



FORUM FINANCE

LETTRE MENSUELLE

FÉVRIER 2026

The Forum Finance Group S.A.



INFOS ECONOMIQUES

- Le PIB réel des US a augmenté de 1,4 % au 4T, en dessous de l'estimation de 2,5%.
- L'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (PCE) aux US a augmenté de 2,9 % en glissement annuel en décembre, soit légèrement plus que la hausse de 2,8 % de novembre 2025.
- L'indice des prix à la production (IPP) aux US a augmenté de 0,5 % en glissement mensuel, dépassant le consensus de 0,3 %, tandis que l'IPP de base a bondi de 0,8 %, soulignant que la Réserve Fédérale dispose d'une marge de manœuvre limitée pour assouplir sa politique.
- L'indice Ifo du climat des affaires en Allemagne a atteint 88,6 points en février 2026, son plus haut niveau depuis août 2025, signe d'une amélioration timide du moral des entreprises.
- La confiance des consommateurs dans la zone euro s'est confirmée à -12,2 en février, son plus haut niveau depuis novembre 2024 et en légère amélioration par rapport à -12,4 le mois précédent.
- Le PIB japonais a progressé de 0,1 % au 4ème trimestre 2025, après une contraction de 0,7 % au 3ème trimestre.
- L'indice des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier (PMI) de la Chine a reculé à 49,0 en février, légèrement en dessous des prévisions de 49,1 ; un chiffre inférieur à 50 indique une contraction de l'activité manufacturière.

“Le monde tel que nous le connaissons a pris fin”, a averti le ministre des Affaires Etrangères de Singapour

+21.9%
PERFORMANCE
DU MSCI CORÉE

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le conflit iranien a injecté une prime de risque géopolitique classique dans les secteurs de l'énergie et du transport maritime, mais il se déroule dans un contexte macroéconomique très différent de celui de la fin des années 1970. L'inflation dans la zone euro devrait légèrement descendre en dessous de 2 % en 2026-2027, tandis que la croissance oscillera autour de 1,25 %. La Chine tente quant à elle de sortir d'un environnement de faible inflation, à la limite de la déflation, avec une croissance comprise entre 4,25 % et 5,0 %. Cette combinaison plaide davantage en faveur d'un choc de volatilité et d'une redistribution des revenus entre les consommateurs et les producteurs d'énergie que d'une répétition de la stagflation bien ancrée du deuxième choc pétrolier.

Une perturbation prolongée des flux transitant par le détroit d'Ormuz ou des attaques réussies contre les grandes installations de production du Golfe transformeraient un épisode de prime de risque en un véritable choc d'offre, avec des implications beaucoup plus importantes et persistantes pour l'inflation européenne et la croissance mondiale. Pour l'instant, les grandes banques centrales, y compris la BCE, peuvent encore considérer cela comme un choc de prix relatif dans un monde par ailleurs désinflationniste, ce qui plaide en faveur de la prudence plutôt que d'un revirement radical vers une politique restrictive.

Le principal risque systémique réside dans la perturbation autour du détroit d'Ormuz, où transite environ 20 % du pétrole mondial. La fermeture ou la restriction sévère de cette voie pourrait entraîner une interruption temporaire, même après un réacheminement, ce qui justifierait une hausse des prix beaucoup plus importante et persistante.

Parallèlement au choc géopolitique, on assiste à une réévaluation plus discrète, mais importante, du crédit privé, où la décision de Blue Owl de réduire de manière permanente les rachats trimestriels dans un fonds phare axé sur la vente au détail est devenue un « signe avant-coureur » pour les véhicules semi-liquides.

La principale leçon à retenir pour les investisseurs est que de nombreux produits de crédit privés ont offert une liquidité similaire à celle des marchés publics, en plus de prêts sur mesure fondamentalement illiquides. À mesure que les sorties de capitaux augmentent et que les marchés secondaires se dénouent avec des décotes importantes par rapport à la valeur liquidative pour certains véhicules liés à des gestionnaires tels que BlackRock et KKR, la liquidité promise s'avère être conditionnelle.

Cela ressemble moins au début d'un cycle de défauts systémiques qu'à un changement de régime dans la manière dont les investisseurs évaluent l'illiquidité et l'opacité des valorisations dans un monde où les obligations d'État offrent des rendements de 5 % et où des spreads attractifs sont disponibles dans le crédit transparent et négociable.

Indice Korea SE Kospi (indice KOSPI)



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Même si la désinflation et un atterrissage en douceur restent plausibles, le risque d'un prix du pétrole soutenu entre 90 et 110 dollars et d'une erreur politique s'est accru. Notre marge d'erreur autour du scénario central doit donc être plus équilibrée qu'au début du mois de janvier, où régnait un état d'esprit « Goldilocks ».

En Europe, où l'inflation devrait rester sous l'objectif en 2026-2027, la hausse de l'énergie risquerait surtout de retarder et compliquer l'assouplissement monétaire de la BCE plutôt que de l'inverser, sauf si le pétrole ne dépasse de manière désordonnée les 100 USD et ne déclenche des effets secondaires évidents.

En Chine, la hausse des coûts d'importation pèse sur une demande intérieure fragile, mais les autorités devraient répondre par des mesures fiscales et un soutien ciblé au crédit pour soutenir la croissance et contrer la psychologie déflationniste.

Dans un scénario dominé par des craintes de croissance, la duration devrait rebondir ; concernant le choc inflationniste lié au pétrole, la réaction est plus ambiguë, les banques centrales hésitant à assouplir leur politique, ce qui maintiendrait la duration comme couverture, mais avec un rendement moindre que lors des épisodes géopolitiques passés.

Les spreads de crédit semblent vulnérables, car les rendements actuels supposent déjà un cycle de défaut favorable : les prêts à haut rendement et les prêts à effet de levier de moindre qualité sont les plus exposés, tandis que les émetteurs de qualité « investment grade » restent une source de rendement relativement plus sûre.

Mark Carney à Davos :

« Je vais être franc. Nous sommes en pleine rupture, pas en pleine transition ».

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Nous adoptons une position visant à maximiser la résilience : nous conservons le risque dans notre positionnement, mais nous nous orientons plus explicitement vers des actifs qui bénéficient d'une croissance marquée par le pétrole et l'inflation, ou qui en sont protégés, par exemple les actions de valeur.

Cela plaide en faveur d'un bêta global légèrement inférieur (actions, crédit restreint), d'une couverture plus structurelle (matières premières, or, hedge funds liquides) et d'une prime de liquidité afin de pouvoir ajouter du risque en cas de dépassement ou de désescalade.

Les spreads de crédit semblent vulnérables, car les rendements globaux intègrent déjà un cycle de défaut favorable ; les prêts à haut rendement et les prêts à effet de levier de moindre qualité sont les plus exposés à la combinaison d'une hausse des coûts de financement et d'un affaiblissement de la croissance. Dans ce contexte, nous avons réduit l'exposition au crédit dans l'ensemble de nos portefeuilles et réinvesti une partie des produits dans une stratégie de crédit longue/courte mondiale, dans le but de capturer de l'alpha plutôt que de simplement réduire le rendement actuel.

Depuis le début de l'année, nous avons réduit notre allocation en actions en deux étapes, la dernière ayant été mise en œuvre à la mi-février.

En outre, nous avons réduit notre sensibilité globale au marché européen en introduisant un hedge fund européen événementiel et, dans le même temps, augmenté notre allocation en hedge funds multistratégies, dans le but de tirer parti du retour de la volatilité et de la dispersion ; jusqu'à présent, cette stratégie s'est avérée payante dans un environnement plus incertain.

Nous restons attentifs à toute évolution de la situation au Moyen Orient et n'excluons pas d'augmenter notre exposition aux actions en cas d'apaisement des tensions et de libération provisoire des primes de risque.

	31/12/2024	31/12/2025	27/02/2026	Depuis le début du mois	Depuis le début de l'année
Rendements (%)				Δ En points de base	Δ En points de base
États-Unis 3 mois	4,31	3,63	3,66	0	3
Allemagne 3 mois	2,49	1,99	1,90	-6	-9
États-Unis 2 ans	4,24	3,47	3,37	-15	-10
Allemagne 2 ans	2,08	2,12	2,00	-9	-13
États-Unis 10 ans	4,57	4,17	3,94	-30	-23
Allemagne 10 ans	2,36	2,85	2,64	-20	-21
Devises				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1,0354	1,1746	1,1812	(0,3)	0,6
USD/CHF	0,9074	0,7926	0,7693	(0,5)	(2,9)
EUR/CHF	0,9401	0,9307	0,9085	(0,9)	(2,4)
GBP/USD	1,2516	1,3475	1,3482	(1,5)	0,1
Matières premières				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	71,7	57,4	67,0	2,8	16,7
Cuivre	402,7	568,2	600,5	1,4	5,7
Or	2 625	4 319	5 279	7,9	22,2

Source : Bloomberg Finance LP.

AVERTISSEMENT. The Forum Finance Group S.A. (Forum Finance) est agréée par la FINMA en tant que gestionnaire d'actifs et enregistrée auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que The Forum Finance Group S.A. ait pris toutes les précautions nécessaires pour garantir l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. Forum Finance décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage de quelque nature que ce soit, y compris les dommages directs, indirects ou consécutifs, qui pourraient résulter de l'utilisation du présent document. L'intégralité du contenu du présent document est soumise au droit d'auteur, tous droits réservés. Vous ne pouvez pas reproduire (en tout ou en partie), transmettre (par voie électronique ou autre), modifier ou utiliser à des fins publiques ou commerciales ce document sans l'autorisation écrite préalable de Forum Finance. Veuillez consulter le site www.forum.finance pour lire notre clause de non-responsabilité complète.