

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	2,59%	2,07%	4,54%	6,20%	3,94%
YTD	4,60%	5,81%	4,10%	5,63%	4,97%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,97%	0,92%
YTD	0,34%	0,48%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	75	80	100	56	279
Change	-5	-4	-9	-2	-16

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,47	-18	2,99	-10	53
US	3,73	-4	4,26	-3	53
REEL	Inf. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,14	-5	0,85	-8	
US	2,36	-3	1,90	-10	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,99	0	2,20	1	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1764	89	4 798
Change	0%	-10%	1%

COMMENTAIRE

Les statistiques macro-économiques publiées aux Etats-Unis la semaine dernière n'étaient pas mauvaises. Premièrement la croissance des prix à la production était moins forte¹ que prévu au mois de mars. Deuxièmement l'indicateur d'activité de la Fed de Philadelphie était meilleur qu'attendu, il a même atteint le niveau le plus élevé depuis janvier 2025. Cette combinaison allège quelque peu le spectre du scénario de stagflation, au moins temporairement, ce qui est positif pour les marchés. S'il faut composer avec un regain d'inflation, il est préférable que ceci s'accompagne par un maintien de la croissance économique.

Ceci étant ce ne sont pas les publications macro-économiques qui ont alimenté la hausse des marchés la semaine dernière, mais bien une accalmie dans le conflit au moyen orient. Il semble que les marchés aient plutôt apprécié la nouvelle stratégie des Etats-Unis qui ont à leur décidé de bloquer le détroit d'Ormuz. Le raisonnement est probablement qu'un blocage du trafic maritime est moins dommageable que les bombardements. Premièrement parce que cela coûte moins cher, ensuite parce que cela fait moins de victimes, et enfin parce que cela n'endommage pas davantage les capacités de production énergétique. Vendredi le prix du pétrole a chuté de -11%, après que le ministre iranien des affaires étrangères déclare que « *Conformément au cessez-le-feu au Liban, le passage de tous les navires commerciaux par le détroit d'Ormuz est déclaré totalement libre pour toute la durée restante du cessez-le-feu* ».

Les indices d'actions européens ont délivré quatre semaines consécutives de hausse, l'indice américain S&P500 a quant à lui délivré trois semaines consécutives de hausse supérieure à +3%. Par rapport au point bas du 23 mars, l'indice français CAC40 affiche un rebond de +12% malgré la faiblesse des valeurs du luxe² la semaine dernière. Dans le tableau du haut de page vous remarquerez que tous les indices boursiers affichent de nouveau des performances YTD positives. Deux petits pourcents de hausse encore permettraient à l'indice Stoxx600 de décrocher un nouveau plus haut.

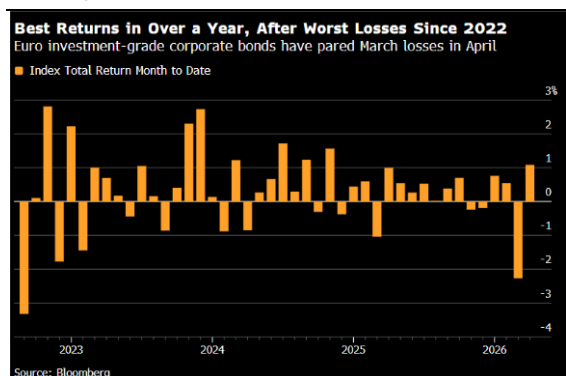
Depuis plusieurs semaines la performance des indices obligataires est très corrélée à celle des indices d'actions. Par conséquent la semaine passée fut également très profitable aux indices obligataires européens. Ils ont bénéficié de l'effet combiné d'une baisse des rendements souverains et d'une contraction des primes de risque. A court terme c'est positif pour les prix des obligations qui récupèrent une partie de la baisse du mois de mars. Notre stratégie obligataire en profite mais nous restons prudents. Ces dernières semaines nous avons profité de la nervosité du marché pour réduire la sensibilité au risque de taux. Les conditions de marché qui prévalaient en début d'année restent, à notre sens, inchangées : la rémunération du risque de crédit est très faible et le risque de taux bien présent. Le chemin de moindre résistance pour les rendements souverains demeure celui de la hausse, notamment aux Royaume-Uni et au Japon (graphique 2). Pour certains investisseurs dont nous faisons partie, cela constitue un risque. Et ce risque est renforcé lorsqu'il s'accompagne par un élargissement de spread, à l'instar de ce qui s'est passé au mois de mars.

¹ +0,5% en rythme annuel

² Le cours de l'action Hermès International a par exemple chuté de -8% mercredi.

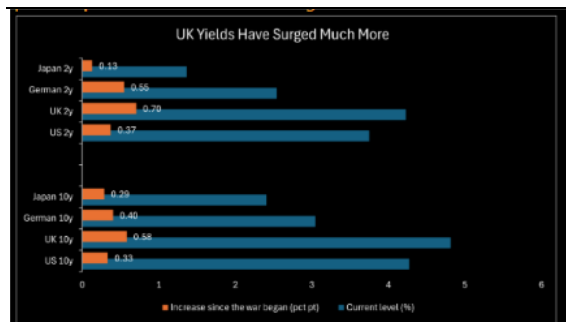
Pour d'autres la hausse des rendements souverains provoque le sentiment que les rendements du marché obligataires sont redevenus attractifs. Ce phénomène connu sous le nom de « all in yield » fait abstraction du niveau (insuffisant) de rémunération du risque de crédit. Le graphique 3 illustre ce phénomène de « all in yield ». En l'espace de quatre semaines les rendements du marché « Investment Grade » sont revenus sur les niveaux de 2024, ce qui donne l'impression d'une opportunité. Pour le moment l'évolution des rendements souverains est également corrélée à celle des cours de l'énergie. Une poursuite de la hausse du prix du pétrole renforcerait donc cette apparente attractivité du « all in yield ».

GRAPHIQUE 1



Source : Bloomberg

GRAPHIQUE 2



Source : LSEG Workplace

GRAPHIQUE 3



Source : Bloomberg

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Nos deux stratégies ont connu une excellente semaine. A l'instar de ce qui se passe sur les grands indices, leur performance 2026 est de nouveau positive.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	0,58%	0,09%
Actions Global Quality	4,00%	0,90%

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 sera assez calme au niveau des publications macro-économiques. Elle devrait donc être davantage rythmée par la publication des résultats d'entreprises, et bien entendu par l'évolution du conflit au Moyen-Orient. Nous prêterons cependant attention au niveau des ventes de détails aux USA (mardi) et aux indices PMI jeudi. Si les indices d'activité se maintiennent le spectre de la stagflation s'écarte, ce qui constitue évidemment une bonne nouvelle.

Bonne semaine.
