

## DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE SEPTEMBRE

- Les exportations chinoises ont baissé de 1% en août, comparé à des attentes de + 2.2%. Les importations ont baissé de 5.6%, moins que des attentes d'une baisse de 6.4%.
- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a progressé en septembre (51.4 comparé à 50.2 attendu).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est amélioré en septembre (l'enquête ZEW de - 43.6 à - 22.4). L'indice PMI Composite, annoncé à 50.4, a décliné (prévisions de 52).
- En Allemagne, le sentiment économique a grimpé en septembre (l'enquête ZEW de - 44.1 à - 22.5). L'indicateur du climat des affaires IFO a été stable à 94.6 (94.5 attendu).
- La confiance des consommateurs U.S. a chuté à 125.1 en septembre, comparé à des prévisions de 133.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a progressé en septembre à 51.1, au-dessus des attentes. L'indice PMI des services a, par contre, déçu (50.9 contre 51.4 anticipé).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 114'000 en septembre (prévisions de 130'000), avec un ajustement du chiffre d'août de + 26'000.

## L'ENCOURS MONDIAL DE LA DETTE À RENDEMENT NÉGATIF ATTEINT 17 MILLE MILLIARDS DE DOLLARS

# 10%

LE TAUX « OVERNIGHT »  
REPO GRIMPE SUBITEMENT

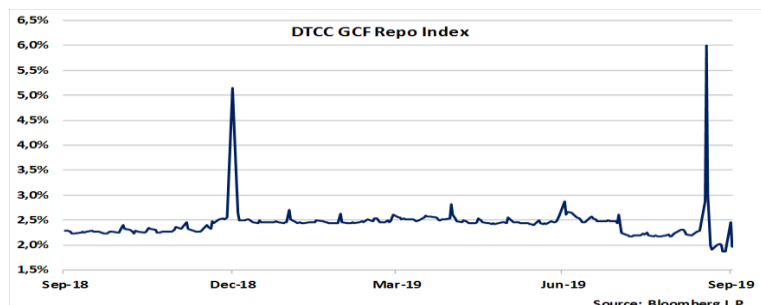
## PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Les actifs risqués se sont bien comportés en septembre, les tensions commerciales s'étant quelque peu atténuées. Le MSCI World s'est apprécié de 2,2 %, tandis que la dette souveraine a perdu une partie de sa forte progression depuis le début de l'année. L'or a également consolidé en raison de la hausse des rendements et du raffermissement du dollar américain. Le mois dernier a été marqué par une attaque majeure contre l'infrastructure pétrolière de l'Arabie saoudite qui a déclenché une flambée des prix du pétrole ; celle-ci ne s'est toutefois révélée que temporaire, car une reprise plus rapide que prévue de la production et la libération de réserves stratégiques ont ensuite fait chuter les prix en dessous de leurs niveaux de fin août. La formation d'un nouveau gouvernement de coalition en Italie et une série de défaites pour le gouvernement britannique de Boris Johnson, perçues comme réduisant les chances d'un Brexit sans accord, ont été bien accueillies par les investisseurs.

Les réunions de la Banque centrale européenne et de la Réserve fédérale américaine étaient très attendues par les marchés. La BCE a décidé de réduire les taux de 0,1 % à - 0,5 %, de relancer son programme d'achats (20 milliards d'euros par mois) et d'introduire des "paliers" pour les banques afin de limiter l'impact des taux négatifs sur leur rentabilité. La BCE proposera également aux banques de nouveaux TLTROs (financements ciblés à long terme) à des conditions favorables. De son côté, la Fed a réduit ses taux de 0,25 % pour les ramener dans une fourchette de 1,75 % à 2 %, mais elle ne s'attend pas à d'autres baisses de taux cette année. Les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) étaient très divisés sur la prochaine étape de la banque, sept membres souhaitant au moins une réduction supplémentaire en 2019.

L'encours total de la dette à rendement négatif dépassait 17 billions de dollars au début de septembre. Selon Bloomberg, 30% de tous les titres bien notés (IG) se négocient à des rendements inférieurs à zéro, y compris les obligations de sociétés. Avec le retour des banques centrales en mode d'assouplissement et le ralentissement de la croissance économique mondiale, ce stock de dette à rendement négatif pourrait bien continuer à s'accroître.

### LA CRISE DE LIQUIDITÉ DANS LE MARCHÉ « REPO »



Le marché de mises en pension des titres, ou repo, s'est récemment trouvé temporairement sous stress, exposant des faiblesses du fait qu'un certain nombre de réformes structurelles ont drainé trop de liquidités du système financier. En septembre, une combinaison d'importantes adjudications du Trésor, le paiement de l'impôt des sociétés et la nécessité pour les sociétés financières de gérer leurs besoins en capital avant la fin du trimestre ont entraîné une pénurie de liquidités, le taux « overnight » repo ayant brièvement grimpé à 10%.



## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Depuis le début de l'année, le consensus du marché anticipait une reprise de l'économie mondiale au second semestre. Ce scénario optimiste s'éloigne de plus en plus, les données macroéconomiques ne montrant pas de signes de rebond. Nous avons été très surpris que les marchés aient écarté ces préoccupations si facilement et placé une si grande confiance dans la capacité des banques centrales à fournir un soutien additionnel à même de prolonger le cycle économique. Les premiers signes d'un début de faiblesse des dépenses liées aux ménages, jusqu'ici résilientes, ne feraient probablement qu'amplifier les craintes actuelles en matière de croissance. La publication prochaine des résultats de sociétés pour le troisième trimestre risque de mettre l'accent sur l'impact de la conjoncture économique sur les perspectives des bénéfices futurs et les dépenses en investissements. Ces éléments expliquent en grande partie pourquoi nous maintenons un positionnement plus prudent des portefeuilles dans le but de protéger nos solides gains depuis le début de l'exercice.

Comme nous nous y attendions, les rendements obligataires ont rebondi par rapport à leur plus bas de l'année, le rallye obligataire ayant été clairement suracheté et les investisseurs ayant pris quelques bénéfices. Toutefois, une forte hausse des rendements obligataires n'est pas notre principal scénario, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique et de politiques monétaires plus souples.

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Les portefeuilles ont terminé le mois de septembre en hausse grâce aux performances positives des positions en actions. Le rebond des rendements obligataires a fait que la contribution globale de la classe d'actifs des titres à revenu fixe a été neutre. La meilleure contribution du mois dernier provient de notre fonds U.S. investi dans les titres de valeur, qui a profité de la rotation des actions de croissance vers les actions de valeur. Il est encore trop tôt pour savoir si ce changement s'avérera une tendance temporaire ou plus durable, mais ce qui est certain, c'est que les actions de valeur se négocient à un escompte record par rapport aux actions de croissance. Notre allocation en actions japonaises a également bien contribué à la performance mensuelle. La stratégie de suivi de tendances a été le principal détracteur, du fait de l'impact de la hausse des rendements obligataires, mais le fonds était toujours en hausse de près de + 20 % cette année.

Nous avons ajouté un fonds défensif d'actions mondiales aux portefeuilles en septembre. Le fonds a une approche axée sur la valeur et son positionnement défensif actuel se traduit par une exposition importante aux liquidités et à l'or. Au moment où certains facteurs de marché semblent s'essouffler, le fonds pourrait bénéficier d'une reprise de la demande d'actions de valeur et d'une normalisation des rendements obligataires.

## LA FAIBLESSE DE L'ÉCONOMIE RISQUE DE PESER D'AVANTAGE SUR LES MARCHÉS

	Fin 2018	Août 2019	Septembre 2019	MTD	2019
<b>Actions</b>					
S&P 500	2506.9	2926.5	2976.7	+ 1.7%	+ 18.7%
Euro Stoxx 50	3001.4	3426.8	3569.5	+ 4.2%	+ 18.9%
MSCI EM	965.7	984.3	1001.0	+ 1.7%	+ 3.7%
<b>Taux</b>					
UST 10 ans	2.68%	1.50%	1.67%	+ 17bps	- 101bps
Bund 10 ans	0.24%	- 0.70%	- 0.57%	+ 13bps	- 81bps
BBB EU	1.89%	0.40%	0.59%	+ 19bps	- 130bps
<b>Devises</b>					
EUR/USD	1.147	1.098	1.090	- 0.7%	- 5.0%
USD/CHF	0.982	0.990	0.998	+ 0.8%	+ 1.6%
EUR/CHF	1.126	1.089	1.088	- 0.1%	- 3.4%
GBP/USD	1.275	1.216	1.229	+ 1.1%	- 3.6%
<b>Matières premières</b>					
CRB Index	169.8	170.4	173.9	+ 2.1%	+ 2.4%
Pétrole (WTI)	USD 45.4	USD 55.1	USD 54.1	- 2.0%	+ 19.2%
Or	USD 1282	USD 1520	USD 1472	- 3.1%	+ 14.8%

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](http://www.ffgg.com) pour une décharge complète.