

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES  
AU MOIS DE SEPTEMBRE

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a baissé à 48.1 en septembre, en dessous des prévisions de 49.5.
- Les exportations chinoises ont augmenté de 7.1% en août, en dessous des attentes de + 12.4%. Les importations ont progressé de 0.3%, moins que les prévisions de 1.8%.
- Le climat économique dans la zone Euro a plongé en septembre (l'enquête ZEW de - 54.9 à - 60.7). L'indice PMI Composite a baissé de 48.9 à 48.1 (consensus de 48.2).
- En Allemagne, le sentiment économique a baissé en septembre (l'enquête ZEW de - 55.3 à - 61.9). L'indicateur du climat des affaires IFO a chuté à 84.3 (attentes de 87).
- La confiance des consommateurs U.S. a progressé à 108 en septembre, comparé à des attentes de 104.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a progressé en septembre à 52, au-dessus des attentes. L'indice PMI des services, à 49.2, a fortement surpris.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a été de 308'000 en août (+ 300'000 prévus). Le chiffre de juillet a été révisé de + 471'000 à + 477'000.

LES MARCHÉS ONT ÉTÉ  
MALMENÉS PAR L'INFLATION ET  
LES BANQUES CENTRALES

1.033  
LA LIVRE STERLING PLONGE  
À UN NIVEAU RECORD FACE  
AU DOLLAR

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

L'optimisme des investisseurs au début de septembre a rapidement cédé la place à une forte anxiété en raison de données d'inflation supérieures aux attentes et de banques centrales plus restrictives. Dans un scénario souvent observé cette année, les courbes de rendement se sont fortement redressées et les marchés d'actions ont chuté. L'indice MSCI World en devises locales a baissé de 8.5%, les actions US et des pays émergents ayant sous-performé et celles d'Europe un peu mieux résisté. La hausse des rendements a été brutale, et les principaux indices obligataires ont chuté entre 3% et 5% ; les bons du Trésor à 2 ans ont vu leurs taux augmenter de 76bps pour terminer le mois de septembre à 4.2%, et ceux à 10 ans de 64bps pour atteindre 3.8%. Les mouvements sur la dette souveraine britannique ont été encore plus spectaculaires ; les rendements des Gilts à 2 ans et à 10 ans ont bondi respectivement de 122 et 129bps, les marchés ayant mal réagi aux nouvelles politiques fiscales du gouvernement britannique. L'appréciation du dollar US s'est accélérée au cours du mois, le yen japonais et la livre sterling se trouvant soumis à une pression vendeuse particulièrement forte ; pour la première fois depuis 1998, le Japon est intervenu sur le marché des changes afin de soutenir sa monnaie, et il a fallu une déclaration d'urgence de la Banque d'Angleterre pour aider la livre à récupérer une partie de ses pertes.

Comme attendu, la Réserve fédérale a relevé ses taux d'intérêt de 0.75% en septembre pour les porter dans une fourchette de 3% à 3.25%. Son président, Jerome Powell, a également délivré un message plus restrictif, indiquant que d'autres fortes hausses seraient annoncées lors des prochaines réunions, conduisant à un taux de 4.5% fin 2022. La BCE a également augmenté ses taux de 0.75% le mois passé, et les marchés s'attendent désormais à ce que la BCE augmente encore ses taux de 1.25% d'ici la fin de l'année pour atteindre un niveau de 2%. Les marchés prévoient aussi que le taux directeur de la BCE sera porté à environ 3% en 2023, une augmentation significative des attentes par rapport à il y a seulement quelques semaines.

UN MOIS DE SEPTEMBRE EXTRÊMEMENT TURBULENT POUR LES ACTIFS UK



Les réductions d'impôts non financées dévoilées par le nouveau chancelier britannique Kwasi Kwarteng ont déclenché un plongeon de la livre et des Gilts. Le graphique montre qu'en septembre la livre sterling a ajouté à ses pertes depuis le début de l'année, et la parité GBP/USD a brièvement traité à un plus bas niveau historique de 1.033, tandis que les rendements des Gilts se sont envolés. La Banque d'Angleterre a dû annoncer qu'elle interviendrait pour acheter des Gilts à long terme afin de stabiliser les marchés. La livre a depuis lors récupéré la plupart de ses pertes enregistrées en septembre, le gouvernement britannique ayant fait volte-face sur la suppression du taux d'imposition maximal sur le revenu.



LETTRE MENSUELLE  
Octobre 2022

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

À la suite de la réduction de notre exposition aux actions le mois dernier, nous n'avons pas modifié notre allocation en septembre, les classes d'actifs actions et obligations restant sous-pondérées. En revanche, les stratégies alternatives sont surpondérées et ont contribué à préserver le capital dans des conditions de marché difficiles et à limiter une partie de la volatilité des marchés. Nous estimons que les marchés ont encore du mal à évaluer correctement la trajectoire des resserrements monétaires, et que l'instabilité des marchés obligataires continue d'avoir un impact négatif sur toutes les autres classes d'actifs. La force persistante du dollar US est un autre facteur qui empêche tout rebond significatif des marchés d'actions. Compte tenu du niveau d'incertitude très élevé sur des questions clés, notamment les risques géopolitiques, la hausse des taux d'intérêt, l'inflation, les devises et la croissance économique chinoise, la visibilité demeure extrêmement limitée et les prévisions sont de peu d'utilité.

Dans cet environnement, nous essayons de filtrer le bruit à court terme et préférons investir sur le long terme, sans essayer d'anticiper le marché. Nous continuons de croire que les portefeuilles bien diversifiés sont le meilleur moyen de naviguer dans l'environnement de marché actuel.

### LA VOLATILITÉ DU MARCHÉ DEVRAIT RESTER ÉLEVÉE À COURT TERME

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Le mois de septembre a été brutal pour les portefeuilles, les actions et les obligations ayant enregistré de fortes baisses. Les stratégies alternatives ont nettement surperformé les fonds traditionnels et, pour les portefeuilles non libellés en USD, l'exposition au dollar a contribué de manière positive. La stratégie CTA a généré la seule contribution positive, alors que les autres hedge funds ont bien résisté. Les principaux détracteurs ont été les fonds d'actifs réels, durement touché par la hausse des taux, les actions chinoises et des pays émergents, le fonds technologique global, ainsi que divers fonds « Value ». Du côté obligataire, les fonds d'emprunts d'États à longue durée bien notés et la dette émergente ont connu les pires résultats, tandis que les fonds de crédit avec une certaine flexibilité ont réussi à bien surperformer leurs indices de référence et à limiter l'impact des fortes baisses du marché.

En septembre, nous avons vendu un de nos fonds japonais par mesure de gestion du risque, en raison de la baisse des actifs du fonds. Pour certains portefeuilles, nous l'avons remplacé par un fonds long/short récemment approuvé, axé sur les petites et moyennes capitalisations US. Ce fonds a une exposition nette longue très faible et présente un faible niveau de corrélation avec le marché. À une époque où les marchés d'actions sont très volatils et où la dispersion est importante, ce type de stratégie offre une source différenciée de performance et de diversification au sein des portefeuilles.

	Fin 2021	Août 2022	Septembre 2022	MTD	2022
<b>Equities</b>					
S&P 500	4'766.2	3955.0	3585.6	- 9.3%	- 24.8%
Euro Stoxx 50	4'298.4	3517.3	3318.2	- 5.7%	- 22.8%
MSCI EM	1'232.0	994.1	875.8	- 11.9%	- 28.9%
<b>Yields</b>					
UST 10-year	1.51%	3.19%	3.83%	+ 64 bps	+ 232 bps
Bund 10-year	- 0.18%	1.54%	2.11%	+ 57 bps	+ 229 bps
BBB EU	0.95%	3.82%	4.57%	+ 75 bps	+ 362 bps
<b>Currencies</b>					
EUR/USD	1.137	1.005	0.980	- 2.5%	- 13.8%
USD/CHF	0.913	0.978	0.987	+ 0.9%	+ 8.1%
EUR/CHF	1.038	0.983	0.967	- 1.6%	- 6.8%
GBP/USD	1.353	1.162	1.117	- 3.9%	- 17.4%
<b>Commodities</b>					
CRB Index	232.4	290.4	268.3	- 7.6%	+ 15.4%
Oil (WTI)	USD 75.2	89.6	79.5	- 11.2%	+ 5.7%
Gold	USD 1'829	USD 1'711	USD 1'661	- 2.9%	- 9.2%

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.