

SEMAINE 32

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	2,01%	1,08%	1,05%	0,52%	1,23%
YTD	10,66%	10,03%	9,41%	11,98%	9,42%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,29%	-0,19%
YTD	-0,19%	0,35%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	79	79	96	53	256
Change	-2	1	-1	-1	-5

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,78	-1	3,16	3	38
US	4,26	-7	4,69	5	44
REEL			10Y	Change	Infl. BE
DE			0,94	-1	2,00
US			2,40	8	2,28
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,23	0	2,48	0	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1526	80	4 059
Change	1%	-4%	-1%

COMMENTAIRE

Les deux choses que nous retenons du mois de juillet, c'est la chute des cours des actions du secteur semi-conducteurs après la folle ascension des derniers mois, et la hausse des rendements des bons du Trésor US.

MARCHÉ D' ACTIONS

Le mois de juillet a été rythmé par la saison de publication des résultats du deuxième trimestre, et plus particulièrement par ceux des grandes valeurs technologiques. La question centrale restait la même : les investissements massifs consacrés à l'intelligence artificielle commencent-ils à produire des retours suffisants ? Les réactions ont nettement divergé d'une entreprise à l'autre. Alphabet a relevé son budget d'investissement 2026 à une fourchette de 195 à 205 milliards de dollars, ce qui lui a valu d'être sanctionné, à l'instar de Meta. À l'inverse, Microsoft et Amazon ont été nettement récompensés : le premier a bondi de 15,51% lors de la séance du 30 juillet, le second de 15,32% le lendemain, ce dernier ayant publié son premier trimestre à plus de 200 milliards de dollars de chiffre d'affaires. Les investisseurs distinguent ainsi de plus en plus nettement les groupes capables de rentabiliser leurs dépenses de ceux dont le retour sur investissement demeure incertain.

Le fait marquant du mois reste toutefois le net repli des semiconducteurs. Après avoir quasiment doublé au premier semestre, le secteur a fait l'objet d'importantes prises de bénéfices, l'indice Philadelphia Semiconductor reculant de 20,61 % sur le seul mois de juillet. Le mouvement est parti d'Asie, le 28 juillet, SK Hynix a chuté de 16,16 % et Samsung de 14,51 % sur une seule séance, entraînant toute la chaîne, des fabricants de mémoire aux équipementiers. L'indice coréen Kospi, où ces deux valeurs pèsent une part majeure de la capitalisation, a ainsi signé son pire mois depuis la crise financière de 2008 en reculant de près de 22 %. Cette faiblesse asiatique explique en grande partie la divergence entre les grands indices : le S&P 500 termine le mois quasiment stable, quand le Stoxx 600, moins chargé en technologie, progresse de plus de 1 %. Au fond, le mouvement traduit une inversion de la rotation observée depuis le début de l'année, les flux se détournant des puces, grandes gagnantes du premier semestre, pour revenir vers les méga-capitalisations capables de démontrer un retour sur leurs investissements.

Au-delà de la technologie, le rebond marqué du prix du pétrole a soutenu le secteur de l'énergie. Porté par les tensions persistantes autour du détroit d'Ormuz, le baril a signé son plus fort mois depuis mars, le Brent franchissant même temporairement la barre symbolique des 100 dollars, ce qui a profité aux valeurs pétrolières.

Ces différents mouvements se lisent directement dans la performance de notre stratégie actions qui progresse de 1,03 % sur le mois quand l'indice S&P 500 baisse de 0,13 %. Les trois premières contributions de notre stratégie sont venues des grandes valeurs technologiques, Microsoft, Amazon et Apple qui ont bénéficié de l'embellie de fin de trimestre. Les valeurs pétrolières figurent également parmi les principaux contributeurs positifs du mois. À l'inverse, les moins bonnes contributions proviennent toutes du secteur des semiconducteurs, avec Applied Materials, Lam Research et Micron. Cette configuration illustre l'intérêt d'un portefeuille diversifié : le repli d'un segment qui nous avait été très favorable a été plus que compensé par la vigueur des grands leaders technologiques et le redressement des valeurs énergétiques.

MARCHÉ OBLIGATAIRE

La performance du marché obligataire a été négative en juillet, principalement sous l'effet de la remontée des rendements souverains. Si la première conférence de presse du nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, avait été favorablement accueillie en juin, son intervention à l'issue du FOMC du 29 juillet a, en revanche, semé le doute parmi les investisseurs. La hausse des rendements observée tout au long du mois ne peut lui être directement imputée, mais de nombreux intervenants estiment que sa communication a contribué à raviver la volatilité sur les marchés de taux.

En juin, Kevin Warsh avait rassuré les marchés en réaffirmant clairement que la lutte contre l'inflation demeurait la priorité de la Fed. La décision de maintenir les Fed Funds inchangés en juillet a donc surpris, alors même que les principaux indicateurs d'inflation continuent d'évoluer au-dessus de l'objectif de 2 % retenu par la plupart des banques centrales. La Banque centrale européenne a elle aussi laissé ses taux directeurs inchangés, tout

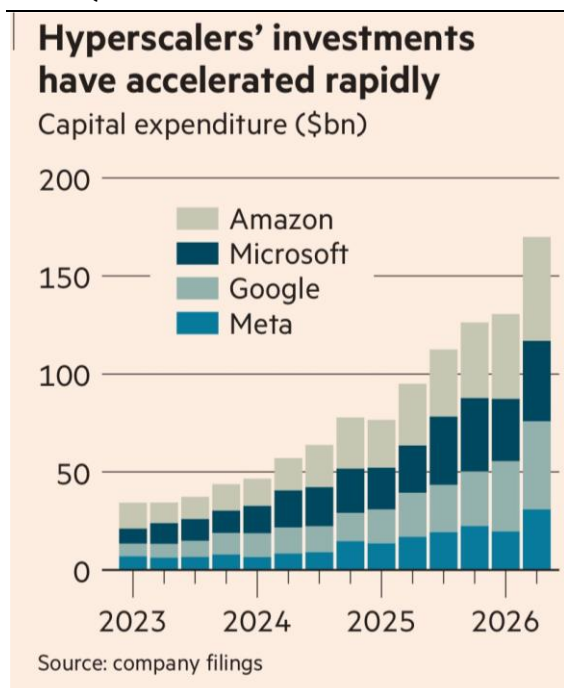
en réaffirmant sa volonté d'agir si nécessaire. Cette posture attentiste interroge les marchés : si les pressions inflationnistes sont bien présentes, pourquoi différer un resserrement monétaire ? Les investisseurs redoutent qu'un report des décisions à septembre ne laisse les tensions sur les prix s'installer davantage, contraignant par la suite les banques centrales à adopter un resserrement plus marqué.

Cette incertitude est renforcée par la volonté affichée de Kevin Warsh de limiter les indications prospectives (« forward guidance ») sur les prochaines décisions de politique monétaire. En l'absence de visibilité sur la trajectoire des taux, le marché obligataire peine à anticiper les prochaines étapes de la politique monétaire, ce qui entretient un climat de prudence et de volatilité.

Sur le marché, cette situation s'est traduite par une baisse des rendements à court terme, tandis que les rendements à long terme poursuivaient leur progression, entraînant une pentification de la courbe des taux (« steepening »). Ce mouvement reflète des anticipations contrastées : les investisseurs tablent désormais sur un rythme de resserrement plus graduel à court terme, mais considèrent qu'un durcissement plus prononcé sera probablement nécessaire à plus long terme pour ramener durablement l'inflation vers son objectif.

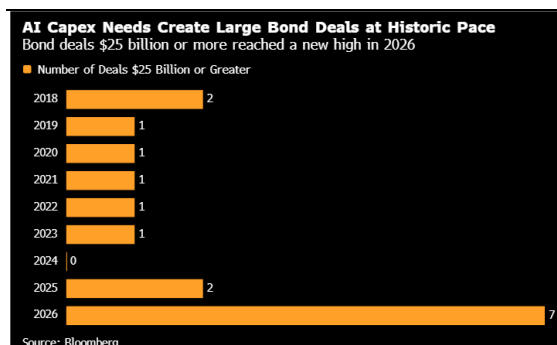
Aucune réunion de politique monétaire n'étant prévue en août, les marchés devront patienter jusqu'à la mi-septembre pour connaître les prochaines décisions des banques centrales. D'ici là, l'attention se portera sur le symposium de Jackson Hole, qui réunira les principaux banquiers centraux du 27 au 29 août. Comme chaque année, cet événement pourrait fournir des indications sur l'évolution des politiques monétaires, même si le manque de visibilité devrait continuer d'alimenter l'incertitude au cours des prochaines semaines.

GRAPHIQUE 1



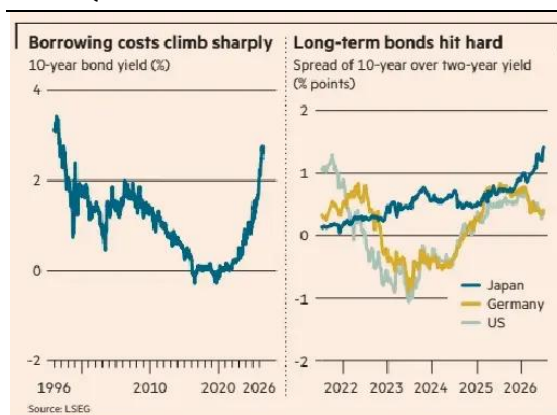
Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 2



Source : Bloomberg

GRAPHIQUE 3



Infographie : Financial Times

PERFORMANCES DE NOS STRATÉGIES

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,02%	0,39%
Actions	Global Quality	1,39%	5,13%

Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein des fonds CONVENTUM et KAMINIORA. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.
Source : EFA.

SEMAINE À VENIR

La saison de publication des résultats d'entreprises se poursuit. Vous observez que ceci donne régulièrement lieu à des réactions de cours intenses sur les marchés boursiers. Au niveau des statistiques macro-économiques, ce sont les chiffres de l'emploi US qui seront les plus suivies. Une création d'emploi plus importante qu'attendue serait haussière pour les rendements obligataires.

Bonne semaine.
