ALPHA PATRIMOINE
Gérant de Fortune

SEMAINE 12

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,91%	0,96%	2,29%	2,98%	1,78%
YTD	**11,27%**	**6,40%**	**9,74%**	**9,00%**	**7,47%**

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,62%	0,52%
YTD	**-0,51%**	**0,18%**

Taux

NOMINAL	2Y	*Change*	10Y	*Change*	10-2Y
DE	2,81	*-10*	2,32	*-12*	-49
US	4,60	*-12*	4,22	*-9*	-38
REEL	Infl. BE	*Change*	10Y	*Change*	
DE	2,00	*0*	0,28	*-11*	
US	2,35	*3*	1,86	*-13*	
Interbanc.	ESTER	*Change*	EUR3M	*Change*	
	3,91	*0*	3,93	*-3*	

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	132	126	196	55	301
Change	6	2	7	2	-3

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0805	81	2.164
Change	-1%	-1%	0%

COMMENTAIRES

Exercice de communication réussi pour les banques centrales la semaine dernière. Banque du Japon (BoJ), Réserve Fédérale US (Fed), puis Banque d'Angleterre (BoE) ont, toutes les trois, agi conformément aux attentes. Elles ont accompagné leur action de messages qui ont été bien reçus par les marchés d'actions et d'obligations qui terminent la semaine en hausse.

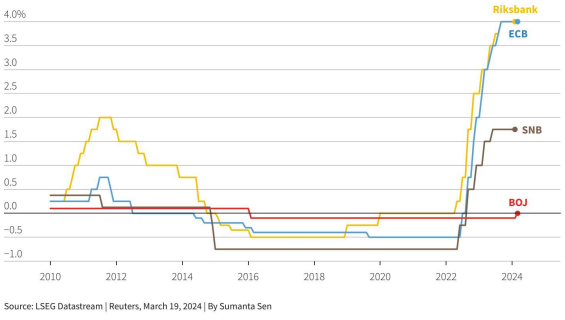
LA BANQUE DU JAPON ENCLENCHE LA PHASE DE RATTRAPAGE

Fin du contrôle de courbe et hausse de taux. La Banque du Japon s'est résignée à rejoindre les autres banques centrales en entamant une normalisation de la politique monétaire.

GRAPHIQUE 1

Negative rates era draws to a close

Eighteen months after Europe ended its decade-long experiment with negative interest rates, the Bank of Japan has now done the same with its first rate hike in 17 years.



Source: LSEG Datastream | Reuters, March 19, 2024 | By Sumanta Sen

La BoJ est la dernière à enclencher une hausse des taux.
Source : Refinitiv Eikon

LA FED EN MODE « RELAX »

La croissance est solide, le marché de l'emploi robuste et l'inflation ralentit. Telle est en substance le message officiel de la Fed au terme du dernier FOMC. Une véritable prouesse pour les économistes qui ont qualifié cette situation de « désinflation immaculée ». L'histoire financière montre en effet qu'il est extrêmement rare/difficile de faire baisser l'inflation tout en maintenant une situation de plein emploi ou de croissance économique.

La Fed s'estime pourtant en mesure de maintenir cette prouesse. Elle s'est même offert le luxe de relever substantiellement ses prévisions de croissance ! Durant la conférence de presse qui a ponctué le FOMC, Jerome POWELL a indiqué que la vigueur du marché de l'emploi n'est pas source d'inquiétude pour la Fed. En conséquence de quoi ses membres votants projettent 3 baisses de taux cette année pour un recul cumulé de -0,75%. Le message a évidemment été fort bien accueilli par les marchés. Relevons cependant que les attentes d'inflation « core » ont été revues à la hausse, ce qui est un peu contradictoire avec le message délivré.

➔ *La Fed semble défier les logiques historiques qui ont montré qu'un combat contre l'inflation est coûteux et se termine habituellement par une récession.*

TABLEAU 1

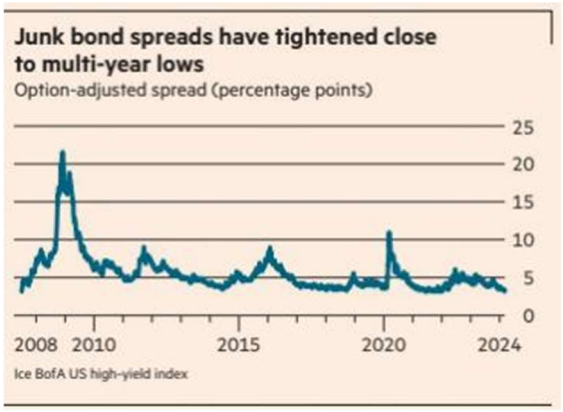
*mars 2024	Prévisions* pour l'année 2024 Croissance du PIB	Inflation	Inflation core
EUROPEAN CENTRAL BANK EUROSYSTEM	0,60%	2,30%	2,60%
	2,10%	2,40%	2,60%

Le tableau compare les projections macro-économiques de la BCE et de la Fed. En mars la Fed a revu ses projections de croissance et d'inflation « core » à la hausse. Il est attendu que la croissance US reste supérieure à celle de la zone euro en 2024.
Source : Refinitiv Eikon

LES ACTIFS RISQUÉS SONT-ILS TROP CHERS ?

Cela commence à ne plus faire de doute sur le marché obligataire, à la lumière des niveaux de « spread » qui affichent des niveaux de plus en plus faibles. Le Financial Times y faisait référence dans son édition Weekend en relevant que le marché obligataire USD bénéficie actuellement de flux entrants élevés alors que les primes de risque sont extrêmement faibles.

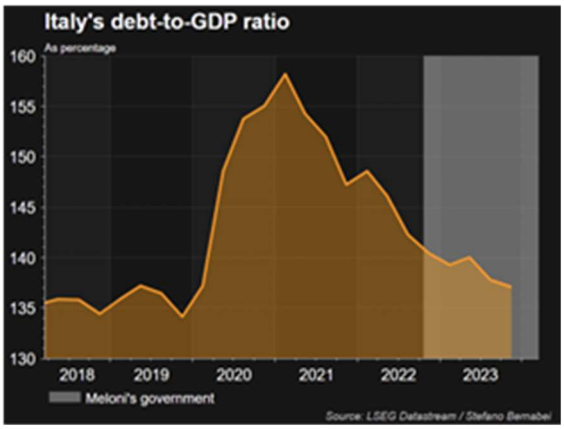
GRAPHIQUE 2



Evolution de la prime de risque moyenne du segment High Yield USD. Le graphique illustre que le niveau de rémunération du risque est au plus bas.
Source : Financial Times, 23 Mar 2024

Cela fait plusieurs semaines que nous déplorons cette faible rémunération du risque obligataire. La hausse des taux sans risque fait perdre de vue que les niveaux de spread sont très/trop faibles. En zone euro ce phénomène se remarque sur le segment souverain avec des rendements d'Etat italien qui ne cessent de se rapprocher des niveaux de rendement de l'Etat allemand. Début 2022 un bon d'Etat italien à 10 ans (BTP) rapportait 2,65% de plus qu'un Bund allemand, ce différentiel est descendu à 1,15% seulement à la mi-mars. Ceci en dépit d'une discipline fiscale qui pourrait être meilleure au niveau des finances publiques.

GRAPHIQUE 3



Le taux d'endettement de l'Etat italien s'améliore mais reste largement supérieur à 1x le montant du PIB.
Source : Refinitiv Eikon

➔ *Nous estimons que la rémunération du risque obligataire est actuellement trop faible. Pour cette raison nous commençons à prendre des profits ou renonçons à réinvestir les remboursements. Nous préférons maintenir des positions d'attente qui se traduisent par des sensibilités très faibles au risque de taux.*

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nouvelle semaine de hausse pour nos deux stratégies.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	**0,34%**	1,57%
Actions	Global Quality	**1,33%**	7,51%

Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein du fonds CONVENTUM. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.
Source : EFA.

SEMAINE 13

C'est du côté des Etats-Unis qu'il faudra regarder cette semaine. Mardi les commandes de biens durables seront publiées, jeudi les chiffres finaux du PIB du T4, et vendredi les indices d'inflation PCE. Le marché a intégré que les données d'inflation ralentissent et que ce ralentissement progressif permettra à la Fed de baisser ses taux de -0,75% au second semestre. Les données de croissance revêtissent de nouveau une importance de premier ordre, celles d'inflation sont reléguées au second plan. Ce que le marché veut voir, c'est une croissance qui se maintient et qui soutienne les valorisations des actifs risqués. Si la croissance venait à donner des signes de faiblesse préoccupante, cela serait mal perçu.

Bonne semaine.

*****