

REVUE DES MARCHES

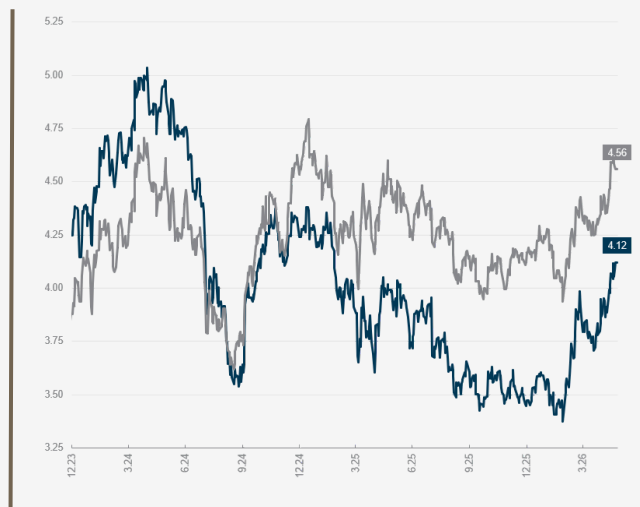
Les marchés obligataires souverains continuent d'être influencés par l'évolution des anticipations concernant le calendrier et l'ampleur de l'assouplissement monétaire des banques centrales. Aux États-Unis, les rendements des bons du Trésor ont légèrement augmenté, ceux à 10 ans oscillant autour de 4,5 % et ceux à 2 ans restant particulièrement sensibles aux changements de discours de la Réserve fédérale, tandis qu'en Europe, les rendements souverains sont restés globalement stables ou ont légèrement baissé, reflétant des perspectives de politique monétaire plus accommodantes et une dynamique de croissance plus modérée.

Les marchés du crédit ont assez bien absorbé cette évolution des taux, les spreads mondiaux des titres de qualité « investment grade » étant globalement stables ou s'étant légèrement resserrés au cours du mois, reflétant une demande solide pour les émetteurs de haute qualité. Les crédits à haut rendement et ceux des marchés émergents ont également bien résisté, soutenus par un appétit pour le risque résilient et la recherche continue de carry, malgré des poches de volatilité idiosyncrasique.

Les indices boursiers américains ont enregistré de nouveaux gains en mai, soutenus par des bénéfices robustes et un enthousiasme persistant pour les entreprises liées à l'IA, qui restent des moteurs clés de la performance. Les marchés boursiers européens ont également progressé, bénéficiant d'une moindre volatilité des taux et d'un contexte globalement favorable, même si leur performance a continué d'être inférieure à celle des indices de référence américains. En Asie, les valeurs technologiques chinoises cotées aux États-Unis et les titres de substitution des actions A chinoises onshore ont progressé pendant la période des fêtes début mai, contribuant aux rendements positifs des indices régionaux. Les marchés émergents ont présenté un tableau globalement plus contrasté, mais la forte dynamique des bénéfices dans certains segments — en particulier à Taïwan et en Corée — est restée un pilier important de soutien pour cette classe d'actifs.

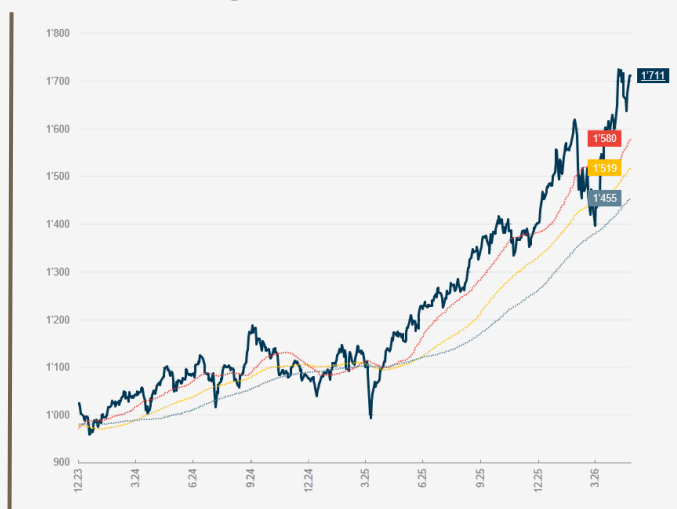
Au niveau mondial, la croissance des bénéfices, plutôt que l'expansion des multiples, a continué de tirer la performance des actions, les révisions à la hausse des bénéfices étant particulièrement visibles dans le secteur technologique et d'autres segments de croissance. Les titres liés au matériel et aux logiciels d'IA sont restés les moteurs de la performance, mais les investisseurs ont fait preuve d'une sélectivité croissante au sein du secteur technologique au sens large.

Graphique 1 : Rendements des bons du Trésor américain



USGG2YR : Rendement des bons du Trésor à 2 ans - USGG10YR : Rendement des bons du Trésor à 10 ans
Source : Bloomberg

Graphique 2 : Indice des actions des marchés émergents



Indice MXEF. Moyenne mobile quotidienne (50, 125, 200)
Source : Bloomberg

9,7 %
PERFORMANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS EN DOLLARS AMÉRICAINS EN MAI

Graphique 3 : Contrat à terme sur le cuivre du Nymex



CHG1 : Contrat à terme sur le cuivre du Nymex dont la date d'échéance est la plus proche
Source : Bloomberg

L'indice du dollar américain a légèrement progressé, reflétant un regain de demande pour le billet vert alors que les marchés réévaluaient les perspectives d'un assouplissement rapide de la Fed. La hausse des rendements réels américains et la persistance des risques géopolitiques ont soutenu le dollar face à la plupart des devises du G10, avec une vigueur particulière face aux devises à faible rendement.

Les matières premières ont globalement terminé le mois en baisse. Les cours du pétrole ont reculé après avoir progressé en début de mois, les inquiétudes concernant la demande et la dynamique des stocks ayant compensé les primes de risque géopolitiques persistantes, ce qui a entraîné une baisse du Brent et du WTI sur le mois.

L'or et les autres métaux précieux ont également subi une correction, sous la pression d'un dollar plus fort et de rendements réels en légère hausse, effaçant une partie de la forte remontée observée plus tôt dans l'année. Les métaux industriels ont connu une évolution irrégulière mais globalement baissière, en phase avec un cycle industriel mondial inégal et une incertitude persistante concernant la demande chinoise.

Le cuivre a été l'un des points forts du secteur des matières premières, soutenu par un équilibre structurellement serré et le discours sur l'électrification et l'IA, même si les prix restent volatils et sensibles à l'actualité macroéconomique.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



« LES MARCHÉS ÉVOLUENT SUR LA CORDE RAIDE ENTRE UNE CROISSANCE RÉSILIENTE ET UNE INCERTITUDE PERSISTANTE : LES ÉTATS-UNIS CONTINUENT DE DÉFIER LES VENTS CONTRAIRES, TANDIS QUE L'EUROPE PEINE À TROUVER SES MARQUES ».

ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Nous avons maintenu une position prudente sur les taux d'intérêt, en conservant une sous-pondération globale des obligations et en privilégiant diverses formes d'exposition au crédit, notamment les stratégies de crédit long/short. Au sein du crédit, nous avons augmenté notre allocation au haut rendement en ajoutant une exposition au marché nordique du haut rendement, qui offre actuellement des rendements globaux attractifs avec une sensibilité relativement limitée aux mouvements des taux d'intérêt.

Au sein de notre allocation obligataire, nous conservons également une exposition au yen japonais. Bien que les marchés aient jusqu'à présent tardé à réévaluer le différentiel de taux d'intérêt inhérent aux obligations d'État japonaises, nous considérons cette position comme un véritable facteur de diversification au sein du portefeuille plutôt que comme une opération tactique à court terme. À l'avenir, nous estimons qu'il existe une probabilité significative que le yen s'apprécie de manière notable à mesure que la politique monétaire japonaise se normalise et que le sentiment de risque mondial évolue, ce qui constituerait une source supplémentaire de protection et de rendement potentiels pour notre allocation obligataire.

Du côté des actions, nous avons légèrement augmenté notre allocation globale tout en réorientant une partie de notre exposition européenne vers les États-Unis. Nous voyons des perspectives à moyen terme plus solides pour les actions américaines, en particulier dans le domaine de l'intelligence artificielle et des thèmes connexes, qui sont moins présents en Europe et bénéficient d'un contexte économique plus robuste. Notre exposition aux marchés développés d'Asie et aux marchés émergents est restée globalement inchangée, tandis que nous avons renforcé notre position dans une stratégie de croissance mondiale où nous anticipons une reprise après les récentes déceptions, plutôt ponctuelles.

Au sein du volet des actifs alternatifs, nous avons légèrement réduit notre position sur l'or et utilisé le produit de cette cession pour prendre une deuxième position dans un fonds alternatif liquide multi-stratégies diversifié. Cet ajustement vise à renforcer la diversification et la résilience du portefeuille. À la suite de ces changements, nos portefeuilles présentent désormais une exposition légèrement plus élevée au dollar américain, même si nous continuons à maintenir une sous-pondération sur cette devise, en particulier dans le segment des titres à revenu fixe.