

LETTRE MENSUELLE

Décembre 2016

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES
AU MOIS DE NOVEMBRE

- Les exportations chinoises ont baissé de 7.3% en octobre (- 6% attendu). Les importations ont baissé de 1.4% (prévisions de - 1%).
- L'indice manufacturier PMI chinois a progressé en novembre à un niveau de 51.7 (attentes de 51).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est amélioré en novembre (l'enquête ZEW a passé de 12.3 en octobre à 15.8). L'indice PMI Composite, annoncé à 54.1, a été supérieur aux prévisions de 53.3.
- En Allemagne, le climat économique s'est affaibli en novembre (l'enquête ZEW a passé de 59.5 en octobre à 58.8). L'indicateur du climat des affaires IFO est resté stable à 110.4.
- La confiance des consommateurs américains a progressé en novembre à 107.1 (prévisions de 101.1).
- Aux US, les ventes de biens durables (ex-transport) ont augmenté de 1% en octobre (prévisions de 0.2%).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a progressé de 156'000 en novembre, un chiffre inférieur aux prévisions de 175'000.

L'AJUSTEMENT SIGNIFICATIF DES
MARCHÉS OBLIGATAIRES**\$ 1,7 billion**LE MONTANT EFFACÉ DE LA VALEUR DE
L'INDICE BLOOMBERG BARCLAYS GLOBAL
TOTAL RETURN AGGREGATE EN NOVEMBRE

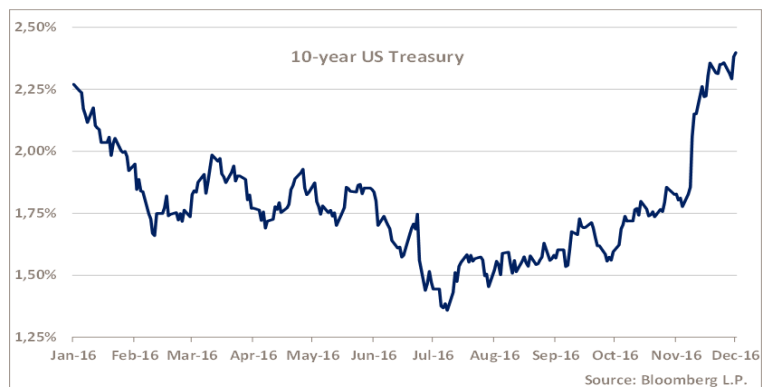
PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Novembre a été un mois riche en événements pour les marchés financiers suite à l'élection de Donald Trump comme nouveau président des États-Unis. Après un choc initial et une forte demande pour les actifs refuges à l'annonce des premiers résultats, la réaction a ensuite été aussi inattendue que la victoire de Trump. Les marchés actions se sont rapidement repris alors que les rendements obligataires ont pris l'ascenseur en raison d'une hausse des attentes d'inflation et de la perspective d'une relance fiscale axée sur des dépenses d'infrastructure. Le dollar s'est apprécié contre toutes les devises et les actifs des pays émergents ont subi des pressions vendeuses. Le prix de l'or a corrigé en raison de vents contraires représentés par un dollar fort et par une hausse des rendements obligataires, tandis que les prix du pétrole ont grimpé en fin de mois après que l'OPEP ait annoncé un accord portant sur une baisse de la production.

Le repositionnement des courbes de rendements obligataires a représenté le mouvement de marché le plus notable au cours du dernier mois. La dette des pays émergents a été la plus affectée (jusqu'à - 8% en termes \$) et les bons du Trésor US ont connu leur pire mois depuis décembre 2009, avec une hausse des taux à 10 ans de 0,55% à 2.38%. À l'intérieur des marchés boursiers, les actions japonaises et américaines ont nettement surperformé au contraire de celles des marchés émergents, en raison de rachats importants. La rotation sectorielle du marché américain a été prononcée, avec une forte demande pour les valeurs des secteurs financier, industriel et énergétique au détriment de celles des secteurs des biens de consommation durable, des services publics et de la technologie.

Finalement, la prochaine réunion de la Banque centrale européenne aura lieu le 8 décembre et les marchés attendent des précisions quant à la probable prolongation du programme d'achats d'actifs au-delà de mars 2017. Les marchés escomptent également une hausse des taux de référence par la Réserve Fédérale lors de sa réunion la semaine suivante.

L'ENVOLEE DES RENDEMENTS DES BONS DU TRÉSOR US



Le graphique montre l'envolée des rendements des bons du Trésor en novembre. Cette tendance s'est accélérée suite à l'élection de Donald Trump, en raison d'anticipations d'une politique fiscale plus souple, de baisses d'impôts, d'un déficit budgétaire plus profond et d'une hausse des attentes d'inflation. Les investisseurs ont retiré des montants importants de la classe d'actifs obligataire, largement remplacés dans les actions américaines.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Comme en octobre, la faible durée de notre exposition obligataire globale a contribué à limiter l'impact de l'envolée des rendements. Un grand nombre d'investisseurs ont continué de réduire leurs allocations envers la dette souveraine des pays du G-7, un segment de marché que nous avons largement évité depuis longtemps en raison de son profil risque/rendement peu attractif. À moyen terme, nous préférons toujours le crédit à la dette souveraine ; une politique budgétaire plus expansionniste devrait stimuler les perspectives de croissance et ultérieurement se traduire par une amélioration des profits. Dans un contexte de rendements en hausse, les prêts bancaires devraient également être bien se comporter en raison de leurs coupons à taux variable.

Malgré la récente correction des actions des marchés émergents, nous maintenons notre allocation du fait de valorisations raisonnables, d'une amélioration des bénéfices et d'une grande incertitude quant au protectionnisme potentiel de la nouvelle administration américaine. Le Japon est une autre région que nous favorisons, en raison notamment d'améliorations au niveau de la gouvernance, de valorisations inférieures à celles d'autres marchés développés et d'un meilleur rendement des fonds propres.

Les premières conclusions que nous pouvons tirer des politiques de Donald Trump sont que ces dernières devraient soutenir les actifs à risque en raison de meilleures perspectives de croissance et aussi entraîner une divergence plus marquée des politiques des banques centrales.

LA VICTOIRE INATTENDUE DE DONALD TRUMP AUX ÉLECTIONS US A SECOUÉ LES MARCHÉS

	Fin 2015	Octobre 2016	Novembre 2016	MTD	2016
Actions					
S&P 500	2043.9	2126.2	2198.8	+3.4%	+7.6%
Euro Stoxx 50	3267.5	3055.3	3051.6	-0.1%	-6.6%
MSCI EM	794.1	905.1	862.8	-4.7%	+8.7%
Taux					
UST 10 ans	2.27%	1.83%	2.38%	+55bps	+11 bps
Bund 10 ans	0.63%	0.16%	0.27%	+11 bps	-36 bps
BBB EU	1.75%	1.02%	1.31%	+29 bps	-44 bps
Devises					
EUR/USD	1.086	1.098	1.059	-3.6%	-2.5%
USD/CHF	1.002	0.989	1.017	+2.8%	+1.5%
EUR/CHF	1.088	1.086	1.078	-0.7%	-0.9%
GBP/USD	1.474	1.224	1.251	+2.2%	-15.1%
Matières premières					
CRB Index	176.1	186.3	189.3	+1.6%	+7.5%
Pétrole (WTI)	USD 37.0	USD 46.9	USD 49.4	+5.3%	+33.5%
Or	USD 1061	USD 1276	USD 1173	-8.1%	+10.6%

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITE. The Forum Finance Group S.A. (FFG) est au bénéfice d'une licence de gestionnaire en placements collectifs délivrée par la FINMA et est enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Malgré la grande attention que The Forum Finance Group S.A. porte à la justesse des informations diffusées dans ce document, 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 ce document et à sa consultation. L'ensemble du document 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 ce document à des fins publiques ou commerciales, ni créer des liens avec celui-ci, sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez-vous référer à notre site Internet www.ffg.com pour une décharge complète.

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Au cours du mois de novembre, nous avons réalisé plusieurs opérations de couverture des expositions aux actions. Au cours de la première semaine, nous avons décidé de réduire davantage l'exposition des portefeuilles aux actifs à risque en couvrant partiellement notre allocation aux actions américaines, en plus de la protection existante sur les actifs européens. Comme c'était le cas avec le référendum britannique, nous étions confrontés à un événement binaire dont les résultats n'étaient pas prévisibles mais qui risquaient de secouer de manière significative les marchés financiers.

Cette couverture était de nature tactique et a été retirée le lendemain des élections américaines du fait que les marchés boursiers aient graduellement effacé les pertes initiales après le discours conciliant de Donald Trump suite à sa victoire. Nous avons également levé la protection sur les actions européennes le même jour afin de ramener notre allocation aux actions à un niveau légèrement surpondéré.

Pour rappel, nous avons également décidé de vendre notre exposition résiduelle au dollar pour certains portefeuilles libellés dans d'autres devises. Le dollar avait bien performé depuis les creux enregistrés en août et nous avons préféré engranger des bénéfices en raison de l'environnement très volatil prévalant au moment des élections.