février**

- Les exportations chinoises ont chuté de 11.2% en janvier, comparé à des attentes de - 1.8% ; la baisse de 18.8% des importations a été plus forte que prévue.
- L'indice manufacturier PMI chinois a baissé en février à un niveau de 49 (attentes de 49.4).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est détérioré en février (l'enquête ZEW a passé de 22.7 en janvier à 13.6). L'indice PMI Composite, annoncé à 52.7, a été inférieur aux prévisions de 53.3.
- En Allemagne, le climat économique s'est détérioré en février (l'enquête ZEW a passé de 59.7 en janvier à 52.3). L'indicateur du climat des affaires IFO a également baissé de 107.3 en janvier à 105.7.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a progressé de 230'000 en février, un chiffre supérieur aux prévisions de 190'000.
- Aux US, les ventes de biens durables (ex-transport) ont progressé de 1.8% en janvier (attentes de 0.3%).
- La confiance des consommateurs américains a décliné à 92.2 en février, comparé à des attentes de 97.2.
- L'estimation initiale du PIB US au 4<sup>ème</sup> trimestre de 0.7% a été révisée à 1%, dû aux effets des inventaires.
- L'indice Chicago Purchasing Manager a chuté en février (47.6 contre des attentes de 52.5).

## Stratégie d'investissement

Durant le mois de février, il s'est surtout agi de laisser passer l'orage et d'attendre la levée d'une partie du pessimisme pesant sur les actifs à risque. Au cours de la période récente, un certain nombre de développements positifs a contribué à l'amélioration du sentiment de marché et à l'embellie des prix des actifs auxquels nous sommes exposés. Les dernières données économiques américaines ont été encourageantes, les banques centrales devraient en faire davantage, alors que les craintes liées à la Chine et aux prix du pétrole sont en repli.

Nous continuons de maintenir un niveau de liquidités supérieur à la moyenne, ce qui nous a permis de limiter une partie de la volatilité récente et nous laisse bien placé pour adopter un positionnement plus dynamique en temps voulu. Nous continuons de mettre l'accent sur des stratégies moins directionnelles telles que le Global Macro, le CTA et l'arbitrage de volatilité, ainsi que sur des classes d'actifs dont le profil est devenu plus attractif suite aux récentes turbulences de marché; parmi celles-ci, les emprunts souverains « investment-grade » ex G-7, les obligations à haut rendement et les emprunts à levier européens figurent en bonne place.

## Activités des portefeuilles/nouvelles

Février a été un mois typique composé de deux périodes bien distinctes pour les portefeuilles; ces derniers ont ainsi réussi à récupérer la majorité des pertes enregistrées au cours de la première quinzaine pour terminer le mois pratiquement inchangés. Nous n'avons pas décidé de changements d'allocation envers les principales classes d'actifs, mais nous avons profité du rallye du prix de l'or pour vendre nos expositions en or physique et en actions minières aurifères.

Depuis le début de l'année, l'or a pleinement justifié son rôle de valeur refuge et son prix a été soutenu par la baisse des rendements obligataires, le stress dans les marchés et le faible niveau d'exposition des investisseurs. Le fort rebond des actions minières aurifères depuis janvier nous a également incité à prendre des bénéfiques; suite à son appréciation au-delà de \$1'200 l'once, nous estimons que le métal précieux devrait quelque peu consolider cette hausse.

	Fin 2015	Janvier 2016	Février 2016	MTD	2016
<b>Actions</b>					
S&P 500	2043.9	1940.2	1932.2	- 0.4%	- 5.5%
Euro Stoxx 50	3267.5	3045.1	2945.8	- 3.3%	- 9.8%
MSCI EM	794.1	742.4	740.3	- 0.3%	- 6.8%
<b>Obligations</b>					
UST 10-ans	2.27%	1.92%	1.74%	- 18bps	- 53bps
Bund 10-ans	0.63%	0.32%	0.11%	- 21bps	- 52bps
BBB EU	1.75%	1.59%	1.52%	- 7bps	- 23bps
<b>Monnaies</b>					
EUR/USD	1.086	1.083	1.087	+ 0.4%	+ 0.1%
USD/CHF	1.002	1.023	0.998	- 2.4%	- 0.4%
EUR/CHF	1.088	1.108	1.086	- 2.0%	- 0.2%
GBP/USD	1.474	1.424	1.392	- 2.3%	- 5.6%
<b>Matières 1ères</b>					
CRB Index	176.1	166.8	163.2	- 2.1%	- 7.3%
Pétrole, WTI	\$ 37.0	\$ 33.6	\$ 33.8	+ 0.4%	- 8.6%
Or	\$ 1061	\$ 1118	\$ 1239	+ 10.8%	+ 16.8%

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.