

SEMAINE 24

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-4,20%	-2,39%	1,58%	3,47%	0,38%
YTD	7,03%	6,69%	13,87%	16,84%	9,66%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,70%	0,76%
YTD	-0,73%	0,66%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	157	133	204	64	328
Change	22	13	30	13	41

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,76	-33	2,36	-26	-41
US	4,69	-19	4,21	-22	-47
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,99	-4	0,31	-23	
US	2,18	-12	2,04	-9	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,66	-25	3,69	4	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0700	78	2.333
Change	-1%	4%	2%

COMMENTAIRES

COUP DE TONNERRE À PARIS

Le Président Macron a réussi à attirer sur la France l'attention du monde entier en annonçant la dissolution de l'Assemblée nationale. Cette annonce a presque totalement éclipsé les résultats du scrutin européen, et elle a relégué au second plan le Comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve Fédérale US (Fed).

La presse française s'emballe et les actions françaises dévissent. Au terme de la semaine l'indice CAC 40 abandonne -6,23%. La performance 2024 de l'indice passe dans le rouge, impacté par la chute du secteur bancaire : Société Générale -15%, BNP Paribas -12%, Crédit Agricole -11%. Oui ce sont bien des variations de valeur hebdomadaires ...

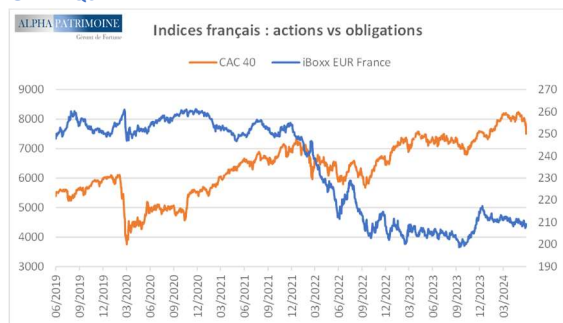
Deux explications à la faiblesse des bancaires :

- 1) le **lien entre le secteur bancaire et l'Etat**. Les banques investissent dans les obligations émises par l'Etat. Lors de la crise de la dette souveraine de 2012, on reprochait aux banques italiennes de détenir trop d'obligations émises par l'Etat italien. Aujourd'hui on s'inquiète du niveau d'investissement des banques françaises dans les OAT (Obligations Assimilables du Trésor). Jugés « non finançable », les programmes électoraux des partis d'extrême font peser sur la dette française le risque d'une crise comparable à celle du Royaume-Uni sous Liz Truss. Si la valeur des OAT s'effondre, les bilans bancaires souffriront. A surveiller !
- 2) La **menace d'une lourde taxation des banques** en cas de victoire des partis d'extrême. Précisément pour financer leurs promesses électorales.

RÉPERCUSSIONS SUR LES MARCHÉS EUROPÉENS ...

Ces chutes de cours violentes ont évidemment impacté les indices boursiers européens, qui ont baissé dans de moindres proportions.

GRAPHIQUE 1



Source : Refinitiv Eikon

Sur les marchés obligataires européens, ceci a eu des répercussions en deux temps :

1. Augmentation des primes de risque

Une phase de stress sur les marchés d'actions impacte généralement le prix des obligations assorties d'un risque de crédit. Typiquement les obligations d'entreprises, mais cela peut également concerner les obligations d'Etat. Plus le risque crédit est élevé et plus l'effet de contagion est important, c'est la raison pour laquelle les primes de risque du segment « High Yield » ont progressé davantage que celles du segment « Investment Grade ».

Au niveau sectoriel les obligations financières ont souffert un peu plus que le reste mais cela reste très

contenu pour le moment. Rien de comparable aux sévères baisses de cours observées sur les actions bancaires françaises.

Pour avoir une vue d'ensemble sur l'évolution des primes de risque du marché obligataire, nous suivons l'évolution des indices CDS iTraxx. Les niveaux progressent mais restent très proches des plus bas historiques.

➔ *Pas de panique à ce stade sur les primes de risque*

2. Baisse des taux sans risque

Quand il y a du stress, les primes de risque s'écartent mais les taux sans risque baissent car les investisseurs se réfugient dans les obligations d'Etat. Cette fois ils ont évidemment évité les emprunts d'Etat français ... mais ils ont acheté abondamment de la dette d'Etat allemand qui reste la référence d'actif sans risque de la zone euro. Le rendement du Bund a baissé d'un quart de pourcent sur la semaine.

C'est un moteur de performance très puissant du marché obligataire : l'effet positif de la baisse des taux sans risque permet souvent de compenser l'écartement des primes de risque. Ce phénomène avait été observé durant la crise Covid-19 et il s'est une nouvelle fois vérifié la semaine dernière puisque les indices obligataires finissent la semaine en hausse ! Notre stratégie obligations en profite avec une nouvelle hausse de +0.35% la semaine dernière.

Le rendement d'une obligation d'Etat français reste inchangé. Dans l'absolu c'est rassurant car il n'y a pas eu de « sell-off », alors que sur le CAC 40 la semaine a été compliquée. La conséquence se limite à un écartement du différentiel entre une obligation d'Etat français et allemand. Ce « spread OAT-Bund » est à présent de 0,78%. Le rendement d'un OAT est le même que celui d'un emprunt d'Etat portugais à 10 ans (3,135%).

Notez que les prix de l'or se sont également renforcés, après avoir connu 3 semaines de baisse.



PENDANT CE TEMPS AUX ETATS-UNIS ...

Les indices boursiers américains se sont quant à eux montrés insensibles à l'actualité politique européenne. Ils ont connu une très belle semaine haussière, portée par des données d'inflation rassurantes. La progression des indices CPI continue de ralentir (+3,3% en version pleine, +3,4% en version « core ») et les prix à production sont proches de +2% en rythme annuel. Les marchés ont salué ces bonnes nouvelles avec une hausse des indices actions et une baisse des rendements Treasuries. Notre stratégie actions en profite avec une belle hausse de +1,36% la semaine dernière.

Comme attendu la Fed a laissé le taux des Fed funds inchangé¹. Le communiqué salue le ralentissement des

indices d'inflation mais reste très prudent quant à l'avenir de la politique monétaire aux USA. La mise à jour des « Dot plots » nous apprend que les membres votants de la Fed tablent sur une baisse de taux (-0,25%) cette année, le marché pense quant à lui qu'il y en aura deux (septembre et décembre). La Fed a revu ses prévisions d'inflation 2024 à la hausse, tout comme l'a fait la BCE la semaine précédente.

TABEAU 1

	Prévisions* pour l'année 2024			
	*Juin 2024	Croissance du PIB	Inflation	Inflation core
 EUROPEAN CENTRAL BANK EUROSISTEM		0,90%	2,50%	2,80%
 FEDERAL RESERVE	2,10%	2,60%	2,80%	

Source : Refinitiv Eikon

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies poursuivent leur progression en débit du contexte volatil. Elles traitent sur de nouveaux plus hauts.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,35%	2,34%
Actions	Global Quality	1,36%	11,63%

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 25

Cette semaine c'est au tour de la Banque d'Angleterre (BoE) de tenir son Comité de politique monétaire. Il est attendu qu'elle maintienne son taux inchangé (5,25%).

Au niveau des publications macro-économiques, un peu de calme laissera probablement les marchés européens évoluer au gré des nouvelles relatives à la campagne électorale française. Nous surveillerons malgré tout :

- les chiffres relatifs à la production industrielle US mardi ;
- les indices d'activité de Réserve Fédérale de Philadelphie (Philly Fed) jeudi ;
- les indices d'activité PMI vendredi.

Les marchés d'actions US seront fermés ce mercredi².

Bonne semaine.

¹ 5,25-5,50%

² Juneteenth matianal Independence Day