

SEMAINE 35

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,99%	1,34%	0,24%	-0,74%	0,28%
YTD	9,65%	9,62%	18,42%	16,34%	14,67%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,31%	-0,10%
YTD	1,19%	2,48%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	140	128	188	52	287
Change	6	-1	-2	0	2

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,39	2	2,29	7	-9
US	3,93	1	3,91	10	-2
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,77	-1	0,42	6	
US	2,15	3	1,76	8	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,65	-1	3,40	3	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1047	74	2.503
Change	-1%	-2%	0%

COMMENTAIRES

La semaine 35 a été très calme sur les marchés. Même la publication des résultats trimestriels de la société NVIDIA n'est pas parvenue à troubler cette quiétude de fin août. Il faut dire que rien n'est venu remettre en cause la perspective d'une baisse de taux des banques centrales en septembre. En zone euro les indices d'inflation du mois d'août étaient stables, tout comme l'indice des prix des dépenses de consommation aux Etats-Unis¹.

WHAT'S NEXT ?

Les marchés financiers fonctionnent par anticipation. Depuis le début de cette année ils ont été alimentés par la perspective d'un début de baisse des taux directeurs des grandes banques centrales. La Banque Centrale Européenne (BCE) a été parmi les premières à baisser ses taux, et c'est à présent acquis² que la Réserve Fédérale US (Fed) emboîtera le pas en septembre. Même la révision haussière de la croissance du PIB US au second trimestre (+3,0% vs +2,8% en estimation initiale) n'a pas remis en cause ce principe. Maintenant que la perspective est devenue certitude, il est intéressant de se demander ce qui pourrait guider les marchés financiers dans les prochains mois. Nous envisageons trois facteurs susceptibles d'avoir une influence particulière.

1. La santé du marché de l'emploi US

Soucieuse de préserver la solidité de la croissance américaine, la Fed ne souhaite pas voir le marché de l'emploi faiblir. Les investisseurs risquent de porter davantage d'attention aux chiffres de l'emploi US. Si l'Economie US continue à créer beaucoup d'emplois, cela

remettra en cause les baisses de taux attendues. Si les chiffres ralentissent de trop, la perspective d'une récession pourrait inquiéter.

2. Les élections américaines

Le niveau d'endettement de la première économie mondiale n'a cessé d'augmenter ces dernières années, et les taux ont fortement progressé en 2022, ce qui résulte en une augmentation du poids de cette dette. Le coût du service de la dette représente aujourd'hui 12% des dépenses de l'Etat américain. Quel que soit le résultat des élections US, si une plus grande discipline fiscale n'est pas mise en place, il est fort possible que le marché obligataire manifeste son inquiétude ou son agacement traduise par une hausse des rendements des Treasuries. Phénomène connu sous le nom de « bond vigilantes ».

➔ Graphique 1

3. L'image politique européenne

Une fois l'euphorie des Jeux Olympiques retombée, la France va devoir gérer les suites de la dissolution de l'Assemblée annoncée au début de l'été. En Allemagne, l'extrême droite a remporté ce week-end des élections régionales pour la première depuis l'après-guerre. Cette montée en puissance va compliquer le travail du Chancelier Olaf Scholz.

REPLI MASSIF SUR LES OBLIGATIONS

Dans son édition du 29 août le Financial Times relayait une note Morningstar qui faisait état de souscriptions

¹ Personal Consumption Expenditure – PCE, indicateur d'inflation le plus suivi par la Fed.

² « The time has come for policy to adjust » selon Jerome H. Powell à Jackson Hole.

records dans les ETFs obligataires américains. L'ETF iShares 20+ Year Treasury Bond (TLT) aurait collecté plus de 4 milliards de dollars sur le seul mois d'août. TLT est le troisième ETF en taille (USD 56 milliards), derrière Vanguard Total Bond Market (BND – 330 milliards) et iShares Core US Aggregate (AGG – 114 milliards)³. Morningstar calcule une collecte totale de USD 280 milliards pour l'ensemble des ETFs obligataires US depuis le début de l'année.

→ [Graphique 2](#)

L'intérêt pour la classe d'actifs obligataire ne faiblit donc pas. Spontanément nous avons cherché à savoir si cette importante collecte des fonds obligataire était alimentée par les fonds monétaires, mais il n'en est rien. En parallèle à cet engouement pour les fonds obligataires, l'agence de presse Reuters rapportait la semaine dernière que les montants investis dans les fonds monétaires américains ont atteint de nouveaux records. Le total atteindrait plus de 6 trillions de dollars sur base des derniers relevés⁴.

→ [Graphique 3](#)

Les rendements attractifs du marché monétaire continuent donc à capter l'attention des investisseurs américains. Marché monétaire et marché obligataire drainent des flux de grande importance, qui viennent forcément d'une autre classe d'actif. Peut-être du marché actions, à l'instar de BERKSHIRE HATTAWAY, holding du célèbre investisseur américain Warren Buffet. Ce dernier a récemment annoncé avoir vendu la moitié de sa participation dans la société APPLE. Cette vente a porté sur 389,6 millions d'actions ... ce qui représente un montant USD 90 milliards de dollars ! Fin juin la trésorerie du holding BERKSHIRE HATTAWAY totalisait 277 milliards de dollars ... qui sont investis en Treasury bills et en fonds monétaires ... Mercredi dernier la capitalisation boursière de BERKSHIRE HATTAWAY a franchi le cap du trillion de dollars, événement d'importance puisqu'il s'agit de la première société non technologique à franchir ce cap.

NOUVELLE ÈRE POUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

Selon VANGUARD, les conditions de marché incitent les investisseurs qui possèdent des portefeuilles diversifiés à renforcer le poids des obligations en portefeuille. Dans le Financial Times du 30 août⁵, l'économiste en chef pour l'Europe expliquait que nous nous trouvons aujourd'hui dans un nouveau régime de taux d'intérêt élevés.

L'équipe d'économiste du gérant américain calcule que la période 1934-1951 était une période de taux bas durant

laquelle le rendement moyen d'un Treasury bill à 3 mois a été de 0,50%. S'en est suivie une période de rendements élevés avec une moyenne de 5% entre 1951 et 2007. Puis à nouveau une phase de rendements faibles après la crise financière de 2008. Vendredi le rendement d'un Treasury bill à 3 mois était de 5,10% ce qui nous positionne donc bien dans un contexte de rendements élevés.

Les conclusions, très intéressantes, du travail de recherche de l'équipe, sont que dans un régime de rendements élevés le marché obligataire délivre une rentabilité similaire à celle du marché actions mais avec une volatilité 4 fois moins élevées. A l'inverse, dans un régime de rendements faibles la rentabilité du marché d'actions est deux fois plus élevée que celle du marché obligataire avec un niveau de volatilité équivalent.

→ *Lorsque les rendements sont élevés, le marché obligataire présente une rentabilité ajustée du risque plus attractive que celle du marché actions.*

Ceci incite à renforcer le poids des obligations en portefeuille. Une exposition aux obligations présente à nouveau le triple avantage de la préservation du capital, de la diversification et de la génération de revenus.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Les performances de nos deux stratégies sont inchangées.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,06%	2,97%
Actions	Global Quality	0,12%	13,93%

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 36

Le marché de l'emploi étant devenu le point d'attention de la Fed, ce sont les chiffres de création d'emplois du mois d'août qui retiendront l'attention (vendredi). Il est attendu que l'Economie US ait créé moins de 200.000 emplois, ce qui est favorable à une baisse de taux.

Nous vous souhaitons une excellente semaine.

³ A la différence des deux plus gros ETFs qui répliquent le marché dans son ensemble, TLT permet aux investisseurs de s'exposer aux Treasuries de maturité longue.

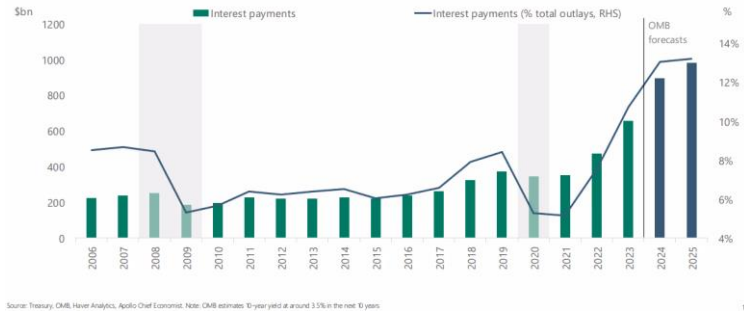
⁴ Source : Investment Company Institute

⁵ Source :

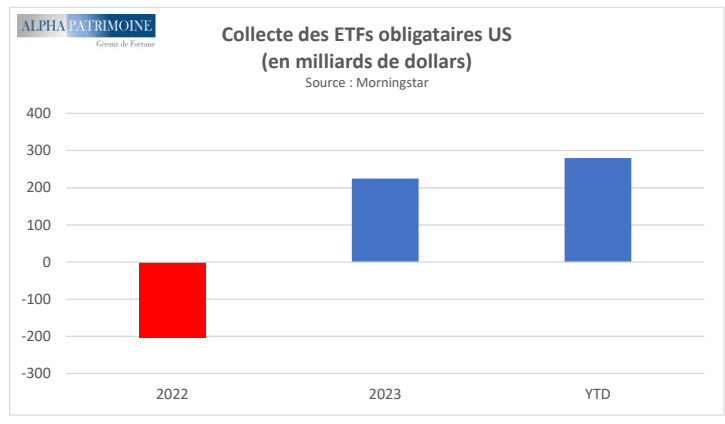
<https://ft.pressreader.com/1389/20240830/281715504964559>

Graphique 1

9. Government debt servicing costs currently make up 12% of government spending



Graphique 2



Graphique 3

