

SEMAINE 17

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	4,43%	2,77%	4,59%	6,43%	3,95%
YTD	5,53%	2,80%	-6,06%	-7,52%	-1,97%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,22%	0,26%
YTD	0,89%	1,28%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	111	115	183	66	339
Change	-8	-6	-15	-5	-25

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	1,74	6	2,47	1	73
US	3,76	-3	4,27	-6	50
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,81	5	0,53	-4	
US	2,27	3	1,99	-12	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,17	-25	2,14	1	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1364	63	3.318
Change	0%	-3%	0%

COMMENTAIRES

La semaine fut finalement positive pour les marchés financiers, nous avons pourtant connu une séance compliquée lundi dernier. Alors que les marchés européens étaient fermés (lundi de Pâques), les marchés US démarraient la semaine sur un « triple selling ». Nous faisons référence à une nouvelle chute du dollar (dont la valeur face à l'euro est descendue à 1,1573) accompagnée d'une baisse du prix des Treasuries (+9 bps sur la maturité 10 ans) et des actions américaines (-4% sur Nasdaq-100). En cause les propos de Donald TRUMP qui indiquait être en mesure de licencier facilement le président de la Réserve Fédérale. Le propos a été rapidement rectifié (aucune intention de licencier Jerome POWELL) et il a même été suivi d'une bonne nouvelle : l'administration TRUMP serait disposée à entamer des négociations commerciales avec la Chine. S'en est suivie une réaction de soulagement du marché. Les indices actions ont rebondi, les rendements Treasuries ont dégonflé, et l'indice VIX a fortement baissé. Dans le tableau ci-dessus les variations de prix hebdomadaires sont imperceptibles pour le dollar et l'or mais elles ont pourtant bien été d'importance : 7% de variation entre le plus haut et le plus bas de la semaine pour le prix de l'or, et 2% pour le dollar US.

Nous pouvons évidemment nous réjouir du rebond de la semaine dernière, mais nous regrettons que le fonctionnement des marchés ait été perturbé ces dernières semaines. Les déclarations imprévisibles et incessantes du président américain mettent les nerfs de gestionnaires d'actifs à rude épreuve, et la menace de licenciement de Jerome POWELL a sans doute été un cran trop loin car elle remet en cause la stabilité de l'ensemble d'un système qui repose sur l'indépendance de sa banque

centrale. Différents changements de comportement traduisent des conditions de marché anormales. Sur le marché des changes le billet vert varie dans des proportions qui sont davantage celles d'un indice boursier que d'un couple de devises. Son évolution ne répond plus à la logique des taux d'intérêt ; en théorie la divergence de politique monétaire¹ en place depuis la fin d'année 2024 devrait profiter au dollar qui ne cesse de s'affaiblir. Les Treasuries ont quant à eux perdu leur statut de valeur refuge. Leur prix évolue de concert avec les marchés d'actions alors qu'habituellement les investisseurs se réfugient dans les Treasuries en cas de coup dur sur les marchés d'actions. Ou peut-être sont-ce justement les phases de stress sur les Treasuries qui impactent cette fois les marchés boursiers. L'incertitude est grande, nul ne sait quelle nouvelle annonce ou déclaration de TRUMP nous attend, et si elle sera mise en application ou pas. La semaine dernière les marchés ont réagi positivement à de possibles négociations avec les Chinois, mais encore faudrait-il que les Chinois soient disposés à entamer les discussions. Et là encore la situation n'est pas très claire, annonces et démentis se sont succédés côté américain alors que les Chinois conditionnent l'ouverture d'une discussion à l'abandon préalable de ces tarifs par les américains. Certains membres de l'équipe TRUMP annoncent fièrement que de nombreux pays ont contacté la maison blanche avec la volonté de coopérer. Quand bien même ce serait le cas, comment l'administration va-t-elle faire pour traiter toutes ces négociations dans le délai de 90 jours ? Le Japon figure parmi les premiers à la table des négociations, mais cela dure depuis plus d'une semaine. Le Financial Times rappelle ce matin qu'il a fallu 18 mois pour négocier l'accord entre Etats-Unis, Mexique et Canada durant le premier mandat de TRUMP.

¹ La BCE poursuit son cycle de baisse de taux alors que la Fed a décidé de le stopper.

Comment faire pour amener des accords avec des dizaines de pays en quelques dizaines de jours ? Dans cette attente certains pensent que les chaînes d'approvisionnement chinoises vont être coupées, un peu comme cela s'était produit lors de la crise Covid-19. La société de transport maritime HAPAG-LLOYD a confirmé que 30% des transports programmés entre Chine et Etats-Unis ont été annulés². Sans surprise, dans pareilles circonstances, les prévisions de croissance sont revues à la baisse. La semaine dernière le FMI qui a annoncé avoir réduit ses projections de croissance mondiale (de +3,3% à +2,8%) ; et le gouvernement allemand a tout bonnement revu à 0 la croissance du PIB prévue pour cette année. Il semble donc que même l'ambitieux plan de réarmement de l'Europe et de modernisation de l'infrastructure de la première économie européenne ne permettra pas de compenser la chute attendue des exportations de la zone euro.

GRAPHIQUE 1

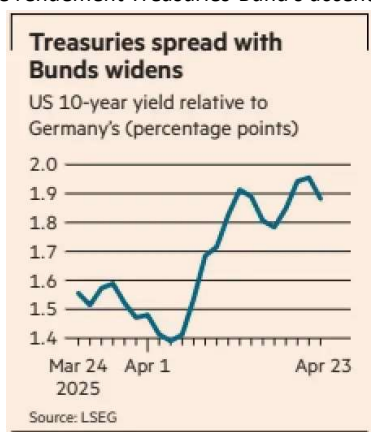
Les actions US rebondissent, mais moins que les autres.



Infographie: Financial Times

GRAPHIQUE 2

L'écart de rendement Treasuries-Bund s'accroît.



Infographie: Financial Times

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Vendredi à la clôture, les actions américaines avaient récupéré la totalité de la baisse occasionnée par le « Liberation Day » du 02 mai. Il n'aura donc fallu que 13 séances pour récupérer l'impressionnante baisse de -16% accusée par l'indice Nasdaq-100 sur 3 jours. Cette évolution en V donne raison à notre politique d'investissement qui prévoit un maintien du niveau d'investissement en actifs risqués. Si, comme le pense Scott BESSENT, le pic de volatilité est derrière nous, cela ne veut pas dire que le mouvement baissier ne va pas reprendre. La performance du marché américain reste en retrait des autres marchés et le dollar a du mal à reprendre des couleurs. De nouveaux accès de faiblesse de nos allocations libellées en dollars US sont donc possibles, mais nous restons confiants dans le potentiel d'appréciation à terme. Ce que nous souhaitons surtout éviter, c'est une sortie de route du marché obligataire. Pour le moment les spreads de crédit du marché européen se tiennent et les rendements allemands à long terme restent inférieurs à ceux connus lors de l'abandon du frein de la dette. Nous n'avons aucune certitude que les rendements Treasuries vont se maintenir, nous pensons que les rendements allemands résisteraient difficilement à un épisode de volatilité sur les rendements USD, et nous savons que les spreads de crédit finiront tôt ou tard par s'écarter. Dans pareilles circonstances, nous cherchons à nouveau à réduire la sensibilité de notre stratégie obligataire au risque de taux et nous assurons de disposer de liquidités à redéployer sur opportunités.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,24%	-0,05%
Actions	Global Quality	3,81%	-4,94%

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 À VENIR

Les marchés US seront ouverts le 1^{er} mai, et quatre des 7 magnifiques³ publieront leurs résultats trimestriels alors que l'Europe sera en congé. Mercredi nous connaissons les premières estimations de croissance du PIB au T1. Elle est attendue en repli des deux côtés de l'Atlantique, particulièrement aux USA avec un niveau de +0,4% seulement contre +2,4% au T4 2024 ! Les chiffres d'inflation prendront le relais puis la semaine se terminera avec les chiffres de l'emploi US. Il est attendu que le rythme de création d'emplois soit en baisse. Tous ces chiffres sont traditionnellement sources de volatilité, c'est donc potentiellement une semaine compliquée qui nous attend.

Bonne semaine.

² <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/hapag-lloyd-says-30-chinas-us-bound-shipments-have-been-cancelled-2025-04-23/>

³ Apple, Amazon, Meta, Microsoft