

SEMAINE 26

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,27%	-0,72%	-0,08%	-0,09%	0,09%
YTD	8,24%	6,77%	14,48%	16,98%	10,32%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,48%	-0,11%
YTD	-1,34%	0,44%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	158	130	195	61	319
Change	5	-3	-6	-1	-6

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,83	3	2,49	8	-34
US	4,72	-1	4,34	9	-38
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,99	0	0,45	8	
US	2,29	6	2,11	8	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,66	-1	3,70	6	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0713	82	2.326
Change	0%	1%	0%

COMMENTAIRES

Nous profitons du trimestre qui se clôture pour faire un point sur les performances des 3 derniers mois.

Dans l'ensemble, le deuxième trimestre s'est appuyé sur les succès du premier, et les trois derniers mois ont été une nouvelle période positive pour les marchés boursiers. Dans un premier temps, les investisseurs ont réduit de manière agressive les attentes en matière de réduction des taux des banques centrales, car la surchauffe de l'économie américaine les inquiétait et les données économiques solides du mois d'avril ont été mal accueillies par les marchés financiers. Toutefois, à mesure que le trimestre avançait, les pires scénarios se sont dissipés et les espoirs d'un atterrissage en douceur de l'économie se sont ravivés. Dans un contexte de résistance économique aux États-Unis, les actions ont réussi à dégager des rendements positifs au cours du trimestre, avec +2% pour le MSCI World et +4% pour le S&P 500. Les actions européennes sont restées stables avec -0,24 % pour l'indice Stoxx Europe 600. Les petites capitalisations et les fonds immobiliers ont souffert d'une confirmation de l'environnement de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps. Les entreprises exposées à l'intelligence artificielle ont continué à surperformer les autres secteurs du marché, et une nouvelle saison de bénéfices élevés pour les entreprises technologiques américaines a permis aux actions de croissance mondiales d'être une fois de plus la classe d'actifs la plus performante. Cette performance s'est concentrée aux États-Unis, tandis que les valeurs de rendement ont surpassé les valeurs de croissance en Europe et au Japon au cours du trimestre. À l'inverse, les marchés obligataires ont dû supporter un nouveau trimestre de performance

négative, le segment souverain ayant tiré le marché global à la baisse.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies terminent le trimestre en hausse. La sur-performance est particulièrement marquée sur la stratégie obligataire, la performance YTD étant largement positive dans un marché obligataire en baisse.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	-0,05%	2,26%
Actions	Global Quality	-0,25%	11,45%

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.

NOTRE STRATÉGIE ACTIONS

Après une forte performance au premier trimestre 2024, avec un gain de +7,51%, le fonds a continué sur sa lancée et a gagné +3,66% au cours de ce trimestre. En avril, nous avons renforcé nos pondérations en Eli Lilly, Nvidia, Microsoft, Meta, Broadcom, Booking et ASML Holdings. En mai, nous avons ajouté de nouvelles actions à notre fonds en achetant Costco, Intuit, Linde et Pepsico, tout en liquidant nos positions dans Abbott Laboratories, Adapthealth Corp, Bayer et Estee Lauder. À la fin du trimestre, le fonds était presque entièrement investi en actions, avec seulement une position résiduelle en liquidités. Les actions ont réussi à surmonter les inquiétudes macroéconomiques, grâce à des bénéfices largement solides qui, selon nous, peuvent s'étendre au-

delà des bénéficiaires de l'intelligence artificielle et continuer à soutenir les prix. Au début du troisième trimestre, nous nous attendons à une plus grande dispersion, car la croissance des bénéfices devrait s'étendre. Alors que les "7 magnifiques" mégacapitalisations étaient valorisées à environ 34 fois les bénéfices à la fin du mois de juin, les 493 autres actions du S&P500 se négociaient à un prix beaucoup moins exigeant de 17 fois les bénéfices. Toutefois, un profil de bénéfices encore solide signifie que de nombreuses actions de premier plan ne sont pas nécessairement chères par rapport à leurs perspectives de croissance. Les facteurs macroéconomiques (données sur l'inflation, les taux d'intérêt et l'emploi) continuent d'influer sur les mouvements quotidiens de l'indice général, mais nous considérons que la croissance des bénéfices des entreprises est le catalyseur d'une dispersion accrue au niveau des actions, qui pourrait créer un retour à la moyenne entre les leaders et les retardataires du marché. Comme précédemment, il est important pour les investisseurs d'avoir un plan stratégique. Nous nous efforçons de faire la part des choses et de nous concentrer sur les décisions stratégiques qui doivent être prises maintenant pour que notre portefeuille reste investi dans ce marché qui reste difficile. Il est important de faire preuve de réflexion et de patience avant de procéder à des changements dans le portefeuille, en tenant compte de divers facteurs, notamment les moteurs de la dynamique, de la valeur et du sentiment, ainsi que des considérations propres au portefeuille. Nous pensons que les secteurs et les régions dont les bénéfices sont stables, l'effet de levier faible et le pouvoir de fixation des prix s'en sortiront mieux dans cet environnement. Alors que les banques centrales s'apprêtent à abandonner leur politique monétaire restrictive, nous continuons à privilégier les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et orientés vers la croissance.

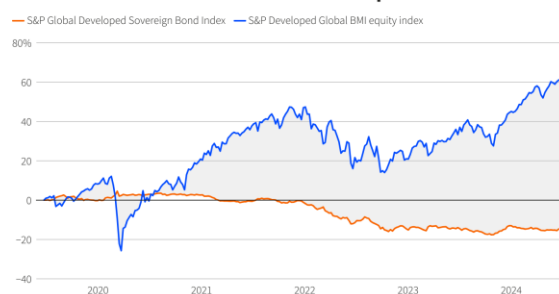
NOTRE STRATÉGIE OBLIGATIONS

Le compartiment a progressé de 0,67% au deuxième trimestre. Il s'agit de la sixième hausse trimestrielle consécutive. Cette constance est tout à fait conforme à notre objectif d'utiliser le marché des obligations européennes de qualité pour générer des rendements positifs réguliers. Nous recherchons également des rendements réels (après déduction de l'inflation) positifs et, de ce point de vue, la performance de +2,26% sur les six premiers mois de l'année signifie que nous pouvons nous attendre à des rendements supérieurs à l'inflation à la fin de l'année 2024. La stratégie Active Ladder continue de surperformer son marché de référence. Sur la période, l'indice iBoxx EUR Overall a perdu -0,94%. Le segment souverain continue de peser sur la performance du marché. De manière contre-intuitive, les rendements souverains ont augmenté au deuxième trimestre, alors que la Banque centrale européenne (BCE) a été l'une des

premières à baisser ses taux directeurs. Le rendement d'une obligation d'État allemand de maturité 5 ans a augmenté de 16 points de base sur la période, ce qui explique la baisse des indices d'obligations souveraines. Dans le même temps, les écarts de crédit ont réussi à se réduire, ce qui explique pourquoi les obligations d'entreprise ont mieux performé que les obligations d'État cette année. Les obligations souveraines représentent 26 % de notre stratégie. Comme elle est principalement investie en obligations d'entreprises, notre stratégie a bénéficié de la contraction des spreads. Elle reste également très prudente en termes de risque de taux d'intérêt. Avec une durée modifiée de 3,16%, notre stratégie est deux fois moins sensible au risque de taux d'intérêt que l'indice iBoxx EUR Overall. Au cours du trimestre, nous avons amélioré la qualité de crédit du portefeuille, dont la note moyenne est désormais de A-. A la fin du trimestre, nous avons pris des bénéfices sur les émetteurs français de notre portefeuille et réinvesti le produit de la vente dans des bons du Trésor à 3 mois libellés en USD. Cette réallocation explique l'amélioration du rating moyen.

GRAPHIQUE 1

Returns from stocks and bonds in developed economies



Note: The BMI equity index contains stocks from 25 developed markets
Data rebased to June 24, 2019
Source: S&P Global, LSEG | F. Guerrero | Breakingviews | June 25, 2024

Source : Refinitiv Eikon

SEMAINES À VENIR

Le résultat des élections françaises sera évidemment très commenté lundi. Il est aussi en mesure de générer des mouvements de marché d'importance qui seront peut-être sources d'opportunités d'investissement.

Une fois les élections françaises terminées, la BCE tiendra son comité de politique monétaire le 18 juillet et la Fed son FOMC le 30-31 juillet.

Nous ferons le point sur toute cette actualité dans notre prochaine lettre hebdomadaire qui vous sera envoyée la semaine du 22 juillet.

Nous vous souhaitons un bel été.
