



Forum Finance Group

since 1994

Janvier 2016

Perspectives d'investissement 2016

(traduction d'extraits de la version anglaise "Investment Perspectives 2016")





PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT 2016

<u>Table des matières</u>	<u>Pages</u>
RESUME SYNTHETIQUE	1
REVUE DE NOS THEMES D'INVESTISSEMENT 2015	2
PERSPECTIVES ECONOMIQUES POUR 2016	3-5
ALLOCATION D'ACTIFS 2016	6-10
Obligations	6
Actions	6
Matières premières	7
Or	7
Fonds alternatifs	7
Construction de portefeuille FFG	8
Gérants de fonds alternatifs	9
Grille d'allocation d'actifs	10



RESUME SYNTHETIQUE

La croissance globale en 2015 a de nouveau été inférieure aux prévisions. Les marchés émergents ont été un maillon faible, avec des récessions sévères observées au Brésil et en Russie, alors que les craintes d'un ralentissement en Chine ont affecté le reste de l'Asie. La croissance du PIB américain a été largement inférieure aux attentes de début d'année de 3%, en raison surtout d'un premier trimestre décevant. En revanche, **la zone euro s'est bien tenue** malgré la crise de la dette grecque, le ralentissement de la Chine et les tensions avec la Russie autour de l'Ukraine.

2015 a été une année tumultueuse pour les marchés financiers. **Les matières premières se sont trouvées sous forte pression** tout au long de l'année, en raison surtout de l'offre excédentaire, de niveaux d'inventaires élevés et d'une demande plus faible. **Les actifs des marchés émergents se sont dépréciés** sous l'effet de flux sortants et de la perspective d'une hausse des taux d'intérêt américains. **Les actions européennes et japonaises ont le mieux performé**, en termes de devises locales, du fait notamment des politiques monétaires ultra-accommodantes. **Le dollar s'est apprécié contre toutes les devises**, reflétant la force relative de l'économie américaine et l'anticipation de taux plus élevés, qui ont finalement été relevés par la Réserve fédérale lors de sa dernière réunion; cette décision avait été largement anticipée et a été bien reçue par les marchés.

La croissance économique globale devrait légèrement s'améliorer en 2016. La reprise en Europe devrait se renforcer et les marchés émergents se reprendre un peu, en raison notamment de récessions moins sévères au Brésil et en Russie et d'une stabilisation de la Chine. **Les principales banques centrales restent en mode accommodante**, même si la Fed a commencé à relever ses taux. En 2016, certains des risques principaux incluent l'extension de la chute des matières premières, en particulier du pétrole, les questions politiques telles que le « Brexit », la montée du populisme en Europe et les élections présidentielles américaines ; il faut également tenir compte des menaces géopolitiques telles que l'instabilité au Moyen-Orient et la détérioration des relations entre les pays de l'OTAN et la Russie.

Tout au long de 2015, **nous avons progressivement orienté les portefeuilles vers des stratégies plus flexibles**, comprenant des fonds obligataires non indiciels, des actions long/short et des stratégies « global macro ». **Nous avons augmenté notre exposition aux obligations convertibles** et aussi réinitialisé un investissement dans la dette US à haut rendement. **Nous sommes constamment restés très sous-exposés aux actifs des marchés émergents et aux matières premières**, tout en étant positionné sur le dollar et sur les actions des pays développés.

Pour 2016, **nous préférons les actions par rapport aux obligations bien notées** et nous maintenons notre surpondération envers les actions des marchés développés par rapport aux marchés émergents. Nous estimons que les actions européennes devraient bénéficier de la reprise économique de la zone euro, de valorisations raisonnables et du soutien de la politique de la BCE. **Notre quête de rendement se concentre sur les prêts bancaires et la dette à haut rendement européens ainsi que sur la dette souveraine « investment-grade » hors de l'Europe**; nous sommes aussi de l'avis que **les obligations convertibles devraient bien se comporter** dans les conditions de marché actuelles et contribuer à limiter la volatilité des portefeuilles.

Nous restons positifs sur le dollar, en particulier contre les devises des pays émergents, mais aussi par rapport à l'euro, dont la valeur devrait continuer à subir les effets de la politique très accommodante de la BCE. **L'or devra faire face à des vents contraires**, incluant une appréciation du dollar et une hausse des taux d'intérêt américains, mais **son rôle d'actif refuge pourrait se révéler utile pendant les périodes de stress** sur les autres actifs financiers.



REVUE DE NOS THEMES D'INVESTISSEMENT 2015

Les actions des marchés développés étaient notre classe d'actifs préférée

Au début de 2015, nos principales décisions en termes d'allocation d'actifs étaient une surpondération des actions des marchés développés, avec une préférence pour l'Europe et le Japon ; nous recommandions également d'être prudent envers les obligations « investment-grade », d'avoir une exposition très limitée aux actifs des marchés émergents et d'éviter les matières premières, à l'exception de l'or. Dans l'ensemble, ces choix se sont avérés appropriés, en particulier en termes relatifs, même si cela a été difficile de générer des rendements attractifs pour les portefeuilles du fait du nombre limité de classes d'actifs ayant produit des performances positives.

Nous anticipions une appréciation du dollar

En termes de devises, notre principale conviction en 2015 était une appréciation du dollar face aux autres devises majeures et celles liées aux matières premières. Malgré les fréquentes hésitations de la Réserve Fédérale quant à une première hausse de taux, le dollar s'est fortement apprécié contre l'ensemble des devises pour terminer l'année à un pic pluriannuel. Comme la plupart des autres investisseurs, nous ne nous attendions pas à ce que la Banque Nationale Suisse abandonne son cours plancher de la parité EUR/CHF à 1,20 et cette décision a été le premier parmi plusieurs événements liés aux devises qui ont déclenché une forte volatilité à l'intérieur de toutes les classes d'actifs.

Nous avons évité toute exposition directe aux matières premières

Nous avons décidé d'éviter toute exposition directe aux matières premières, en raison notamment de la détérioration des fondamentaux résultant d'une offre excessive, d'une demande plus faible et d'un dollar plus fort. L'évolution des prix du pétrole s'est avérée très différente du consensus qui prévoyait une stabilisation des cours à un prix supérieur; en fait, les prix du pétrole ont terminé 2015 au niveau le plus bas sur de nombreuses années, en raison de la décision des membres de l'OPEP de protéger leur part de marché et d'une production américaine de pétrole de schiste largement supérieure aux prévisions.

Les performances des fonds alternatifs ont été contrastées

La performance des fonds alternatifs a été mitigée. Certains gérants ont généré de bonnes performances avec une faible volatilité et ainsi rempli leurs objectifs; d'autres n'ont pas réussi à s'adapter à temps à des conditions de marché difficiles et aux fréquents changements de tendances.



PERSPECTIVES ECONOMIQUES POUR 2016

Un environnement macro-économique incertain pour 2016

Les perspectives anticipent une légère amélioration de l'activité économique mondiale en 2016. La croissance de la zone euro devrait rester soutenue grâce à une demande domestique plus forte, aux baisses des prix de l'énergie et de l'euro, à la reprise des marchés de l'emploi et à la poursuite de l'amélioration des conditions de crédit. La croissance économique américaine devrait se situer proche d'un niveau de 2%, avec les soutiens du secteur immobilier, du marché du travail et d'une politique budgétaire plus expansionniste. La faiblesse des marchés émergents devrait moins freiner la croissance mondiale malgré de nombreux vents contraires.

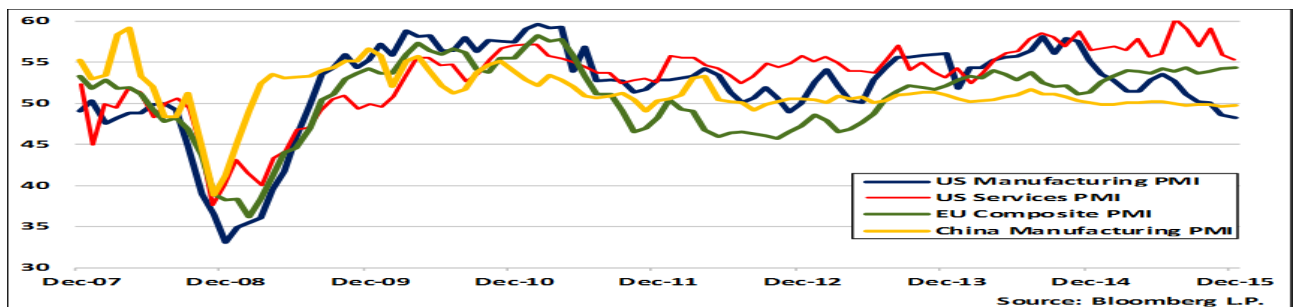
La Chine et les économies émergentes sont les principaux sujets de préoccupation

L'économie chinoise doit affronter un problème démographique, des niveaux d'endettement élevés et des pressions déflationnistes à même d'affecter ses principaux partenaires commerciaux. Les autorités ont, par contre, les moyens d'adopter une politique budgétaire plus accommodante et d'assouplir leur politique monétaire. Pour le reste des marchés émergents, la croissance devrait s'améliorer tout en restant inférieure à la moyenne; l'instabilité politique, la faiblesse des prix des matières premières, la hausse des niveaux d'endettement et la transition vers des modèles davantage basés sur la demande domestique font partie des problèmes auxquels les marchés émergents sont confrontés.

L'augmentation des risques

Comme toujours, un certain nombre de risques pourrait menacer la reprise atone. Les investisseurs seront préoccupés par le cycle de resserrement monétaire de la Réserve fédérale et par ses répercussions sur les marchés financiers. Les développements politiques en Europe pourraient altérer la confiance des consommateurs; les risques incluent la montée du populisme, la crise sans précédent des réfugiés, la menace du terrorisme et le référendum britannique sur son adhésion à l'Europe. Les États-Unis doivent élire un nouveau président alors que l'impact des risques géopolitiques reste toujours impossible à prévoir.

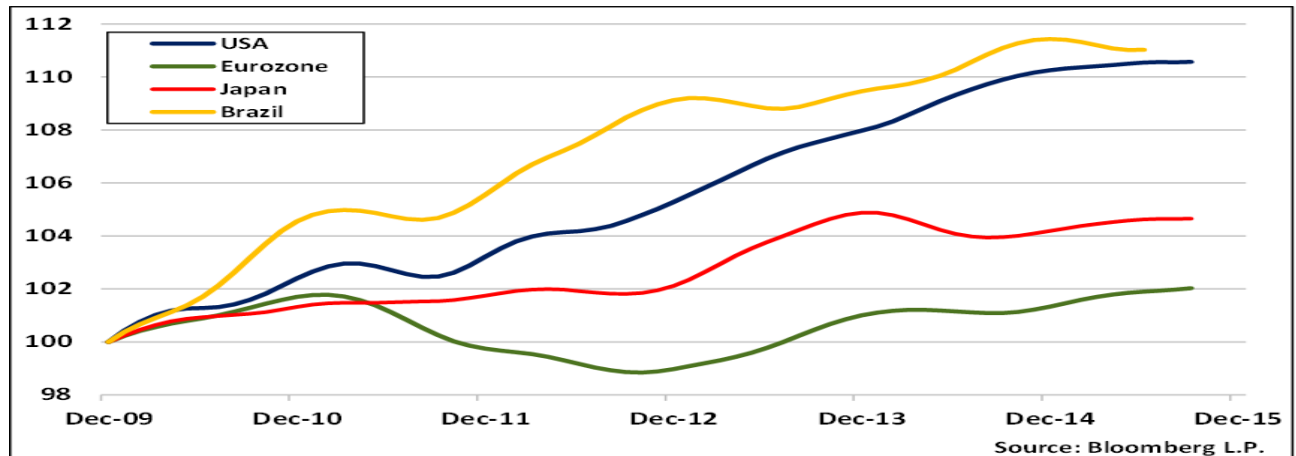
Indicateurs macro-économiques avancés: les indices des directeurs d'achats



Les indicateurs des directeurs d'achats à travers le monde ne présentent pas une image homogène. D'une manière générale, le secteur des services se comporte mieux que le secteur manufacturier, notamment aux États-Unis et en Chine. L'indicateur de sentiment des services, qui représente 85% de l'économie américaine, se situe à un niveau élevé; en revanche, l'activité manufacturière (12% de l'économie) est en déclin en raison d'un dollar fort, d'une réduction de l'investissement dans le secteur de l'énergie et d'un ralentissement de la demande mondiale. L'Europe a été un point positif et les PMIs de la région continuent d'indiquer une extension de la reprise.

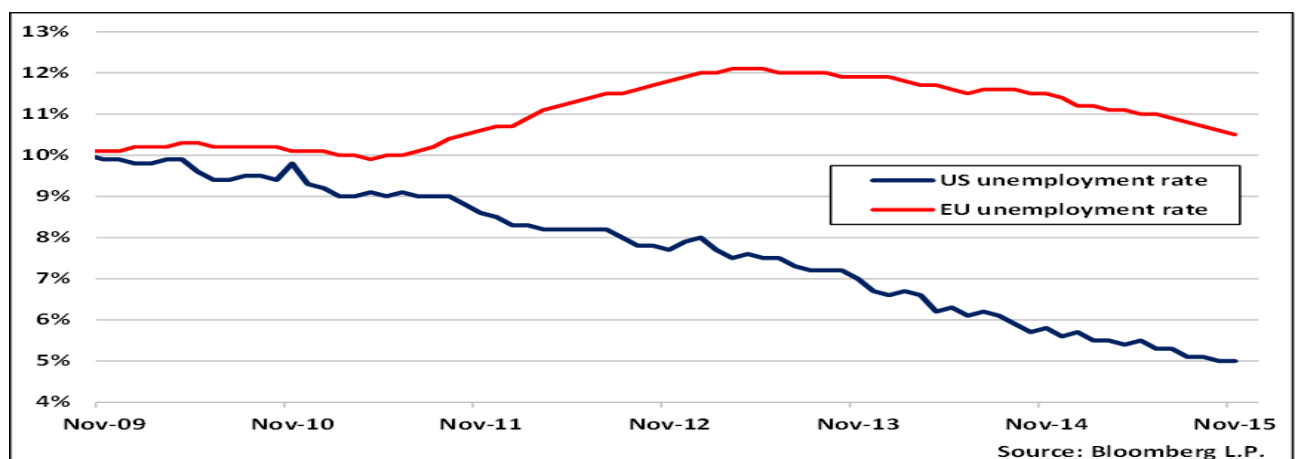


Indicateurs macro-économiques avancés: les indicateurs avancés de l'OCDE



Le graphique montre les tendances observées dans les différentes régions; bien que la contraction de l'économie brésilienne soit très extrême, elle reflète la réduction de l'écart entre les taux de croissance observés dans les économies développées et les marchés émergents. L'amélioration de l'économie américaine observée au cours des années précédentes a ralenti en 2015 et la force de ses indicateurs avancés s'est tarie. En revanche, la reprise de la zone euro s'est accélérée tout au long de 2015, ce qui est illustré par l'amélioration de la tendance de ses indicateurs avancés.

Les marchés de l'emploi: les taux de chômage aux Etats-Unis et en Europe



Aux États-Unis, la baisse du taux de chômage s'est poursuivie en 2015 pour atteindre 5%, son plus bas niveau depuis avril 2008; le taux de participation à la population active n'a que peu varié au cours de l'année écoulée et le niveau actuel de 62.6% reste largement inférieur au pic de 67,3% observé en janvier 2000. En Europe, le taux de chômage a décliné de 0,9% à 10,5%, son plus bas niveau depuis janvier 2012 et 1,6% de moins que son pic de 2013.



Conclusions

L'analyse des indicateurs avancés et des tendances économiques nous amène à conclure que les perspectives signalent une modeste accélération de la croissance globale en 2016. La reprise en Europe devrait se renforcer et la croissance des marchés émergents devrait s'améliorer si, comme attendu, les récessions dans des pays tels que le Brésil et la Russie s'atténuent.

Une économie déséquilibrée

D'un point de vue régional, les économies développées devraient rester bien orientées du fait d'une activité domestique solide, tandis que les difficultés des marchés émergents se traduiront par une croissance inférieure aux niveaux historiques. La Chine devrait être en mesure de s'ajuster à un taux de croissance inférieur, mais les risques déflationnistes persistants pourraient entraîner une dépréciation du yuan plus forte qu'anticipée et à même d'affecter ses principaux partenaires commerciaux. Une stabilisation des prix des matières premières paraît toujours improbable à court terme en raison d'une offre excédentaire, alors qu'une montée des tensions au Moyen-Orient représenterait une sérieuse menace géopolitique. Dans ce contexte, la politique monétaire globale restera accommodante, surtout en l'absence d'une hausse des anticipations inflationnistes.

De nombreux risques politiques et géopolitiques en vue

Contrairement aux années précédentes, les risques politiques semblent présenter une plus grande menace que les risques économiques. En Europe, la France et l'Allemagne seront braqués sur des votations importantes ayant lieu en 2017, tandis que les résultats des élections générales espagnoles se sont traduits par une perte de voix pour les partis politiques traditionnels au profit des partis populistes; le vote du Royaume-Uni sur l'adhésion à l'UE pourrait entraîner un « Brexit ». L'élection présidentielle américaine aura lieu en novembre et les débats entre les différents candidats ont jusqu'alors été plutôt décevants. En outre, un grand pays émergent comme le Brésil est au milieu d'une tourmente politique qui ne fait qu'empirer la récession économique en cours; pour finir, les risques géopolitiques incluant la nature multifacette du conflit en Syrie, les tensions entre l'Arabie saoudite et l'Iran et les aberrations de la Corée du Nord constituent un risque à la confiance des consommateurs qui est difficile à évaluer.



ALLOCATION D'ACTIFS 2016

Obligations

Nous sous-pondérons les obligations

Notre allocation aux titres à revenu fixe reste sous-pondérée du fait d'un profil risque/rendement peu attractif des emprunts d'Etat bien notés; nous avons graduellement orienté notre allocation dans des fonds référencés à des indices vers des solutions plus flexibles, y inclus un fonds alternatif investissant dans les taux et les devises ; l'exposition aux obligations convertibles a également été augmentée au cours de 2015.

Nous privilégions les prêts européens et les obligations convertibles

Nos portefeuilles sont exposés à la dette souveraine « investment-grade » en dehors de l'Europe et des Etats-Unis, au crédit bien noté, aux emprunts à haut rendement et aux prêts bancaires européens ainsi qu'aux obligations convertibles. Nous avons récemment vendu notre position en obligations américaines à haut rendement afin de réduire le risque des portefeuilles en raison du stress sur les secteurs de l'énergie et des matériaux. Nous préférons différer tout investissement dans la dette des marchés émergents libellée en monnaies locales en raison de l'instabilité des marchés et des devises.

Actions

Notre allocation aux actions est neutre

En ce début d'année, nous avons réduit notre surpondération en actions tout en maintenant notre préférence pour les actions des marchés développés par rapport à celles des marchés émergents. Les récents développements des marchés financiers chinois et la déroute des prix énergétiques nous ont conduits à réduire une partie de notre exposition aux actions d'un point de vue tactique, et à accroître nos liquidités. Au cours de 2016, les actions devraient surperformer les obligations du fait de valorisations plus attractives et d'une liquidité globale abondante.

Les actions européennes devraient surperformer

Notre allocation en actions se concentre sur les marchés développés. Nous estimons que les actions européennes offrent le meilleur potentiel en raison du soutien de la politique monétaire de la BCE, de la poursuite de la reprise économique et de la tendance positive de la croissance des profits.

Il est encore trop tôt pour accroître l'allocation aux actions émergentes

Nous sommes très sous-pondérés en actions des marchés émergents en raison d'un environnement macro-économique mitigé, d'une tendance négative de la croissance des bénéfices et de la faiblesse des devises. Nous nous attendons toutefois à une augmentation de l'allocation à cette région dans le courant de l'année sur la base de faibles valorisations, d'une reprise de la croissance et d'une diminution partielle de la sous-pondération des investisseurs.



Matières premières

Les fondamentaux des matières premières pourraient se stabiliser en 2016

La baisse persistante des prix des matières premières en 2015 a résulté d'une offre excessive, d'une demande réduite et de l'appréciation du dollar. Malgré cette correction des prix, les niveaux de production restent excédentaires et il apparaît prématuré de s'attendre à un changement de tendance, du fait surtout des perspectives pour les prix du pétrole, le principal contributeur à la performance du secteur des matières premières.

La pression sur le prix du pétrole est persistante

En 2015, l'anticipation du consensus de marché d'une stabilisation du baril de pétrole autour d'un niveau de \$60 a démontré à quel point il était difficile de prévoir les prix des matières premières ; c'est pourquoi nous nous abstenons de faire des prévisions pour 2016! A court terme toutefois, nous continuons d'observer un marché saturé avec des producteurs réticents à trouver un accord à même de soutenir les prix. De plus, le sentiment de marché ne montre aucun signe de changement du fait de la baisse continue des prix et de la problématique croissante relative à la capacité de stockage.

Nous évitons une exposition aux matières premières

La conclusion de ce qui précède est que nous évitons toute exposition directe aux matières premières dans le court terme car nous trouvons de meilleures opportunités dans les autres classes d'actifs.

Or

Nous détenons une petite position en or physique

Nous détenons une petite position en or physique afin de limiter une partie de la volatilité attendue et comme outil de diversification des portefeuilles. Pour certains portefeuilles, nous restons également investis en actions minières aurifères à des fins de diversification et à cause de valorisations attrayantes et d'une consolidation du secteur.

Fonds alternatifs

L'exposition aux fonds alternatifs demeure surpondérée

Les fonds alternatifs continuent de jouer un rôle clé de diversification à l'intérieur des portefeuilles, surtout du fait des faibles rendements obligataires et des performances modestes attendues sur les actions. La gestion active des fonds alternatifs contribue à la diversification des portefeuilles et leurs rendements sont moins corrélés à ceux des actifs traditionnels.

Notre exposition aux fonds alternatifs se concentre sur les stratégies liquides

Nous privilégions toujours les stratégies liquides telles que « Long/Short » et « Global Macro » et nous investissons également dans des fonds alternatifs à même d'exploiter des inefficiences de marché auxquelles nous n'avons pas d'accès. Notre recherche pour des fonds alternatifs de qualité inclut la nécessité de trouver ceux qui bénéficient des structures et des modalités répondant aux exigences réglementaires dont la complexité ne cesse d'augmenter.



CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE FFG

- *La construction d'un portefeuille d'investissement et la sélection de ses composantes individuelles sont le résultat d'un processus d'investissement clairement défini. Celui-ci débute par l'établissement du profil de risque du client et de la stratégie d'investissement choisie. Il se poursuit par la détermination du positionnement tactique du portefeuille à l'intérieur des fourchettes définies pour chaque classe d'actifs, dans le cadre de l'allocation stratégique.*
- *Le choix de la devise de base revêt une importance particulière car il affecte la manière dont la stratégie d'investissement sera mise en œuvre; tout d'abord, par la détermination du niveau le plus approprié de la couverture des risques de change (le cas échéant) et, ensuite, par la sélection des investissements sous-jacents les mieux adaptés.*
- *La détermination de l'allocation aux différentes classes d'actifs est le moteur principal de la performance du portefeuille et sert de clé de voûte sur laquelle reposent toutes les autres décisions d'investissement. Le rôle de votre gérant au sein de Forum Finance Group est de construire des portefeuilles à partir d'une analyse pertinente de l'information ainsi qu'à travers la sélection de produits d'investissement provenant d'un univers préalablement déterminé et approuvé.*
- *Chaque investissement individuel doit jouer un rôle spécifique. La sélection de tout produit repose à la fois sur ses qualités propres et sur sa complémentarité avec les autres positions du portefeuille. Il est indispensable de bien analyser chaque produit afin de pouvoir anticiper, au mieux, son comportement selon les différents scénarios de marché, et de mieux évaluer sa raison d'être vis-à-vis des autres actifs.*
- *Pour cette raison, la performance d'un investissement spécifique ne peut être comparée à ses concurrents directs sans tenir compte de l'ensemble des autres actifs du portefeuille. D'une manière générale, le "budget" risque du portefeuille sera consacré aux actifs de type directionnels comme les actions, les matières premières et les emprunts à haut rendement. La partie du portefeuille dédiée à la préservation du capital sera investie dans des actifs moins corrélés aux tendances des marchés. Dans cette catégorie figurent notamment les fonds de fonds alternatifs, les obligations "Investment Grade" ainsi que certains produits structurés.*



GERANTS DE FONDS ALTERNATIFS

- *Les gérants de Forum Finance Group investissent dans le domaine de la gestion dite alternative à travers des fonds de fonds alternatifs et, pour les clients ayant approuvé cette classe d'actifs dans leurs mandats, des fonds « single managers ».*
- *Les fonds de fonds alternatifs offrent de la diversification et une faible volatilité, tandis que les fonds « single managers » se concentrent sur des stratégies spécialisées avec un accent mis sur la gestion du risque. Nous considérons ces fonds « single managers » comme étant une véritable alternative aux actifs traditionnels et le meilleur moyen d'accéder à des gérants exceptionnels permettant d'améliorer le profil risque/rendement du portefeuille.*
- *Alors que les fonds de fonds alternatifs continueront d'être classés comme une classe d'actifs distincte, la majorité des fonds "single managers" entreront dans les classes d'actifs traditionnels. Pour cette raison, l'exposition actions comprendra non seulement les positions en direct, les fonds mutuels actions mais aussi les fonds aux stratégies de type "Long/Short" ou "Event-Driven".*

PRODUITS STRUCTURES

- *Selon nous, les produits structurés présentent aussi une alternative aux investissements traditionnels que sont les actions, les obligations et les matières premières. La structure de ces produits peut varier considérablement. Le choix d'une structure spécifique ne sera pas uniquement fonction des conditions de marché et des perspectives des différents sous-jacents sélectionnés, mais également fonction de la capacité du produit à réduire le niveau de risque du portefeuille.*
- *Les produits structurés sont classés à l'intérieur des classes d'actifs les plus pertinentes à un moment donné. Ceci nous permet de mieux évaluer le risque global de chaque classe d'actifs que si ces produits étaient classés à part. Les produits structurés sont, par nature, des produits hybrides et, suivant l'évolution de leurs différentes composantes, il peut devenir nécessaire de les reclasser à l'intérieur d'une autre classe d'actifs.*



GRILLE D'ALLOCATION D'ACTIFS 2016

Pour les comptes standard (gestion équilibrée), nous appliquons la répartition suivante:

	<u>Allocation</u>	<u>Janvier 2016</u>
Dépôts à court terme	0 – 20%	14%
Obligations	15 – 55%	25%
Obligations "Investment Grade"	5 – 45%	6%
Dette émergente et haut rendement	0 – 20%	8%
Autres obligations	0 – 15%	11%
Actions	20 – 60%	41%
Marchés développés	15 – 50%	39%
Marchés émergents	5 – 30%	2%
Matières premières	0 - 15%	3%
Or physique	0 - 5%	3%
Autres matières premières	0 - 10%	0%
Fonds alternatifs	0 – 25%	17%
		<hr/> 100%



CONTACT

*The Forum Finance Group S.A.
6, rue de la Croix d'Or
C.P. 3649
CH-1211 Genève 3
Suisse*

*Téléphone : +41 22 311 8400
Fax : +41 22 311 8465
E-mail : info@ffg.com
Web : www.ffg.com*

Malgré la grande attention que Forum Finance Group (FFG) 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.