

SEMAINE 11

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,03%	-0,22%	-1,60%	-1,06%	-1,76%
YTD	-1,86%	0,24%	-3,12%	-3,44%	-2,28%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,66%	-0,53%
YTD	-0,31%	-0,49%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	80	91	118	65	310
Change	5	7	5	3	19

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,40	8	2,96	10	56
US	3,69	16	4,25	16	56
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,23	11	0,73	-8	
US	2,38	5	1,88	-10	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,97	-2	2,16	11	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1475	98	4 985
Change	-1%	4%	-2%

COMMENTAIRE

Les marchés financiers vivent au rythme des variations de cours du baril de pétrole. Le graphique 1 illustre que, ces derniers jours, les indices boursiers et obligataires baissent lorsque le prix du baril monte, et inversement. Actuellement les obligations d'Etat n'agissent plus comme un actif refuge, et même l'or a perdu momentanément ce statut. Un séisme géopolitique tel que la guerre en Iran aurait traditionnellement déclenché un repli vers ces actifs jugés sans risque. Mais en ce moment, pour les investisseurs européens, seul le dollar US fait office de couverture. Depuis fin janvier le billet vert s'est apprécié de +5% face à la monnaie unique, ce qui permet d'amortir l'impact de la baisse des marchés sur la performance des portefeuilles.

La flambée du prix du pétrole pousse donc les rendements obligataires à la hausse car elle alimente les craintes de voir apparaître de nouvelles pressions inflationnistes qui pourraient contraindre les banques centrales à monter les taux. La hausse du prix du carburant, même aux Etats-Unis, est par exemple très commentée. Fort heureusement les mesures d'inflation réalisées publiées la semaine dernière aux Etats-Unis restent sous contrôle. L'indice CPI du mois de février a été publié à +2,5%, alors que la mesure d'inflation préférée de la Fed¹ est ressortie à +3,1%. C'était conforme aux attentes, mais des signaux d'alerte avaient déjà été émis avant le début des attaques américano-israéliennes contre l'Iran. L'indice PCE semble avoir amorcé une nouvelle phase de hausse depuis le mois d'avril 2025, et l'inflation des prix à la production est bien supérieure aux prévisions. Plusieurs économistes s'accordent sur la théorie que les mesures d'inflation attendue influencent

les mesures d'inflation réalisée au travers d'une adaptation des habitudes des consommateurs à ces attentes. Le point d'attention n'est donc pas l'inflation réalisée mais bien l'inflation attendue. Et il est vrai que les banques centrales y sont attentives. En zone euro elles sont repassées au-dessus du niveau de 2%. Le prix du baril ayant terminé la semaine en hausse, les rendements souverains ont fait de même, ce qui a provoqué une nouvelle baisse des indices obligataires européens. La performance YTD des principaux indices obligataires européens est à présent négative. Tout comme celle des principaux indices boursiers. Plusieurs observateurs concèdent toutefois que l'ampleur de la baisse est assez faible au regard de la gravité de la situation.

Dans la zone euro, les commentaires adressés à Bloomberg par Peter Kazimir, membre de la Banque centrale européenne, ont contribué à déclencher une nouvelle vague de ventes d'obligations après qu'il eut déclaré que la guerre risquait de pousser la BCE à relever ses taux plus tôt que prévu. Les rendements des obligations allemandes ont atteint jeudi leur plus haut niveau depuis deux ans et demi, le phénomène de vente s'étant accéléré lorsque l'Iran a frappé des pétroliers dans les eaux irakiennes et d'autres navires près du détroit stratégique d'Ormuz, menaçant de paralyser le commerce mondial de l'énergie et d'alimenter la hausse des prix. La menace de voir le pétrole franchir la barre de 200 dollars par baril a été brandie.

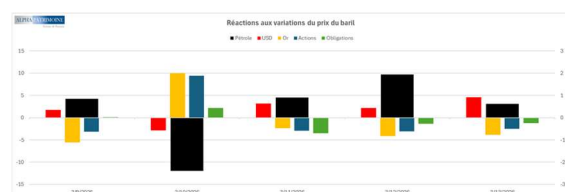
Un banquier de Goldman Sachs a fait remarquer que le déclenchement de la guerre en Iran a permis de détourner l'attention que les marchés portaient aux

¹ Core Personal Consumption Expenditures - CPE

difficultés du secteur « Private debt » et aux investissements colossaux des grandes sociétés technologiques américaines dans l'infrastructure liée à l'IA. Depuis le début du conflit, la technologie est le secteur du S&P 500 qui a enregistré les meilleures performances, les investisseurs semblent chercher refuge dans la stabilité des bénéfices des géants technologiques de la Silicon Valley.

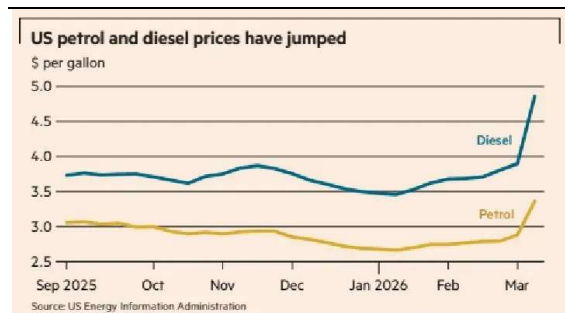
Par contre la situation reste tendue pour les acteurs de la dette privée. Les fonds gérés par ont été touchés par les craintes liées à la qualité du crédit et à l'impact de l'IA sur les groupes de logiciels. Certains groupes (BlackRock, Blue Owl, Morgan Stanley et Cliffwater) ont restreint les retraits de leurs fonds de crédit privé, d'autres (KKR, Apollo et Blackstone) ont acté des dépréciations. Le mouvement vendeur a été déclenché par les faillites des sociétés Tricolor et First Brands l'année dernière, car elles ont soulevé des questions quant à la liquidité et à la qualité du crédit, mais aussi quant au sérieux des prêteurs. Au final, tout ceci finit enfin par générer un écartement, encore assez lent mais présent, des spreads de crédit. Cet écartement des primes de risque cumulé à la hausse des rendements souverains explique pourquoi les indices des obligations d'entreprises baissent davantage que les indices d'obligations d'Etat.

GRAPHIQUE 1



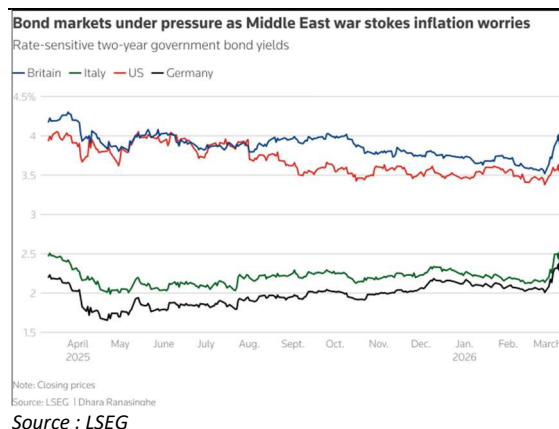
Source : Bloomberg

GRAPHIQUE 2



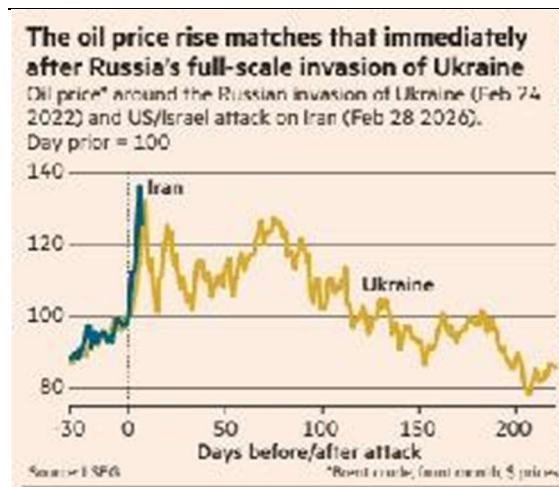
Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 3



Source : LSEG

GRAPHIQUE 4



Infographie : Financial Times

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	-0,53%	-0,32%
Actions Global Quality	-1,42%	-6,06%

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 Fed se réunit de mardi à mercredi, suivie de la BoE et de la BCE jeudi. L'attention se portera sur les déclarations des concernant les perspectives d'inflation dans ces trois blocs économiques. Aucune action sur les taux n'est attendue ce mois-ci.

Bonne semaine.
