

SEMAINE 4

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-1,35%	-0,98%	-0,35%	0,30%	-0,08%
YTD	2,45%	2,61%	1,02%	1,41%	2,26%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,09%	-0,02%
YTD	0,50%	0,48%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	61	84	118	50	241
Change	4	-3	-3	0	2

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,13	1	2,90	-6	77
US	3,61	1	4,24	1	63
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,87	2	0,82	3	
US	2,26	-6	1,92	3	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	1,88	0	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1826	61	4 983
Change	2%	3%	8%

COMMENTAIRE

Les statistiques macro-économiques publiées la semaine dernière étaient conformes aux attentes. Les mesures d'inflation américaines sont stables et les indicateurs d'activité n'ont pas fait état de surchauffe. Le taux de croissance du PIB US du troisième trimestre a tout de même été légèrement relevé à +4,4% en rythme annuel, ce qui est impressionnant. L'indicateur d'inflation¹ préféré de la Fed affiche quant à lui +2,8% en rythme annuel. Certains observateurs s'étonnent de l'apparente stabilité des mesures d'inflation car de nombreuses composantes ont flambé ces dernières années (voir graphique 1). Mais le marché s'en satisfait jusqu'à présent. Tant que les mesures d'inflation sont stables, la Fed pourra justifier de nouvelles baisses de taux.

TRUMP SOULAGE À DAVOS ...

Toute l'attention de la semaine était évidemment portée sur le forum économique mondial de Davos où Donald Trump a prononcé un discours fort attendu, puis inauguré le « Board of Peace ». Avant Davos, l'administration Trump avait clairement indiqué qu'une intervention militaire était « toujours une option » pour acquérir le Groenland. Lors du Forum économique mondial, il a atténué ses propos en indiquant qu'il cherchait plutôt un « deal » sur le sujet. Son discours reste ambigu, oscillant entre menace implicite et pression diplomatique, mais les marchés ont été rassurés. Les variations hebdomadaires du tableau ci-dessous cachent le fait que la semaine a été assez volatile. Le rendement d'un Treasury à 10 ans a varié d'une dizaine de points de base en cours de semaine, l'indice S&P500 terminait la séance de lundi en baisse de -2%, et les prix de l'or et de l'argent ne cessent de battre des records.

... MAIS LA THÉMATIQUE « SELL AMERICA » FAIT SON CHEMIN ...

Un analyste de la Deutsche Bank a beaucoup fait parler de lui en suggérant que les Européens feraient mieux d'utiliser le stock de Treasuries qu'ils détiennent comme « arme » de négociation avec Donald Trump. La logique étant qu'une vente concertée de Treasuries fera monter le coût d'emprunt de l'Etat américain et finira par faire plier son président. Début de semaine un fonds de pension danois annonçait avoir vendu pour USD 100 millions de Treasuries, et d'autres fonds scandinaves ont fait de même pendant la semaine. « Insignifiant » a dit Scott Bessent, « aussi insignifiant qu'est le Danemark sur la scène mondiale » ... La hausse des rendements Treasuries du début de semaine (+17 bps en 3 séances sur le 10 ans) s'explique selon lui par un phénomène de contagion du marché japonais (voir graphique 2). Il est attendu que la tenue d'élection anticipée au Japon donne plus de pouvoir au parti de la première ministre Sanae Takaichi et permette de faire passer des mesures fiscales jugées laxistes. Combinée à l'intention de la Bank of Japan (BoJ) de continuer à monter les taux, ceci a pour effet de faire grimper les rendements des emprunts d'Etat japonais (JGB). Depuis le début de cette année le rendement d'un JGB 10 ans a progressé de +28 bps. La théorie de la contagion semble possible, puisque les rendements souverains EUR ont également progressé la semaine dernière (graphique 3). Ce ne serait pas le cas si les Européens vendaient des Treasuries en masse pour se replier sur des emprunts d'Etat domestiques.

... ET LA « DÉDOLARISATION » SE POURSUIT

Toujours est-il que la valeur du dollar sur le marché des changes a repris le chemin de la baisse. Mesurée face à 6 monnaies « majeures »², sa valeur est en baisse de -1,3% depuis le début de l'année (dont -2,5% face à l'euro en 7

¹ Core PCE

² Dollar Index : USD vs EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF.

jours). Face à l'or la baisse du dollar est de -18% depuis le début d'année ! Le cours du métal jaune semble avoir atteint en 3 semaines l'objectif du consensus des analystes pour la fin d'année.

GRAPHIQUE 1



Source : <https://billello.blog/2026/2025-the-year-in-charts>

GRAPHIQUE 2 (INFOGRAPHIE : FINANCIAL TIMES)



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 3



Infographie : Financial Times

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Nous accueillons favorablement le retour de la volatilité sur les marchés. Nous nous étonnons d'ailleurs que l'indice VIX reste sur des niveaux relativement faibles au regard de l'actualité récente. Au plus haut de ce mois il a touché un niveau de 21 contre plus de 60 lors de l'annonce des tarifs en avril 2025. Les prix des actifs risqués se maintiennent pour le moment, ce qui est évidemment favorable à la valorisation des portefeuilles, mais est assez illogique au regard de la poursuite de la hausse des prix de l'or qui reste perçu comme l'actif refuge de référence. Nous anticipons que l'environnement d'investissement reste délicat dans les prochaines semaines, mais nous resterons fidèles à notre discipline qui prévoit de rester investis en actions. Sur le marché obligataire USD, le coût de la couverture contre l'inflation est inférieur au niveau de l'inflation réalisée. Dès lors, dans les allocations en USD nous sommes favorables à l'achat d'obligations indexées à l'inflation (TIPS).

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	-0,01%	0,33%
Actions	Global Quality	-0,57%	-0,56%

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 « big tech » entre en piste cette semaine en ce qui concerne la publication des résultats trimestriels. Apple, Meta, Microsoft et Tesla publieront ce mercredi après clôture. Quelques heures auparavant la Fed tiendra la conférence de presse qui ponctuera le premier FOMC de l'année. Les prévisions sont actuellement que la Fed ne touchera pas aux taux Fed funds avant le mois de juin et que ces taux ne baisseront pas plus que -0,50% cette année. La semaine devrait donc être davantage rythmée par les publications de résultats. Elle se terminera vendredi avec les premières estimations du PIB de la zone euro du dernier trimestre et les chiffres des prix à la production aux Etats-Unis.

Bonne semaine.
