

SEMAINE 47

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-3,14%	-2,21%	-1,95%	-3,07%	-2,48%
YTD	12,65%	10,73%	12,26%	15,36%	15,38%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,03%	0,07%
YTD	1,71%	3,17%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	77	93	136	55	268
Change	2	-1	-3	-1	-4

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,01	-3	2,70	-2	69
US	3,51	-10	4,06	-9	55
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,78	-1	0,74	-1	
US	2,25	-5	1,80	-3	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	1,87	0	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1511	58	4 065
Change	-1%	-3%	0%

COMMENTAIRES

La semaine a été positive pour les bons du Trésor, elle a été négative pour les actifs risqués. Elle a illustré, une fois encore, que les cryptomonnaies sont bien à catégoriser comme « actif risqué » puisque leur valeur évolue de concert avec celle des indices boursiers. Les cours de l'or et du dollar US restent inchangés, pour le moment ils ont donc cessé à agir comme valeur refuge.

L'indice Nasdaq-100 termine dans le rouge pour la troisième semaine consécutive, et en Europe les 50 plus grosses capitalisations boursières baissent dans les mêmes proportions que les valeurs technologiques américaines. Les résultats trimestriels publiés par NVIDIA mercredi soir étaient pourtant bons. Ils ont été salués par une ouverture en forte hausse des marchés d'actions américains jeudi, mais les cours se sont rapidement mis à baisser et en clôture ils arboraient une couleur rouge vif. Seule une des « sept magnifiques » parvient à terminer la semaine en hausse, il s'agit d'ALPHABET qui a notamment été soutenue par l'annonce¹ d'une prise de participation de BERKSHIRE HATHAWAY. A l'opposé du tableau de performance hebdomadaire on retrouve AMD, dont le cours concède un recul substantiel de -17% ! La nervosité demeure et les cours de bourse consolident. Cela fait 17 séances que l'indice S&P500 n'a plus décroché de plus haut. L'indice VIX reste tendu (@ 23,43%) et certains analystes commencent à se référer à l'évolution du cours du BITCOIN pour jauger du niveau de tension des marchés financiers. La plus célèbre des cryptomonnaies affiche une série de quatre semaines consécutives de baisse ; depuis le record de début octobre (126.223 dollars US pour un bitcoin) elle a perdu un tiers de sa valeur (@ 87.997). Certains se demandent si c'est la chute des cours des cryptomonnaies qui tirent les indices boursiers à la

baisse ou bien l'inverse, pour nous ceci importe peu. Nous surveillons par contre de l'incidence de cette nervosité sur les « spreads » de crédit du marché des emprunts d'entreprises. La valeur des obligations libellées en EUR se maintient, pour le moment les seuls effets de contagion que nous décelons se trouvent sur le marché USD où les investissements colossaux réalisés dans l'infrastructure liée à l'intelligence artificielle commencent à être source d'inquiétude. Le graphique 2 illustre que la perception du risque de défaut de l'entreprise ORACLE se dégrade. Le niveau de prime (CDS) exigé pour couvrir le risque de défaut d'ORACLE dépasse à présent 1,00%/an. En parallèle, sur le marché obligataire, le prix des obligations émises par ORACLE baisse et les rendements progressent rapidement. Même si c'est moins marqué, la tendance est la même pour les autres sociétés dites « hyperscaler ». C'est un terme qui a fait son apparition dans le vocabulaire financier et qui désigne « une entreprise capable d'exploiter des infrastructures informatiques à très grande échelle, de manière automatisée, flexible et distribuée, pour fournir des services cloud à des millions d'utilisateurs² ». Ces sociétés sont en train d'emprunter des milliards de dollars pour développer leur infrastructure « cloud », à l'instar d'ORACLE dont les 61 obligations émises représentent un total emprunté de USD 101,25 milliards. De plus en plus fréquemment, la question de la rentabilité de ces investissements est mise sur la table. Et ces préoccupations s'ajoutent aujourd'hui aux soucis rencontrés sur le segment du « private credit », dont les montants empruntés sont également conséquents. La semaine dernière le gestionnaire d'actifs alternatifs BLUE OWL a semé l'inquiétude en annonçant limiter les possibilités de rachat dans certains de ses fonds. Ce type

¹ <https://www.nasdaq.com/articles/alphabet-shares-rise-berkshire-hathaway-reveals-major-new-stake>

² Source : chatgpt.com

d'annonce fait renaître les fantômes de la crise financière de 2008, car en Europe elle avait démarré avec la décision de certaines banques française de bloquer les rachats de parts dans certains fonds monétaires.

Quand les investisseurs s'inquiètent ils cherchent la sécurité. La semaine dernière ils l'ont trouvée dans les treasuries. Leur rendement a été tiré à la baisse par la perspective d'une nouvelle baisse des taux fed funds le 10 décembre. Les « minutes » du dernier FOMC ont fait ressortir que les membres du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale ont exprimé des « opinions très divergentes » sur l'opportunité de réduire les taux d'intérêt. Mais les derniers chiffres de l'emploi US (combinaison de hausse du chômage et dégradation des perspectives d'emploi) ont fait basculer les prévisions en faveur d'une nouvelle baisse de taux le mois prochain. Les rendements Treasuries s'y sont adaptés, jouant ce faisant leur rôle de refuge que l'or peine à conserver.

GRAPHIQUE 1

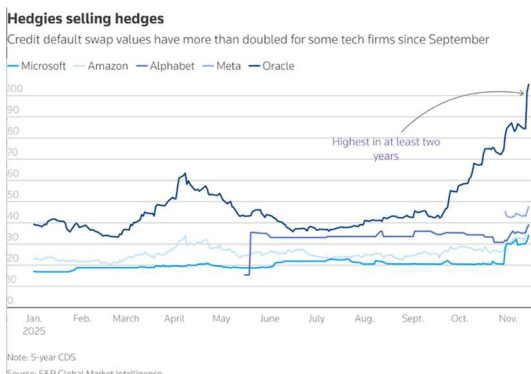
L'indice Nasdaq-100 est en repli de -7% depuis fin octobre.



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 2

Couvrir le risque de défaut des « hyperscalers » devient plus cher.



Source : LSEG Workspace

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

On ne peut pas encore parler de correction sur les marchés d'actions, tout au plus d'une consolidation dont personne ne se plaindra. La performance YTD des indices boursiers demeure en effet supérieure au rendement annuel attendu à ce stade.

Au niveau de la stratégie obligataire nous accueillons favorablement les signes de tension qui commencent à apparaître. Nous espérons pouvoir sortir progressivement du mode « portage », qui consiste à accumuler les coupons des titres précédemment achetés. En l'absence d'évolution marquée des moteurs de performance du marché, et la satisfaction que certains investisseurs semblent trouver dans le « all-in yield », l'activité transactionnelle est en baisse. 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.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,01%	1,45%
Actions	Global Quality	-2,30%	4,00%

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

La semaine sera raccourcie à l'occasion de Thanksgiving jeudi, suivi du Black Friday le lendemain. Les marchés boursiers seront fermés jeudi et vendredi après-midi. Nous n'identifions aucune publication sensible en dehors de la mise à disposition des quelques statistiques macro-économiques US dont la publication a été retardée par le « shutdown ».

Bonne semaine.
