

SEMAINE 47

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,12%	1,06%	1,68%	1,87%	1,37%
YTD	5,92%	6,15%	25,15%	23,48%	17,49%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,30%	0,14%
YTD	2,64%	4,32%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	125	119	175	57	307
Change	4	8	10	1	4

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,01	-11	2,25	-10	24
US	4,37	7	4,41	-2	4
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,82	-3	0,38	-6	
US	2,35	1	2,06	-5	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,17	0	2,84	-11	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0417	71	2.713
Change	-1%	6%	6%

COMMENTAIRES

« TRUMP TRADES »

C'est la nouvelle thématique à la mode depuis les élections du 05 novembre. Il désigne l'achat d'actifs censés profiter du retour de Donald TRUMP à la maison blanche. Ils sont principalement au nombre de 3 :

- 1) Actions de certaines sociétés (américaines évidemment ...) ou de certains secteurs.
- 2) Dollars US.
- 3) Cryptomonnaies.

Ces trois « Trump trades » se portent à merveille, comme l'illustre le Graphique 1. Quatrième semaine consécutive de hausse pour le prix du Bitcoin qui se rapproche du niveau de USD 100.000 par unité. Et huitième semaine de hausse consécutive du dollar US sur le marché des changes ! L'indice dollar (.DXY), qui mesure l'évolution du billet vert face à un panier d'autres devises, s'est apprécié de +7% depuis fin septembre. Face à l'euro le mouvement s'accélère depuis 3 semaines ; vendredi le cours de change est descendu à 1,0333 dollars américains pour un euro. A cette vitesse¹ la parité semble être à portée de mains.

L'EUROPE S'AFFAIBLIT

Si l'appréciation du dollar US face à l'euro contribue très favorablement à la performance des portefeuilles de nos clients, les raisons qui alimentent cette appréciation sont peu réjouissantes. Les perspectives de croissance de la zone euro sont maussades et la guerre en Ukraine s'envenime², ce qui déprécie la valeur de l'euro sur le marché des changes. Vendredi les indices PMI³ européens ont déçu car, contre toute attente, la composante « services » est passée en zone de contraction alors

qu'elle était censée compenser le déclin du secteur manufacturier. Les perspectives d'une récession en zone euro se font de plus en plus concrètes alors qu'aux Etats-Unis l'avenir semble radieux. Le même indice PMI « services » y était d'ailleurs en hausse, signe que les décideurs sont optimistes sur les perspectives économiques de l'économie US.

Les banquiers centraux s'en inquiètent ouvertement. La semaine dernière les gouverneurs de la Banque de France et de la Bundesbank ont publié une lettre conjointe dans la presse pour appeler à la relance de l'alliance franco-allemande. Selon eux la victoire de Donald TRUMP met la zone euro sous pression et doit servir d'électrochoc pour que les différents Etats européens s'unissent plutôt que de continuer à protéger leurs intérêts nationaux. « Nous diviser nous condamnerait, et condamnerait l'Europe » ont-ils écrit. Dans le même temps, d'autres gouverneurs de la BCE s'inquiétaient publiquement de l'impact potentiellement négatif des taux élevés sur la croissance.

LA LOCOMOTIVE TRUMP POURSUIT SA ROUTE

Pendant ce temps la nouvelle équipe TRUMP s'étoffe. Souvent avec des personnages haut en couleurs, disposés à assurer la mise en place des promesses électorales favorables à la croissance. La nomination de Scott BESSANT comme candidat au poste de Secrétaire au Trésor est applaudie par le marché obligataire. Il est vu comme quelqu'un de sérieux, professionnel des marchés financiers (il a travaillé pour George SOROS et Jim CHANOS), favorable au programme économique de Trump mais choix rassurant car il considère que la gestion de la dette de l'Etat est une priorité et que les dépenses du gouvernement doivent être réduites.

¹ Le cours de change était supérieur à 1,12 fin septembre.

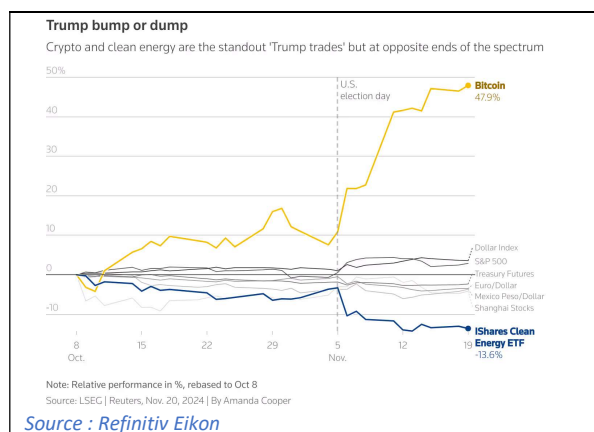
² L'infanterie russe est rejointe par des soldats d'autres nationalités, les alliés autorisent l'Ukraine à utiliser les armes

fournies pour frapper des cibles sur le sol russe, la Russie réplique avec un tir de missile balistique intercontinental ...

³ Indicateur avancé, enquête sur les intentions d'achat

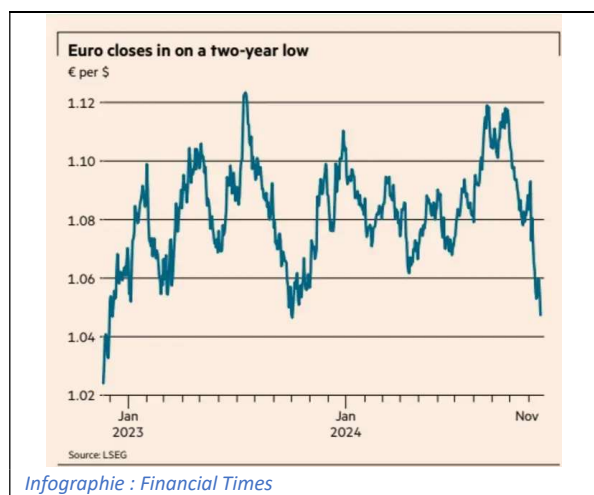
GRAPHIQUE 1

Evolution des « Trump trades ».



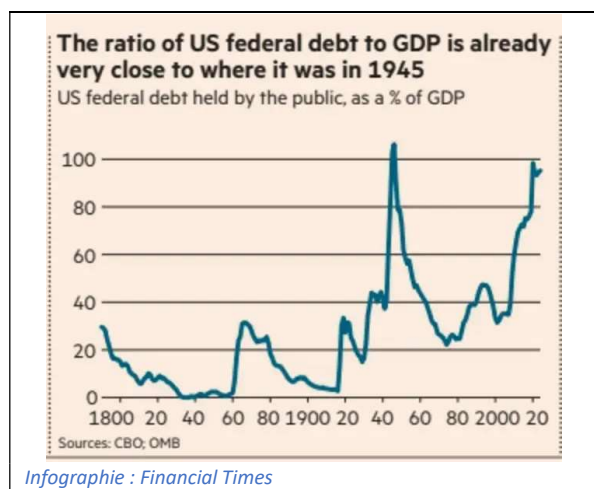
GRAPHIQUE 2

La chute de l'euro face au dollar US se poursuit.



GRAPHIQUE 3

L'endettement de l'Etat américain est à son niveau le plus élevé depuis la fin de la seconde guerre mondiale.



RÉACTION DES MARCHÉS

Les évolutions récentes restent favorables aux actifs risqués américains. Ailleurs c'est plus disparate. Les actifs émergents commencent par exemple à souffrir de la vigueur du dollar US qui va alourdir le coût du service de la dette émise en dollars par ces pays.

Sur les marchés d'actions l'écart de performance se creuse entre les indices américains et européens. L'indice S&P500 n'est plus très loin d'atteindre la plus grosse année de sur-performance par rapport à l'indice Stoxx600.

Sur le marché obligataire un autre écart se creuse, celui du différentiel entre les rendements de la dette d'Etat américain (Treasuries) et ceux de la dette d'Etat allemand (Bund). Sur la maturité 10 ans, un Treasury rapporte 2,16% de plus qu'un Bund allemand. Fin septembre cet écart n'était que de 1,50%. Les rendements en USD sont plus élevés que les rendements EUR et la devise s'apprécie, c'est tout bénéfique pour les européens qui ont acheté des obligations en USD. La BCE pourrait décider de baisser ses taux directeurs de -50 points de base lors du dernier comité de politique monétaire de l'année, le 12 décembre. Si la BCE accélère le cycle de baisse de taux alors que la Fed le ralentit, cela continuera à jouer en faveur du dollar US et des rendements USD.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Les deux stratégies affichent des performances hebdomadaires positives.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,24%	4,49%
Actions	Global Quality	1,17%	15,30%

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 À VENIR

Beaucoup de statistiques macro-économiques seront publiées cette semaine. Parmi les plus suivies, l'indicateur d'inflation préféré de la Fed sera publié mercredi. Dans le même temps que les commandes de biens durables. En zone euro les indices de prix à la consommation du mois de novembre seront publiés vendredi. Tous ces chiffres pourraient influencer les dernières décisions de politique monétaire de l'année.

Nous vous souhaitons une excellente semaine.
