

## SEMAINES 18 & 19

### MARCHES

#### Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	3,32%	3,01%	1,85%	1,51%	1,66%
YTD	12,47%	8,72%	9,49%	7,94%	7,57%

#### Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,02%	0,08%
YTD	-1,16%	0,06%

#### Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	134	121	184	52	298
Change	3	-2	-5	0	-7

#### Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,97	3	2,52	1	-45
US	4,87	6	4,50	0	-36
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,07	0	0,40	1	
US	2,36	0	2,16	1	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,90	-1	3,80	0	

#### Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0769	78	2.360
Change	0%	0%	3%

### COMMENTAIRES

Cela s'est avéré être une bonne période pour visiter l'Andalousie, tant les marchés financiers ont été calmes ces deux dernières semaines.

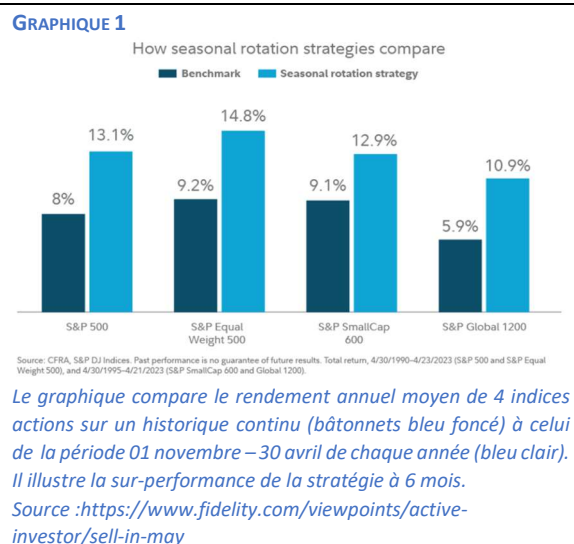
La nervosité est retombée sur les marchés d'actions, ce qui a permis aux indices de revenir sur les plus hauts de l'année. Depuis le début d'année les performances des indices européens sont aussi bonnes sinon meilleures que celles des indices américains.

En parallèle la hausse des rendements obligataires souverains a marqué une pause, tout comme celles du dollar, du pétrole et même des prix de l'or.

#### « SELL IN MAY AND GO AWAY » ?

C'est LA question que posera régulièrement la presse financière ces prochains jours. Il s'agit de l'un des adages les plus célèbres sur les marchés boursiers, qui se base sur la théorie de la saisonnalité des performances boursières. Selon le célèbre « Stock Trader's Almanac<sup>1</sup> », la meilleure période<sup>2</sup> pour investir en bourse s'étale de novembre à avril. En dehors de celle-ci, il est préférable de vendre et de se reporter sur le marché obligataire. Chaque année la presse financière se demande si l'adage se vérifiera, d'où cette question désormais célèbre.

Alpha Patrimoine gère principalement deux stratégies<sup>3</sup> « pures » dont le mandat est de rester investis indépendamment des conditions de marché ou du calendrier. Ceci nous évite de devoir répondre à la délicate question mais nous comprenons que certains investisseurs s'interrogent sur l'opportunité d'une prise de bénéfices. Certaines grandes maisons de gestion ont pris position, c'est par exemple le cas de Fidelity pour qui la réponse ne fait aucun doute (Graphique 1).



<sup>1</sup> Le « Stock Trader's Almanac » est un recueil de statistiques et observations relatives aux marchés boursiers. Créé par Yale Hirsh en 1967, il était initialement publié sous forme d'un livre. Toujours publié sous format papier, il se décline aujourd'hui en un site web qui contient des données remontant jusqu'à

l'année 1950. Plus d'infos :

<https://www.stocktradersalmanac.com/AboutUs.aspx>

<sup>2</sup> <https://www.stocktradersalmanac.com/Strategy.aspx>

<sup>3</sup> Stratégie actions « Global Quality » et stratégie obligations « Active Laddered Bonds ».

Nous observons que cette année les actions américaines (indice S&P500) affichent +20% de hausse sur la période 01 novembre 2023 - 30 avril 2024 ; ce chiffre est de +16% sur les marchés européens (Stoxx Europe 600) et notre stratégie « Global Quality » affiche une excellente performance de +19% sur la période.

Récemment le Financial Times s'étonnait de la divergence entre l'évolution du dollar US et celle des actions américaines. Selon le périodique une appréciation du dollar sur le marché des changes a tendance à faire baisser les actions US, mais ce n'est pas le cas depuis le début de cette année (Graphique 2). Certains verront dans cette anomalie une bonne raison de prendre des bénéfices.



#### EVITER LES STRATÉGIES OBLIGATAIRES PASSIVES

Pour les investisseurs convaincus par la stratégie « Best six months » décrite ci-dessus, il conviendra d'éviter de commettre une erreur sur le réinvestissement en obligations. C'est en substance la recommandation de William H. Gross dans sa dernière lettre mensuelle<sup>4</sup>. Selon le célèbre gérant obligataire, les stratégies passives sont mortes. Il utilise pour illustration la performance annuelle moyenne de l'ETF Vanguard Total Bond Market sur les 5 dernières années : -0,11% ... Le « bull market » obligataire s'est terminé en mars 2020 lorsque le rendement d'un Treasury à 10 ans a touché le plus bas historique de 0,318% ; il a démarré fin septembre 1981 lorsque ce même rendement affichait 15,84% ... s'en sont suivies près de 40 années de baisse des rendements, qui ont généré des performances obligataires positives régulières et très élevées. Selon le gérant, ceux qui tablent sur une baisse des rendements obligataires se trompent. L'inflation reste trop élevée et le niveau d'endettement des Etats-Unis est trop important pour se le permettre. En conséquence, les rendements obligataires resteront élevés ces prochaines années et il est dangereux de détenir des actifs obligataires de maturité éloignée.

➔ *Dans un tel contexte les performances des ETFs obligataires passifs pourraient être décevantes les prochaines années.*

Ce point de vue plaide pour une gestion obligataire active. La hausse rapide des rendements ces deux dernières années permet de construire des portefeuilles d'obligations avec des maturités courtes et assortis de rendements corrects. Un gérant obligataire devra travailler activement à la construction d'un portefeuille générateur de flux bien calibrés pour dégager des performances positives. C'est la stratégie à laquelle nous nous employons dans « Active Laddered Bonds ».

#### PAS DE NOUVEAU CYCLE D'ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE

La décision de certaines banques centrales de baisser les taux pourrait donc bien n'être qu'un mouvement d'ajustement de la politique monétaire et non le début d'un nouveau cycle. La Banque Centrale de Suède (Sveriges Riskbank) a baissé son taux directeur de -0,25% la semaine dernière et la Banque Centrale Européenne (BCE) se prépare à faire de même le mois prochain. Pour autant le marché obligataire se montre relativement insensible, le rendement souverain suédois à 10 ans est en ... HAUSSE de +0,31% depuis le début d'année, le rendement allemand (Bund) de +0,46% et le rendement américain (Treasury) de +0,62 % !

#### PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies ont délivré des performances positives ces deux dernières semaines.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,04%	1,80%
Actions	Global Quality	2,51%	6,92%

*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 20

Cette semaine nous connaissons (mercredi) la première estimation de croissance du PIB de la zone euro au premier trimestre. Les analystes attendent une croissance de +0,4% en rythme annuel.

Comme souvent, davantage de chiffres seront publiés aux Etats-Unis. Le marché portera son attention sur les indices de prix à la consommation (CPI) du mois d'avril, qui seront publiés mercredi également. Il est attendu que la progression des prix ralentisse. Jeudi nous serons attentifs aux indices d'activité de la Réserve Fédérale de Philadelphie (Philly Fed).

Bonne semaine.

\*\*\*\*\*

<sup>4</sup> <https://williamhgross.com/they-just-wanna-sell-you-a-bond-fund/>