

SEMAINE 39

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	4,02%	2,69%	0,62%	1,10%	1,85%
YTD	12,08%	10,25% ↔	20,30% ↔	18,92%	17,31%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,54%	0,46%
YTD	2,35%	3,66%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	132	128	189	57	306
Change	-2	2	4	-1	-5

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,09	-17	2,14	-8	6
US	3,56	-1	3,75	2	19
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,71	-3	0,33	-7	
US	2,16	0	1,60	0	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,42	0	3,25	-14	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1163	68	2.658
Change	0%	-5%	1%

COMMENTAIRES

Une fois n'est pas coutume, les marchés boursiers européens ont surperformé les indices américains la semaine dernière. La raison de cette sur-performance ? Les fortes hausses de cours des valeurs liées au secteur du luxe. Le moteur de cette forte hausse ? L'annonce de la mise en place d'une série de mesures de soutien de l'économie chinoise par les autorités. Le package comprend, entre autres, des baisses de taux, des financements de l'Etat pour soutenir le marché boursier et les rachats d'actions, ainsi que des mesures de soutien au secteur immobilier. L'objectif de ces différentes mesures est l'atteinte d'un taux de croissance du PIB de +5% en 2024. Récemment plusieurs économistes ont revu leurs prévisions de croissance à un niveau inférieur à cet objectif, ce à quoi les autorités chinoises ont visiblement décidé de réagir.

Cette annonce a provoqué une forte hausse de l'indice boursier chinois CSI 300: +16% en devise locale la semaine dernière et +8% supplémentaires en ce début de semaine. Et par ricochet, en Europe, elle a provoqué une forte hausse des valeurs du luxe : LVMH, KERING et HERMES par exemple, affichent toutes des performances hebdomadaires à 2 chiffres. Les Chinois étant de gros consommateurs de produits de luxe, l'annonce du plan de soutien a dynamisé les perspectives de bénéfices des acteurs du secteur. A ce stade la semaine de performance positive du secteur fait toutefois office de « rebond » puisque les performances depuis le début d'année restent négatives. Au moment d'écrire ces lignes le cours de bourse de KERING affiche par exemple toujours un recul de -36% depuis le début d'année.

Dans les autres secteurs, l'automobile continue à faire la une de l'actualité. Après la volonté du groupe VOLKSWAGEN de procéder à des fermetures d'usine, la requête de la première ministre italienne auprès de l'Union Européenne de reconsidérer son objectif de bannir la vente de véhicules thermiques en Europe dès 2035, ce lundi c'était le groupe STELLANTIS qui a mis en garde sur ses bénéfices¹. Le cours de bourse a immédiatement réagi avec une forte baisse (-15% en clôture), qui pousse sa variation depuis le début d'année à -41%. Mesurée dans son ensemble, la performance YTD du secteur auto est de -9%.

ECONOMIE EUROPÉENNE EN RETRAIT

Le taux de croissance du PIB de la zone euro devrait être assez faible en 2024². La semaine dernière les indicateurs de sentiment ont confirmé que les perspectives se dégradent, tant pour le monde des affaires que pour les consommateurs privés. Et au début de semaine c'étaient les indices PMI de la zone euro qui entraînent en zone de contraction. Conséquence de ces perspectives moroses, les marchés misent sur une probabilité plus grande de voir la BCE baisser à nouveau ses taux directeurs cette année : deux baisses de -0,25% sont attendues pour les deux derniers comités de politique monétaire de l'année.

ETATS-UNIS : INDICATEURS CONFORMES AUX ATTENTES

Pendant ce temps le taux de croissance du PIB américain du second trimestre a été confirmé à +3,0%, le déflateur de prix est également validé (@ +2,8%), et les indices d'inflation PCE ont été publiés vendredi sur les niveaux

¹ « Profit warning »

² Projection BCE @ +0,8%

attendus qui se rapprochent de l'objectif de +2%/an poursuivi par la Fed. Certains chiffres étaient même meilleurs qu'attendu : des dépenses de consommation plus fortes qu'attendues, et demandes d'indemnités de chômage en baisse.

➔ *Le scénario de « soft landing » continue donc à prévaloir aux Etats-Unis. Les chiffres publiés la semaine dernière laissent entendre que la Réserve Fédérale réussit à contenir les pressions inflationnistes tout en préservant la croissance.*

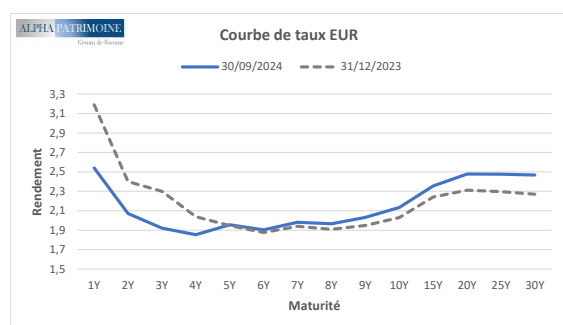
Les attentes de marché sur les décisions de politique monétaire sont à présent que ce scénario idéal se traduirait par -0,75% de baisse combinée sur les taux Fed funds³ d'ici à fin d'année⁴.

RÉACTIONS MULTIPLES SUR LES MARCHÉS

La lecture de cet environnement à vitesses multiples demeure bien compliquée. Si on peut comprendre que le marché boursier américain réagisse favorablement à la possibilité d'un « soft landing » de l'économie américaine, les perspectives économiques européennes sont moins favorables aux actifs risqués. Dans une économie globalisée, certains acteurs européens peuvent évidemment profiter de la bonne tenue des économies concurrentes⁵ mais l'image globale reste plus terne.

Si les perspectives sont mauvaises, la BCE pourra baisser plus facilement ses taux, ce qui alimente la baisse des rendements souverains. Les perspectives de nouvelles baisses de taux génèrent une baisse plus importante des rendements à court terme, ce qui se traduit par une repentification progressive de la courbe de taux.

GRAPHIQUE 1



Source : Refinitiv Eikon

Lorsque les rendements baissent et que les spreads de crédit se maintiennent, les indices obligataires progressent.

³ Qui termineraient alors l'année sur une fourchette 4,00-4,25%

⁴ Il reste deux FOMC cette année

Les prix des actions montent, les prix des obligations font de même. Et en parallèle, lorsque les rendements réels sans risque baissent, le prix de l'or monte. Ceci s'est une nouvelle fois vérifié la semaine dernière, le prix du métal jaune a atteint un nouveau record à USD 2.685,42/once jeudi. Sur le marché des changes, les perspectives de nouvelles baisses des taux Fed funds n'est pas favorable au dollar. La semaine dernière il a de nouveau perdu de la valeur face au Yen. Les prix du pétrole sont quant à eux repartis à la baisse (-5% sur la semaine), ce qui cohérent dans un contexte où la croissance mondiale ralentit. Traditionnellement les prix du pétrole montent en phase d'expansion et baissent lorsque les perspectives économiques s'assombrissent.

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Derrière l'apparente bonne tenue des indices boursiers se cachent des baisses de cours parfois importantes, ce dont nous cherchons à tirer profit. Au sein de notre stratégie actions par exemple, des prises de profit ont été réalisées sur NVIDIA en septembre. Le montant des ventes a été réinvesti dans l'achat d'actions des sociétés SALESFORCE et INTEL qui affichaient toutes deux de performances YTD en baisse au moment de l'achat.

Dans notre stratégie obligataire, la repentification de la courbe de taux nous incite à augmenter la sensibilité au risque de taux.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies terminent la semaine en hausse.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,28%	3,61%
Actions	Global Quality	0,87%	14,94%

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 40

Cette semaine nous serons attentifs à la publication des indices d'inflation en zone euro et à quelques indicateurs d'activité aux Etats-Unis. Puis vendredi, comme toujours, à la publication des chiffres de création d'emplois aux Etats-Unis.

Nous vous souhaitons une excellente semaine.

⁵ Etats-Unis et Chine