

SEMAINE 43

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-0,87%	-1,18%	-0,96%	0,14%	-1,31%
YTD	9,33%	8,31%	21,77%	20,96%	16,30%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,46%	-0,22%
YTD	2,23%	3,98%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	122	115	172	57	306
Change	5	-2	0	2	8

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,15	4	2,29	11	14
US	4,10	14	4,23	16	13
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,80	-1	0,39	11	
US	2,29	-1	1,95	17	
Interban.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,17	-25	3,05	-4	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0793	72	2.748
Change	-1%	4%	1%

COMMENTAIRES

Derrière les performances en apparence assez stables des indices du tableau ci-dessus se cachent des séances pourtant bien mouvementées.

PRIX DE L'OR HORS CONTRÔLE

Le prix de l'or a atteint la semaine dernière un nouveau plus haut à \$ 2.758,37 / once. Ceci représente une hausse impressionnante de +34% depuis le début de l'année, qui dépasse par exemple la progression de l'indice Nasdaq-100. Les raisons susceptibles d'expliquer cette hausse continue sont nombreuses : tensions au Moyen-Orient, achats continus des banques centrales dont la Russie, érosion du statut d'actif de référence du dollar américain, etc. Quelle qu'en soit la raison les faits sont là. Ce qui nous étonne davantage, c'est que la corrélation entre l'évolution des prix de l'or et celle des rendements semble rompue. Habituellement les prix de l'or évoluent dans une direction opposée à celle des rendements réels. On parle de coefficient de corrélation négatif. Actuellement cette relation ne tient plus. Depuis mi-septembre, le rendement réel d'un Treasury 10 ans a fortement monté. Habituellement une telle hausse s'accompagne d'une baisse des prix de l'or mais cette fois il n'en est rien puisque le prix du métal jaune s'est envolé de près de dix pourcents sur cette période.

➔ [Graphique 1](#)

SORTIE DE ROUTE DES RENDEMENTS USD

La hausse du rendement des emprunts d'Etat américain vous a peut-être échappé. Mais les choses se compliquent sur le marché obligataire américain. La semaine dernière nous relevons que les primes de risque des obligations d'entreprises libellées en USD traitent sur les plus bas niveaux des 20 dernières années. En théorie des primes de risque faibles traduisent une grande sérénité du

marché obligataire quant à l'environnement d'investissement. Dans le cas des obligations d'entreprises, on pourrait penser que les investisseurs sont rassurés par les perspectives de « soft landing » de l'Economie américaine. Mais les investisseurs en bons du Trésor semblent plus préoccupés puisqu'ils exigent des rendements de plus en plus élevés. Le rendement nominal d'un Treasury 10 ans s'est envolé de 75 points de base en l'espace de 6 semaines, ce matin il frôlait 4,30% !

REBOND DES ATTENTES D'INFLATION

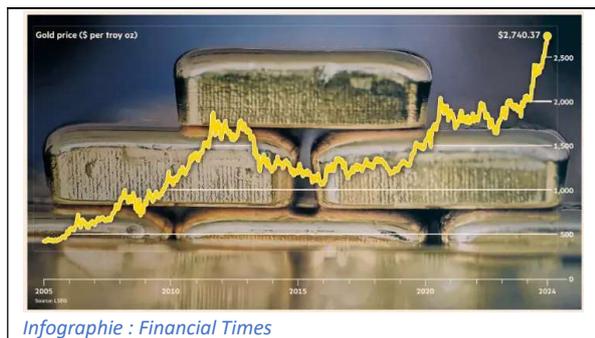
La presse financière commente surtout le fait que le rendement d'un Treasury a repassé la barre des 4% et que la hausse se poursuit. Ce qui est beaucoup moins commenté et qui nous interpelle davantage, c'est le fait que cette évolution des rendements génère une forte hausse du niveau d'inflation attendu pour les prochaines années. Il est possible de calculer un taux d'inflation attendu par le marché en calculant la différence entre le rendement nominal d'un Treasury à celui d'une version indexée sur l'inflation (TIP) de même maturité. Ces derniers mois la différence entre ces deux rendements s'est progressivement approché du niveau de 2%, ce qui pouvait être perçu comme une marque de confiance du marché obligataire dans la capacité de la Fed à atteindre son objectif d'inflation annuelle de 2%/an. Puis soudainement ce chiffre vient de s'envoler pour toucher la semaine dernière 2,36%.

➔ [Graphique 2](#)

C'est inquiétant car cela peut être perçu comme une perte de confiance du marché obligataire dans la capacité de la Fed à régner sur l'inflation. Ce revirement soudain s'explique peut-être par des craintes sur l'issue des élections américaines. Le programme électoral de Donald Trump est par exemple perçu comme générateur de pressions inflationnistes.

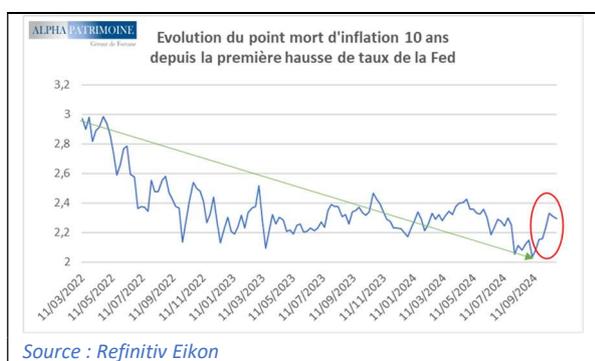
GRAPHIQUE 1

Hausse continue du prix de l'or en 2024.



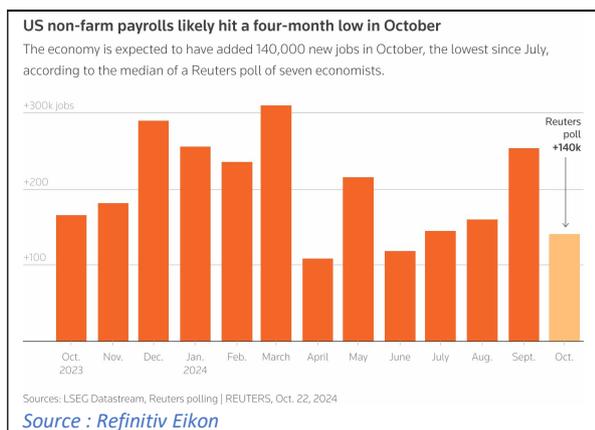
GRAPHIQUE 2

Rebond soudain du niveau d'inflation attendu aux USA.



GRAPHIQUE 3

Le marché attend une nouvelle fois un ralentissement dans le rythme de création d'emplois aux Etats-Unis.



EVOLUTION DES MARCHÉS

A la lecture du tableau de première page, rien ne semble pourtant perturber les marchés pour le moment. La saison de publication des résultats trimestriels des entreprises bat son plein. Et chaque jour met sur le devant

de la scène les mêmes problèmes. Ralentissement de la consommation en Chine et révisions à la baisse des perspectives. La semaine dernière MERCEDES, PORSCHE et L'OREAL rapportaient des ventes chinoises en baisse. De nombreuses sociétés sont sanctionnées par de lourdes chutes de cours en réaction à ce qui est qualifiée de « changement structurel » de la demande chinoise. La stabilité des indices est faussée par la hausse de quelques acteurs de poids. A l'instar de TESLA, dont le cours a bondi de +22% jeudi. Les valeurs technologiques continuent donc bien à soutenir les indices boursiers américains. En Europe c'est moins le cas, l'indice CAC 40 affiche une performance négative depuis le début d'année.

Sur le marché des changes le billet vert s'est apprécié pour la cinquième semaine consécutive. Depuis le début du mois d'octobre il a gagné 3% face à l'euro, ce qui contribue favorablement à nos performances.

Pour les marchés obligataires, la hausse rapide des rendements auquel nous faisons référence en première page s'est traduite par des performances négatives.

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS & PERFORMANCES

Le profil défensif de notre stratégie obligataire lui permet de mieux résister aux semaines de baisse.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	-0,02%	3,89%
Actions	Global Quality	-1,16%	14,21%

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

C'est une grosse semaine qui nous attend. Premièrement parce que 5 des « 7 Magnifiques¹ » publient leurs résultats trimestriels. Le poids de ces valeurs dans les indices boursiers américain est tel que leurs variations de cours sont de nature à influencer tout le marché.

Deuxièmement parce que les chiffres de l'emploi US seront publiés vendredi, et que c'est LA statistique la plus suivie actuellement. En parallèle nous connaissons encore les premières estimations de croissance du PIB², ainsi que quelques mesures d'inflation récentes.

Nous vous souhaitons une excellente semaine, potentiellement mouvementée.

¹ Google, Microsoft, Meta, Apple et Amazon

² +0,8% attendu en zone euro / +3,0% aux USA