

SEMAINE 30

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,73%	0,55%	-0,83%	-2,56%	-0,91%
YTD	7,54%	7,06%	14,45%	13,06%	10,52%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,27%	0,40%
YTD	0,11%	1,73%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	136	123	186	54	293
Change	4	1	4	0	-2

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,67	-11	2,40	-6	-26
US	4,39	-12	4,20	-4	-19
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,90	-7	0,42	0	
US	2,25	-4	1,94	0	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,66	0	3,66	-1	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0857	77	2.386
Change	0%	-4%	-1%

COMMENTAIRES

Durant la semaine 30, ce sont les publications de résultats des entreprises qui ont animé les marchés. Et franchement, dans l'ensemble, ce n'est pas très bon. Les indices boursiers ont été tirés à la baisse par les valeurs technologiques, l'indice Nasdaq-100 termine la semaine en baisse de -2,56%. Cette baisse hebdomadaire est moins importante que celle de la semaine précédente (-3,98%), mais l'indice a malgré tout enregistré mercredi la baisse la plus importante des 18 derniers mois avec -3,65% sur la séance. Depuis le plus haut du 10 juillet, l'indice des valeurs technologiques a abandonné -8%. Il est donc aujourd'hui très proche du territoire de « correction », terme qui qualifie un mouvement de baisse lorsqu'il atteint -10%.

PAS UNIQUEMENT LES 7 MAGNIFIQUES

Les résultats trimestriels de TESLA ont été le catalyseur de cette baisse généralisée des « Magnificent 7 ». Mais on ne peut malheureusement pas dire que c'était un cas isolé :

- RYANAIR a engagé la semaine sur une mauvaise pente. Le pic d'activité post-Covid semble passé, la compagnie annonce qu'elle ne parvient plus à remplir complètement ses vols et que les prix des billets risquent de baisser.
→ La baisse des cours du secteur aérien se poursuit
- Dans le secteur automobile le cours de bourse de STELLANTIS a baissé de -13% la semaine dernière, celui de RENAULT de -9%.
→ La baisse est généralisée dans le secteur automobile.

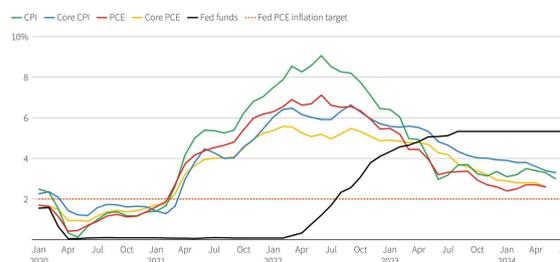
- Dans le secteur du luxe les résultats trimestriels de LVMH et KERING ont déçu.
- Dans le secteur des transports, les résultats d'UPS ont été mal accueillis. Ils ont été sanctionnés par une baisse de -12%.

Toutes ces mauvaises nouvelles trouvent leur source dans un fait commun : **la consommation ralentit**. Et c'est un phénomène global ! La période de publication des résultats trimestriels qui démarre en atteste très clairement. Les banques centrales s'en réjouiront peut-être. Le resserrement monétaire qu'elles ont opéré depuis 2 ans avait précisément pour objectif d'affaiblir la demande dans l'objectif de combattre l'inflation. De toute évidence cela commence à fonctionner !

GRAPHIQUE 1

Rates and inflation

The Federal Reserve has raised its policy interest rate by 5.25 percentage points since March 2022. It is now substantially above all main U.S. inflation measures, most notably versus the PCE index used by the Fed to set its inflation target.



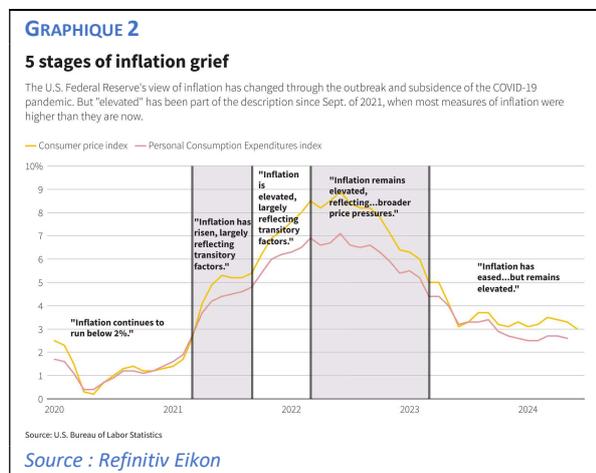
Note: CPI = Consumer Price Index; PCE = Personal Consumption Expenditures Price Index; Core = excluding food and energy; Fed funds = Fed policy rate
Source: Federal Reserve (funds rate and target); Bureau of Labor Statistics (CPI); Bureau of Economic Analysis (PCE); inflation rates are annual

Source : Refinitiv Eikon

DE MAUVAISES NOUVELLES RASSURANTES ...

La croissance des prix ralentit (Graphiques 1 et 2). Ce n'est pas nouveau, c'est évidemment positif et les marchés s'en sont allègrement réjoui. A présent nous allons pouvoir commencer à mesurer à quel point ce durcissement monétaire va impacter l'économie. Pas dans les mesures de croissance récentes mais plutôt dans celles à venir. Ce qui est derrière nous a été très bon : le PIB américain a encore progressé de +2,8% a second trimestre. C'est supérieur à ce qui était attendu, c'est supérieur à la croissance du premier trimestre (+1,40%) et encore supérieur à la croissance T2 de l'année précédente (+2,10%). Impressionnant mais c'est déjà du passé !

Les résultats trimestriels des entreprises constituent à présent une sorte d'indicateur avancé. Ils nous donnent une idée de ce qui est à attendre pour le second semestre.



Maintenant que les premiers effets des hausses de taux commencent à se faire sentir dans les résultats des entreprises, l'attention du marché va certainement se tourner davantage sur le « coût » du resserrement monétaire. Jusqu'ici la Réserve Fédérale US (Fed) a réussi à enrayer la flambée des prix tout en maintenant une croissance économique forte ainsi qu'une situation de plein emploi. Maintenant que les entreprises commencent à en subir les effets, il faudra surveiller quel est l'impact sur les données des trimestres à venir. Les banques centrales entrent probablement dans une phase plus délicate qui permettra de mieux juger si 1) elles ont monté les taux trop fortement, 2) elles les ont maintenus à des niveaux élevés trop longtemps.

La semaine dernière les avertissements sur bénéfices et les révisions à la baisse des ventes attendues par les entreprises ont présenté un avantage : ils ont permis aux marchés de mieux digérer des chiffres de croissance US très vigoureux. En temps normal les rendements obligataires auraient probablement progressé à la lecture de tels chiffres, mais la semaine

dernière il n'en fut rien. Les rendements souverains ont baissé sur le marché obligataire, avec des rendements à court terme qui ont baissé davantage que les rendements à long terme. Notre interprétation est que la détérioration des résultats des entreprises témoigne de l'impact des hausses de taux sur l'économie réelle, que cet impact devrait être durable. Par conséquent la Fed se trouve dans une position qui lui permet d'envisager un début de baisse de taux, ce qui est baissier pour les taux à court terme.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

La baisse de valeur de notre stratégie actions est contenue en comparaison de certaines chutes observées au niveau individuel. Sa performance reste proche de celle de l'indice MSCI World.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,17%	2,58%
Actions	Global Quality	-1,08%	9,69%

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 31

L'actualité macro-économique devrait reprendre le devant de la scène cette semaine. En zone euro nous connaissons mercredi quelle a été la progression des prix à la consommation¹ du mois de juillet. Et le lendemain nous connaissons la dernière mesure du taux de chômage. Dans les deux cas c'est une situation stable ou en amélioration qui est attendue et qui devrait valider le principe d'une nouvelle baisse de taux de la BCE au mois de septembre.

La Bank of England (BoE) tiendra un comité de politique monétaire jeudi. Il est attendu qu'elle décide à son tour d'une première baisse de son taux directeur (5,25%). Elle sera précédée la veille par la Réserve Fédérale US dont le marché n'attend aucune décision sur les taux².

Vendredi ce sont les chiffres de l'emploi US qui seront publiés. Il s'agit d'une donnée importante et très suivie. Le marché attend une création d'emplois inférieure à 200.000 emplois pour le mois de juillet et un ralentissement de l'inflation salariale. Si cela se vérifie il s'agira d'une donnée positive qui validera le principe d'une première baisse de taux des Fed funds en septembre.

Nous vous souhaitons une excellente semaine.

¹ Indices CPI

² Taux Fed funds actuels : 5,25-5,50%