

DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- Le PIB réel américain a augmenté à un taux annuel de 3,3% au quatrième trimestre 2023
- Les ventes au détail aux États-Unis ont augmenté de 0,6 % d'un mois sur l'autre en décembre, après une hausse de 0,3 % en novembre, dépassant les prévisions de 0,4 %.
- Le taux d'inflation annuel de la zone euro devrait s'établir à 2,8% en janvier, contre 2,9% en décembre, selon une estimation rapide d'Eurostat.
- Les ventes de logements en attente ont augmenté de 8,3% en décembre, avec des hausses mensuelles et annuelles dans le Midwest, l'Ouest et le Sud, et des baisses dans le Nord-Est.
- Le PMI chinois a augmenté à 49,2 en janvier, contre 49,0 en décembre, grâce à une augmentation de la production, mais il reste en dessous de la barre des 50 qui sépare la croissance de la contraction.
- L'indice des prix à la production (IPP) de la Chine, qui mesure le coût des marchandises à la sortie de l'usine, a baissé de 2,7 % en glissement annuel en décembre. La baisse s'est ralentie par rapport à la chute de 3 % enregistrée en novembre. Sur une base mensuelle, l'IPP a baissé de 0,3 % en décembre.

Le S&P 500 a atteint un niveau record en janvier (4'931.09) pour la première fois depuis janvier 2022.

1.92%

LA PERFORMANCE DE L'INDICE DU DOLLAR

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Les données économiques américaines ont continué à soutenir la perspective d'une économie forte, tandis que la désinflation se poursuit. En Europe, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés tandis que la publication de l'indice composite des directeurs d'achat a dépassé les attentes, suggérant que l'activité manufacturière est en train de toucher le fond.

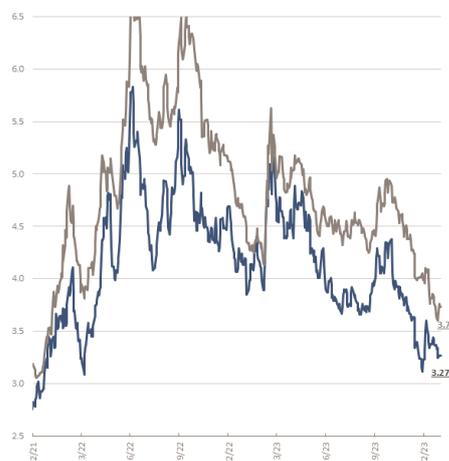
Dans ce contexte, les indices obligataires ont affiché un léger recul, les obligations à long terme affichant la plus forte baisse, annulant une partie des gains enregistrés en décembre. Les rendements des obligations souveraines à 10 ans aux États-Unis et en Europe sont plus élevés qu'à fin décembre avec une pentification de la courbe. Les États-Unis ont connu une accalmie à la fin du mois grâce à la baisse des attentes concernant les emprunts du Trésor américain.

Comme en 2023, les obligations d'entreprises à haut rendement, notamment européennes, ont été les plus performantes avec un rendement de 1,1 % grâce à un resserrement significatif des « spreads » moyens (381 points de base pour le haut rendement paneuropéen contre 399 points de base à la fin décembre).

Les actions ont commencé l'année sur une note faible avant de se redresser pour terminer le mois en hausse, malgré les commentaires du président Powell selon lesquels il ne pensait pas qu'une réduction des taux en mars était probable. En termes de performances, nous observons la même hiérarchie que l'année dernière, avec les actions japonaises (+8,5 % en monnaie locale) en tête, suivies par les grandes capitalisations américaines (+2,5 %), aidées certains noms technologiques, tandis que les petites capitalisations (-3,9 %), les marchés émergents mondiaux (-4,6 %) et la Chine (-10,6 %) ont été à la traîne. Il convient de noter que le S&P 500 a atteint son plus haut niveau historique au cours du mois, les "Sept Magnifiques" poursuivant leur fantastique course.

Les matières premières ont enregistré des rendements positifs, le pétrole gagnant du terrain, le brut WTI augmentant de 5,9 %, alors que les tensions au Moyen-Orient s'intensifient et que les perturbations des routes maritimes se poursuivent. L'or a perdu un peu plus de 1 % en dollars américains après avoir atteint un nouveau record historique en décembre, reflétant un dollar plus fort (hausse de 1,9 % au cours de la période après trois mois consécutifs de baisse).

Écart de crédit des obligations à haut rendement (OAS - %)



US Corporate High Yield - Pan-European High Yield



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Depuis le début de l'année, du moins aux États-Unis, les retardataires sont de nouveau à la traîne et les gagnants sont de nouveau gagnants, comme le montre la performance de l'indice « momentum », qui a enregistré une hausse de 5,6 %.

Les prix des actifs risqués sont nettement plus élevés qu'il y a trois mois, grâce au changement de cap de la Fed, qui est passée de "plus haut pour plus longtemps" à "nous avons fini d'augmenter les taux pour les assouplir en 2024". Toutefois, le calendrier et le rythme des réductions de taux restent incertains, tout comme la trajectoire du resserrement quantitatif.

Bien que la Fed ait fait part de son intention de procéder à trois baisses de taux en 2024, les marchés anticipent d'autres baisses, en supposant que la Fed agira plus rapidement et davantage qu'elle ne l'a annoncé publiquement.

Les taux d'intérêt à long terme ont atteint leur maximum et offrent des niveaux de rendement attrayants. Bien que la couverture de la charge d'intérêt ait commencé à se détériorer, les fondamentaux des entreprises partent d'une position de force. Les écarts de crédit s'étant resserrés, il faut donc s'attendre à ce que les rendements futurs soient générés par le portage plutôt que par le resserrement des écarts de crédit.

Après le rebond enregistré depuis la fin du mois d'octobre, il est temps de réduire la voilure en diminuant progressivement la directionnalité de nos expositions et en constituant des réserves de liquidités afin de profiter des opportunités que la volatilité du marché pourrait présenter.

LE RENDEMENT DES OBLIGATIONS EUROPÉENNES À HAUT RENDEMENT EST TOUJOURS SUPÉRIEURS À 7.6% ET LES ÉCARTS DE CRÉDIT SE SONT RESERRÉS À 381 BPS

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES

Notre positionnement depuis le mois d'octobre nous a permis de participer dans une large mesure au rallye des trois derniers mois. Conscients du resserrement des écarts de crédit, nous maintenons néanmoins notre exposition au crédit, en particulier au haut rendement, tout en privilégiant une plus grande sélectivité et une meilleure qualité.

Nous maintenons une pondération généreuse en actions dans nos portefeuilles, mais reconnaissons qu'une plus grande prudence est sans aucun doute justifiée.

Nous réduisons progressivement nos positions sur le marché des actions de quelques points de pourcentage et réintroduisons des stratégies long/short dans notre portefeuille d'actions américaines.

En Europe comme aux États-Unis, nous continuons à privilégier la croissance de qualité, sans pour autant ignorer les avantages potentiels de la valeur. Nous restons constructifs sur les petites capitalisations, en particulier en Europe et en Suisse.

Bien que notre position sur la Chine se soit avérée douloureuse jusqu'à présent, nous la maintenons et profitons de l'occasion pour ramener cette pondération au niveau souhaité après le ralentissement.

Enfin, notre allocation aux stratégies alternatives liquides reflétera notre approche moins directionnelle des marchés en réduisant nos investissements à bêta élevé au profit de stratégies moins directionnelles. Nous introduirons également une stratégie de tendances alternatives pour compléter notre portefeuille alternatif, dans le but de renforcer la résilience de l'ensemble du portefeuille.

	31/12/2022	31/12/2023	31/01/2024	Depuis le mois précédent	Depuis le début de l'année
Rendement (%)					
U.S. 2-Year	4.43	4.25	4.21	-4 bps	-4 bps
Bund 2-Year	2.74	2.39	2.42	+3 bps	+3 bps
U.S. 10-Year	3.87	3.88	3.91	+3 bps	+3 bps
Bund 10-Year	2.57	2.02	2.17	+15 bps	+15 bps
Monnaies					
EUR/USD	1.0705	1.1039	1.0818	+2.0%	+2.0%
USD/CHF	0.9245	0.8414	0.8614	+2.4%	+2.4%
EUR/CHF	0.9896	0.9289	0.9319	+0.3%	+0.3%
GBP/USD	1.2083	1.2731	1.2688	-0.3%	-0.3%
Matières Premières					
Pétrole (WTI)	\$80.3	\$71.7	\$75.9	+0.4%	+0.4%
Cuivre	\$381.1	\$389.1	\$390.6	+0.4%	+0.4%
Or	\$1'824	\$2'063.0	\$2'039.5	-1.1%	-1.1%

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.ffg.com pour une décharge complète.