

SEMAINE 23

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	1,36%	1,04%	1,32%	2,50%	1,11%
YTD	11,72%	9,30%	12,10%	12,93%	9,25%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,20%	0,12%
YTD	-1,41%	-0,10%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	135	119	174	51	288
Change	3	0	2	-1	-7

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	3,09	0	2,62	-3	-47
US	4,87	-2	4,43	-8	-44
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,03	-4	0,55	2	
US	2,30	-5	2,14	-1	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,91	2	3,65	-15	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0800	76	2.293
Change	0%	-2%	-1%

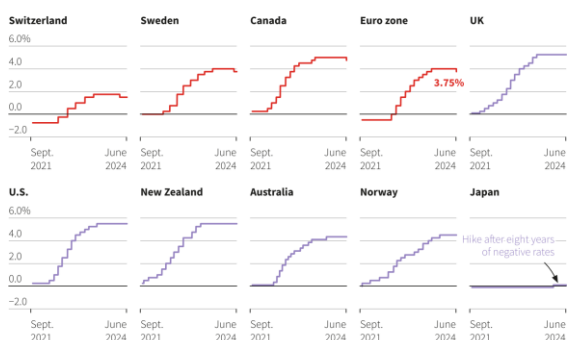
COMMENTAIRES

GRAPHIQUE 1

The ECB and Canada join the slow crawl to cut rates

The European Central Bank became the fourth major central bank to cut its policy rate after Switzerland, Sweden and Canada.

Change in policy rates by central banks overseeing the 10 most traded currencies



Source: LSEG Datastream | Reuters, June 6, 2024 | By Sumanta Sen

Le graphique illustre que la BCE a rejoint le « club » des banques centrales qui ont baissé les taux cette année (en rouge).

Source : Refinitiv Eikon

« HAWKISH CUT »

Ainsi fut qualifiée la baisse de taux (« cut ») de la Banque Centrale Européenne (BCE) jeudi dernier. C'est antinomique car « hawkish » désigne une décision de politique monétaire restrictive. En décidant de baisser ses 3 taux directeurs¹ de -0,25% la BCE a évidemment mis en place une mesure d'assouplissement. Mais c'est le fait que le communiqué² ait dans le même temps supprimé

¹ Le taux des opérations principales de refinancement est ramené à 4,25%, celui de la facilité de prêt marginal à 4,50% et celui de la facilité de dépôt à 3,75%.

toute référence à de prochaines baisses de taux qui a été perçu comme restrictif. Plusieurs gouverneurs ont exposé dans la presse que la baisse de taux décidée était inconsistante avec le redémarrage à la hausse des mesures d'inflation et la hausse continue des salaires³ en zone euro. Résultat des courses les anticipations de marché se sont immédiatement ajustées et ne prévoient plus de nouvelle baisse de taux avant la fin d'année.

La mise à jour trimestrielle des projections s'est faite à la hausse, tant sur l'inflation (inflation globale attendue à 2,5% en 2024, core à 2,8%) que sur la croissance. Il est attendu que la croissance du PIB en zone euro soit de +0,9% en 2024.

➔ Bonne nouvelle si la récession est évitée.

LES TAUX BAISSENT MAIS LES RENDEMENTS MONTENT ...

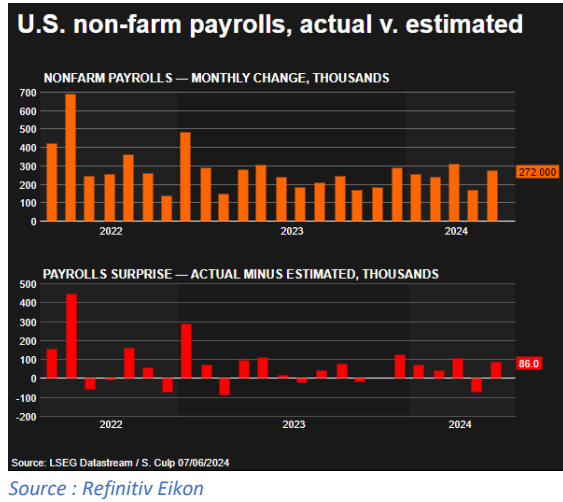
Les rendements souverains ont connu quelques séances de baisse avant le Conseil des gouverneurs de la BCE mais, alors que la baisse de taux attendue était confirmée, il se sont soudainement remis à monter. Le rendement du Bund progressait de +8 bps au plus haut de la séance de jeudi, et la hausse s'est accélérée avec la publication des chiffres de l'emploi US vendredi. Au mois de mai l'économie américaine a créé 272.000 emplois. C'est 88.000 emplois de plus que ce qui était attendu, et c'est surtout supérieur à la barre psychologique de 200.000, en-dessous de laquelle la Réserve Fédérale US (Fed) considère que le marché de l'emploi ralentit.

²

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240606~2148ecdb3c.fr.html>

³ +5,1% en base annuelle au premier trimestre

GRAPHIQUE 2



Et puisqu'un marché de l'emploi réduit la probabilité de voir la Fed baisser ses taux, la réaction a été intense sur le marché obligataire. Les rendements d'Etat US progressaient de +15bps sur toute la courbe vendredi, et en Europe le rendement du Bund s'appréciait de +7bps supplémentaires. Le tableau de la première page vous montre que les rendements souverains ont légèrement baissé sur la semaine 23 mais cette baisse apparente cache en fait un gros retournement sur la fin de semaine. Ce matin la hausse se poursuit, alimentée par les premiers résultats des élections européennes qui bénéficient aux partis d'extrême droite et par leur conséquence sur la politique française où la dissolution de l'Assemblée Nationale a été annoncée par le Président Macron. Certains analystes craignent que ces résultats n'entraînent un élargissement des primes de risque sur les obligations de certains Etats. Depuis les plus bas de cette année, le rendement d'un emprunt d'Etat italien à 10 ans (BTP) s'est apprécié de +55 bps (@4,074%).

Au terme de la semaine dernière, les prévisions du marché sont que la BCE ne touchera plus à ses taux en juillet et que la Fed n'entreprendra rien avant septembre au plus tôt. Seule une baisse de -0,25% des taux Fed funds est encore attendue, contre -1,50% en début d'année !

La situation profite au dollar US qui s'est apprécié de +1,4% face à l'euro depuis jeudi soir.

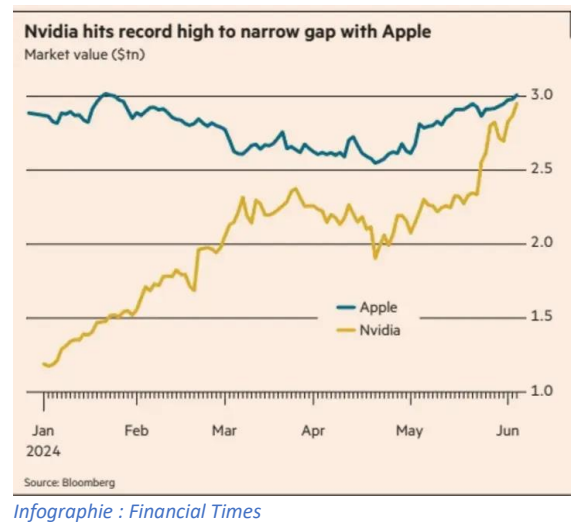
➔ *Nous restons favorables à la détention de USD*

ET PENDANT CE TEMPS SUR LA PLANÈTE NVIDIA ...

La vigueur de l'économie US ne plaide pas en faveur d'une baisse des taux Fed funds, ce qui pèse dans une certaine mesure sur la valorisation des actifs risqués. D'un autre côté, cette bonne santé est plutôt favorable pour les sociétés donc pour les marchés d'actions. Les indices terminent la semaine sur une nouvelle hausse qui consolide des performances YTD à deux chiffres. Notre stratégie actions a également dépassé la barre de +10% de hausse depuis le début de l'année.

Pour les stars de la cote US comme NVIDIA, une performance à deux chiffres s'envisage sur un horizon temps d'une semaine. Cette nouvelle hausse hebdomadaire (+10,27%) a permis à la capitalisation boursière de NVIDIA de rejoindre celle de la société APPLE pour en faire la deuxième plus grosse capitalisation boursière de la planète. Vendredi soir le cours de l'action a subi un « stock-split » dans un rapport 10/1. Notre stratégie actions est toujours investie dans l'action NVIDIA.

GRAPHIQUE 3



PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies ont signé une très bonne performance. Elles traitent sur les plus hauts.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,15%	1,99%
Actions	Global Quality	1,93%	10,14%

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 24

C'est au tour de la Fed de tenir son comité de politique monétaire (FOMC). Aucune action n'est attendue sur les taux Fed funds avant la fin d'année, c'est donc la communication adjacente qui sera suivie, notamment la mise à jour des projection macro-économiques.

Quelques heures avant la fin du FOMC nous connaissons les niveaux d'indice CPI US du mois de mai. L'actualité sera donc concentrée sur le milieu de semaine.

Bonne semaine.
