

## DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- Le PIB japonais du 3<sup>ème</sup> trimestre a chuté de 0,5% par rapport au trimestre précédent, contre -0,1% attendu.
- Le déficit budgétaire du Royaume-Uni a été de 5,46% au 3<sup>ème</sup> trimestre contre 3,75% au même trimestre de l'année précédente, et le pire depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre 2020.
- La demande américaine de nouveaux crédits a chuté au cours de l'année dernière et restera probablement faible à l'avenir, selon une enquête de la Fed de New York.
- Aux Etats-Unis, les ventes de logements existants ont chuté de 4,1% m/m en octobre pour atteindre un chiffre annualisé de 3,79 millions d'unités.
- Le PIB réel américain du 3<sup>ème</sup> trimestre a été révisé à la hausse à un SAAR de 5,2% t/t.
- L'IPC a/a harmonisé allemand de l'UE a ralenti de 3,0% à 2,3%, ce qui est inférieur aux attentes de 2,5%. Il a baissé de 0,7 m/m avec un taux annualisé sur 3 mois de -2,8%.
- L'IPC de la zone euro pour le mois de novembre a augmenté de 2,4% en glissement annuel, un ralentissement par rapport aux 2,9% d'octobre et en dessous des attentes de 2,7%.

S&P 500 et Nasdaq ont tous deux enregistré leur plus forte hausse mensuelle depuis juillet 2022

**10.7%**  
LA PERFORMANCE DE  
L'INDICE NASDAQ 100

## PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le mois de novembre a été marqué par des gains généralisés grâce au ralentissement de l'inflation. Bien que le président Powell ait indiqué que la Fed relèverait les taux d'intérêt si les données et les conditions économiques le justifiaient, le FOMC a laissé les taux d'intérêt inchangés. La dernière publication a montré que l'activité économique américaine avait ralenti, avec une activité de consommation mitigée en raison d'une plus grande sensibilité aux prix.

Les marchés obligataires ont inversé la tendance après trois mois de baisse et ont enregistré des gains généralisés. D'une part, le 10 ans américain a terminé le mois à 4,34 % (il a atteint 5,02 % en octobre), en baisse 80 points de base par rapport à son pic, mais toujours plus élevé qu'en janvier. D'autre part, le 10 ans allemand a terminé le mois à 2,45 %, soit 10 points de base de moins qu'à la fin de l'année 2022. La récente publication de l'IPC préliminaire de la zone euro en novembre a montré une augmentation de 2,4 % en glissement annuel, soit un ralentissement par rapport aux 2,9 % d'octobre.

Les fortes hausses enregistrées sur les obligations d'État, p.e. la hausse de 9,16 % de l'US Long Treasury, se sont accompagnées d'un resserrement des écarts de crédit. L'indice Global Aggregate couvert en dollars américains a gagné 5,7 %, le Global Aggregate Corporate et Global High Yield ont gagné respectivement 4,7 % et 5,4 %, tandis que l'indice EMD High Yield a gagné 6,1 %.

Les achats en ligne du « Black Friday » ont été estimés à un montant record de 9,8 milliards de dollars, les ventes du « Cyber Monday » ont été estimées à un montant record de 12 milliards de dollars.

L'indice mondial des actions a progressé de 8,1 % en monnaie locale. Aux États-Unis, l'indice des grandes capitalisations a augmenté de 9,1 %, tandis que l'indice technologique a progressé de 10,7 %. L'Europe, le Japon et les marchés émergents ont gagné respectivement 6,4 %, 6,0 % et 8,0 %. En Europe, il convient de noter que l'indice des petites capitalisations a fortement rebondi, grimpant de près de 9 % en euros.

L'indice du dollar américain (DYX) a clôturé en baisse de 3 %, l'indice des devises des marchés émergents a gagné 2,8 % et le renminbi chinois a gagné 2,5 %. Le pétrole brut West Texas a terminé le mois en baisse de 6,2 %, tandis que l'or a gagné 2,7 % sur le mois. L'indice de volatilité des actions (VIX) est tombé à 12,9 %, son niveau de clôture mensuel le plus bas en 2023.

### Prix de pétrole (baril en dollar américain)





## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'IPC d'octobre a confirmé la dynamique désinflationniste atteignant son niveau le plus bas depuis septembre 21. La publication de meilleures données sur l'inflation a été un soulagement, permettant au rendement du Trésor américain à 10 ans de baisser de 55bp de base à 4,35 %.

La baisse des taux d'intérêt a contribué à un assouplissement significatif des conditions financières dans un contexte d'optimisme croissant quant à la fin du cycle de resserrement.

Depuis la réunion du FOMC de novembre, nous avons observé un changement significatif des attentes sur les anticipations des taux directeurs. En effet, le marché estime désormais que la probabilité d'une hausse des taux en décembre est proche de zéro. Bien que les membres de la Fed aient réitéré leur message "plus haut pour plus longtemps", l'attente médiane du marché pour les taux directeurs à la fin de 2024 est tombée d'un sommet de 4,83 % à 4,19 % à la fin du mois de novembre. Le pivot potentiel de la politique monétaire, le positionnement de marché et l'amélioration du sentiment ont été les principaux moteurs de la reprise du marché. Les données sur les flux de l'EPFR ont montré un afflux net de 40 milliards de dollars dans les actions mondiales au cours des deux semaines précédant le 21 novembre.

Aux États-Unis, la saison des résultats du troisième trimestre s'est achevée sur une croissance des bénéfices de 4,8 % à fin novembre. L'attention se porte maintenant sur le 4<sup>ème</sup> trimestre; le consensus de 2,9 %, contre 8,0 % à la fin du mois de septembre. Ceci remet en question la reprise de la croissance à deux chiffres des bénéfices en 2024.

### LE RENDEMENT DE LA DETTE DES MARCHÉS EMERGENTS D'ENTREPRISES S'ÉTABLIT À 7.5% À LA FIN NOVEMBRE

	31/12/2022	30/09/2023	30/11/2023	Depuis le mois précédent	Depuis le début de l'année
<b>Rendement (%)</b>					
U.S. 2-Year	4.43	5.04	4.68	-41bps	+25bps
Bund 2-Year	2.74	3.20	2.81	-20bps	+7bps
U.S. 10-Year	3.87	4.57	4.33	-60bps	+45bps
Bund 10-Year	2.57	2.84	2.45	-36bps	-12bps
<b>Monnaies</b>					
EUR/USD	1.0705	1.0573	1.0888	+3.0%	+1.7%
USD/CHF	0.9245	0.9153	0.8752	-3.9%	-5.3%
EUR/CHF	0.9896	0.9676	0.9529	-1.0%	-3.7%
GBP/USD	1.2083	1.2199	1.2624	+3.9%	+4.5%
<b>Matières Premières</b>					
Pétrole (WTI)	\$80.3	\$90.8	\$76.0	-6.2%	-5.4%
Cuivre	\$381.1	\$373.8	\$382.9	+4.9%	+0.5%
Or	\$1'824	\$1'849	\$2'036	+2.6%	+11.6%

Source : Bloomberg Finance

## ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES

Les indices américains ont rompu une série de trois mois de baisse, tandis que les bons du Trésor ont affiché l'une des meilleures performances mensuelles jamais enregistrées, avec un rallye sur l'ensemble de la courbe et un certain aplatissement. Ce redressement alimenté par des réallocations de portefeuilles pourrait se poursuivre à mesure que les stratégies de tendance et les positions courtes continuent de se dénouer.

Nous avons commencé le mois avec une surpondération des actions, que nous avons augmentée au cours du mois. Ceci a été financé en réduisant les stratégies défensives telles que la stratégie long/short et la stratégie globale de faible volatilité. Parallèlement, nous avons initié une position sur une stratégie globale dont le processus utilise une combinaison très convaincante de décisions macroéconomiques avec un processus plus traditionnel de sélection de titres.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous avons continué à augmenter progressivement notre sensibilité aux taux d'intérêt et nous avons maintenu notre position constructive sur le crédit, y compris notre position sur la dette d'entreprise à haut rendement des marchés émergents.

À l'instar de notre allocation en actions, nous avons réduit nos positions dans les stratégies de crédit long/short et celles investies principalement dans les prêts bancaires, qui ont une très faible sensibilité aux taux d'intérêt.

Notre allocation alternative liquides est restée globalement inchangée, avec une nette préférence pour les stratégies de « parité des risques » par rapport aux stratégies de tendances et de macroéconomie mondiale, tout en reconnaissant que ces dernières peuvent avoir été repositionnées après le rallye et pourraient donc bénéficier d'une nouvelle phase de hausse.

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.