

SEMAINES 9 & 10

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,09%	-0,69%	-3,10%	-3,27%	-1,26%
YTD	10,56%	7,95%	-1,89%	-3,86%	1,28%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-2,15%	-1,32%
YTD	-1,32%	-0,11%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	107	96	148	55	294
Change	-2	-3	2	1	7

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,25	23	2,84	45	59
US	4,00	1	4,32	9	32
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,91	15	0,78	28	
US	2,35	-2	1,96	12	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,67	1	2,38	-6	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0832	67	2.911
Change	4%	-4%	2%

COMMENTAIRES

Les derniers jours ont été marqués par une accélération à la baisse des indices boursiers américains et par une hausse soudaine des rendements obligataires européens. Les performances depuis le début d'année de ces deux classes d'actifs sont à présent négatives. Aux Etats-Unis ce sont les valeurs technologiques qui tirent les indices boursiers à la baisse ; alors qu'en Europe les valeurs liées à la défense leur permettent de se maintenir. La semaine dernière le cours de la société EUTELSAT a tout bonnement quadruplé, ce qui est totalement inédit en Europe ! La politique commerciale de l'administration TRUMP incite les Européens à adopter la même logique de repli, ce qui profite aux sociétés européennes. Pour les valeurs américaines c'est actuellement perçu comme une menace. L'évolution du cours de l'action TESLA en constitue probablement la meilleure illustration : 8 semaines consécutives de baisse, chute de -15% sur la seule séance de ce lundi, baisse cumulée de -55% par rapport au plus haut de décembre 2024. Les

TRUMP TRADES	
	YTD (%)
S&P500	-4,54
Dollar Index	-4,53
Bitcoin	-12,88
Or	11,02

performances des « Trump trades » continuent de s'enfoncer¹ : les actions américaines baissent, la valeur des crypto-monnaies chute et sur le marché des changes le dollar US se déprécie. Face à l'euro le billet vert s'est déprécié de -5% la semaine dernière ... il s'agit de la plus grosse baisse de valeur hebdomadaire depuis la crise financière de 2008 !

Vous l'avez compris les mouvements actuellement observés sur les marchés financiers sont d'importance. La nervosité est grande (VIX @ 28), par conséquent l'interprétation des statistiques macro-économiques évolue. A l'instar de ce qui s'est passé lors de la

publication des chiffres de l'emploi US vendredi. En février l'économie US a créé moins d'emplois que ce qui était attendu². Il y a moins d'un mois ce chiffre aurait été applaudi, car il aurait signifié que la Fed pourrait baisser ses taux. Mais dans le contexte actuel le marché l'a perçu comme un signe d'affaiblissement de la première économie mondiale. La Fed a immédiatement réagi à la publication de ces chiffres en indiquant que l'économie restait bien orientée en dépit des incertitudes liées à l'agenda commercial de Donald TRUMP, et qu'il n'y avait pas d'urgence à baisser les taux. Il y a quelques jours seulement il était craint que la Fed ne soit contrainte à remonter ses taux et que la BCE ne doive les baisser davantage pour éviter la récession. Puis soudainement les perspectives s'inversent : aux Etats-Unis le président n'a pas exclu la possibilité d'une récession lors d'une interview télévisée ce week-end ; et en Europe la BCE pense arrêter de baisser les taux. Jeudi la BCE a baissé ses trois taux directeurs de -25 bps, revu ses prévisions de croissance à la baisse, mais elle a surtout indiqué qu'elle considère que « la politique monétaire devient sensiblement moins restrictive ». Lisez qu'elle pense arrêter de baisser les taux, le marché n'attend plus qu'une seule baisse de taux cette année (facilité de dépôt à 2,25%).

Les économistes revoient les perspectives de croissance de la zone euro à la hausse sur fond de réarmement et peut-être de réindustrialisation. La croissance du PIB de la zone euro au T4 a d'ailleurs déjà été revue à la hausse : +1,2% vs +0,9% initialement estimé. Les menaces tarifaires de TRUMP étant progressivement mises en application, elles génèrent des réactions et des revirements de situation qui provoquent à leur tour de grosses perturbations.

¹ A l'exception du cours de l'or

² Février 151k vs 160k attendus / janvier 125k vs 143k

GRAPHIQUE 1

Le cours des actions liées au secteur « Défense » s’envole.



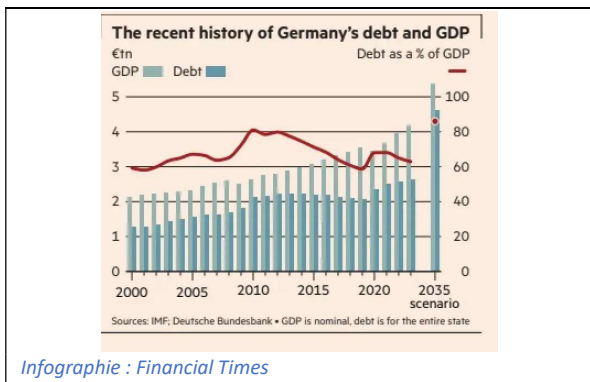
GRAPHIQUE 2

Chute sévère de la valeur du dollar US face à l’euro.



GRAPHIQUE 3

Evolution du niveau d’endettement de l’Etat allemand.



INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Les deux plus grandes surprises auxquelles nous sommes confrontés sont la hausse des rendements souverains européens et la vigueur de l’euro. Et les deux sont évidemment liés puisque l’évolution des rendements obligataires influence l’attractivité d’une devise sur le marché des changes.

La hausse brutale des rendements obligataires européens a été provoquée par les discussions sur le plan de dépenses de l’Etat allemand. On reproche depuis longtemps à l’Allemagne de ne pas moderniser ses

infrastructures, et on compte aujourd’hui sur elle pour contribuer amplement au réarmement de l’Europe. Jusqu’ici l’Allemagne est restée fidèle à une discipline budgétaire, mais il semble que le nouveau Chancelier Friedrich MERZ soit en passe de faire passer un plan d’investissement conséquent. La presse financière parle de « bazooka fiscal ». S’il y parvient les conséquences seront multiples. Un tel plan impliquera notamment des besoins de financement renforcés, par ricochet un stock de dette disponible plus important, ce qui a fait monter les rendements allemands. Nous pensons jusqu’ici que le marché obligataire USD était le plus exposé aux « bond vigilantes » qui pourraient réagir à l’agenda politique de Donald TRUMP en faisant monter les taux, nous avons été surpris par la réaction violente de ce même marché obligataire au plan de dépenses allemand. Il nous semble cependant que la situation est bien différente entre Etats-Unis et Allemagne, car le niveau d’endettement est sans commune mesure. L’Allemagne est le seul pays du G7 à afficher un niveau d’endettement public inférieur à 100% du PIB. En théorie l’Allemagne peut se permettre un endettement plus élevé, sachant en outre que ces dépenses prévues devraient dynamiser la croissance. Cette hausse soudaine des rendements se produit donc dans un contexte pro-croissance, ce qui explique la bonne réaction du marché actions (l’indice DAX a terminé la semaine sur un plus haut historique, progression +13% YTD), la bonne tenue des spreads de crédit qui restent proches des plus bas, et la révision haussière des prévisions de croissance des économistes qui se met en marche. A ce stade ceci nous incite à maintenir notre allocation en obligations d’entreprises et à augmenter le poids des obligations d’Etat indexées sur l’inflation.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

La semaine a été négative pour nos deux stratégies.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	-0,93%	-0,23%
Actions Global Quality	-2,26%	-0,24%

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

Cette semaine nous connaissons l’évolution des indices de prix à la consommation et à la production aux Etats-Unis au mois de février. Tout comme il n’a pas écarté le risque de récession, Donald TRUMP n’a pas écarté le risque de résurgence de l’inflation. Le marché sera donc attentif à ces données d’inflation. Jeudi nous connaissons quelle a été la production industrielle de la zone euro en janvier. Cela devient une donnée d’importance car nous chercherons à savoir au cours de prochains mois si la zone euro est en mesure de redynamiser la croissance.

Bonne semaine.