

SEMAINE 12

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,36%	0,56%	0,51%	0,25%	0,70%
YTD	10,78%	8,28%	-3,64%	-5,99%	0,08%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,63%	0,53%
YTD	-0,92%	0,10%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	105	102	157	60	313
Change	-2	-1	-2	3	6

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,14	-5	2,77	-11	63
US	3,95	-7	4,25	-6	30
REEL	Inf. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,94	1	0,67	-12	
US	2,33	2	1,93	-9	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,42	0	2,35	-6	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0814	68	3.024
Change	-1%	2%	1%

COMMENTAIRES

Semaine d'accalmie sur les marchés financiers avec tout d'abord une légère hausse des indices boursiers américains qui met un terme à 4 semaines consécutives de baisse (graphique 1), mais aussi et surtout une baisse des rendements souverains en Europe. Nous trouvons rassurant que le rendement des emprunts d'Etat allemand aient baissé la semaine où le Conseil fédéral (Bundesrat) a approuvé le plan de dépense du nouveau Chancelier Friederich MERZ. Il aura fallu une modification de la constitution pour faire disparaître le « frein de la dette » qui avait été mis en place sous Angela MERKEL en 2009 et qui limitait le déficit budgétaire à 0,35% du PIB. Avec une politique d'endettement à présent allégée, l'Allemagne va pouvoir dépenser sans limite pour son réarmement, et créer un fonds spécial de EUR 500 milliards pour moderniser son infrastructure. Il est attendu que de telles dépenses dynamisent la croissance du PIB allemand, et indirectement celui de la zone euro. Les marchés boursiers s'en étaient réjouis ; le marché obligataire s'était quant à lui inquiété de voir le taux d'endettement de l'Etat allemand s'envoler, et avait manifesté son inquiétude par une hausse des rendements. Rappelons que l'Allemagne est à ce jour le seul pays du G7 dont le taux d'endettement public est inférieur à 100% du PIB. Les rendements allemands ont baissé sur toute la courbe en dépit de cette évolution historique dans la gestion des finances publiques allemandes, ce qui éloigne la perspective d'une chute incontrôlable du prix des obligations d'Etat. Depuis le début d'année les rendements souverains demeurent en hausse (graphique 2), et par conséquent la performance des indices obligataires européens reste négative.

Accalmie sur le marché des changes également avec un dollar US qui reprend quelques couleurs. Le prix de l'or poursuit par contre son ascension. Récemment le journal « Les Echos » mettait en exergue le fait que le prix du bitcoin est à la traîne depuis l'élection de Donald Trump alors que le prix de l'or n'a de cesse de battre de nouveaux records. Mesurée sur un an la progression du prix du métal jaune dépasse celle de la crypto-monnaie avec, en outre, un niveau de volatilité bien inférieur (graphique 3).

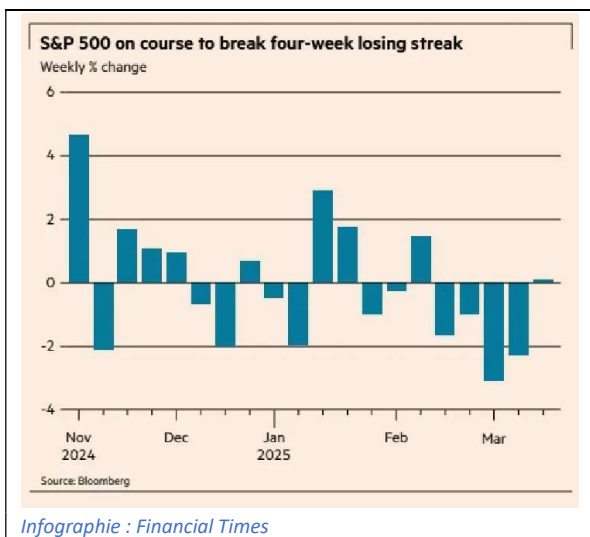
Il est toujours plus facile d'expliquer un phénomène une fois qu'il s'est produit. On vient d'en avoir une nouvelle illustration avec une récente étude¹ de Bank of America qui explique le phénomène de sur performance des actions européennes. Selon cette étude, les gérants de fonds ont réduit leur allocation aux actions américaines dans des proportions qui n'ont jamais été connues. L'allocation serait passée d'une surpondération moyenne de 17% en février à une sous-pondération de -23% en mars. Soit une chute brutale de -40% de l'exposition aux actions américaines en un mois seulement. Sans surprise les grandes gagnantes de cette réallocation sont les actions européennes, dont le poids a bondi de +27% en moyenne chez les gérants interrogés. 83% des répondant attendent un ralentissement de croissance aux Etats-Unis et 60% un rebond en Europe. La Bourse allemande est la plus grosse réceptrice de ces flux, les secteurs financier et industriel sont les préférés. Tradition européenne oblige il ne fallut attendre que quelques heures avant que la bonne tenue des marchés européens soit recadrée. Selon la présidente de la BCE, Christine Lagarde, les sanctions tarifaires de l'administration Trump sur les importations

¹ Bank of America Fund Managers Survey relatée sur <https://www.euronews.com/business/2025/03/18/investors-flock-to-europe-as-us-exceptionalism-fades-bofa-survey>

européennes pourraient impacter le taux de croissance de la zone euro de -0.3% et les contremesures européennes ajouteraient -0,2% à l'addition, soit -0,50% d'impact sur la croissance avec une inflation qui pourrait accélérer de +0,5% en rythme annuel. Le discours des deux grands banquiers centraux s'uniformise donc. A l'occasion du deuxième FOMC de l'année la Fed a révisé ses projections macro-économiques dans le même sens que la BCE : les prévisions de croissance du PIB sont revues à la baisse (@ +1,7%) et l'inflation attendue est revue en hausse (@ +2,7%)². Moins de croissance économique et plus d'inflation, telle est la menace de la stagflation qui s'installe des deux côtés de l'Atlantique selon les banques centrales. Les taux Fed funds sont restés inchangés comme attendu (4,25%-4,50%), la Fed a par contre réduit quelque peu la cadence de réduction de la taille de son bilan. Ce qui est en théorie positif pour le prix des Treasuries.

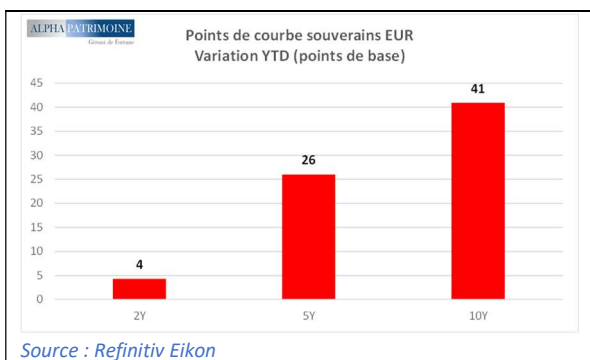
GRAPHIQUE 1

Variations hebdomadaires de l'indice S&P500 depuis l'élection de Donald TRUMP.



GRAPHIQUE 2

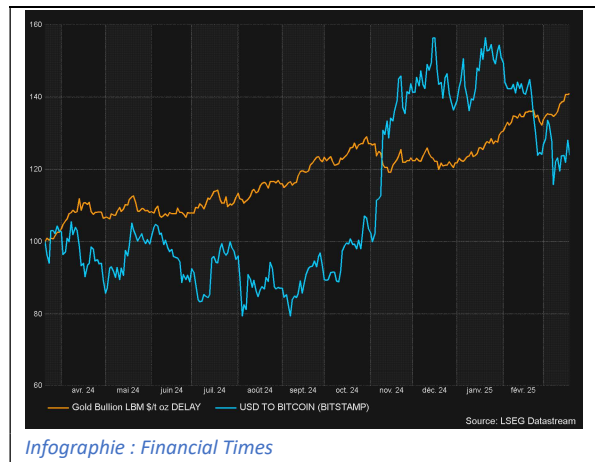
Evolution des rendements allemands en 2025.



² Pour comparaison la BCE attend +0,90% de croissance du PIB et +2,3% d'inflation en 2025.

GRAPHIQUE 3

Evolution du prix de l'or (jaune) comparée à celle du Bitcoin (bleu), sur 1 an.



INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Les évolutions de la semaine n'ont pas d'influence sur la composition de nos portefeuilles.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Semaine positive pour nos deux stratégies.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	0,29%	-0,08%
Actions Global Quality	0,72%	-1,85%

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 démarre avec la publication des indices PMI. En Europe, ils ont fait état d'une amélioration sur la composante « production » et d'un ralentissement sur la composante services. Ceci va dans le sens du thème de la réindustrialisation de la vieille Europe. Aux Etats-Unis il est attendu que ces indices avancés pointent vers un ralentissement des deux composantes. La menace d'un ralentissement de la croissance demeure bien la préoccupation actuelle du marché, de sorte que toute statistique qui ira dans ce sens risque d'être mal perçue. Le scénario du pire étant par ailleurs qu'un ralentissement économique soit accompagné d'un rebond de l'inflation (stagflation).

Bonne semaine.
