

SEMAINE 20

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,41%	0,42%	1,54%	2,12%	1,65%
YTD	12,00%	9,18%	11,18%	10,22%	9,35%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,17%	0,06%
YTD	-0,99%	0,13%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	130	121	180	51	289
Change	-4	0	-4	-2	-9

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,99	2	2,51	-1	-48
US	4,83	-4	4,42	-8	-41
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,07	0	0,39	-1	
US	2,33	-3	2,10	-5	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,90	-1	3,80	0	

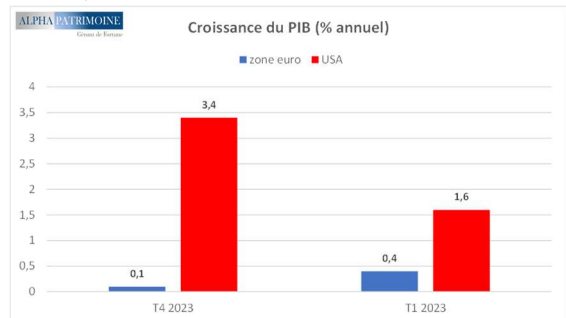
Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0870	80	2.415
Change	1%	2%	2%

COMMENTAIRES

La bonne nouvelle de la semaine dernière, c'est que l'économie de la zone euro donne des signes de reprise. La croissance du premier trimestre a été estimée à +0,4% en rythme annuel, un niveau qui est supérieur à celui du dernier trimestre 2023. Ce n'est pas encore suffisant pour concurrencer le dynamisme américain, mais le différentiel se réduit (Graphique 1).

GRAPHIQUE 1



Le graphique compare le rythme de croissance de l'économie européenne à celle des Etats-Unis, sur les deux derniers trimestres.

Source : Refinitiv Eikon

UNE IMAGE ... MIEUX QUE DE LONGS DISCOURS ...

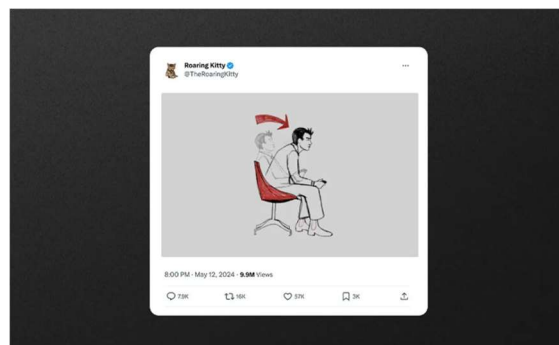
Sur les marchés la semaine 20 a été positive, mais nous doutons que ce soit la croissance du PIB européen qui en soit la cause. Aux Etats-Unis on a assisté à une soudaine résurrection des « meme stocks ». Les « meme stocks »

¹ Qui spéculait lourdement à la baisse en prenant des positions « short » sur ces valeurs.

² Ticker GME

³ En achetant massivement ces actions, la hausse du cours finissait par contraindre les Hedge Funds à fermer leurs positions

ce sont les actions de certaines sociétés mal perçues par l'establishment financier¹ et qui ont été prises pour cible spéculative par les investisseurs particuliers durant la crise du Covid-19. La plus connue de ces « meme stocks », c'est bien entendu Gamestop² et le personnage central de ce phénomène est un ancien employé de la finance, Keith Gill alias « Roaring Kitty », qui a réussi à fédérer des milliers d'investisseurs particuliers en diffusant sur les réseaux sociaux des vidéos dans lesquelles il expliquait comment nuire aux Hedge Funds qui spéculaient sur la baisse de ces titres³. La semaine dernière une simple photo postée sur le compte X de Roaring Kitty, inactif depuis des mois, a suffi à générer une flambée du prix des « meme stocks » ; le cours de Gamestop s'envolant de près de +300% en deux séances seulement.

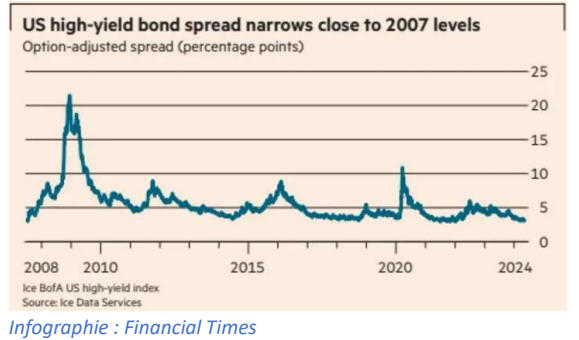


Si cette renaissance des « meme stocks » est anecdotique pour le moment, elle entretient cependant le mouvement

shorts (souvent à perte) et à se racheter, ce qui alimentait une nouvelle phase de hausse du cours qui bénéficiait aux investisseurs particuliers. Les investisseurs particuliers étaient gagnants, les gros investisseurs institutionnels perdants.

de hausse du prix des actifs risqués. Aux Etats-Unis la prime de risque moyenne des obligations de catégorie « High Yield » approche du plus bas, atteint juste avant la crise financière de 2008 (Graphique 2). Nous en avons déjà parlé.

GRAPHIQUE 2



L'activité est bouillonnante sur le marché obligataire. De nombreux émetteurs profitent des conditions de marché favorables pour avancer leur exercice de refinancement en se lançant dans des offres de rachat des obligations en circulation. Ceci génère une charge de travail supplémentaire dans la gestion de nos mandats obligataires en s'additionnant aux remboursements⁴ fréquents. Un autre phénomène qui est observé, c'est celui des « reverse yankees⁵ ». Le différentiel de taux entre les marchés EUR et USD incite les groupes américains à s'endetter en EUR pour bénéficier de taux de financement plus intéressants. Le phénomène est positif pour nous car certains de ces groupes, moins connus sur le continent européen, doivent s'acquitter de primes d'émission plus importantes. C'est bienvenu dans un marché où les « spreads » de crédit sont très étroits car cela génère un surcroît de rendement sans dégrader la qualité crédit des portefeuilles.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies ont délivré des performances positives la semaine dernière.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,02%	1,82%
Actions	Global Quality	1,32%	8,33%

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.

L'autre marché sur lequel les prix ne cessent de progresser, c'est celui des métaux précieux. Les prix de l'or traitent sur des niveaux record, mais c'est aussi le cas d'autres métaux (Graphique 3).

⁴ « volontaires » cette fois puisque nous avons décidé de maintenir des maturités très courtes en portefeuilles.

GRAPHIQUE 3



Selon une enquête récente de Bank of America, ce sont les perspectives de baisse des taux directeurs des banques centrales qui alimentent la bonne tenue des marchés financiers. Davantage que les résultats des entreprises selon la banque américaine. Si cette conclusion est correcte elle ouvre la porte à quelques semaines supplémentaires de hausse puisque le marché des « futures » prévoit que la Réserve Fédérale US (Fed) ne baissera pas ses taux avant le FOMC du 18 septembre !

SEMAINE 21

Cette semaine les publications d'importance seront concentrées sur le milieu de semaine.

Dernière « magnificent 7 » à publier et non la moindre, NVIDIA rapportera mercredi ses résultats du premier trimestre.

Le même jour la Fed diffusera les minutes du dernier FOMC. Le document est traditionnellement scruté, à la recherche d'indices sur le prochain mouvement des taux Fed funds.

Le lendemain nous connaissons quelle a été la progression des salaires en zone euro au premier trimestre. La donnée est d'importance car la BCE a « validé » les attentes de baisse de taux en juin en prenant le soin de préciser qu'elle est conditionnée à l'absence de mauvaise nouvelle sur les salaires. Si leur progression est restée contenue, la baisse de taux du 06 juin pourra être considérée comme acquise.

Notez enfin qu'il est attendu que les indices d'activité PMI, qui seront publiés jeudi, fassent état d'une amélioration de l'environnement en zone euro. S'ils sont mauvais, la baisse de taux sera probablement considérée comme absolument nécessaire pour éviter la récession.

Bonne semaine.

⁵ Sur le marché obligataire, un « yankee bond » est une obligation émise en USD par un groupe étranger.