

SEMAINE 7

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	3,15%	1,78%	1,47%	2,90%	1,70%
YTD	12,23%	9,10% ↔	3,96%	5,25%	5,10%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,20%	0,00%
YTD	0,55%	0,91%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	110	98	140	51	278
Change	1	-2	-3	-3	-12

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,11	5	2,42	5	32
US	4,26	-2	4,48	-1	22
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,80	-2	0,51	6	
US	2,44	1	2,04	-3	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	2,67	0	2,52	-2	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0491	71	2.883
Change	2%	0%	1%

COMMENTAIRES

La semaine 6 fut à nouveau excellente pour les marchés d'actions européens. Il s'agit de 9^{ème} semaine consécutive de hausse pour l'indice Stoxx600. La hausse depuis le début d'année dépasse à présent la barre de +10% sur plusieurs marchés. Au niveau sectoriel la progression est généralisée, avec une sur-performance marquée des valeurs bancaires (+17% YTD – graphique 1).

Une fois n'est pas coutume, les marchés européens surperforment donc les marchés américains. Le graphique 2 illustre que les Magnificent 7, qui ont alimenté à elles-seules une bonne partie de la hausse de 2024, sont en perte de vitesse depuis le début d'année. Et cette faiblesse des valeurs technologiques constitue évidemment une explication de la moindre performance des actions américaines cette année.

TRUMP TRADES	
	YTD (%)
S&P500	3,96
Dollar Index	-1,43
Bitcoin	1,92
Or	10,86

Les actions européennes font donc mieux que les « Trump trades » qui étaient pourtant sensés profiter au mieux de la réélection de Donald TRUMP. Seul le prix de l'or (+11%) parvient à concurrencer la hausse des actions européennes. Notez par contre que le dollar est en baisse. C'est probablement l'une des plus grosses surprises en ce début d'année car il était unanimement attendu que le dollar continue à s'apprécier sur le marché des changes en 2025. L'expérience nous a montré qu'il faut être vigilant lorsqu'un grand nombre d'investisseurs se positionnent de façon identique¹, ce pourrait fort bien se vérifier avec le dollar US cette année.

LA FED EN PAUSE

Sur papier les dernières données macro-économiques dont on dispose vont pourtant dans le sens d'une appréciation du dollar. L'économie américaine se porte

bien et la Fed maintient ses taux à des niveaux élevés. Lors de son allocution semestrielle devant le Congrès, Jerome POWELL a prononcé ces mots :

« *L'économie est forte, le marché du travail est solide et nous avons le luxe de pouvoir attendre et de laisser notre politique restrictive agir pour faire baisser à nouveau l'inflation. Et c'est ce que nous faisons* ».

La Fed ne manifeste donc aucun empressement pour baisser le taux des Fed funds, et les chiffres d'inflation qui ont été publiés la semaine dernière lui donnent raison. En janvier tous les indices de prix ont progressé plus qu'attendu, tant à la consommation qu'à la production : CPI +3,0% en rythme annuel / CPI Core +3,3% / PPI +3,5% / PPI Core +3,6%. Certains analystes ont relevé que quelques composantes de ces indices montraient une amélioration mais il ne faut pas se voiler la face : le combat contre l'inflation n'est pas gagné puisque la croissance des prix demeure supérieure à l'objectif de +2%/an des banques centrales. Et dans un contexte de pression continue sur les prix il est difficile pour une banque centrale de baisser ses taux. La croissance du PIB étant soutenue aux Etats-Unis, la Fed peut se permettre de patienter en maintenant une politique monétaire restrictive car baisser les taux risquerait de redynamiser l'inflation. Pour le moment il est attendu que la Fed ne baisse qu'une seule fois ses taux en 2025 mais nous ne serions pas surpris de voir le marché commencer à anticiper une hausse de taux dans les prochains mois.

En zone euro la croissance est plus faible, la première estimation pour le T4 a été publiée à +0,90%. Et selon la BCE cette faiblesse de la croissance risque de faire passer l'inflation sous l'objectif de +2%/an, ce qui justifie une poursuite de la baisse des taux. Politiques monétaires divergentes donc ...

¹ « crowded trade » dans le jargon

GRAPHIQUE 1

Performances YTD des secteurs du Stoxx600.



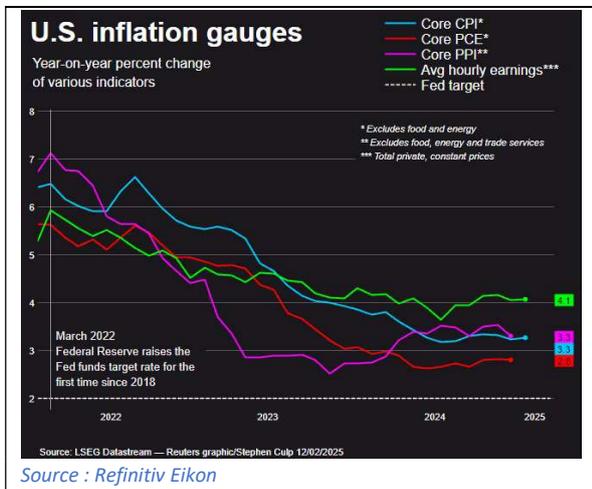
GRAPHIQUE 2

Perte de vitesse de « Magnificent 7 ».



GRAPHIQUE 3

Indices d'inflation US toujours supérieurs à +2%/an.



INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

L'année 2025 sera compliquée, c'est ce que nous avons toujours pensé. Détenir du dollar US en portefeuille reste justifié mais nous avons conscience que c'est un positionnement très fréquenté et cela ne nous plaît pas. Les primes de risque sont trop faibles sur le marché obligataire, ce qui nous incite à nous replier sur les emprunts d'Etat mais sur ce segment les rendements sont très volatiles. Aux divergences macro-économiques entre les grands blocs se superposent des divergences géopolitiques. Les évolutions récentes dans les relations

entre Européens et Américains compliquent les choses. L'initiative prise par les américains d'entamer seuls des discussions avec la Russie en vue de mettre fin à la guerre en Ukraine, combinée aux reproches formulés par le vice-président américain J.D. VANCE lors de la conférence sur la sécurité de Munich vendredi, ont suscité une levée de boucliers chez les Européens. La vieille Europe semble vouloir (ou contrainte de) reprendre sa sécurité en mains, ce qui passera par une modification des règles fiscales en vigueur dans l'Union Européenne. Le Traité de Maastricht prévoit que les pays membres respectent un ratio d'endettement public qui ne dépasse pas 60% du PIB et un déficit public inférieur à 3% du PIB. La Présidente de l'UE a annoncé vendredi que la Commission prévoit d'exclure les « investissements de défense » du calcul de ce déficit pour permettre aux Etats Membres de se réarmer. Ceci étant aucun pays membre, à l'exception de l'Allemagne, ne respecte plus ces piliers du Traité de Maastricht depuis bien longtemps. Au-delà de ces subtilités « comptables », ce qui nous importe et nous inquiète davantage, c'est que le réarmement massif de l'Europe entrainera un alourdissement de l'endettement des pays de l'UE qui sont déjà massivement endettés. Il s'agit d'un facteur de plus qui plaide pour une hausse des rendements obligataires sur le long terme. Mais à court terme tout ce flux d'actualités rend très difficile de se faire une opinion sur l'évolution des rendements souverains, ce qui est évidemment source de volatilité. Nous essayerons d'en tirer profit dans nos stratégies.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Nos deux stratégies affichent des performances positives depuis le début d'année.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	-0,12%	0,46%
Actions Global Quality	1,17%	3,61%

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

La semaine 8 était écourtée par la fermeture des marchés US ce lundi (Fête du Président). Les discussions entre Russes et Américains au sujet de la guerre en Ukraine commencent ce mardi en Arabie Saoudite. Le contenu de ces discussions bilatérales, et les agitations des Européens qui sont frustrés d'avoir été laissés de côté, rythmeront probablement la semaine. Car il n'y aura pas vraiment de contrepoids économique à cette actualité géopolitique. Seuls les indicateurs avancés d'activités, qui seront publiés jeudi et vendredi, pourraient attirer l'attention des marchés s'ils apportent une surprise de taille.

Bonne semaine.