



LETTRE MENSUELLE

Avril 2023

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MARS

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a baissé à 50 en mars, comparé à des attentes de 51.4.
- Les exportations chinoises ont chuté de 6.8% en février, au-dessus des attentes de - 9%. Les importations ont baissé de 10.2% comparé à des prévisions de - 5.5%.
- Le climat économique dans la zone Euro a baissé en mars (l'enquête ZEW de + 29.7 à + 10). L'indice PMI Composite a progressé de 52 à 54.1 (attentes de 52).
- En Allemagne, le sentiment économique a chuté en mars (l'enquête ZEW de + 28.1 à + 13). L'indicateur du climat des affaires IFO a grimpé à 93.3, au-dessus des prévisions de 91.
- La confiance des consommateurs U.S. est remonté à 104.2 en mars, au-dessus des prévisions de 100.9.
- L'indice manufacturier U.S. PMI est monté en mars à 49.2 (attentes de 47). L'indice PMI des services, à 53.8, a également surpris en bien.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a été de 265K en février (+ 215K attendus).

Source : Bloomberg

LE STRESS DU SECTEUR BANCAIRE POUSSE LES COURBES DE TAUX NETTEMENT PLUS BAS

4.35%

LE NIVEAU ATTENDU DU TAUX
DIRECTEUR DE LA FED À FIN 2023

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le mois de mars a été très mouvementé pour les marchés financiers. Trois banques US se sont effondrées et le gouvernement suisse a imposé le rachat de la banque Crédit Suisse, vieille de 167 ans, par sa rivale UBS. Ce stress du secteur bancaire a provoqué une baisse des actions et un plongeon des rendements obligataires. Les marchés ont également rapidement réévalué leurs attentes par rapport à la politique monétaire de la Réserve fédérale, en anticipant à nouveau des baisses pour le second semestre 2023. Les autorités américaines sont intervenues promptement pour protéger les dépôts garantis et non garantis de la Silicon Valley Bank et de la Signature Bank afin de rétablir le calme sur les marchés. La fusion de CS et d'UBS a également contribué à réduire certaines tensions sur les marchés, même si la Deutsche Bank a été soumise à une forte pression vendeuse pendant une brève période. Au cours de la seconde moitié de mars, les marchés boursiers mondiaux se sont fortement redressés et ont terminé le mois avec des gains modestes. L'actif le plus performant en mars a été l'or, qui a bénéficié de manière significative de la baisse des rendements obligataires réels et de l'affaiblissement du dollar US pour s'apprécier de 7,8%.

Un niveau élevé de volatilité a été observé sur les marchés de taux depuis un certain temps, en raison du rythme rapide du resserrement monétaire depuis le début de 2022. Les mouvements qui ont eu lieu en mars se sont toutefois avérés être encore plus extrêmes. Les rendements des bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans se sont effondrés, passant des niveaux de début mars de 5,06% et 4,08% à des niveaux de 3,77% et 3,38%, respectivement, traduisant un glissement marqué de la courbe des taux aux États-Unis. À la fin mars, les attentes concernant le niveau en fin d'année du taux directeur de la Fed avaient chuté à 4,35%, contre un niveau de 5,55% en début de mois. Sur les marchés de taux de la zone euro, des tendances similaires ont été observées, même si à un degré moindre ; les marchés tablent désormais sur un taux directeur de la BCE de 3,4% à la fin de l'année, contre 4% au début du mois de mars.

LE PLONGEON DES TAUX DES BONS DU TRÉSOR À 2 ANS



Les taux des bons du Trésor à deux ans, les plus sensibles aux changements de politique de la Réserve Fédérale, ont plongé en mars. Le taux à 2 ans a tout d'abord dépassé le niveau de 5% avant de plonger à un plus bas intra-journalier de 3,56% le 24 mars, les investisseurs estimant que la faillite de trois prêteurs américains obligerait les membres de la Fed à assouplir leur position restrictive et à réduire les taux d'intérêt dès cette année. Depuis, les marchés ont atténué la baisse des rendements obligataires et leurs attentes en matière de réduction des taux, mais ils s'écartent clairement du scénario de base de la Fed, qui ne prévoit pas de baisse de taux en 2023.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'allocation prudente de nos portefeuilles a été maintenue tout au long de mars. Nous étions sur le point d'augmenter notre allocation obligataire, du fait de la remontée constante des rendements, mais leur chute soudaine nous a empêchés de le faire jusqu'à présent. Nous nous sommes également rapprochés de notre premier objectif concernant la parité EUR/USD, dans le but de réduire notre exposition au dollar. Les turbulences bancaires inattendues ont toutefois déclenché une inversion de la tendance, nous privant ainsi de l'opportunité de vendre la devise US. Nous restons quelque peu déçus par la confiance persistante des marchés d'actions au vu des signaux envoyés par les marchés de taux. Si la Fed devait réduire ses taux cette année, comme actuellement anticipé, ce serait en raison d'un ralentissement plus important de l'économie, ce qui n'est pas le meilleur cadre pour les actions. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons maintenu notre sous-pondération aux actions.

Le mois dernier a été mitigé pour les stratégies alternatives, mais nous continuons à les considérer comme faisant partie intégrante des portefeuilles. C'est également le cas de l'or, qui a continué à offrir une réelle diversification et à se comporter davantage comme un actif avec une longue durée, apportant aussi des qualités défensives aux portefeuilles.

L'OPTIMISME DES MARCHÉS ACTIONS CONTRASTE FORTEMENT AVEC LE MESSAGE DES MARCHÉS DE TAUX

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Mars a été légèrement négatif pour les portefeuilles, toutes les classes d'actifs ayant enregistré des baisses. Les fonds "value" US et européens ont été les plus grands détracteurs parmi les actions, tandis que le fonds technologique global a généré une forte contribution grâce à la surperformance des actions de croissance. Du fait d'une durée limitée et de notre préférence pour les stratégies de crédit, la plupart des fonds obligataires n'ont que peu varié, à l'exception du fonds de dettes d'entreprises des marchés émergents, qui a corrigé de manière plus prononcée. L'inversion brutale des marchés obligataires s'est également avérée coûteuse pour les stratégies de suivi de tendance, en raison de leur positionnement très court sur les taux. En revanche, le fonds "Global Macro" discrétionnaire s'est très bien comporté. Pour les portefeuilles non libellés en USD, la dépréciation du dollar s'est également traduite par une contribution négative.

En mars, deux nouveaux fonds ont été ajoutés aux portefeuilles modèles. Le premier est un fonds "US value" qui a remplacé un ancien fonds avec la même stratégie. Les raisons de ce changement sont une performance décevante récente, ainsi qu'une exposition surpondérée au secteur de l'énergie dans le nouveau fonds. Nous avons également réduit nos stratégies discrétionnaires Global Macro et CTA de suivi de tendance pour faire place à une stratégie systématique Global Macro basée sur des indicateurs fondamentaux et de prix. Le fonds combine des stratégies de portage, de suivi de tendance, fondamentales et de valeur/réversion, et affiche un historique remarquable sur une longue période.

	Fin 2022	Février 2023	Mars 2023	MTD	2023
Yields					
UST 2-year	4.43%	4.82%	4.03%	- 79bps	- 40bps
UST 10-year	2.74%	3.13%	2.67%	- 46bps	- 7bps
Bund 2-year	3.87%	3.92%	3.47%	- 45bps	- 40bps
Bund 10-year	2.57%	2.65%	2.29%	- 36bps	- 28bps
Currencies					
EUR/USD	1.071	1.058	1.084	+ 2.5%	+ 1.2%
USD/CHF	0.925	0.942	0.915	- 2.9%	- 1.1%
EUR/CHF	0.990	0.997	0.992	- 0.5%	+ 0.2%
GBP/USD	1.208	1.202	1.234	+ 2.7%	+ 2.2%
Commodities					
Oil (WTI)	USD 80.3	USD 77.1	USD 75.7	- 1.8%	- 5.7%
Copper	USD 381.1	USD 409.8	USD 409.5	- 0.1%	+ 7.5%
Gold	USD 1'824	USD 1'827	USD 1'969	+ 7.8%	+ 7.9%

Source : Bloomberg Finance L.P.

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 pour une décharge complète.