

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS DE MAI

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a grimpé à 50.9 en mai, au-dessus des attentes de 49.5.
- Les exportations chinoises ont grimpé de 8.5% en avril, au-dessus des attentes de + 8%. Les importations ont baissé de 7.9% bien en-dessous des prévisions.
- Le climat économique dans la zone Euro a baissé en mai (l'enquête ZEW de + 6.4 à - 9.4). L'indice PMI Composite a décliné de 54.1 à 52.8 (attentes de 53.5).
- En Allemagne, le sentiment économique a chuté en mai (l'enquête ZEW de + 4.1 à - 10.7). L'indicateur du climat des affaires IFO a glissé à 91.7, (prévisions de 93).
- La confiance des consommateurs U.S. a baissé à 102.3 en mai, mais était supérieure aux attentes (99.8).
- L'indice manufacturier U.S. PMI a chuté en mai à 48.4 (attentes de 50). L'indice PMI des services, à 54.9, a cependant surpris positivement.
- Aux États-Unis, le nombre d'emplois créés par le secteur privé a été de 283K en mai (+ 168K attendus).

Source : Bloomberg

LE DOLLAR US A RÉCUPÉRÉ TOUTES SES PERTES DE 2023 CONTRE L'EURO EN MAI

+ 36.3%
LA PERFORMANCE DE NVIDIA EN MAI

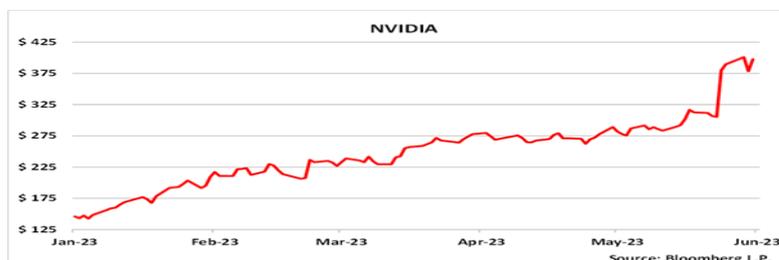
PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

En mai, la plupart des marchés boursiers ont évolué en dents de scie, l'attention des investisseurs étant accaparée par les négociations sur le plafond de la dette à Washington afin d'éviter un défaut de paiement du gouvernement US. Les actions japonaises ont toutefois continué à bien se comporter, tout comme les actions de croissance américaines, en particulier celles liées à l'intelligence artificielle. Les actions européennes et des marchés émergents ont terminé le mois avec de légères pertes. Alors que les taux européens sont restés stables, la courbe des taux des bons du Trésor s'est déplacée vers le haut, les investisseurs ayant réduit leur exposition à la dette US face au risque d'un premier défaut de paiement du pays ; les rendements des bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans ont augmenté de 40bps et de 22bps, pour atteindre 4,41% et 3,65%, respectivement. Dans ce contexte, le dollar s'est bien comporté, en récupérant ses pertes depuis le début de l'année par rapport à l'euro, avec un gain de 3% en mai. Les prix des matières premières ont baissé, notamment ceux du pétrole, reflété par la baisse de plus de 11% du baril de pétrole WTI.

Les attentes du marché relatives à l'évolution de la politique monétaire de la Réserve fédérale ont évolué de manière significative au cours des dernières semaines. Alors qu'on observe un large consensus sur le fait que la perspective de nouvelles hausses des taux d'intérêt semble désormais très limitée, les marchés ont réévalué leurs attentes en mai quant au niveau des Fed funds à la fin de 2023. Alors qu'ils anticipaient trois baisses de taux d'ici la fin de l'année, les marchés ne prévoient plus qu'une seule baisse. Cela correspond mieux aux perspectives de la Réserve Fédérale, qui a constamment repoussé l'idée d'une réduction des taux cette année déjà.

Comme souvent observé par le passé, les démocrates et les républicains sont finalement parvenus à un accord de dernière minute afin d'éviter le premier défaut de paiement sur la dette publique américaine. La nouvelle loi restera en vigueur jusqu'en 2025, date à laquelle il est probable que l'on sera à nouveau confronté à une situation similaire.

LE RALLYE DE NVIDIA S'EST ACCÉLÉRÉ EN MAI



La dispersion observée dans les marchés d'actions US depuis mars s'est accentuée en mai : l'indice équi pondéré des grandes capitalisations a reculé de 4%, tandis que l'indice des grandes valeurs de croissance s'est apprécié de 7,6% ! Cette surperformance significative des valeurs de croissance a été alimentée par l'engouement pour le thème de l'intelligence artificielle, sous la houlette de Nvidia. La société de semi-conducteurs la mieux valorisée au monde a annoncé des prévisions de croissance rapide de ses ventes, ce qui a renforcé son rallye en cours, avec un gain mensuel de 36,3%. L'indice des semi-conducteurs a augmenté de 15,3% et des géants de la cote ont également grimpé.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

À l'aube de l'été, nous maintenons une allocation défensive de notre portefeuille d'actifs. Nous restons prudents face au ralentissement de l'activité économique, à la hausse des taux d'intérêt à long terme, au resserrement des conditions de prêts bancaires et au risque d'une hausse des rendements obligataires. À la suite de l'accord sur le plafond de la dette américaine, un déluge d'émissions de bons du Trésor est à prévoir, ce qui pourrait drainer les liquidités des marchés et pousser les rendements obligataires à la hausse, et avoir à son tour un impact négatif sur les prix des actions. La concentration du rallye des actions américaines est également préoccupante, si l'on se réfère aux observations passées. C'est pourquoi nous maintenons également notre allocation diversifiée. Nous observons des signes précurseurs d'une rotation qui pourrait s'opérer sur les marchés. Les stratégies qui ont sous-performé jusqu'à présent semblent enfin commencer à attirer l'attention des investisseurs. Il est trop tôt pour dire s'il s'agit de tendances durables, mais nous avons de bonnes raisons fondamentales pour rester investis de cette manière.

LES COURBES DE TAUX POURRAIENT SE TROUVER SOUS
PRESSION CAR L'ÉMISSION ÉLEVÉE DE DETTE AMÉRICAINE
RISQUE DE DRAINER LA LIQUIDITÉ DU MARCHÉ

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Le mois de mai a été étal pour les portefeuilles, les performances mensuelles positives et négatives des différentes positions sous-jacentes s'étant neutralisées. Les meilleures contributions ont été générées par le fonds technologique global, le fonds multithématique, les obligations convertibles mondiales, la stratégie macro systématique et les actions des pays frontalières. Pour les portefeuilles non libellés en USD, la forte appréciation du dollar a également contribué à la performance. Dans leur ensemble, les stratégies alternatives ont produit une contribution positive. Les principaux détracteurs au cours du mois écoulé ont été les actions européennes et chinoises, la dette d'entreprise des marchés émergents ainsi que le fonds de valeurs minières dans les métaux.

Comme nous l'avons souvent évoqué, les performances de certains indices cette année sont assez trompeuses car elles sont dues à un nombre restreint de titres et de secteurs. La dispersion des performances entre les styles "valeur" et "croissance", entre les petites et les grandes capitalisations, entre les différents secteurs, ainsi qu'entre les régions est frappante. À titre d'exemple, l'écart entre les meilleure et pire performances des fonds d'actions des portefeuilles était de plus de 40 % à la fin du mois de mai !

	Fin 2022	Avril 2023	Mai 2023	MTD	2023
Yields					
UST 2-year	4.43%	4.01%	4.41%	+ 40bps	- 2bps
Bund 2-year	2.74%	2.68%	2.71%	+ 3bps	- 3bps
UST 10-year	3.87%	3.42%	3.65%	+ 22bps	- 22bps
Bund 10-year	2.57%	2.31%	2.28%	- 3bps	- 29bps
Currencies					
EUR/USD	1.071	1.102	1.069	- 3.0%	- 0.2%
USD/CHF	0.925	0.895	0.911	+ 1.8%	- 1.5%
EUR/CHF	0.990	0.985	0.973	- 1.2%	- 1.7%
GBP/USD	1.208	1.257	1.244	- 1.0%	+ 3.0%
Commodities					
Oil (WTI)	USD 80.3	USD 76.8	USD 68.1	- 11.3%	- 15.2%
Copper	USD 381.1	USD 387.0	USD 363.7	- 6.0%	- 4.6%
Gold	USD 1'824	USD 1'990	USD 1'963	- 1.4%	+ 7.6%

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.ffgg.com pour une décharge complète.