



LETTRE MENSUELLE

Mars 2023

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE FÉVRIER

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a grimpé à 51.6 en février, comparé à des attentes de 50.7.
- L'indice des services Caixin PMI chinois a progressé à 55 en février, comparé à des attentes de 54.3.
- Le climat économique dans la zone Euro s'est amélioré en février (l'enquête ZEW de + 16.7 à + 29.7). L'indice PMI Composite a progressé de 50.3 à 52.3 (attentes de 50.7).
- En Allemagne, le sentiment économique a grimpé en février (l'enquête ZEW de + 16.9 à + 28.1). L'indicateur du climat des affaires IFO a grimpé à 91.1, en ligne avec les prévisions.
- La confiance des consommateurs U.S. a baissé à 102.9 en février, en dessous des prévisions de 108.5.
- L'indice manufacturier U.S. PMI est monté en février à 47.8, (attentes de 47.2). L'indice PMI des services, à 50.5, a également surpris en bien.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a été de 443'000 en janvier (+ 190'000 attendus).

Source : Bloomberg

LES MARCHÉS IMPACTÉS PAR DES ATTENTES DE TAUX PLUS ÉLEVÉS

4%

LE NIVEAU MAXIMUM ATTENDU
DU TAUX DIRECTEUR DE LA BCE

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

L'optimisme du début de l'année sur les marchés financiers a cédé la place à de nouvelles inquiétudes concernant l'inflation et des politiques monétaires encore plus strictes, ce qui a provoqué une baisse importante des marchés obligataires. Comme souvent observé en 2022, la volatilité des marchés obligataires a sensiblement augmenté et a eu un impact sur la dynamique des autres classes d'actifs. Les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont terminé le mois en hausse de 41bps, à 3.92%, et ceux des Bunds à échéance similaire ont augmenté de 37bps, à 2.65%. Alors que les marchés boursiers européens se sont montrés résistants, l'indice Euro Stoxx 50 ayant progressé de 1,8%, les marchés émergents et les marchés américains ont cédé une grande partie de leurs gains de janvier ; l'indice MSCI EM a chuté de 6.5% et l'indice S&P 500 a perdu 2.6%. Dans ce contexte, le dollar US a profité de l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt entre les bons du Trésor et les Bunds, et de son statut de valeur refuge, pour enregistrer une solide performance par rapport aux autres devises principales. Un dollar fort et des taux d'intérêt réels plus élevés ont eu pour conséquence que l'or a vu ses gains du début de l'année s'effacer, tandis que les prix des autres matières premières ont également chuté.

La confiance des marchés en début d'année quant au déclin de l'inflation semble avoir été remplacée par la crainte que l'inflation soit plus persistante et reste plus élevée plus longtemps que prévu. Ce changement de perspective a été déclenché par la publication de données sur l'inflation supérieures aux prévisions, des deux côtés de l'Atlantique, et s'est traduit par une forte hausse des attentes en matière d'inflation. La correction des marchés obligataires en février signifie qu'ils sont désormais plus étroitement alignés sur les perspectives de la Réserve fédérale et de la BCE, ce qui revient à admettre que les taux directeurs finiront par atteindre des pics beaucoup plus élevés que prévu. Les marchés tablent désormais sur des taux directeurs maximaux de 5.5% aux États-Unis et de 4% dans la zone euro, contre des taux maximaux attendus de 4.7% et de 3.05% respectivement en janvier 2023.

LES ATTENTES CONCERNANT LE FED FUND RATE ONT GRIMPÉ EN FÉVRIER



Le graphique ci-dessus montre qu'en février les investisseurs ont réévalué de près de 0.9% leurs attentes concernant le taux des Fed Funds de décembre, jusqu'à 5.3% pour la fin de l'année 2023. La probabilité d'une baisse des taux au second semestre de cette année a également été fortement réduite ; alors qu'en janvier, les marchés anticipaient deux baisses de taux de 0.25%, ils évaluent désormais à 33% la probabilité d'une seule baisse de taux. Cette anticipation de taux directeurs plus élevés et plus longs a également déclenché un déplacement significatif vers le haut des courbes de rendement.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous avons maintenu notre allocation d'actifs prudente en février. En raison d'une sous-pondération aux actions et à une faible durée de l'exposition aux obligations, la baisse des portefeuilles n'a pas été trop importante. Dans la lettre d'information du mois dernier, nous avons réitéré notre scepticisme quant aux perspectives optimistes des marchés sur un pivot de la Fed au second semestre 2023 et n'avons donc pas été surpris par le recul des marchés actions face à la hausse des rendements obligataires. Nous pensons que les primes de risque des actions ne sont pas attrayantes à ce stade, ce qui nous incite à rester prudents, notamment en raison des inquiétudes concernant les marges bénéficiaires et l'évolution des bénéficiaires.

Nous observons attentivement le niveau des rendements des obligations européennes, car nous approchons d'un point où nous pourrions augmenter la durée des portefeuilles. Les derniers développements dans les marchés obligataires signifient également que l'appréciation récente du dollar US s'est arrêté. Comme notre premier objectif concernant la parité EUR/USD n'a pas été atteint, nous n'avons pas encore réduit notre exposition au dollar pour les portefeuilles non libellés en USD.

LES INVESTISSEURS SONT REVENUS SUR LEUR POSITION OPTIMISTE CONCERNANT LES TAUX TERMINAUX

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Le mois de février a été négatif pour les portefeuilles, les classes d'actifs actions et obligataires ayant été détracteurs, tandis que les stratégies alternatives n'ont apporté qu'une contribution positive marginale. Pour les portefeuilles non libellés en USD, l'appréciation du billet vert a apporté une contribution positive bienvenue. Certains des fonds les plus performants en janvier ont sous-performé au cours du mois passé ; le fonds de valeurs minières et les actions chinoises ont été les plus grands détracteurs des actions, tandis que les crédits d'entreprises des marchés émergents et le fonds d'emprunts bien notés à longue durée ont été les plus grands détracteurs de la poche obligataire. Les actions de valeur européennes et les actions cycliques ont fourni les meilleures contributions au sein des actions, tandis que le fonds haut rendement européen à durée courte a généré la seule contribution obligataire positive.

Deux nouveaux fonds ont été ajoutés à notre liste en février. Le premier est une stratégie Global Macro systématique qui s'appuie sur des indicateurs fondamentaux et de prix. Le fonds combine des stratégies fondamentales, de portage, de suivi de tendance, et de valeur/réversion et affiche une performance historique remarquable. Le second est un fonds d'actions US de valeur concentré, qui cherche à investir dans les actions de grandes entreprises qui se négocient avec une décote. La stratégie a surperformé à la fois l'indice S&P 500 et son indice de référence Value depuis sa création en 2008.

	Fin 2022	Janvier 2023	Février 2023	MTD	2023
Equities					
S&P 500	3'839.5	4'076.6	3'970.2	- 2.6%	+ 3.4%
Euro Stoxx 50	3'793.6	4'163.5	4'238.4	+ 1.8%	+ 11.7%
MSCI EM	956.4	1'031.5	964.0	- 6.5%	+ 0.8%
Yields					
UST 10-year	3.87%	3.51%	3.92%	+ 41bps	+ 5bps
Bund 10-year	2.57%	2.29%	2.65%	+ 36bps	+ 8bps
BBB EU	4.42%	3.94%	4.30%	+ 36bps	- 12bps
Currencies					
EUR/USD	1.071	1.086	1.058	- 2.6%	- 1.2%
USD/CHF	0.925	0.916	0.942	+ 2.8%	+ 1.8%
EUR/CHF	0.990	0.995	0.997	+ 0.2%	+ 0.7%
GBP/USD	1.208	1.232	1.202	- 2.4%	- 0.5%
Commodities					
CRB Index	277.7	278.1	269.8	- 3.0%	- 2.8%
Oil (WTI)	USD 80.3	USD 78.9	USD 77.1	- 2.3%	- 4.0%
Gold	USD 1'824	USD 1'928	USD 1'827	- 5.2%	+ 0.2%

Source : Bloomberg

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.