



LETTRE MENSUELLE

Avril 2020

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MARS

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a rebondi en mars (50.1 comparé à 48 attendu).
- Les exportations chinoises ont chuté de 17.2% en février, comparé à des attentes de - 20.2%. Les importations ont baissé de 4%, moins que les prévisions de - 16.7%.
- Le climat économique dans la zone Euro a chuté en mars (l'enquête ZEW de + 10.4 à - 49.5). L'indice PMI Composite s'est aussi effondré (de 51.6 à 31.4 et comparé à 40 attendu).
- En Allemagne, le sentiment économique a plongé en mars (l'enquête ZEW de +8.7 à - 49.5). L'indicateur du climat des affaires IFO a baissé à 86.1, comparé à des attentes de 87.7.
- La confiance des consommateurs U.S. a été de 120 en mars, au-dessus des prévisions de 110.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a décliné en mars à 49.2, au-dessus des attentes. L'indice PMI des services a par contre chuté (39.1 comparé à des attentes de 43.2).
- Un total de 10 millions d'américains ont fait une 1^{ère} demande d'allocation chômage en 2 semaines au 28 mars, comparé à une moyenne hebdomadaire d'environ 220 mille.

LA RÉSERVE FÉDÉRALE COUPE SES
TAUX DE 1.5% VERS UNE FOURCHETTE
COMPRISE ENTRE 0% À 0.25%

\$2'000 MILLIARDS
LE PLAN DE SOUTIEN AMÉRICAIN
ÉQUIVAUT À 10% DU PIB US

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Mars aura été le mois le plus dramatique pour les marchés financiers depuis octobre 2008. La chute des marchés des actions à la fin du mois de février s'est étendue à toutes les autres classes d'actifs et très peu ont réussi à finir le mois en hausse. Le chaos a été observé même dans les marchés des actifs les plus sûrs, en raison de ventes de panique pour lever des liquidités à tout prix; les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont d'abord chuté de 1,14% à un record bas historique de 0,32%, avant de remonter à 1,3% pour finalement terminer le mois de mars à un niveau de 0,67%. Le prix de l'or a chuté de 12% en sept séances, les appels de marge ayant forcé les investisseurs à liquider des positions. Une énorme volatilité a également été observée dans les marchés des devises, en raison de la ruée sur le dollar, et la parité EUR/USD s'est négociée dans une large fourchette de 1,06 à 1,15. La pandémie de Covid-19 a évidemment provoqué cette tension sur les marchés, mais elle a également été aggravée par l'effondrement des prix du pétrole; la Russie s'est retirée des discussions OPEP + et rejeté une proposition saoudienne d'une réduction supplémentaire de la production. Cette issue a entraîné une plongée des prix du pétrole de plus de 50 % en mars.

Contrairement à ce qui s'était passé lors de la grande crise financière de 2008, les autorités budgétaires et monétaires ont réagi très rapidement. Des plans d'aide record et un soutien sans précédent aux marchés financiers ont été annoncés. La Réserve fédérale a réduit ses taux d'intérêt de 1,5% à zéro en deux mesures d'urgence et décidé de rachats d'obligations sans limite. Le Congrès US a voté en faveur d'un programme d'aide de 2'000 milliards de dollars et envisage déjà d'en faire davantage. Après une réponse initiale hésitante à la crise, la BCE a également intensifié son programme d'achat d'actifs, qui s'élève désormais à 1'100 milliards d'euros. En Europe, les gouvernements ont pris un grand nombre de mesures en faveur des ménages et des entreprises, et surtout afin de prévenir un chômage massif. Sur une note moins positive pour la zone euro, une proposition d'émettre des "Coronabonds" pour faire baisser les coûts d'emprunt de certains des pays européens les plus touchés a été rejetée par l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande.

UN MOIS DRAMATIQUE POUR LES MARCHÉS ACTIONS



Le graphique illustre la rapidité de la correction du marché des actions depuis son pic du 19 février ; l'indice S&P 500 a plongé de 34% jusqu'au 23 mars avant de rebondir de 15,5% pour finir avec une perte mensuelle de 12,5%. Il s'agit de la correction boursière la plus rapide de l'histoire et elle reflète l'énorme pression exercée sur les prix des actions en raison d'un désendettement massif, d'un rééquilibrage important entre diverses stratégies et de ventes pures et simples. Le rééquilibrage de fin de mois/trimestre en faveur des actions a probablement été le principal moteur du rebond de fin de mois.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Notre allocation aux actions est nettement sous-pondérée depuis le 3 mars, date à laquelle nous avons couvert la moitié de l'exposition de par l'achat d'une option de vente (Put) S&P 500, échéance juin, avec un prix d'exercice (strike) de 3'000. L'allocation en actions de notre portefeuille modèle équilibré a ainsi été réduite à 23%; suite à la correction des marchés, l'exposition nette aux actions est désormais inférieure à 20%. Pour l'instant, nous maintenons cette protection en raison des incertitudes extrêmes. L'impossibilité de déterminer la durée des mesures de confinement à grande échelle, leur impact ultime sur l'économie ainsi que l'absence totale de visibilité sur les bénéfices futurs des entreprises sont les principales raisons de notre prudence.

Notre attention est fortement portée sur la gestion du Put et, si les marchés venaient à baisser davantage, nous serions prêts à lever au moins une partie de cette protection. Nous sommes également préparés à avoir tort si les marchés des actions devaient rebondir fortement, de sorte que cette couverture représenterait alors un coût d'opportunité pour les portefeuilles. Nous avons également passé beaucoup de temps à discuter avec les gérants de nos fonds afin de nous assurer qu'ils n'avaient pas dû faire face à des rachats excessifs; jusqu'à présent, cela n'a pas été le cas.

NOUS MAINTENONS UN POSITIONNEMENT DÉFENSIF EN RAISON D'UNE INCERTITUDE EXCESSIVE

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Mars a été un mois très difficile pour les portefeuilles car toutes les classes d'actifs ont subies de fortes pressions. La couverture partielle des actions a toutefois été opportune et nous avons également pu bénéficier des performances positives de certains fonds alternatifs (L/S, CTA & Global Macro).

Certains investissements obligataires ont été durement impactés, en particulier les emprunts à haut rendement et la dette des marchés émergents. Sur une note plus positive, les gestionnaires actifs ont été beaucoup moins touchés par les rachats que les ETFs, qui se sont souvent négociés à des niveaux bien inférieurs à leur valeur d'inventaire. Les marchés obligataires reviennent progressivement à la normale grâce à l'action des banques centrales, mais les conditions de marché restent néanmoins très difficiles pour les segments les plus risqués. Les performances des fonds d'actions ont été très hétérogènes. Les actions américaines « value » et les marchés frontières ont été les principaux détracteurs, tandis que les actions japonaises, les petites capitalisations américaines, le secteur de la santé et les actions « croissance » US ont réussi à limiter les dégâts.

Au cours du mois, nous avons profité de la forte baisse du prix de l'or pour reprendre une position en or physique pour certains portefeuilles. Les taux d'intérêt réels négatifs, les craintes liées à la dépréciation des devises et l'explosion des déficits budgétaires devraient tous fournir un cadre favorable aux actifs réels tels que l'or.

	Fin 2019	Février 2020	Mars 2020	MTD	2020
Actions					
S&P 500	3230.8	2954.2	2584.6	- 12.5%	- 20.0%
Euro Stoxx 50	3745.2	3329.5	2786.9	- 16.3%	- 25.6%
MSCI EM	1114.7	1005.5	848.6	- 15.6%	- 23.9%
Taux					
UST 10 ans	1.92%	1.15%	0.67%	- 48bps	- 125bps
Bund 10 ans	- 0.19%	- 0.61%	- 0.47%	+ 14bps	- 28bps
BBB EU	0.97%	0.70%	1.99%	+ 129bps	+ 102bps
Devises					
EUR/USD	1.121	1.103	1.103	+ 0%	- 1.6%
USD/CHF	0.967	0.965	0.961	- 0.4%	- 0.6%
EUR/CHF	1.086	1.065	1.060	- 0.5%	- 2.4%
GBP/USD	1.326	1.282	1.242	- 3.1%	- 6.3%
Matières premières					
CRB Index	185.8	159.4	121.8	- 23.6%	- 34.4%
Pétrole (WTI)	USD 61.1	USD 44.8	USD 20.5	- 54.2%	- 66.4%
Or	USD 1517	USD 1586	USD 1577	- 0.6%	+ 4.0%

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.ffgg.com pour une décharge complète.