

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MAI

- Les exportations chinoises ont baissé de 2.7% en avril, comparé à des attentes de + 2.4%. Les importations ont progressé de 4%, au-dessus des attentes d'une baisse de 2.1%.
- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois était stable en mai (50.2 comparé à des attentes de 50).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est affaibli en mai (l'enquête ZEW de 1.6 contre + 4.5). L'indice PMI Composite, annoncé à 51.6, a été stable (prévisions de 51.7).
- En Allemagne, le sentiment économique a faibli en mai (l'enquête ZEW a baissé de + 3.1 à -2.1). L'indicateur du climat des affaires IFO a décliné à 97.9 (99.1 attendu).
- La confiance des consommateurs U.S. en mai a progressé à 134.1, comparé à des prévisions de 130.
- L'indice manufacturier U.S. ISM a baissé en mai à 50.9, en-dessous des attentes. L'indice PMI des services a chuté à 50.9 (53.4 anticipé).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 90'000 en mai (prévisions de 174'000), avec un ajustement du chiffre d'avril de - 31'000.

**- 17% : LA PERFORMANCE
DU SECTEUR DES SEMI-
CONDUCTEURS EN MAI**

2.06%

**LE RENDEMENTS À 10 ANS
DES BONS DU TRÉSOR AU
DÉBUT DE JUIN**

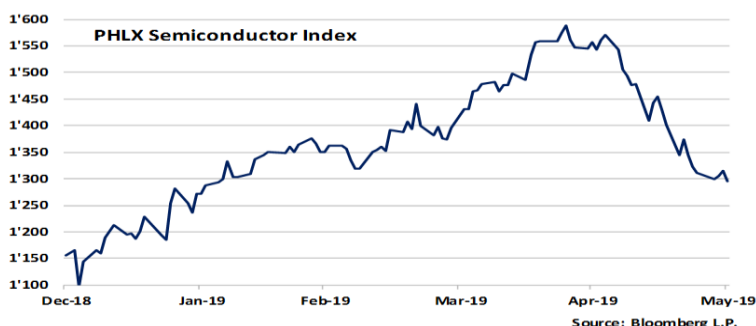
PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le rallye des marchés mondiaux d'actions a connu un arrêt brutal en mai. L'optimisme du début d'année quant à un accord commercial sino-américain a laissé la place à des craintes d'une rupture des négociations et d'un ralentissement économique. Les prix des actifs risqués se sont dépréciés de manière généralisée; l'indice MSCI World en monnaies locales a perdu 6%, les spreads de crédit et de la dette émergente se sont écartés et les prix des matières premières ont baissé, avec une chute de 16% du prix du pétrole. Les flux de capitaux vers les actifs « refuge » ont contribué à la forte performance de la dette souveraine de qualité, de l'or et des devises défensives telles que le yen et le franc suisse. Le rendement à 10 ans des bons du trésor a chuté de 0.38% à 2.10%, le niveau le plus bas depuis septembre 2017, alors que le rendement des Bunds avec la même échéance a touché un plus bas historique de - 0.21%.

Une fois de plus, l'activité des « tweets » de Donald Trump a fortement pesé sur les marchés de capitaux; le Président américain a accusé la Chine de ne pas tenir certaines promesses, a décidé de restreindre les ventes entre les entreprises U.S. et Huawei, a décidé de différer des tarifs sur les constructeurs automobiles européens et finalement menacé d'imposer de nouveaux tarifs sur les importations mexicaines. Cette mesure, totalement inattendue, prévoit que les tarifs iront en crescendo si le Mexique ne contribue pas à limiter le flux de migrants. La campagne électorale de 2020 a véritablement démarré, avec Trump considérant qu'une guerre commerciale sur plusieurs fronts est un bon moyen de satisfaire sa base politique. Pour les investisseurs, l'augmentation du niveau d'incertitude rend le résultat de décisions d'investissement beaucoup moins prévisible, d'où le repli vers des actifs plus défensifs.

En plus des développements sur le commerce, les données économiques n'ont pas été d'un grand soutien pour les marchés; les indicateurs avancés ont été plutôt décevants, aux U.S. en particulier. Les résultats très attendus des élections européennes ont, quant à eux, rassuré les marchés; les partis eurosceptiques n'ont que peu progressé et le nouveau parlement européen reflétera la fragmentation politique déjà observée dans de nombreux pays.

UN MOIS DIFFICILE POUR LE SECTEUR DES SEMI-CONDUCTEURS



Le mois de mai a été dominé par des annonces relatives aux négociations commerciales et à une sanction contre le géant chinois Huawei, limitant les ventes des entreprises américaines à ce dernier. Cette mesure a déclenché une réaction en chaîne sur tout le secteur technologique, avec les fabricants de semi-conducteurs étant les plus affectés. Le graphique ci-dessus illustre la chute de 17% de l'indice Philadelphia Semiconductor au cours de mai, la pire performance mensuelle enregistrée depuis novembre 2008.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Notre allocation d'actifs demeure relativement défensive en raison d'un degré d'incertitude grandissant et de craintes sur la faiblesse des données économiques. Nous ne prétendons pas que nous avons anticipé une inversion aussi prononcée de la tendance des marchés actions, mais nous pensions qu'ils escomptaient un scénario trop optimiste. Nous observons qu'ils comptent à nouveau sur l'aide de la Réserve Fédérale et que la probabilité d'un accord commercial sino-américain à court terme a diminué de manière significative. Dans ce contexte, il est difficile de justifier une augmentation du risque dans les portefeuilles, ce qui explique pourquoi nous maintenons notre allocation sous-pondérée aux actions.

La tendance récente des marchés obligataires a été plutôt dramatique, compte tenu de la chute des rendements; le changement des anticipations de baisses de taux par la Réserve Fédérale a également été spectaculaire. Les marchés assignent désormais une probabilité de 55% à trois baisses de taux de 0.25% cette année, comparé à seulement 2% de probabilité un mois auparavant! La divergence des marchés avec la position de la banque centrale devient assez extrême et cette dernière devra agir avec précaution afin de gérer au mieux la pression croissante des marchés.

NOUS MAINTENONS UNE ALLOCATION SOUS-PONDÉRÉE EN ACTIONS

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

En mai, les portefeuilles ont cédé une partie de leur forte performance enregistrée au cours des quatre premiers mois. Ceci a surtout découlé de la faiblesse des marchés actions et d'un écartement des spreads de crédit. Les fonds obligataires plus défensifs ont terminé en territoire positif alors que la meilleure contribution a été produite par la stratégie de suivi de tendances (CTA), de par sa forte exposition aux taux. En termes relatifs, la majorité des fonds ont surperformé leurs indices de référence, à quelques exceptions près. Le fonds U.S. investissant dans les titres de valeur a été le plus grand détracteur et il a perdu toute sa surperformance de début d'année. Malgré ce revers, nous maintenons notre confiance dans le gérant et avons augmenté les positions dans certains portefeuilles.

La dernière addition à notre liste de fonds est un fonds original géré en francs suisses qui investit dans les obligations bien notées. La particularité de ce fonds est qu'il investit à la fois dans les emprunts de grande qualité avec une durée longue et jusqu'à un maximum de 30% dans des obligations convertibles notées « investment-grade » ; cette approche hybride permet au fonds de bénéficier de sa durée élevée et sa grande qualité dans les périodes d'aversion au risque et de sa sensibilité aux actions dans des marchés haussiers.

	Fin 2018	Avril 2019	Mai 2019	MTD	2019
Actions					
S&P 500	2506.9	2945.8	2752.1	- 6.6%	+ 9.8%
Euro Stoxx 50	3001.4	3514.6	3280.4	- 6.7%	+ 9.3%
MSCI EM	965.7	1079.2	998.0	- 7.5%	+ 3.3%
Taux					
UST 10 ans	2.68%	2.50%	2.12%	- 38bps	- 50bps
Bund 10 ans	0.24%	0.03%	- 0.20%	- 23bps	- 44bps
BBB EU	1.89%	1.17%	1.17%	+ 0bps	- 72bps
Devises					
EUR/USD	1.147	1.122	1.117	- 0.4%	- 2.6%
USD/CHF	0.982	1.019	1.001	- 1.8%	+ 1.9%
EUR/CHF	1.126	1.143	1.118	- 2.2%	- 0.7%
GBP/USD	1.275	1.304	1.263	- 3.1%	- 0.9%
Matières premières					
CRB Index	169.8	184.3	175.4	- 4.8%	+ 3.3%
Pétrole (WTI)	USD 45.4	USD 63.9	USD 53.5	- 16.3%	+ 17.8%
Or	USD 1282	USD 1284	USD 1306	+ 1.7%	+ 1.9%

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.