

SEMAINE 42

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	1,38%	0,37%	1,70%	2,46%	1,20%
YTD	14,53%	11,55%	13,30%	18,11%	16,95%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,48%	0,31%
YTD	2,13%	3,52%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	80	89	132	57	276
Change	-6	-1	-1	1	4

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	1,92	-4	2,58	-6	66
US	3,46	-6	4,01	-4	55
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,74	-4	0,67	-3	
US	2,27	-5	1,74	0	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	1,84	-1	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1651	58	4 249
Change	0%	-2%	6%

COMMENTAIRES

« Les prix des actifs sont très élevés et les spreads de crédit sont très faibles [...] - Je regarde cela et je me sentirais plus à l'aise si ce n'était pas vrai [...] - Le marché pense que tout va bien se passer [...] - Je n'en suis pas sûr ». Ce sont les propos de Jamie DIMON, CEO de JPMORGAN CHASE, lors d'une conférence à Washington la semaine dernière. Dans le même temps Marc ROWAN, CEO d'APOLLO GLOBAL MANAGEMENT, mettait en garde contre une érosion des normes de prêt après que les marchés du crédit aient été frappés par l'effondrement de FIRST BRANDS et TRICOLOR. « Je ne suis pas surpris que nous assistions à des accidents en fin de cycle... C'est le désir de gagner sur un marché concurrentiel qui conduit parfois à prendre des raccourcis ». Voici donc la situation dans laquelle nous nous trouvons pour le moment. D'un côté les bourses saluent les investissements colossaux¹ réalisés dans l'Intelligence Artificielle, en continuant à faire monter le cours des valeurs technologiques concernées. Et de l'autre les signes d'inquiétude qui s'accumulent sur le marché du crédit ; faisant baisser le cours de bourse des sociétés actrices ou simplement concernées par le « private credit ». Chaque semaine vous êtes nombreux à nous dire que la hausse continue du prix de l'or vous semble incohérente dans un contexte porteur pour les actifs risqués. Au plus haut de la semaine dernière la hausse atteignait +9%, et les prix de l'argent prennent le relais avec une hausse qui dépasse +50% depuis le début d'année. Notez enfin que l'indice VIX, surnommé « indice de la peur », s'est soudainement envolé en fin de semaine pour atteindre des niveaux qui n'avaient plus été traités depuis l'annonce des tarifs

réciroques au mois d'avril. Voilà pourquoi la situation actuelle pose des questions : les prix des actifs risqués atteignent des sommets mais les prix de l'or, actif refuge par excellence fait de même, et sur le marché des options un recrudescence du niveau de volatilité est attendue. Dans le Financial Times de ce week-end², le journaliste John PLENDER pose la question suivante : « Serait-ce l'un des cas les plus extrêmes d'exubérance irrationnelle³ de l'histoire ? ». « Il est clair que dans toutes les manies boursières depuis la bulle de la South Sea Company, les parieurs ont été enivrés par des récits de richesses inouïes et poussés par la peur de passer à côté (Fomo) [...] ». Voici donc ce qui nous fait peur dans les comportements de cours observés sur certains actifs : la crainte que la hausse soit alimentée par le FOMO⁴. Certains comparent la hausse du prix des valeurs technologiques, dynamisées par les investissements liés à l'Intelligence Artificielle, à la bulle « dotcom » de la fin des années 90'. Cela ne veut pas dire qu'un « krash » est imminent, au final la hausse s'est poursuivie plus de 3 ans après la mise en garde de GREENSPAN avant que la chute ne démarre en avril 2000, mais cela nous interpelle. « Seuls ceux qui s'obstinent à ignorer la réalité peuvent ne pas voir que la prise de risque atteint des niveaux alarmants dans presque toutes les classes d'actifs » concluait Katie Martin⁵. On trouve malheureusement difficilement refuge dans les emprunts d'Etat de long terme car ils sont confrontés à la nécessité de mettre de l'ordre dans les finances publiques. La semaine dernière la France a une nouvelle fois été sanctionnée, par l'agence S&P qui a abaissé la note du pays à A+. La France n'est donc plus un émetteur AA, sa

¹ USD 400 milliards par an au rythme actuel, selon le Financial Times.

² Financial Times, 18 oct. 2025, « Could AI help identify skill in fund managers ».

³ Le terme d'exubérance irrationnelle a été rendu célèbre par Alan GREENSPAN, alors président de Réserve Fédérale, en 1996 en

faisant référence à la hausse du prix des valeurs technologiques et de l'immobilier.

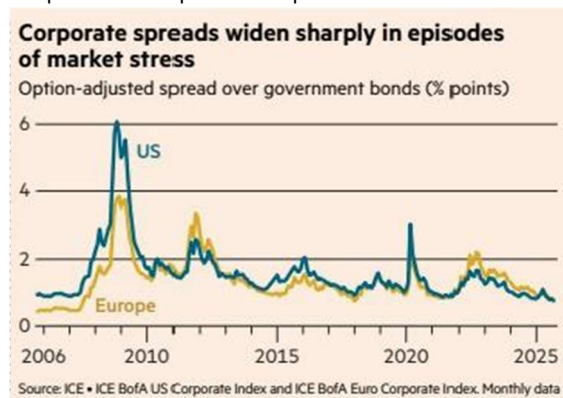
⁴ Fear Of Missing Out

⁵ Financial Times, 18 oct. 2025, « Fomo is driving a buying frenzy for corporate bonds ».

qualité crédit est aujourd'hui équivalente à celle de l'Espagne.

GRAPHIQUE 1

Les primes de risque sont au plus bas.



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 2

Le cours de l'argent évolue dans le sillage de l'or.



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 3

Rebond soudain du niveau de volatilité implicite.



Infographie : Financial Times

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Les semaines se suivent et nos propos se répètent. Nous ne souhaitons pas augmenter substantiellement le risque de duration car l'orientation des taux longs est haussière, et nous ne souhaitons pas augmenter le risque de crédit car nous estimons que la rémunération de ce risque est totalement insuffisante en ce moment. Nous sommes résignés à attendre, conscients que les spreads de crédit répondent à une logique de cycle. Dans le Financial Times de ce week-end, Katie MARTIN faisait référence au phénomène « all-in yield ». Dans l'absolu les rendements obligataires sont aujourd'hui bien plus attractifs qu'ils ne l'ont été au début de cette décennie. En décembre 2020 le segment Investment Grade n'affichait plus qu'un rendement actuariel moyen de 0,38% ... contre 3,28% aujourd'hui. En c'est précisément ce contentement d'avoir retrouvé un niveau absolu d'apparence satisfaisant qui pousse un certain nombre d'intervenants à continuer à acheter indépendamment du prix du risque. Et si on ajoute à cela le jeu de remboursement anticipé auquel s'adonne un grand nombre d'émetteurs, on se retrouve avec des capitaux d'importance qui doivent être investis sur un nombre d'émissions en baisse, ce qui comprime les spreads. Les spreads de crédit finiront par s'écarter et nous disposerons de cash à déployer le moment venu. En l'absence d'évolution marquée des moteurs de performance du marché, notre stratégie obligataire est en mode « portage », qui consiste à accumuler les coupons des titres précédemment achetés. Dans un tel environnement, l'activité transactionnelle est en baisse. Notre approche est différente au niveau de la stratégie actions. Nous restons investis en toutes circonstances, dans le but de fournir à nos clients une exposition aux marchés d'actions.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,03%	1,46%
Actions	Global Quality	0,84%	7,19%

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

Le gouvernement fédéral des États-Unis est en situation de « shutdown » depuis le 1er octobre, ce qui veut dire que la liste des statistiques US en attente de publication grandit. Le marché devra soudainement absorber un grand nombre de chiffres, nous ignorons quand et une partie sera, de toutes façons, considérée comme obsolète. Dans cette attente la saison de publication des résultats se poursuit avec l'entrée en piste d'une des 7 magnifiques mercredi (TESLA).

Bonne semaine.
