

## LETTRE MENSUELLE

Mars 2020

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES  
AU MOIS DE FÉVRIER

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois s'est effondré en février (40.3 comparé à 46 attendu).
- L'indice des services Caixin PMI chinois a aussi plongé en février (26.5 comparé à 51.8 en janvier).
- Le climat économique dans la zone Euro s'est détérioré en février (l'enquête ZEW de + 25.6 à + 10.4). L'indice PMI Composite a battu les attentes (51.6 contre 51).
- En Allemagne, le sentiment économique a baissé en février (l'enquête ZEW de + 26.7 à +8.7). L'indicateur du climat des affaires IFO a été stable à 96.1 et supérieur aux attentes (95.3).
- La confiance des consommateurs U.S. a été de 130.7 en février, moins que des prévisions de 132.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a décliné en février à 50.7, en-dessous des attentes. L'indice PMI des services a aussi déçu (49.4 comparé à des attentes de 53.3).
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a augmenté de 206'000 en janvier (prévisions de 155'000), avec un ajustement du chiffre de décembre de + 3'000.

LA RÉSERVE FÉDÉRALE BAISSÉ SES TAUX PAR SURPRISE DE 0.5% VERS UNE FOURCHETTE DÉSORMAIS COMPRISE ENTRE 1% À 1.25%

# 0.80%

LE RENDEMENT À 10 ANS DES BONS DU TRÉSOR EST AU PLUS BAS HISTORIQUE EN DÉBUT DU MOIS DE MARS

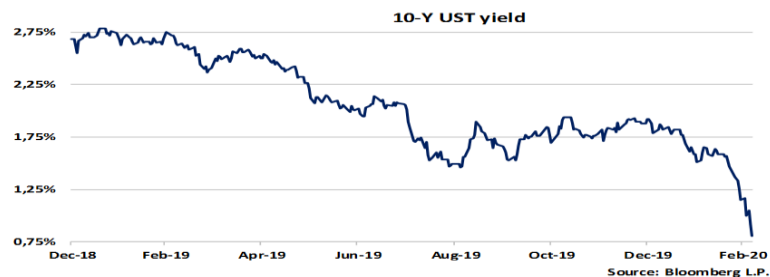
## PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Si janvier a été un mois agité, février s'est avéré beaucoup plus dramatique et les craintes relatives au virus se sont emparées des marchés. Les actions ont terminé le mois en chute libre et la chute des rendements obligataires s'est accélérée. Au cours de la dernière semaine, le rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est rapproché du niveau psychologique de 1 %, alors que les indices actions principaux ont chuté d'environ 12 %, leur plus forte baisse hebdomadaire depuis la crise financière de 2008. L'indice MSCI World, en monnaie locale, a enregistré une perte mensuelle de 8,2 %. Les rendements à 10 ans du bon du Trésor et du Bund ont baissé de 0.36% et 0.17% respectivement, pour atteindre des niveaux de 1,15% et - 0,61% à la fin du mois. Dans le domaine des matières premières, les prix du pétrole ont chuté en territoire « bear market », tandis que des facteurs techniques ont empêché le prix de l'or de bénéficier de la baisse des rendements réels et de l'affaiblissement du dollar.

La chute des actions à fin février a été d'une violence extrême et a été la correction boursière américaine la plus rapide de l'histoire ; en seulement sept jours de trading, le S&P 500 a chuté de 12,8 %, effaçant ainsi plus de cinq mois de gains et l'indice Dow Jones a perdu plus de 1'000 points deux fois en une semaine. Comme à la fin 2018, les marchés ont été totalement guidés par le sentiment et par une spirale négative qui a fait chuter les prix sans relâche. Le dollar est un autre actif qui a été durement touché par les événements de fin de mois. La chute des rendements du Trésor et les attentes élevées en matière de réduction des taux par la Fed ont été les principaux facteurs de la dépréciation soudaine du dollar ; celui-ci a rapidement perdu plus de 2 % par rapport à l'euro, passant de 1,079 dollar par euro le 20 février à 1,103.

L'impact du coronavirus sur les données économiques commence seulement à produire ses effets ; les chiffres officiels chinois et ceux du Caixin PMI Manufacturing pour février ont plongé à des niveaux bien inférieurs à ceux observés pendant la crise financière. Les données à venir dans le monde entier refléteront de plus en plus la contraction de l'activité économique, la réduction des déplacements et la disruption de la chaîne d'approvisionnement.

## LES TAUX À 10 ANS DES BONS DU TRÉSOR À UN POINT BAS RECORD



La tendance des bons du Trésor américain depuis le début de l'année a une fois de plus déconcerté les prévisions du consensus. Les rendements à 10 ans sont ainsi passés à 0.8%, un record historique. La forte hausse des attentes du marché concernant les baisses de taux de la Réserve fédérale et la demande soutenue d'actifs refuges ont été les principaux moteurs de la tendance actuelle. Au moment où nous écrivons ces lignes, la Fed vient de prendre une rare décision d'urgence de réduire ses taux de 0,5 %, la première fois qu'elle a agi avant une réunion prévue depuis la crise financière de 2008.

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'épidémie du virus COVID-19 représente un événement totalement inattendu et imprévisible, autrement connu sur les marchés financiers sous le nom de "black swan". Nous ne sommes pas qualifiés pour pouvoir prédire l'issue finale de cette épidémie, mais les choses risquent d'empirer avant de s'améliorer. Suite à la violente correction des actions à la fin du mois de février, la première semaine de mars ressemble davantage à des montagnes russes avec d'énormes fluctuations dans les deux directions; il est probable qu'il faudra un certain temps avant que les marchés ne se stabilisent.

Compte tenu de ce niveau d'incertitude extrême, nous avons décidé de ne pas réduire notre allocation en actions mais d'acheter de la protection. Cette décision tactique nous permet de maintenir notre exposition aux actions, qui est basée sur nos perspectives à long terme. Elle contribue également à atténuer les pertes du portefeuille si l'impact final de cette épidémie de virus s'avérait beaucoup plus dommageable pour l'économie et les marchés financiers. Si les marchés s'avèrent résistants, l'achat de cette protection représentera un coût d'opportunité pour les portefeuilles, un prix limité à payer compte tenu de la baisse potentielle des marchés des actions dans le pire des cas.

## LES MARCHÉS DOIVENT FAIRE FACE À UN NIVEAU D'INCERTITUDE CROISSANT

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Après un fort rebond des actifs risqués durant la première moitié de février, le reste du mois s'est avéré beaucoup plus négatif pour la performance des portefeuilles. Seul un petit nombre de positions a produit des contributions positives ; il était néanmoins rassurant de constater que certains fonds alternatifs ont terminé avec des gains mensuels. Tous les fonds d'actions ont baissé, ce qui n'est pas surprenant. Les actions japonaises ont été les pires détracteurs, tandis que celles des marchés émergents se sont mieux comportées en termes relatifs ; nous pensons toujours que les valorisations et le potentiel de hausse des deux classes d'actifs seront favorables lorsque les marchés finiront par retrouver leur sérénité. La baisse de la plupart des fonds de crédit a été contenue en vue de l'élargissement des écarts de crédit, notamment en raison de la baisse des taux sans risque.

Au tout début de mars, nous avons profité d'un fort rebond des actions américaines pour renforcer les portefeuilles en achetant un Put S&P 500 échéant à fin juin. L'impossibilité de prévoir l'impact final de la contagion du virus COVID-19 sur l'activité économique et sur les bénéfices des entreprises au cours des mois à venir nous a amené à acheter cette option de vente.

	Fin 2019	Janvier 2020	Février 2020	Mois	2020
<b>Equities</b>					
S&P 500	3230.8	3225.5	2954.2	- 8.4%	- 9.1%
Euro Stoxx 50	3745.2	3640.9	3329.5	- 8.6%	- 11.1%
MSCI EM	1114.7	1062.3	1005.5	- 5.3%	- 9.8%
<b>Yields</b>					
UST 10-year	1.92%	1.51%	1.15%	- 36bps	- 77bps
Bund 10-year	- 0.19%	- 0.44%	- 0.61%	- 17bps	- 42bps
BBB EU	0.97%	0.65%	0.70%	+ 5bps	- 27bps
<b>Currencies</b>					
EUR/USD	1.121	1.109	1.103	- 0.5%	- 1.6%
USD/CHF	0.967	0.963	0.965	+ 0.2%	- 0.2%
EUR/CHF	1.086	1.069	1.065	- 0.4%	- 1.9%
GBP/USD	1.326	1.321	1.282	- 3.0%	- 3.3%
<b>Commodities</b>					
CRB Index	185.8	170.3	159.4	- 6.4%	- 14.2%
Oil (WTI)	USD 61.1	USD 51.6	USD 44.8	- 13.2%	- 26.7%
Gold	USD 1517	USD 1589	USD 1586	- 0.2%	+ 4.5%

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.