

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MARS

- Les exportations chinoises ont chuté de 20.7% en février, comparé à des attentes de - 2.9%. Les importations ont décliné de 5.2%, en-deçà des attentes d'une baisse de 1%.
- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a grimpé en mars (50.8 comparé à des attentes de 49.8).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est amélioré en mars (l'enquête ZEW à - 2.5 contre - 16.6). L'indice PMI Composite, annoncé à 51.3, a déçu (prévisions de 52).
- En Allemagne, le climat économique a décliné en mars (l'enquête ZEW a baissé de 15 à 11.1). L'indicateur du climat des affaires IFO s'est amélioré à 99.6 (98.5 attendu).
- La confiance des consommateurs U.S. en mars a baissé à 124.1, largement en-dessous des prévisions.
- L'indice manufacturier U.S. ISM a baissé en mars (52.4 comparé à 53.5 attendu). L'indice PMI des services était stable (56 comme anticipé).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 182'000 en mars, (prévisions de 177'000) mais avec un ajustement du chiffre de février de + 3'000.

+ 12% : LE MEILLEUR TRIMESTRE
POUR L'INDICE MSCI WORLD LC
DEPUIS LE 3^{ÈME} TRIMESTRE EN 2009

- 0.07%

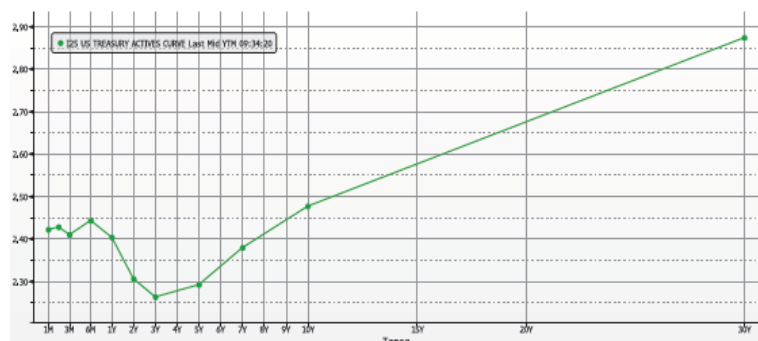
LES TAUX DES BUNDS À 10 ANS À
NOUVEAU EN TERRITOIRE NÉGATIF

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le premier trimestre s'est terminé avec une hausse des marchés actions très supérieure à la moyenne, un net resserrement des spreads sur les dettes à haut rendement et émergente, et une chute des rendements des emprunts d'États. Le trimestre passé a aussi vu les principales banques centrales devenir encore plus accommodantes en raison de craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale et de l'absence de pressions inflationnistes. Après avoir chuté de 13.5% au 4^{ème} trimestre de 2018, l'indice MSCI World en monnaies locales s'est apprécié de 12% à fin mars, compensant ainsi une bonne partie de cette baisse. Les spreads de crédit se sont également bien comportés, avec des contractions respectives de 1.35% et 1.09% des dettes à haut rendement U.S. et européennes. Ces mouvements résultent surtout de l'inversion d'un sentiment de marché excessivement pessimiste, du changement de ton de la Réserve Fédérale et de l'optimisme d'un accord commercial sino-américain.

Au cours du dernier mois, les taux à long terme ont plongé, dans un contexte de publications économiques décevantes et de banques centrales encore plus accommodantes. Les indices des directeurs d'achats du secteur manufacturier ont continué de montrer une faiblesse étendue, en Europe en particulier, avec le chiffre de l'Allemagne passant de 58.2 à 44.1 sur un an ; il importe toutefois de signaler que le dernier chiffre chinois montre des signes de reprise. Lors de sa dernière réunion, la Réserve Fédérale a été encore plus « colombe » que prévue par les marchés ; la banque n'anticipe plus de hausse de taux en 2019 et elle a annoncé la fin de la réduction de son bilan pour le 30 septembre. De plus, elle a revu ses prévisions de croissance du PIB de 2.3% à 2.1%. Quant à la BCE, elle avait déjà rendu les marchés nerveux au début du mois en raison de perspectives économiques maussades et de l'annonce de plusieurs mesures de soutien pour l'économie européenne. Ces biais plus souples des banques centrales ont entraîné une baisse marquée des rendements, avec ceux des bons du Trésor et des Bunds à 10 ans chutant respectivement de 2.72% et 0.18% à fin février à 2.41% et - 0.07%.

LA COURBE DES TAUX AMÉRICAINS TANT COMMENTÉE



Un des sujets les plus discutés dans les marchés de capitaux est la forme de la courbe des taux américains. Le graphique montre qu'elle est désormais partiellement inversée du fait que les taux courts sont supérieurs à certains taux plus longs. L'inversion de cette courbe est considérée comme un indicateur avancé d'une récession à venir, même si tous les observateurs ne sont pas unanimes quant au spread à retenir. On peut observer que ni le spread 10 ans/2 ans ni celui entre les 30 ans et les 3 mois sont inversés. C'est pourquoi nous considérons qu'il est prématuré de trop s'inquiéter de ce risque.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

En mars, nous avons pris des profits supplémentaires sur les actions. Cela signifie que notre allocation en actions, qui était surpondérée en début d'année, est désormais légèrement sous-pondérée. Cette décision a été non seulement motivée par une volonté de protéger une partie de la bonne performance générée cette année, mais aussi par le sentiment que les marchés sont au risque de s'emballer. Beaucoup de bonnes nouvelles sont déjà escomptées dans les cours alors que la croissance mondiale ralentit et que l'incertitude sur les perspectives bénéficiaires est élevée. De plus, les marchés semblent totalement ignorer les risques relatifs à un Brexit sans accord. Nous préférons donc plutôt pêcher par excès de prudence avant le début de la publication des résultats du premier trimestre qui débute à mi-avril.

Le premier trimestre a été plutôt exceptionnel en termes de performance, du fait que les actions et les obligations se soient appréciés simultanément. Nous ne pensons pas que cette configuration puisse durer et nous nous attendons à une diminution de la corrélation entre les deux classes d'actifs dans les mois à venir.

NOUS AVONS OPTÉ POUR PLUS DE PRUDENCE DANS LES PORTEFEUILLES

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

La performance des portefeuilles a poursuivi sa hausse en mars avec des contributions positives des obligations et des actions. Contrairement aux mois précédents, la contribution globale des fonds alternatifs a aussi été positive. Ceci découle principalement du fort gain généré par la stratégie de suivi de tendances (CTA) qui a bénéficié de son exposition élevée aux taux à long-terme, ainsi qu'au crédit et aux actions. Les fonds obligataires ainsi que les actions des marchés émergents et frontières ont également été des contributeurs appréciables. Notre sous-pondération envers le dollar U.S. a représenté un coût d'opportunité modeste pour les portefeuilles libellés en euros et en livres sterling, en raison de la faiblesse de ces monnaies.

Au cours du mois passé, nous avons pris des profits sur notre fonds de petites capitalisations U.S. ainsi que sur un fonds investissant dans les actions suisses. Les raisons pour ces transactions incluent une forte performance, la gestion du risque et le sentiment que les marchés deviennent un peu euphoriques, compte tenu de l'incertitude économique et d'un optimisme excessif sur l'impact d'un accord commercial sino-américain.

	Fin 2018	Février 2019	Mars 2019	MTD	2018
Actions					
S&P 500	2506.9	2784.5	2834.4	+ 1.8%	+ 13.1%
Euro Stoxx 50	3001.4	3298.3	3351.7	+ 1.6%	+ 11.7%
MSCI EM	965.7	1051.0	1058.1	+ 0.7%	+ 9.6%
Taux					
UST 10 ans	2.68%	2.72%	2.41%	- 31bps	- 27bps
Bund 10 ans	0.24%	0.18%	- 0.07%	- 25bps	- 31bps
BBB EU	1.89%	1.61%	1.27%	- 34bps	- 62bps
Devises					
EUR/USD	1.147	1.137	1.122	- 1.3%	- 2.2%
USD/CHF	0.982	0.998	0.995	- 0.3%	+ 1.3%
EUR/CHF	1.126	1.135	1.116	- 1.7%	- 0.9%
GBP/USD	1.275	1.326	1.304	- 1.7%	+ 2.3%
Matières premières					
CRB Index	169.8	182.7	183.8	+ 0.6%	+ 8.2%
Pétrole (WTI)	USD 45.4	USD 57.2	USD 60.1	+ 5.1%	+ 32.4%
Or	USD 1282	USD 1313	USD 1292	- 1.6%	+ 0.8%

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.ffgg.com pour une décharge complète.