

LETTRE MENSUELLE

Mars 2019

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES
AU MOIS DE FÉVRIER

- Les exportations chinoises ont grimpé de 9.1% en janvier, comparé à des attentes de - 3%. Les importations ont décliné de 1.5%, mieux que des attentes d'une baisse de 10%.
- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a grimpé en février (49.9 comparé à des attentes de 48.5).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est amélioré en février (l'enquête ZEW à - 16.6). L'indice PMI Composite, annoncé à 51.9, a été supérieur aux prévisions de 51.1.
- En Allemagne, le climat économique a décliné en février (l'enquête ZEW a baissé de 27.6 à 15). L'indicateur du climat des affaires IFO a aussi décliné à 98.5 (98.9 attendu).
- La confiance des consommateurs U.S. en février a grimpé à 131.4, bien au-dessus des prévisions.
- L'indice manufacturier US ISM a chuté en février (53 comparé à des attentes de 54.8). L'indice des services a battu les attentes (56 comparé à 54.3).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 25'000 en février, (prévisions de 170'000) mais avec un ajustement du chiffre de janvier de + 12'000.

L'INDICE CHINOIS CSI 300
EN HAUSSE DE PLUS DE 30%
AU DÉBUT MARS

\$621 milliards

LE DÉFICIT COMMERCIAL U.S. EN
2018, UN RECORD SUR 10 ANS

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

La tendance positive pour les actifs risqués observée depuis le début d'année s'est poursuivie en février. L'indice MSCI World en devises locales a progressé de 3.2%, amenant sa performance en 2019 à 11%. Les spreads de crédit et de la dette émergente ont également continué de se contracter, et la dette à haut rendement a récupéré presque toute la baisse des mois de novembre et de décembre. De manière logique, les actifs défensifs, tels que les emprunts d'états et l'or, ont terminé le mois sur une note plus faible, avec une hausse des rendements et un retour du prix de l'or à son niveau de fin 2018. Les principales parités de change ont évolué à l'intérieur de bandes étroites pour rester pratiquement inchangées cette année.

La tendance haussière des actions n'a pas été freinée par des données macro-économiques reflétant une faiblesse persistante, en Europe et en Chine notamment. On a pu néanmoins observer récemment quelques signaux d'amélioration, avec un rebond des PMIs et des indicateurs de confiance. Le sentiment positif dans les marchés a été en partie soutenu par la provision de plus de liquidité de la part des banques centrales, mais aussi par un certain optimisme sur l'état des négociations entre les États-Unis et la Chine. Donald Trump a en effet repoussé la date butoir du 1^{er} mars pour une augmentation des tarifs et les deux pays apparaissent déterminés à signer un accord, même incomplet. La fin de la saison des résultats du 4^{ème} trimestre a aussi contribué à la bonne tenue des marchés, du fait qu'une majorité des sociétés ait battu des attentes ayant été révisées à la baisse.

La BCE vient d'annoncer qu'elle maintiendrait ses taux directeurs inchangés au moins jusqu'à la fin de cette année ; de plus, les banques de la zone euro vont bénéficier de nouveaux prêts massifs à très faible taux de la part de la banque centrale, à partir de septembre. Ces mesures reflètent l'inquiétude grandissante de la BCE quant à la vigueur de l'économie de la zone euro et elle anticipe désormais une croissance de 1.1% contre 1.7% précédemment.

LE FORT REBOND DES ACTIONS CHINOISES A



L'indice Shanghai Shenzen CSI 300 a démarré l'année en trombe suite à sa correction de 25% enregistrée en 2018. Le marché chinois a fait partie des plus faibles marchés l'année précédente dans un contexte de ralentissement économique et de tensions commerciales avec les États-Unis. Le rebond du début d'année a été soutenu par des flux positifs, une série de stimuli par le gouvernement chinois et plus de liquidité par la banque centrale. Le marché chinois a également bénéficié d'un regain d'optimisme quant à un accord commercial ainsi que de valorisations devenues excessivement faibles.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous avons récemment réduit notre allocation surpondérée en actions à neutre en raison de marchés qui paraissent surachetés. Le fort rebond des actions cette année, ainsi que l'alpha élevé généré par certains fonds, ont offert une bonne opportunité de prendre certains profits. Beaucoup de bonnes nouvelles ont été escomptées et nous sommes de l'avis que les marchés pourraient marquer une pause à ce stade, d'autant plus que les valorisations des actions américaines sont à nouveau en ligne avec les moyennes à long terme. Les marchés risquent de se focaliser davantage sur les craintes d'un ralentissement économique plus marqué, maintenant que la saison des résultats du 4^{ème} trimestre arrive à sa fin.

La position encore plus accommodante de la BCE a surpris les marchés et, suite à une réaction initialement positive, la promesse de financement à taux faible paraît avoir effrayé les investisseurs. Les rendements obligataires ont baissé, les actions sont orientés à la baisse et l'euro a perdu du terrain. Nous surveillerons de près le comportement de la devise européenne compte tenu de notre position souspondérée pour les portefeuilles non libellés en USD.

LES ACTIONS RISQUENT DE PLAFONNER À COURT TERME

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Les portefeuilles ont bien performé en février grâce à la bonne tenue des actifs à risque. Les principales contributions proviennent d'une variété de fonds en actions, tandis que les obligations convertibles et de crédit ont également contribué à la performance ; les stratégies alternatives ont été des détracteurs modestes, ce qui n'est pas une surprise compte tenu de leur positionnement. Les petites capitalisations U.S. et les actions japonaises ont été les meilleurs contributeurs, grâce à une génération d'alpha significative par rapport à leurs indices de référence.

Au cours du mois passé, nous avons procédé à plusieurs transactions. Tout d'abord nous avons complété certaines positions existantes en actions émergentes et japonaises. Suite à la hausse marquée des marchés actions, nous avons pris des profits en réduisant certains des fonds ayant surperformé, dans les actions U.S. et européennes en particulier. Finalement nous avons approuvé un nouveau fonds sur le crédit avec une approche flexible. Le gérant peut investir dans des obligations de sociétés de manière globale tout en étant à même de positionner le portefeuille de manière plus défensive lorsque les conditions de marché se détériorent. Le fonds est au bénéfice d'un fort historique et a réussi à finir 2018 avec une performance positive en dollars.

	Fin 2018	Janvier 2019	Février 2019	MTD	2019
Actions					
S&P 500	2506.9	2704.1	2784.5	+ 3.0%	+ 11.1%
Euro Stoxx 50	3001.4	3159.4	3298.3	+ 4.4%	+ 9.9%
MSCI EM	965.7	1049.9	1051.0	+ 0.1%	+ 8.8%
Taux					
UST 10 ans	2.68%	2.63%	2.72%	+ 9bps	+ 4bps
Bund 10 ans	0.24%	0.15%	0.18%	+ 3bps	- 6bps
BBB EU	1.89%	1.77%	1.61%	- 16bps	- 28bps
Devises					
EUR/USD	1.147	1.145	1.137	- 0.7%	- 0.9%
USD/CHF	0.982	0.994	0.998	+ 0.4%	+ 1.6%
EUR/CHF	1.126	1.138	1.135	- 0.3%	+ 0.8%
GBP/USD	1.275	1.311	1.326	+ 1.2%	+ 4.0%
Matières premières					
CRB Index	169.8	179.6	182.7	+ 1.7%	+ 7.6%
Pétrole (WTI)	USD 45.4	USD 53.8	USD 57.2	+ 6.4%	+ 26.0%
Or	USD 1282	USD 1321	USD 1313	- 0.6%	+ 2.4%

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.