

SEMAINE 16

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,75%	-1,18%	-3,05%	-5,36%	-2,92%
YTD	8,77%	4,24%	4,14%	1,26%	2,24%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,92%	-0,80%
YTD	-1,44%	-0,36%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	139	125	197	60	333
Change	1	3	6	2	9

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	3,01	15	2,51	15	-50
US	4,97	9	4,62	12	-35
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,13	2	0,34	14	
US	2,41	1	2,22	10	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,91	0	3,90	10	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0654	83	2.390
Change	0%	-3%	2%

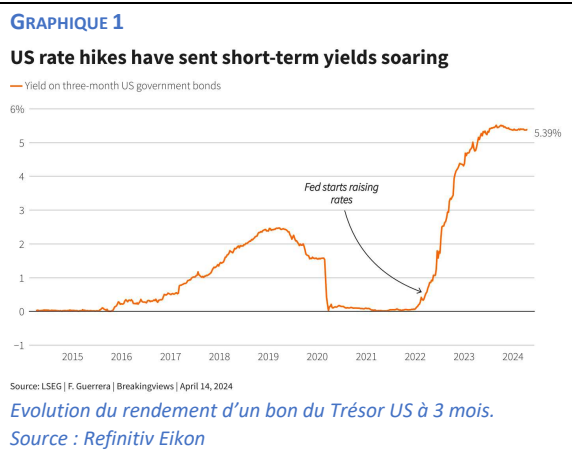
COMMENTAIRES

Semaine de baisse généralisée sur les marchés avec des indices actions en baisse, des rendements obligataires et des « spreads » de crédit en hausse. Le prix de l'or poursuit son ascension et l'indice VIX bondit. Il a touché un niveau qui n'avait plus été connu depuis octobre 2023. Pour le moment les performances des marchés d'actions restent positives, mais la nervosité est de retour.

Les tensions au Moyen-Orient pourraient expliquer ce regain de volatilité. Mais les répercussions sur les marchés financiers nous semblent limitées pour le moment ; en témoigne la baisse des prix du pétrole la semaine dernière.

L'explication doit probablement être trouvée ailleurs, et il nous semble que le futur proche de la politique monétaire US constitue une piste privilégiée. Le discours de la Réserve Fédérale US (Fed) évolue. Il laisse aujourd'hui entendre que rien ne presse et que le banquier central peut attendre avant de baisser les taux Fed funds. Il y a peu la Fed se disait confiante dans le retour de l'inflation sur l'objectif +2%/an et s'estimait en mesure d'entamer un cycle de baisse de taux. Par conséquent les rendements du marché monétaire restent sur des niveaux très élevés. Cette rémunération attractive permet aux investisseurs désireux de réaliser des bénéfices (quelle que soit la classe d'actifs concernée) de le faire sans (trop) se soucier du réemploi des liquidités qui peuvent simplement être placées en dépôt dans l'attente de nouvelles opportunités d'investissement.

➔ L'orientation des taux d'intérêt impacte la valorisation des différentes classes d'actifs. L'ajustement des attentes de marché sur la politique monétaire de la Fed explique au moins partiellement les évolutions récentes observées sur les marchés : repli des indices actions, résurgence du risque de taux et appréciation du dollar US.



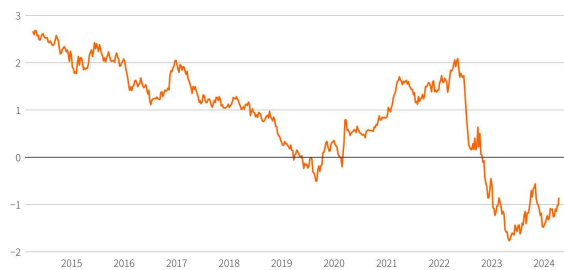
#1 RISQUE DE TAUX

Les rendements à court terme ont tellement progressé qu'ils sont devenus supérieurs aux rendements de long terme. Il s'agit d'un phénomène anormal aujourd'hui bien connu, appelé « inversion de la courbe de taux ». Il est

observé sur le marché US depuis bientôt 2 ans¹. Toute anomalie finit par se résorber. Jusqu'il y a peu, il était attendu qu'elle le soit par la baisse des taux Fed funds. Souvenez-vous qu'en début d'année le marché voyait la Fed baisser ses taux de -150 bps en 2024. A taux longs inchangés, cette baisse des taux courts aurait résorbé naturellement le phénomène d'inversion de courbe.

GRAPHIQUE 2

Difference between yields on 10-year and 3-month US Treasury bonds



Note: Difference expressed in percentage points
Source: LSEG | F. Guerrero | Breakingviews | April 14, 2024

Evolution du différentiel de rendement entre un Treasury à 10 ans et un bon du Trésor à 3 mois.

Source : Refinitiv Eikon

Aujourd'hui la perspective d'une baisse des taux Fed funds s'éloigne et il n'est aujourd'hui plus exclu qu'ils terminent l'année 2024 sur un niveau inchangé. Certains vont même jusqu'à anticiper une hausse des taux Fed funds ! Dès lors, l'autre possibilité qui permettrait de « repentir » la courbe, c'est une hausse des taux longs. C'est un scénario qui fait peur ... et qui commence tout doucement à se mettre en place. Explication : les données historiques font état d'un écart moyen de 1,55% entre un taux à 3 mois et à 10 ans. Le taux 3 mois actuel est de 5,40%. Si ce taux ne bouge pas parce que la Fed n'est finalement pas en mesure d'entamer une baisse de taux, la courbe USD retrouverait sa pente normale avec un niveau de rendement à 10 ans de ... 6,95% ! C'est totalement théorique mais cela permet de mettre en exergue un risque de taux bien réel².

#2 APPRÉCIATION DU DOLLAR US

Cette perspective de taux USD continuellement élevés profite au dollar US. Depuis le début d'année il affiche une hausse de +3,65% face à l'euro. Ici aussi les attentes de marché sont en plein ajustement et de plus en plus d'opérateurs s'attendent à un retour à la parité.

GRAPHIQUE 3



Ajustement des attentes sur l'évolution du dollar US.

Infographie : Financial Times

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies terminent la semaine en baisse, dans la lignée des performances de marché. Notre stratégie actions est investie pour ¾ en valeurs US, ce qui explique que sa performance s'approche davantage de celle des indices US.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	-0,19%	1,67%
Actions	Global Quality	-2,81%	1,86%

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 17

Ce mardi les indices d'activité PMI seront publiés. Des deux côtés de l'Atlantique il est attendu qu'ils témoignent d'une amélioration des perspectives économiques. La publication macro-économique la plus importante de la semaine sera le taux de croissance du PIB US du premier trimestre. Le chiffre sera publié jeudi, et c'est une progression de +2,4% en rythme annuel qui est attendue. Le lendemain ce sont les importants indices d'inflation PCE (Personal Consumption Expenditure) qui seront diffusés. Ils sont attendus sur des niveaux inchangés mais l'histoire récente nous a montré que le marché est davantage sensible à l'orientation des chiffres publiés plutôt que leur niveau absolu. Une mauvaise réaction du marché n'est donc pas à exclure.

En parallèle la saison de publication des résultats du premier trimestre se poursuit. Cette semaine quatre des « Magnificent 7 » publient : Tesla (mardi), Meta (mercredi), Microsoft et Google (jeudi).

Toute ceci remis dans un contexte de tensions géopolitiques toujours bien présentes, c'est une semaine potentiellement volatile que nous attend.

Bonne semaine.

¹ L'inversion de courbe est en place depuis juillet 2022 sur le segment 10 ans – 2 ans.

² Une hausse de taux rapide de cette envergure engendrerait une baisse de -17% sur le prix d'un Treasury 10 ans.