

SEMAINE 15

MARCHES

Actions

| Change | ES50 | Stoxx600 | S&P500 | Nasdaq | MSCI World |
|--------|--------|----------|--------|--------|------------|
| 1 week | -1,19% | -0,26% | -1,56% | -0,58% | -1,40% |
| YTD | 9,59% | 5,48% | 7,41% | 7,00% | 5,32% |

Obligations

| Change | Overall | IG Corps |
|--------|---------|----------|
| 1 week | 0,35% | 0,12% |
| YTD | -0,53% | 0,44% |

Crédit

| Spread | BTP | IG Corps | Sub Fin | Main | Xover |
|--------|-----|----------|---------|------|-------|
| Niveau | 138 | 122 | 191 | 59 | 324 |
| Change | 0 | 3 | 3 | 4 | 25 |

Taux

| NOMINAL | 2Y | Change | 10Y | Change | 10-2Y |
|------------|----------|--------|-------|--------|-------|
| DE | 2,86 | -1 | 2,36 | -4 | -50 |
| US | 4,88 | 15 | 4,50 | 12 | -38 |
| REEL | Infl. BE | Change | 10Y | Change | |
| DE | 2,11 | 4 | 0,20 | -9 | |
| US | 2,40 | 2 | 2,12 | 9 | |
| Interbanc. | ESTER | Change | EUR3M | Change | |
| | 3,91 | 0 | 3,80 | 0 | |

Autres

| | EURUSD | WTI | XAU |
|--------|--------|-----|-------|
| Prix | 1,0642 | 86 | 2.343 |
| Change | -2% | -1% | 1% |

COMMENTAIRES

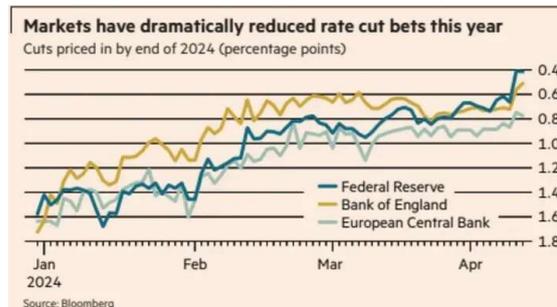
Nous avons été surpris par la réaction du marché de taux aux indices des prix à la consommation US : +20 bps sur toute la courbe Treasuries ! Cela peut paraître anodin mais à l'échelle du marché obligataire c'est d'importance. Un tel mouvement fait perdre en une seule séance plus d'un pourcent au prix des obligations d'Etat qui ont une échéance supérieure à 7 ans. Le rendement des maturités plus courtes a re franchi la barre psychologique de 5% : 5,291% à 1 an et 5,012% à 2 ans au plus haut de la semaine.

Les indices CPI US étaient pourtant proches des attentes (CPI @ +3,5% / Core CPI @ +3,8%) mais c'est le fait que ces chiffres repartent à la hausse qui explique la réaction négative du marché. Si l'inflation redémarre, la Réserve Fédérale (Fed) pourra difficilement entamer un cycle de baisse de taux à brève échéance. En conséquence de quoi les marchés s'ajustent : les probabilités de baisse de taux sont revues à la baisse (graphique 1), et les rendements du marché obligataire montent (graphique 2). Souvenez-vous qu'ils avaient fortement baissé fin 2023, alimentés par la ferme conviction que les banques centrales seraient en mesure de baisser fortement les taux directeurs en 2024. Ce focus sur les perspectives de baisse de taux des banques centrales en 2024 a fait perdre de vue que, depuis le début de cette année, les rendements obligataires souverains sont ... en hausse !

En USD les rendements progressent de près de 1% depuis le début d'année. En EUR la hausse est proche du demi-pourcent sur l'ensemble de la courbe. Ce mouvement haussier des taux explique pourquoi la performance des obligations d'Etat est négative depuis le début d'année.

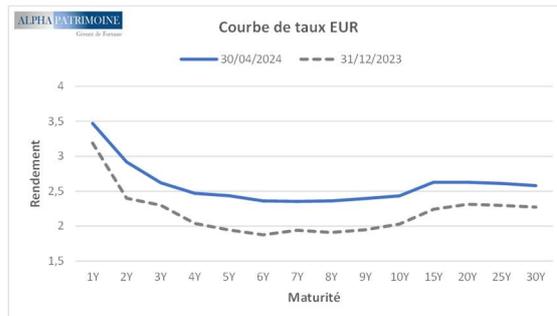
La progression du prix des obligations d'entreprise s'explique quant à elle par la baisse des primes de risque exigées par le marché.

GRAPHIQUE 1



Les attentes de baisse de taux s'ajustent depuis le début d'année. La baisse de taux démarrera plus tard et sera moins intense.
Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 2

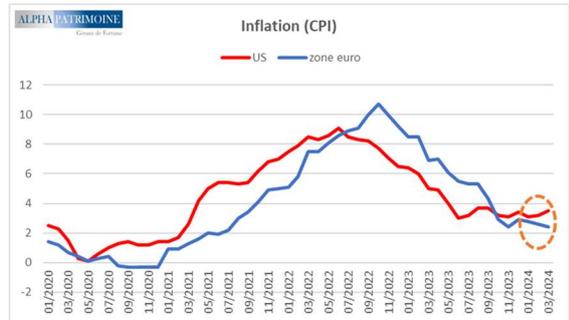


Evolution de la courbe de taux EUR depuis le début d'année.
Source : Refinitiv Eikon

LA BCE SE TROUVE DANS UNE SITUATION DIAMÉTRALEMENT OPPOSÉE À CELLE DE LA FED

Nous l'écrivions déjà la semaine dernière ... et nous le répétons cette semaine ... car la dynamique d'inflation est en train de diverger (graphique 3).

GRAPHIQUE 3



Evolution des indices CPI US et de la zone euro.
Infographie : Financial Times

Jeudi la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé ses taux inchangés mais une première baisse de taux pourrait être au rendez-vous du prochain Conseil des gouverneurs du 06 juin. En zone euro il semble que l'inflation soit bien en route vers l'objectif de +2%/an, alors qu'aux Etats-Unis cette mesure reste actuellement supérieure à 3%/an.

La possibilité que la BCE puisse être en mesure d'entamer un cycle de taux plus tôt que son homologue américaine génère deux conséquences sur les marchés financiers :

- 1) L'attractivité des rendements USD face aux rendements EUR se renforce car la hausse des rendements EUR est freinée par la perspective d'une baisse de taux imminente de la BCE. Sur la maturité 10 ans, le rendement d'un Treasury est maintenant supérieur de 2,00% à celui d'un Bund (graphique 4).
- 2) Si les taux USD restent supérieurs aux taux EUR, cela profite au dollar US qui se renforce face à l'euro (+2% face sur la semaine).

GRAPHIQUE 4



Evolution du différentiel de rendement entre un emprunt d'Etat US (Treasury) à 10 ans et son équivalent allemand (Bund).
Infographie : Financial Times

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

La performance hebdomadaire de nos stratégies s'inscrit dans la lignée de celle des indices de marché.

| | | 1 semaine | YTD |
|-------------|-----------------------|-----------|-------|
| Obligations | Active Laddered Bonds | 0,09% | 1,86% |
| Actions | Global Quality | -1,55% | 4,81% |

*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 16

C'est une semaine plus calme qui a commencé au niveau des publications macro-économiques, mais elle s'annonce déjà dans la lignée des derniers jours.

- Faiblesse de l'économie européenne : ce matin la production industrielle de la zone euro affichait un repli de -6,4%.
- Vigueur de l'économie US : début d'après-midi on apprenait que les ventes de détail aux Etats-Unis ont progressé plus qu'attendu en mars.

La réaction du marché de taux est immédiate, le rendement d'un Treasury à 10 ans progresse à nouveau de +13 bps au moment d'écrire ces lignes.

➔ *En ce moment, toute statistique qui fait état d'une économie US vigoureuse réduit la probabilité de voir la Fed baisser ses taux prochainement, ce qui génère une hausse des rendements.*

Mercredi production industrielle et taux d'utilisation des capacités US ; vendredi les indices d'activité de la Fed de Philadelphie (Philly Fed). S'ils sont plus forts qu'attendus, ces chiffres soutiendront la remontée des rendements.

En parallèle les marchés suivront les premiers résultats trimestriels d'entreprises qui seront rapportés. Les sociétés américaines sont les premières à se livrer à l'exercice des résultats trimestriels et les banques sont traditionnellement celles qui publient en premier.

Bonne semaine.
