

## LETTRE MENSUELLE

Novembre 2019

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES  
AU MOIS D'OCTOBRE

- Les exportations chinoises ont baissé de 3.2% en septembre, comparé à des attentes de - 3%. Les importations ont baissé de 8.5%, plus que des attentes d'une baisse de 5.6%.
- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a progressé en octobre (51.7 comparé à 51 attendu).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est affaibli en octobre (l'enquête ZEW de - 22.4 à - 23.5). L'indice PMI Composite, annoncé à 50.2, était stable (prévisions de 50.4).
- En Allemagne, le sentiment économique a baissé en octobre (l'enquête ZEW de - 22.5 à - 22.8). L'indicateur du climat des affaires IFO a été stable à 94.6 (94.5 attendu).
- La confiance des consommateurs U.S. a été de 125.9 en octobre, en-deçà des prévisions de 127.8.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a progressé en octobre à 51.5, au-dessus des attentes. L'indice PMI des services a été stable à 51 et en ligne avec les attentes.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 131'000 en octobre (prévisions de 80'000), avec un ajustement du chiffre de septembre de + 53'000.

## LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE U.S. A DÉJÀ DÉPASSÉ 1'000 MILLIARDS DE DOLLARS CETTE ANNÉE

+ 5.3%

LE MEILLEUR MOIS POUR LA PARITÉ  
STERLING/DOLLAR DEPUIS 10 ANS

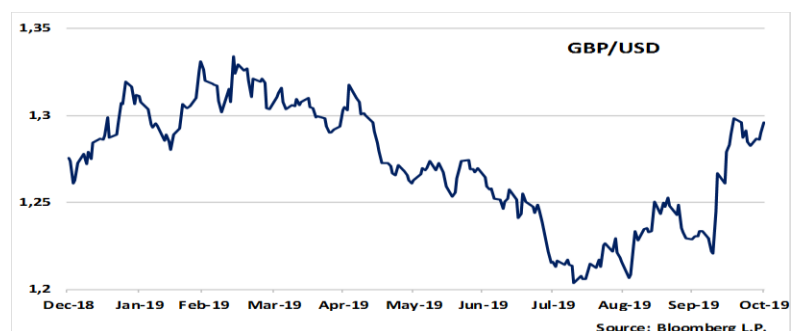
## PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Après un début de mois difficile, les marchés boursiers mondiaux ont terminé octobre en hausse. L'indice MSCI World s'est apprécié de 1,8%, en monnaies locales, et les actions japonaises ont continué de surperformer. Les marchés ont été largement dominés par une désescalade des tensions commerciales, la publication des résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre et les événements liés au Brexit, qui ont tous contribué à l'amélioration du sentiment des investisseurs. Le S&P 500 a atteint un nouveau record historique, mais dans un contexte de faibles volume d'actions échangées et de profondeur de marché. Les rendements de la dette souveraine ont augmenté pendant la majeure partie du mois, jusqu'à ce que les dernières séances de négociation les voient s'inverser en raison de nouvelles craintes relative aux négociations commerciales et de la faiblesse des données économiques aux États-Unis. Le dollar américain s'est déprécié par rapport à la plupart des devises, principalement en raison de l'optimisme suscité par les négociations commerciales.

Lors de sa réunion d'octobre, la Réserve fédérale américaine a baissé son taux de référence de 0,25%, comme prévu, pour l'amener dans une fourchette de 1,50 à 1,75%. De manière peut-être moins attendue, la banque centrale s'est avérée moins accommodante, en signalant la pause de son récent cycle d'assouplissement. Le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné que l'orientation actuelle de la politique monétaire serait appropriée tant que les publications économiques seraient alignées avec les perspectives de la banque. Powell a toutefois également clairement indiqué qu'une hausse de taux était peu probable compte tenu d'une inflation inférieure au taux cible.

La saison des résultats d'entreprises du 3<sup>ème</sup> trimestre bat son plein et, dans l'ensemble, celle-ci s'est avérée favorable pour les marchés boursiers. Avec 351 des 500 sociétés du S&P 500 ayant déjà publié, 70% ont battu les estimations de bénéfices des analystes et 60% les estimations de chiffres d'affaires. En Europe, les mêmes chiffres respectifs sont de 55% et de 60%.

## LA LIVRE STERLING SOUTENUE PAR L'ACCORD UE-UK



La livre sterling s'est fortement appréciée en octobre, avec une hausse de plus de 5% contre le dollar. Une réunion entre le Premier ministre britannique Boris Johnson et son homologue irlandais, Leo Varadkar, s'est terminée par une déclaration optimiste qui a ouvert la voie à un accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Bien que cet accord n'ait pas suffi à Johnson pour honorer sa promesse de quitter l'UE avant le 31 octobre, il a considérablement réduit le risque d'un Brexit désordonné et propulsé la livre sterling à un niveau beaucoup plus élevé.



## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les marchés boursiers mondiaux ont continué de progresser malgré le ralentissement de la croissance économique et l'absence de signes d'amélioration à venir. En revanche, les risques d'une récession semblent encore assez faibles, principalement grâce à la résilience des consommateurs, alors que les tensions commerciales ont diminué. Dans ce contexte, les investisseurs estiment que les marchés bénéficient d'un scénario Boucle d'Or, avec une croissance modeste, même si elle ralentit, et d'un soutien monétaire des banques centrales grâce à des baisses de taux et à un biais accommodant. Au risque de ne pas profiter d'un potentiel de hausse jusqu'à la fin de l'année, nous maintenons notre modeste sous-pondération en actions. Nous considérons que la tendance actuelle des actions manque de conviction et nous considérons que beaucoup de nouvelles positives sont déjà escomptées dans les cours.

L'euro s'est récemment apprécié par rapport au dollar U.S., mais nous n'anticipons pas une hausse importante à ce stade. Depuis le début de l'année, la volatilité des devises a été contenue et les principales parités de devises n'ont pas beaucoup changé. Notre allocation par rapport au dollar reste sous-pondérée.

### LES ACTIONS PROGRESSENT MAIS MANQUENT ENCORE DE CONVICTION

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Les portefeuilles ont terminé le mois d'octobre en légère hausse, en grande partie grâce aux performances positives des fonds en actions. Le rebond des rendements obligataires a fait en sorte que la contribution de l'ensemble de la poche obligataire a été presque neutre. La contribution globale des placements alternatifs a été préjudiciable, car les stratégies CTA (suivi de tendances), Global Macro et Risk Premia ont généré de faibles performances négatives. Pour le deuxième mois consécutif, la meilleure contribution a été produite par le fonds U.S. investi dans les titres de valeur qui a continué de bénéficier de l'intérêt pour ce style d'investissement. Les actions japonaises et celles des marchés émergents se sont également bien comportées et ont refait une partie de leur retard observé depuis le début de l'année.

Nous avons investi dans un nouveau fonds de crédit à court terme en octobre. La stratégie du fonds repose sur un portefeuille diversifié d'instruments de crédit et se compose de trois sous-stratégies: portage (« buy-and-hold »), market timing (trading dans les nouvelles émissions) et stratégies dérivées (secteur/marché neutres, courbe de crédit, structure du capital...). L'historique de ce fonds depuis sa création est exceptionnel et il a terminé l'année 2018 en hausse, ce qui est remarquable, compte tenu des conditions de marché très difficiles. L'objectif principal de ce fonds est d'offrir une alternative à faible risque aux liquidités pour les portefeuilles libellés en euros et en francs suisses.

	Fin 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	MTD	2019
<b>Equities</b>					
S&P 500	2506.9	2976.7	3037.6	+ 2.0%	+ 21.2%
Euro Stoxx 50	3001.4	3569.5	3604.4	+ 1.0%	+ 20.1%
MSCI EM	965.7	1001.0	1042.0	+ 4.1%	+ 7.9%
<b>Yields</b>					
UST 10-year	2.68%	1.67%	1.69%	+ 2bps	- 99bps
Bund 10-year	0.24%	- 0.57%	- 0.41%	+ 16bps	- 65bps
BBB EU	1.89%	0.59%	0.65%	+ 6bps	- 124bps
<b>Currencies</b>					
EUR/USD	1.147	1.090	1.115	+ 2.3%	- 2.8%
USD/CHF	0.982	0.998	0.986	- 1.2%	+ 0.4%
EUR/CHF	1.126	1.088	1.100	+ 1.1%	- 2.3%
GBP/USD	1.275	1.229	1.294	+ 5.3%	+ 1.5%
<b>Commodities</b>					
CRB Index	169.8	173.9	176.9	+ 1.7%	+ 4.2%
Oil (WTI)	USD 45.4	USD 54.1	USD 54.2	+ 0.2%	+ 19.4%
Gold	USD 1282	USD 1472	USD 1513	+ 2.8%	+ 18.0%

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