

SEMAINE 17

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-2,88%	-2,54%	0,55%	2,37%	-0,38%
YTD	1,59%	3,12%	4,67%	8,13%	4,57%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,20%	-0,27%
YTD	-0,02%	0,10%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	80	82	104	59	290
Change	5	2	3	2	10

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,57	11	3,02	4	45
US	3,80	7	4,32	7	53
REEL	Infl. BE	Change	10Y		
DE	2,25	11	0,57		
US	2,43	7	1,89		
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,98	2	2,16	-4	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1721	96	4 712
Change	-1%	7%	-2%

COMMENTAIRE

LES ACTIONS AMÉRICAINES REPRENENT LE DESSUS ...

Le leitmotiv de notre collègue Edmée, lorsqu'elle parle des marchés d'actions, est : « STAY INVESTED ». Il s'est avéré qu'elle avait raison l'année dernière lorsque les marchés ont baissé à l'annonce par Donald Trump de tarifs réciproques. A l'époque il n'a fallu que 12 semaines à l'indice S&P500 pour gommer la baisse intense de -21% du mois de mars. Et cette année il ressort encore que, à ce stade, même le déclenchement d'une guerre en Iran ne justifiait pas de vendre les positions en actions. Au mois de mars de cette année le même indice S&P500 a perdu -8%, et il ne lui a fallu que 3 semaines pour combler ce qui ne s'apparente déjà plus qu'à un trou d'air. Le graphique 1 illustre l'évolution de l'indice S&P500 en échelle logarithmique. Vous remarquerez que sur 10 ans, la chute du mois de mars est à peine visible.

Les indices boursiers américains ont connu une excellente semaine, ce qui ne fut pas le cas de leurs équivalents européens pour qui elle fut assez médiocre. Les sociétés AMD et INTEL se sont particulièrement illustrées avec des hausses de cours de +14% et +24% sur la seule séance de vendredi ! Elles ont alimenté la hausse des indices US qui creusent l'écart avec l'Europe. Les performances YTD des actions américaines sont aujourd'hui devenues supérieures à celles des actions européennes. Le graphique 2 illustre qu'une fois encore les actions européennes ont rapidement perdu toute l'avance qu'elles avaient prise sur les actions US. Peut-être notre collègue devrait-elle donc adapter son discours comme suit : « Stay invested ... in US stocks ». C'est d'ailleurs le positionnement adopté par notre stratégie actions.

... LES INDICATEURS AVANCÉS ÉGALEMENT

Peut-être les indices boursiers ne font-ils que refléter la réalité économique divergente entre les deux blocs. Il était attendu que le taux de croissance de l'économie de la zone euro résiste plutôt bien cette année, et que les Etats-Unis ralentissent. Mais le déclenchement de la guerre en Iran et son impact sur les prix de l'énergie, semblent redistribuer les cartes. La semaine dernière les indices PMI ont traduit des trajectoires bien différentes. L'activité économique dans la zone euro semble connaître un ralentissement inattendu, particulièrement sous le poids d'un ralentissement des services qui fait passer l'indice composite en zone de contraction. Alors qu'aux Etats-Unis les mêmes indices font état d'une amélioration tant au niveau des services que de la composante manufacturière. Ceci pousse l'indice d'activité globale en zone d'expansion. Ces données viennent compliquer la tâche des économistes de la BCE qui cherchent à évaluer les répercussions du conflit iranien sur les prix et sur la croissance. Le ralentissement de l'activité globale, plus marqué que prévu, remet en question leurs prévisions de croissance, qui tablaient jusqu'ici sur un ralentissement mais pas sur une récession.

UNIS PAR LES RENDEMENTS SOUVERAINS

Les marchés obligataires évoluent par contre de façon identique avec une tendance qui reste plutôt haussière pour les rendements souverains. Des deux côtés de l'Atlantique on craint que le banquier central ne finisse par être contraint à monter les taux, ce qui pousse les rendements à la hausse sur toute la courbe. Les niveaux d'inflation attendue ne cessent de monter. Ils étaient passés sous la barre de 2% fin 2023 mais ils sont à présent revenus au-dessus de ce niveau psychologique d'importance. Le discours de la BCE est qu'elle peut

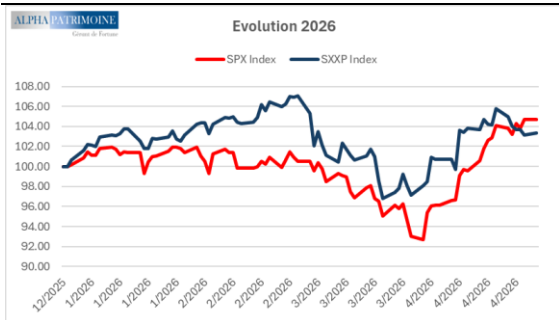
tolérer une accélération temporaire des mesures d'inflation réalisée tant que les mesures d'inflation attendue restent « ancrées » à un niveau proche de 2%. Depuis plusieurs semaines ces mesures d'inflation attendue semblent partir à la dérive, ce qui commence à créer un risque bien réel que la BCE décide tout prochainement de monter à nouveau ses taux directeurs.

GRAPHIQUE 1



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 2



Source : Bloomberg

GRAPHIQUE 3



Source : Bloomberg

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

« Stay invested ... in US stocks » est le positionnement adopté par notre stratégie actions. Sa performance hebdomadaire est proche de celle de l'indice S&P500.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	0,00%	0,09%
Actions Global Quality	0,46%	1,36%

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

Ce jeudi la BCE tient son Comité de politique monétaire le même jour où seront publiés les indices de prix à la consommation de la zone euro. Il est attendu que la BCE laisse ses taux directeurs inchangés, et que l'inflation approche +3% en rythme annuel. Il est évident que, en conférence de presse, les questions seront nombreuses sur la réactivité de la BCE à la recrudescence de l'inflation. Le lendemain, aux Etats-Unis, nous connaissons quelle a été l'inflation du mois de mars mesurée par l'indicateur préféré de la Fed. Elle devrait dépasser +3% en rythme annuel. Le même jour sera publiée une première estimation du taux de croissance du PIB au premier trimestre. Le scénario le plus défavorable serait une inflation plus élevée qu'attendu, combinée à un taux de croissance économique plus faible que prévu. Mais peut-être les chiffres US vont-ils de nouveau surprendre ...

La prochaine lettre hebdomadaire vous sera adressée la semaine du 11 mai.

Bonne semaine.
