

SEMAINE 13

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-1,70%	-1,38%	-1,53%	-2,39%	-1,44%
YTD	8,89%	6,79%	-5,11%	-8,24%	-1,36%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	0,25%	0,20%
YTD	-0,67%	0,30%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	112	104	162	62	320
Change	7	2	5	2	7

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,03	-11	2,73	-3	71
US	3,91	-4	4,26	0	35
REEL	Inf. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,89	-5	0,68	1	
US	2,37	4	1,89	-4	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,42	0	2,29	-6	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0827	69	3.084
Change	0%	2%	2%

COMMENTAIRES

Les semaines se suivent et ont tendance à se répéter sur les marchés : le prix des actions américaines baisse, la volatilité est élevée et le prix de l'or ne cesse de progresser. Cette fois les indices boursiers européens ne sont pas parvenus à échapper à la tendance, et ce matin les marchés asiatiques ont entamé la semaine en chute. La baisse généralisée de la semaine dernière a été provoquée par la crainte de voir l'économie américaine

tomber en stagflation. Et ce matin c'est l'inconnue totale autour du « Liberation Day » annoncé par Donald TRUMP pour ce mercredi 02 avril qui alimente le mouvement baissier. Le président TRUMP a indiqué qu'il annoncerait quelque chose d'énorme mercredi. Le marché pense à des annonces tarifaires sans en être certain, le flou est complet et déplaît énormément.

Sur le marché des changes le dollar US reste faiblard ; le Financial Times relevait ce matin que les devises scandinaves affichent les progressions les plus fortes face au billet vert depuis le début de cette année, avec une appréciation supérieure à +10% de la SEK face au USD. Petit évènement sur le marché boursier européen, la société allemande SAP est devenue la plus grosse capitalisation boursière¹ du continent en détrônant NOVO NORDISK et LVMH.

STAGFLATION

Les marchés d'actions ont surtout réagi aux commandes de biens durables mercredi (S&P500 -1,12%), et aux chiffres d'inflation de vendredi (-1,97%). Les chiffres

laissent craindre un ralentissement du taux de croissance du PIB US combiné à une recrudescence de l'inflation. Ce scénario est celui d'une « stagflation », contraction des mots « stagnation » et « inflation ». Dans l'absolu aucun des chiffres de la semaine dernière n'est vraiment catastrophique, mais c'est leur combinaison et leur orientation qui inquiètent. On comprend aisément qu'une perspective de contraction de l'économie génère un repli de cours de bourse. Habituellement une banque centrale peut choisir d'agir en baissant par exemple les taux d'intérêt pour stimuler l'économie. Mais lorsqu'en parallèle l'inflation est élevée, la situation devient bien plus complexe pour la banque centrale qui peut moins facilement baisser les taux sans risquer d'alimenter une spirale haussière des prix. Elle peut donc être amenée à faire un choix entre le soutien à l'économie (en baissant les taux) et la contention des hausses de prix (en remontant ses taux).

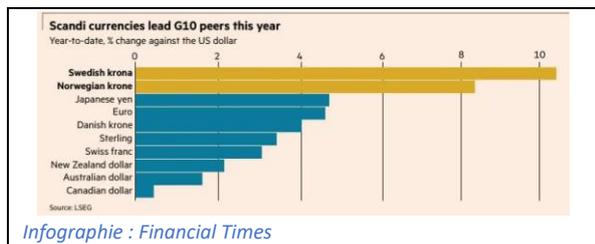
Pour les Etats, un scénario de stagflation n'est pas mauvais. Premièrement parce que l'inflation permet un désendettement mécanique. Deuxièmement parce qu'un ralentissement économique dissuade une banque centrale de remonter ses taux, ce qui évite d'alourdir le coût de la dette. Selon l'OCDE, le coût du service de la dette des pays riches est de 3,3% du PIB en moyenne, et il atteint 4,7% aux USA². Subissant le double effet d'un taux d'intérêt moyen en hausse sur un stock de dette plus élevé, servir cette dette mobilise aujourd'hui davantage de ressources budgétaires que les investissements dans la défense. La capacité d'endettement des états s'en trouve limitée à un moment où les besoins de financement sont élevés (les états européens doivent investir dans la sécurité et l'armement).

¹ EUR 287 milliards

² vs 1% en Allemagne

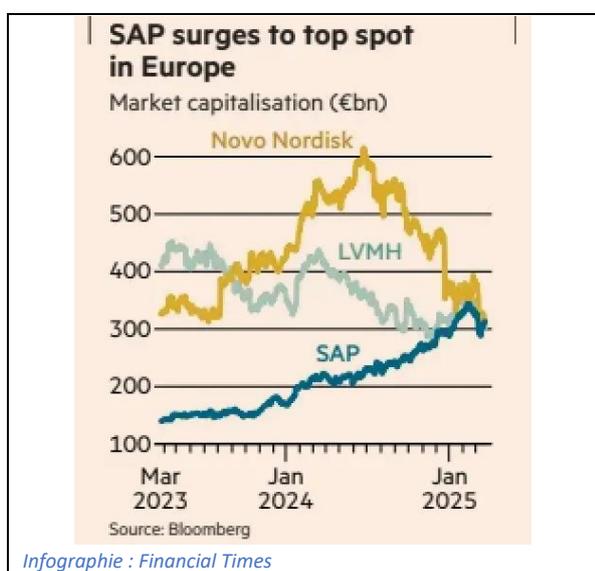
GRAPHIQUE 1

Evolution de certaines devises face au dollar US. Le graphique met évidence la bonne tenue de SEK et NOK.



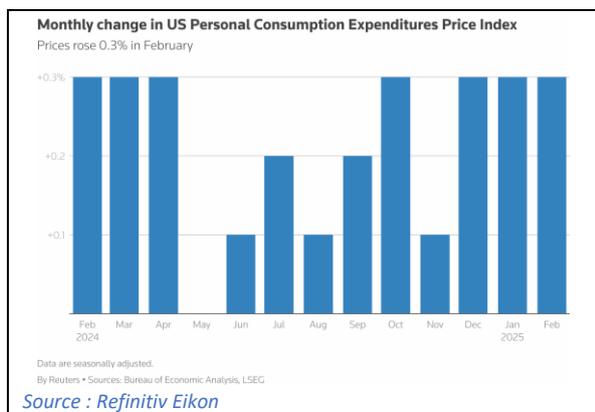
GRAPHIQUE 2

Evolution comparée des capitalisations boursières. SAP est devenue la première capitalisation européenne.



GRAPHIQUE 3

Variations mensuelles des dépenses de consommation personnelle aux Etats-Unis.



INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Les actifs refuges sont ceux qui se comportent le mieux dans un environnement incertain. L'or et les emprunts d'Etat restent les actifs refuge de référence. Le cours des obligations d'Etat monte, et ce matin le prix de l'or profite a atteint un nouveau record de 3.126,08 dollars par once. Certains analystes relèvent que Bitcoin montre qu'il n'est pas un actif refuge puisque son prix évolue dans le même sens que les marchés boursiers. Pour Julius Bär Bitcoin est un actif « risk on ».

Notre stratégie obligataire profite de la baisse des rendements souverains. Dans un environnement inflationniste il serait préférable d'opter pour une version indexée contre l'inflation de ces emprunts d'Etat pour éviter que l'inflation ne ronge leur rendement. Au sein de notre stratégie obligataire nous détenons actuellement 9% d'obligations indexées sur l'inflation, poids que nous prévoyons d'augmenter si le scénario de retour de l'inflation venait à se matérialiser en zone euro.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

La performance YTD de notre stratégie obligataire est à nouveau positive.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,09%	0,01%
Actions	Global Quality	-2,40%	-4,21%

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

Les marchés resteront probablement nerveux dans l'attente du « Liberation Day » de mercredi. Mardi nous connaissons quelle a été la progression des prix à la consommation (CPI) de la zone euro en mars ; et vendredi la publication des chiffres de l'emploi US sera source de nervosité. La semaine dernière nous a montré que le marché accorde toute son attention aux chiffres qui traitent de la vigueur de l'économie et de l'inflation. Pour valider ou pas le scénario de stagflation.

La semaine a débuté sur une mauvaise note. Celle-ci nous indique clairement que la semaine sera potentiellement très volatile.

Bonne semaine.
