

## DONNÉES-CLÉS EN AOUT

- IPC allemand est passé de 6,4 % à 4,3 % en glissement annuel, principalement en raison d'une forte augmentation l'année dernière qui a été exclue de l'échantillon.
- IPC néerlandais de septembre a baissé de 0,3 % en glissement annuel, l'une des plus fortes baisses jamais enregistrées, bien que le taux annualisé sur 3 mois ait été de +3,6 %.
- Les "dot plots" de la Fed prévoient une nouvelle hausse en 2023 à 5,75 %, et seulement deux baisses pour 2024, contre quatre précédemment, pour terminer 2024 à 5,25 %.
- Les mises en chantier de logements aux États-Unis ont chuté de 11,3 % m/m, soit le niveau le plus bas depuis juin 2020, les taux hypothécaires de 7,5 % ayant réduit la demande.
- L'indice d'accessibilité à la propriété américain est au plus bas depuis 1986.
- La production industrielle chinoise du mois d'août a augmenté de 4,5 % en glissement annuel, une accélération par rapport aux 3,7 % du mois de juillet et une augmentation supérieure aux attentes de 3,9 %.
- Les ventes au détail chinoises ont également été plus élevées que prévu, en hausse de 4,6 % en glissement annuel.

Rendements des obligations américaines à 10 ans atteignent leur plus haut niveau sur 16 ans

# - 7.29%

LA PERFORMANCE DE  
L'INDICE OBLIGATAIRE  
SOVERAIN LONG-TERME

## PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Comme attendu, la Réserve fédérale américaine a décidé de maintenir sa fourchette de taux cible à 5,25-5,50 %, son niveau le plus élevé depuis 22 ans. Dans son "dot plot" nouvellement publié, au moins une hausse supplémentaire est prévue cette année et les réductions commenceraient plus tard que ce qui avait été signalé précédemment. La BCE a relevé ses taux de 25 points de base pour les porter à 4 % et a indiqué qu'il s'agissait probablement de la dernière hausse. La BoE et la BNS ont surpris les investisseurs en décidant d'interrompre leur cycle de hausse des taux.

Les investisseurs intègrent progressivement la probabilité que les taux directeurs resteront élevés plus longtemps, ce qui a pesé sur les bons du Trésor américain. Le rendement américain à 10 ans a augmenté de près de 90 points de base, atteignant son niveau le plus élevé depuis 2007. L'écart entre le 2 ans et le 10 ans, inversé de plus de 100 points de base au 30 juin, s'est réduit à 50 points de base à la fin du mois de septembre.

Dans ce contexte, les marchés obligataires ont enregistré un 2<sup>ème</sup> mois consécutif de baisse dans tous les secteurs. L'indice Global couvert en dollar américain a baissé de 1,7 %, le Global Corporates de 1,9 % et le haut rendement mondial de 1,1 %, tandis que l'agrégat EM en dollar américain a baissé de 2,3 %.

Les actions mondiales ont poursuivi leur tendance à la baisse, l'indice All Country World enregistrant un recul de 4,1 % en dollar américain. Contrairement au mois d'août, les marchés développés ont davantage souffert que les marchés émergents, avec une baisse de 4,3 % et de 2,6 % respectivement.

Les grandes capitalisations américaines ont reculé de 4,8 %, tandis que l'indice technologique a baissé de 5,8 %. Les actions européennes ont mieux résisté, avec une baisse de 1,6 %, tout comme les actions japonaises, en hausse de 0,3 % en monnaie locale. Les actions chinoises ont baissé de 2,6 % en dollar américain, tandis que les actions indiennes ont augmenté de 1,7 % en dollar américain.

Les prix du pétrole ont atteint des niveaux record pour l'année 2023. Ces derniers continuent de représenter un risque important pour la désinflation. L'indice du dollar américain a augmenté de 2,5 % tandis que l'or a baissé de 4,7 %, enregistrant une baisse pour le 2<sup>ème</sup> trimestre consécutif.

### Écart de rendement 2 ans / 10 ans aux États-Unis (%)





## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Plusieurs indices boursiers ont atteint des sommets au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre, avant de reculer de manière significative, réduisant ainsi les performances depuis le début de l'année.

La route vers un atterrissage en douceur peut être sinueuse, mais les espoirs d'un tel scénario restent intacts malgré une politique monétaire très agressive.

Plusieurs banques centrales occidentales n'ont pas relevé leurs taux d'intérêts en septembre, même si l'inflation reste supérieure à l'objectif de 2 %. Ces annonces semblent signaler la fin du cycle de resserrement monétaire et l'ouverture d'une phase de stabilisation des taux d'intérêt à court terme.

Cette phase de plafonnement des taux autour des niveaux actuels devrait durer plusieurs trimestres avant d'éventuelles baisses de taux au second semestre 2024.

Les principaux risques du scénario d'atterrissage en douceur sont soit un ralentissement plus sévère de l'activité économique, soit la poursuite d'une croissance forte conduisant à une résurgence de l'inflation.

Dans ce contexte de croissance modérée et de désinflation, les obligations d'entreprises nous semblent intéressantes, même en cas de hausse des défauts, car elles offrent un portage avec un risque de taux d'intérêt limité.

À l'instar des économies, les marchés sont à la croisée des chemins après les récentes actions sur les prix qui les ont poussés près de niveaux techniques critiques. La situation de survente constitue généralement une rare occasion d'augmenter les expositions au marché.

L'INDICE DES PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES  
EST DÉSORMAIS EN TERRITOIRE NÉGATIF DEPUIS DE  
DÉBUT DE L'ANNÉE

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES

Considérant que nous avons atteint le sommet sur les taux directeurs, nous avons tactiquement augmenté notre pondération en actions en septembre et maintenons cette position.

Notre positionnement plutôt prudent sur les obligations à long terme s'est avéré judicieuse et nous maintenons ce positionnement, tout en reconnaissant que nous pourrions tirer parti de manière sélective de toute exagération des prix.

Nous restons confiants quant à notre exposition aux obligations d'entreprise avec une préférence pour les échéances courtes à moyennes. Cependant, nous reconnaissons qu'une détérioration des conditions économiques résultant d'un resserrement des conditions financières créera des difficultés pour les entreprises fortement endettées, entraînant une hausse des taux de défaut.

Après un rallye phénoménal au cours de la première partie de l'année 2023, les sociétés technologiques et, plus généralement, les valeurs dites de croissance ont fortement chuté en août et en septembre, ceci est dû à la probabilité croissante de voir des taux d'intérêt élevés plus longtemps. Nous avons profité de ce repli pour initier une position dans une stratégie axée sur l'investissement dans des sociétés de croissance exceptionnelles.

En tant que fournisseur de diversification et de rendement dans des marchés défavorables, il est intéressant de noter la bonne performance de notre poche alternative. En effet, notre exposition au suivi de tendance a enregistré un rendement positif de plus de 5 % dans un marché compliqué tant pour les obligations que pour les actions.

|                           | Fin 2022 | Mars    | Septembre | Depuis le mois précédent | Depuis le début de l'année |
|---------------------------|----------|---------|-----------|--------------------------|----------------------------|
| <b>Rendement (%)</b>      |          |         |           |                          |                            |
| UST 2-year                | 4.43     | 4.03    | 5.04      | +46bps                   | +70bps                     |
| Bund 2-year               | 2.74     | 2.67    | 3.20      | +23bps                   | 46bps                      |
| UST 10-year               | 3.87     | 3.47    | 4.57      | +18bps                   | +62bps                     |
| Bund 10-year              | 2.57     | 2.29    | 2.84      | +38bps                   | +27bps                     |
| <b>Monnaies</b>           |          |         |           |                          |                            |
| EUR/USD                   | 1.0705   | 1.0839  | 1.0573    | -2.5%                    | -1.2%                      |
| USD/CHF                   | 0.9245   | 0.9153  | 0.9153    | +3.6%                    | -1.0%                      |
| EUR/CHF                   | 0.9896   | 0.9922  | 0.9677    | +1.0%                    | -2.2%                      |
| GBP/USD                   | 1.2083   | 1.2337  | 1.2199    | -3.7%                    | 1.0%                       |
| <b>Matières Premières</b> |          |         |           |                          |                            |
| Pétrole (WTI)             | \$80.3   | \$75.7  | \$90.8    | +8.6%                    | +13.1%                     |
| Cuivre                    | \$381.1  | \$409.5 | \$373.8   | -0.9%                    | -1.9%                      |
| Or                        | \$1'824  | \$1'969 | \$1'849   | -4.7%                    | 1.3%                       |

Source : Bloomberg Finance

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.