



LETTRE MENSUELLE

Juin 2020

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MAI

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a rebondi en mai (50.7 comparé à des attentes de 49.8).
- Les exportations chinoises ont augmenté de 3.5% en avril, comparé à des attentes de - 16.6%. Les importations ont baissé de 14.2%, plus que les prévisions de - 10%.
- Le climat économique dans la zone Euro a rebondi en mai (l'enquête ZEW de + 25.2 à 46). L'indice PMI Composite s'est amélioré (de 13.6 à 30.5 et comparé à 27 attendu).
- En Allemagne, le sentiment économique a rebondi en mai (l'enquête ZEW de + 28.2 à 51). L'indicateur du climat des affaires IFO a progressé à 79.5, comparé à des attentes de 78.6.
- La confiance des consommateurs U.S. est montée à 86.6 en mai, en-dessous des prévisions de 87.8.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a progressé en mai à 39.8, au-dessus des attentes. L'indice PMI des services a bondi (36.9 comparé à des attentes de 30).
- Un total de plus de 40 millions d'américains ont fait une première demande d'allocations chômage depuis le début de la crise du COVID-19.

LE PRIX DU BARIL DE PÉTROLE BRENT A PLUS QUE DOUBLÉ EN MAI

\$10 MILLE MILLIARDS

LE COÛT POTENTIEL DES PLANS DE SAUVETAGE POUR CONTRER LES EFFETS DE LA COVID-19

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Les marchés boursiers ont prolongé leur rallye en mai et ont résisté à toute nouvelle négative. Les marchés émergents ont sous-performé, en raison de l'impact des tensions entre les États-Unis et la Chine sur les actions chinoises et des inquiétudes liées à la COVID-19 sur le marché indien. Les emprunts d'État sont restés assez stables, tandis que le crédit à haut rendement et la dette des pays émergents ont enregistré de bonnes performances à partir de mi-mai. Malgré ce contexte très favorable aux actifs risqués, le prix de l'or s'est légèrement apprécié, en partie en raison de la faiblesse du dollar US. Une proposition de Bruxelles pour un fonds de relance de €750 milliards, afin d'aider les économies du sud de l'Europe, a contribué à soutenir les actifs européens en fin de mois, l'euro enregistrant une hausse de 1.3% par rapport au dollar. Enfin, le prix du pétrole a fortement rebondi après un mois d'avril turbulent; le prix du baril de WTI a grimpé de plus de 88% grâce aux effets combinés d'une reprise de la demande et d'une production en forte baisse.

L'accélération de la réouverture des économies occidentales a été le principal moteur des actifs à risque; la conviction des marchés de davantage de soutien monétaire de la part des banques centrales et de mesures fiscales supplémentaires sont d'autres raisons qui expliquent le puissant rallye. Les marchés ont, du moins jusqu'à présent, fait fi de la montée significative des tensions entre la Chine et les États-Unis. Les États-Unis tiennent la Chine pour responsable de la propagation du coronavirus COVID-19 et l'ont également accusée de ne pas respecter les termes de l'accord de rétrocession de Hong Kong de 1997. Les marchés semblent à présent également ignorer tous les fondamentaux économiques, les inquiétudes concernant une deuxième vague du COVID-19, l'incertitude quant au calendrier et à la disponibilité d'un vaccin, les menaces commerciales et la rentabilité à court terme des entreprises.

Beaucoup a été écrit récemment sur la surperformance du style «croissance» par rapport au style «valeur» cette année, ainsi que sur une période bien plus longue, mais certains signaux indiquent que le style valeur pourrait commencer à rattraper un peu son retard. Des secteurs tels que l'énergie, la finance, l'industrie, les matériaux et l'automobile ont repris de la vigueur et fait mieux que d'autres secteurs tels que les biens de consommation courante et la santé, qui ont mieux résisté depuis le début de l'année.

L'INDICE NASDAQ COMPOSITE SE RAPPROCHE DE SON NIVEAU RECORD



Le graphique montre que le Nasdaq Composite a presque récupéré toutes ses pertes de début d'année et est proche de son niveau record du 19 février. La performance de l'indice est due à ses cinq méga-caps (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet et Facebook) dont le poids combiné représente 38% de l'indice.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous n'avons pas modifié le positionnement des portefeuilles en mai et avons maintenu la protection du Put pour environ la moitié de l'allocation en actions. L'échéance et le prix d'exercice de l'option de vente ont été ajustés après que nous ayons pris un bénéfice sur l'option de vente initialement achetée au début du mois de mars. Depuis ce changement, la valeur des portefeuilles a bénéficié d'un plus grand appétit pour les actifs à risque et la baisse de la valeur de l'option de vente a représenté un faible coût d'opportunité. Nous nous sentons très à l'aise avec le positionnement actuel car nous restons quelque peu méfiants face à l'orientation à sens unique des marchés des actions et à leurs valorisations de plus en plus élevées.

Le rallye des actions a été accompagné d'un rallye des obligations à haut rendement et des marchés émergents depuis la mi-mai; nous avons maintenu nos expositions à ces deux classes d'actifs après la correction des marchés. Les valorisations des deux classes d'actifs sont attractives compte tenu du niveau élevé des spreads et des anticipations de défaut qui sont proches des niveaux maximum observés sur une base historique.

LES MARCHÉS ACTIONS ÉVOLUENT EN ÉTAT D'APESANTEUR

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Les portefeuilles ont continué à rattraper leur retard en mai et presque toutes les positions sous-jacentes ont terminé le mois avec des gains. Dans la poche des actions, ce sont les actions japonaises, les petites capitalisations américaines et européennes ainsi que les actions de croissance qui ont le plus contribué à la performance. Des fortes contributions ont également été générées par diverses expositions obligataires; le crédit des marchés émergents, les obligations convertibles globales et la dette à haut rendement ont affiché les meilleures performances. Certaines stratégies alternatives qui avaient bien résisté pendant la correction des marchés ont terminé le mois avec des performances négatives limitées. Nous avons réduit notre exposition à la stratégie alternative Risk Premia en raison d'une combinaison de performances décevantes et de la diminution des actifs sous gestion de cette stratégie.

Dans un contexte de hausse des marchés d'actions et de baisse de la volatilité, le plus grand détracteur des portefeuilles a logiquement été la position Put qui sert de protection pour une partie de l'allocation en actions. Au cours du mois, nous avons changé notre position en vendant l'option de vente S&P 500 juin 3'000 en faveur d'une option S&P 500 septembre 2'750.

	Fin 2019	Avril 2020	Mai 2020	MTD	2020
Actions					
S&P 500	3230.8	2912.4	3044.3	+ 4.5%	- 5.8%
Euro Stoxx 50	3745.2	2927.9	3050.2	+ 4.2%	- 18.6%
MSCI EM	1114.7	924.9	930.4	+ 0.6%	- 16.5%
Taux					
UST 10 ans	1.92%	0.64%	0.65%	+ 1bps	- 127bps
Bund 10 ans	- 0.19%	- 0.59%	- 0.45%	+ 14bps	- 26bps
BBB EU	0.97%	1.39%	1.41%	+ 2bps	+ 44bps
Devises					
EUR/USD	1.121	1.096	1.110	+ 1.3%	- 1.0%
USD/CHF	0.967	0.965	0.962	- 0.3%	- 0.5%
EUR/CHF	1.086	1.058	1.067	+ 0.9%	- 1.7%
GBP/USD	1.326	1.259	1.234	- 2.0%	- 6.9%
Matières premières					
CRB Index	185.8	117.2	132.2	+ 12.8%	- 28.8%
Pétrole (WTI)	USD 61.1	USD 18.8	USD 35.5	+ 88.4%	- 41.9%
Or	USD 1517	USD 1687	USD 1730	+ 2.5%	+ 14.0%

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.