

Lettre du 8 septembre 2023

Stratégie et investissement



Un atterrissage en douceur possible mais improbable

Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Négative	=
Souverains	Positif	=
Crédit	Neutre	=
Monétaire	Neutre	-

L'économie mondiale décélère après un 2^{ème} trimestre plutôt robuste. La décélération est assez marquée en Europe. Aux Etats-Unis, la demande reste plus résiliente, soutenue toujours par la consommation, elle-même bénéficiant d'un marché du travail qui ne ralentit que très graduellement. En même temps, la forte reprise chinoise, initiée par l'arrêt de la politique Zéro-Covid est en train de perdre de la vitesse. Ceci traduit une décélération de la consommation. Globalement, le rebond des services s'essouffle dans la plupart des zones alors que l'industrie reste à la peine même si elle montre des signes de stabilisation.

Nous considérons toujours que la croissance devrait être faible sur les trimestres qui viennent.

Aux Etats-Unis, la croissance devrait encore résister à court terme, mais perdre de la vitesse à l'approche de la fin de l'année. Les effets retardés du resserrement monétaire devraient contraindre la demande et ne seraient pas compensés par les effets positifs de la désinflation lente en cours. Ainsi, nous attendons toujours une légère contraction de l'activité début 2024. En Zone Euro, nous pensons que l'activité va stagner à cause des conditions de financement qui resteront restrictives. Néanmoins, même si les risques ont augmenté récemment, nous pensons qu'une récession peut être évitée car la consommation devrait bénéficier de la hausse des salaires réels. Dans un contexte de croissance faible, les banques centrales devraient arrêter de remonter leur taux, mais les maintenir élevés. En effet, la demande perdant de la vitesse, la désinflation devrait se poursuivre, aidée par le maintien de politiques restrictives.

Les trimestres à venir, malgré le ton optimiste de certains, nous semblent encore très incertains. Ainsi, nous gardons une allocation d'actifs relativement prudente. Néanmoins, nous intégrons la possibilité de perspectives meilleures et intégrons la baisse des marchés d'août en réduisant notre sous pondération actions et surpondération monétaire. Nous nous focalisons sur des valorisations raisonnables et les thématiques de croissance d'avenir. Nous préférons les obligations d'entreprises de qualité, qui offrent des rendements intéressants, et du trésor américain, qui protège contre le risque d'affaiblissement économique.

Sebastian PARIS-HORVITZ
sebastian.parishorvitz@labanquepostale-am.fr
Tel. (+33) 1 57 24 22 05



Xavier CHAPARD
xavier.chapard@labanquepostale-am.fr
Tel. (+33) 1 57 24 26 58



Les vues de la Gestion à 3 mois : Une transition lente vers une croissance déprimée

Nos convictions sur l'environnement économique global à un horizon de trois mois

Après une croissance plus forte qu'anticipée au deuxième trimestre aux Etats-Unis comme en Europe, l'économie mondiale ralentit cet été avec des divergences géographiques croissantes. La consommation a accéléré au début de l'été aux Etats-Unis alors que l'activité des entreprises baisse en Zone Euro à cause de la fin du rebond des services. La poursuite du ralentissement chinois cet été n'aide pas l'Europe, et pose question sur la stratégie des autorités chinoises. En même temps, la dynamique de baisse de l'inflation a bien été confirmée avec une décélération de celle-ci des deux côtés de l'Atlantique depuis les sommets atteints l'année dernière. L'apaisement des prix des biens et services impactés par la réouverture post-Covid va dans le bon sens. Mais, le rythme d'inflation dans les services et des salaires ralentit à peine et reste encore bien plus élevé que lors des trois dernières décennies alors que les prix de l'énergie commencent à remonter légèrement.

L'affaiblissement de l'activité que nous constatons va dans la direction que nous anticipions, c'est-à-dire celle d'une convergence vers une croissance qui devrait rester faible pendant quelques trimestres. Le facteur essentiel derrière notre prévision est l'effet retardé de la restriction monétaire et surtout le maintien de cette restriction pendant une période encore longue afin de faire converger l'inflation vers la cible de 2%. Néanmoins, nous pensons que les banques centrales sont arrivées au bout du cycle de resserrement, du moins concernant la Fed et la BCE. Ainsi, les taux de la Fed et de la BCE devraient rester au niveau atteint en juillet, soit respectivement à 5,4% et de 3,75%. Le risque reste toutefois à la hausse en cas de résilience plus forte de la demande aux Etats-Unis et de l'inflation en Zone Euro.

Les dernières données économiques pointent vers une décélération de l'activité dans les grands pays. En effet, les enquêtes PMI pour le mois d'août ont montré un nouveau ralentissement de la dynamique dans le secteur des services alors que l'industrie reste toujours à la peine. Surtout, il y a des différences régionales croissantes. La décélération outre Atlantique semble être de moindre ampleur. De fait, le PIB américain a connu une croissance stable autour de 2% en rythme annualisé au 1^{er} semestre et la forte hausse de la consommation en juin et juillet pointent vers une accélération au 3^T23, même si la dégradation des finances des ménages pointe vers une modération dans les mois à venir. Le marché de l'emploi américain se calme de façon

graduelle mais reste encore assez tendu. En Zone Euro, la croissance s'est reprise au 2^T23, avec le PIB gagnant 0,3% après une stagnation sur les deux trimestres précédents. Malheureusement, c'est bien en Zone Euro où les perspectives de croissance se sont le plus détériorées. Le PMI composite (services et industrie) a continué de baisser se situant pour le troisième mois consécutif en territoire de contraction à 46,7. Le ralentissement est généralisé même si l'activité semble se contracter plus nettement dans le nord de la zone que dans les pays du Sud. La bonne nouvelle est la bonne tenue du marché du travail, avec un taux de chômage à un plus bas historique (6,4%) et une croissance des salaires toujours soutenue (4,3%), ce qui devrait

permettre à la consommation de résister maintenant que l'inflation ralentit.

Nous gardons la vue d'une croissance qui restera médiocre en raison du resserrement monétaire marqué de ses derniers mois et de l'essoufflement des relais de croissance du premier semestre (baisse des prix de l'énergie, politiques budgétaires encore accommodantes, normalisation du tourisme...). Nous n'anticipons pas de récession marquée, plutôt une stagnation de plusieurs trimestres en Zone Euro et une baisse limitée du PIB américain au tournant de l'année. Mais les risques d'une croissance plus faible ont augmenté.

Par ailleurs, nous anticipons que la croissance devrait rester limitée en Chine après les premiers signes de décélération constatés au 2T23 avec une expansion du PIB de 0,8% contre 2,2% au 1T23. L'enquête PMI pour août montre les premiers signes de stabilisation dans l'industrie mais une poursuite du ralentissement de la consommation. Surtout, les autorités ont annoncé des mesures plus significatives pour stabiliser l'immobilier mais rechignent toujours à mettre en œuvre un soutien budgétaire plus important.

Un facteur qui devrait aider à soutenir la croissance des deux côtés de l'Atlantique est la poursuite de la réduction de l'inflation au cours des mois à venir. La progression des prix a fortement baissé aux Etats-Unis, atteignant 3,3% en juillet. Si le facteur principal derrière cette baisse a été le recul massif des prix de l'énergie, l'inflation cœur a aussi pris une dynamique baissière ses derniers mois, s'établissant à 4,7% contre 5,5% au premier semestre. Malgré cette baisse, l'inflation cœur reste plus de 2 fois plus élevée que la cible de 2% et son ralentissement devrait être plus lent dans les prochains trimestres, d'autant plus que les salaires continuent à progresser à un rythme autour de

5%. En Zone Euro, l'inflation a aussi reculé, de moitié depuis son point haut à 5,3% en août. Néanmoins, l'inflation cœur commence à peine à baisser et reste au-dessus de 5% cet été. Avec une croissance qui s'affaiblit, nous projetons que l'inflation cœur va entamer une baisse qui devrait la porter vers 4% d'ici la fin 2023. Mais nous continuons de penser que la convergence de l'inflation vers la cible de la BCE sera lente et nous la projetons vers la fin 2024 ou début 2025. Aussi, malgré une croissance mondiale faible, on peut connaître des pressions sur les matières premières plus fortes que nous ne l'anticipons. Sur l'énergie, les coupes de production par l'Arabie Saoudite et la Russie pourraient maintenir les prix du pétrole plus élevés qu'anticipé vu la faiblesse des stocks. Le risque sur les prix est plus limité pour le gaz en Europe à l'approche de l'hiver.

Les principales banques centrales ont de nouveau relevé leurs taux directeurs en juillet et adopté un discours plus équilibré, même si le risque reste à d'avantage de hausses de taux à court terme. Nous pensons que la Fed comme la BCE ont fini leur campagne de hausse des taux d'intérêt « automatique » et vont se mettre en pause à partir de septembre pour avoir plus de visibilité sur les perspectives de croissance et d'inflation. Nous pensons que la décélération de l'activité qui s'opère, en partie provoquée par conditions de crédit plus restrictives, devrait permettre à la demande de décélérer suffisamment pour être plus en adéquation avec l'offre et permettre la poursuite de la détente graduelle de l'inflation. Nous pensons que les politiques monétaires resteront restrictives pendant une période assez longue même si la baisse de l'inflation et de la croissance pourrait permettre quelques baisses de taux limitées à partir de la fin du premier trimestre 2024.

Nos convictions financières à un horizon de 3 mois

• Même si l'économie américaine est restée relativement résiliente au 2T23 et la croissance en Zone Euro a un peu rebondi, les données conjoncturelles les plus récentes pointent vers un ralentissement de l'activité, surtout marqué en Europe. Nos prévisions restent bien plus prudentes que le consensus du marché quant à la croissance future. De même, la désinflation devrait, d'après nous, s'opérer très graduellement. Ceci sera la conséquence d'une politique monétaire qui resterait restrictive afin de mettre en adéquation la demande et l'offre, et ainsi apaiser les tensions inflationnistes. Dans ce contexte d'ajustement des économies, même s'il ne devrait pas être brutal, nous restons assez prudents dans notre allocation d'actifs. Nous constatons que le marché est devenu un peu trop optimiste sur la croissance et sur la désinflation. Ceci est particulièrement vrai dans la dynamique attendu des bénéfices des entreprises. **C'est pour cela que nous sommes prudents sur les actifs les plus risqués et gardons un niveau de liquidités, aujourd'hui bien rémunérées, assez élevé. En même temps, nous restons constructifs sur les dettes souveraines et conservons notre exposition aux convertibles dans ce cadre plus incertain.**

• **Nous restons légèrement défensifs sur les actions européennes et américaines, mais moins que les mois précédents après la légère baisse d'août.** Les bénéfices des entreprises ont baissé moins qu'attendu au S1 2023 grâce à la croissance nominale plus forte qu'anticipé mais nous continuons à penser que le pincement de marges à venir n'est pas bien intégré dans les prix des deux côtés de l'Atlantique, et que les valorisations sont pas suffisamment attractives,

notamment aux Etats-Unis, dans un scénario de taux élevés et de ralentissement. Nous réduisons à neutre notre exposition à la Chine. Si les valorisations très attractives et la faiblesse du sentiment sur la Chine peut entraîner un rebond à court terme, le dogmatisme des autorités face au ralentissements conjoncturel et structurelle nous pousse à être plus prudent. Sur le Japon, la solidité des perspectives domestiques (politique monétaire encore accommodante, potentiel d'appréciation du yen, espoir de sortie de déflation...) nous pousse à rester neutre malgré l'exposition à la Chine.

• **Nous nous restons constructif sur les dettes souveraines** en considérant que les niveaux de taux atteints sont attractifs, surtout après les hausses récentes, notamment des taux réels américains. En outre, même si les risques haussiers perdurent, nous pensons que les taux de la BCE ou de la Fed ont atteint leur point haut de ce cycle. Nous préférons la dette américaine qui offre un portage plus élevé et une protection contre le risque de ralentissement économique plus marqué. En Zone-Euro, la hausse à venir des émissions et le niveau bas des spreads face à l'Allemagne nous pousse à préférer les obligations de maturité plus courte.

• **Nous gardons une exposition neutre au crédit européen** en privilégiant essentiellement les titres les mieux notés, soit l'IG. Sur le HY nous pensons que les valorisations absolues sont devenues trop exigeantes devant les perspectives économiques que nous anticipons. Pour les deux segments, nous préférons les financières qui offre encore des primes plus élevés qu'avant le stress bancaire de mars.

Nos scénarios à un horizon de 3 mois

Scénario Pessimiste (20%)	Scénario Central (65%)	Scénario Optimiste (15%)
<ul style="list-style-type: none">❖ Si l'économie a bien résisté jusqu'à présent au resserrement monétaire historique déjà réalisé, l'impact des taux bien plus élevé qu'anticipé pourrait s'intensifier maintenant que des soutiens temporaires s'estompent (baisse du prix de l'énergie, soutiens fiscaux, reprise du tourisme). Des récessions fortes des deux côtés de l'Atlantique adviendraient dans les trimestres à venir. L'atterrissage des économies serait brutal.❖ Les banques centrales ont été trop loin. Malgré une inflation encore élevée, les risques inflationnistes baisseraient avec la dégradation de la demande et des marchés de l'emploi. Des baisses de taux directeurs pourraient commencer dès le début de l'année prochaine.❖ Cette dynamique pourrait être exacerbée par un ralentissement plus fort de l'économie chinoise, des tensions géopolitiques encore plus fortes ou par un accident financier.	<ul style="list-style-type: none">❖ L'économie ralentit après le resserrement monétaire des derniers mois, avec une croissance atone en Europe dans les prochains trimestres, limitée en Chine et un ralentissement plus marqué des Etats-Unis vers la fin de l'année. La reprise sera poussive par la suite.❖ Cela permet une baisse lente de l'inflation tendancielle car l'inflation des services est plus persistante, d'où une inflation encore au-dessus des cibles. Mais l'inflation totale baisse nettement aux Etats-Unis puis en Europe grâce à la baisse du prix de l'énergie et des biens.❖ Les banques centrales vont faire une pause à partir de l'été après plus d'un an de hausses de taux à marche forcée, mais elles devraient les maintenir en territoire restrictif jusqu'en 2024. Et ce d'autant plus que les soutiens budgétaires ne se réduisent que très lentement.	<ul style="list-style-type: none">❖ L'inflation recule plus vite que prévu grâce à des prix des matières premières restant bas et à un dégonflement des tensions sur le marché du travail sans hausse du chômage, maintenant que la réouverture est derrière nous. La croissance pourrait même bénéficier d'un choc de productivité positif et rapide grâce à l'IA.❖ Les banques centrales pourraient assouplir leur politique monétaire en 2024 grâce à la détente des marchés de l'emploi et ainsi limiter le ralentissement de l'économie, assurant un atterrissage en douceur.❖ Les tensions géopolitiques s'atténuent permettant aussi de retrouver de la confiance et assouplir les tensions sur le commerce mondial.

Implications marché du scénario pessimiste :

- ❖ Taux 10 ans : +2,00% pour le Bund et +3,50% pour le T-Bond
- ❖ Actions : -20% en Europe, -15% aux Etats-Unis et -20% dans les Emergents
- ❖ L'USD à 1,03 EUR et le pétrole Brent à US\$65 le baril

Synthèse des vues 3 mois de la Gestion par classe d'actifs

<p>Notre scénario macro-économique nous conduit à conserver une vue prudente sur les actions au global pour le mois à venir, en raison des anticipations de profits très optimistes. L'amélioration des fondamentaux que nous attendons au T3 aux Etats-Unis ne doit pas masquer une année 2024 qui risque d'être plus compliquée en termes de croissance. Cela dit, nous adoucissons notre vue prudente sur les actions à la suite de la baisse des indices sur le mois écoulé, ce qui les rend moins surachetées. Nous conservons notre vue positive sur les souverains et le crédit de qualité du fait du portage mais sommes plus prudents sur le crédit plus risqué. Le placement monétaire reste relativement attractif.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Classe d'actifs</th> <th>Vues LBPAM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Actions</td> <td>Négative</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Souverains</td> <td>Positif</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Crédit</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Monétaire</td> <td>Neutre</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Actions	Négative	=	Souverains	Positif	=	Crédit	Neutre	=	Monétaire	Neutre	-									
Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Actions	Négative	=																							
Souverains	Positif	=																							
Crédit	Neutre	=																							
Monétaire	Neutre	-																							
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Actions</th> <th>Vues LBPAM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Zone Euro</td> <td>Négative</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Europe hors Euro</td> <td>Négative</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Reste Europe</td> <td>Négative</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Etats-Unis</td> <td>Négative</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Japon</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Chine</td> <td>Neutre</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Marchés émergents</td> <td>Neutre</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	Actions	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Zone Euro	Négative	=	Europe hors Euro	Négative	=	Reste Europe	Négative	=	Etats-Unis	Négative	=	Japon	Neutre	=	Chine	Neutre	-	Marchés émergents	Neutre	-	<p>Nous conservons une vue prudente sur les actions européennes et américaines à moyen terme, mais de façon plus limitée à court terme après la baisse des marchés en aout. Les résultats d'entreprises au T2 ont été assez résilients, en particulier aux Etats-Unis aidé par un effet change, mais ils vont malgré tout dans le sens d'une dégradation progressive avec une baisse de 8 à 9% des ventes et des bénéfices en Europe. Au-delà du T3 qui pourrait encore être rassurant, il nous semble que les profits et marges des entreprises vont continuer à être sous pression. Or les valorisations ne sont pas particulièrement attractives par rapports au niveau des taux, surtout aux Etats-Unis.</p> <p>Nous adoptons un ton plus prudent sur la Chine également compte tenu du manque croissant de visibilité (suppression de certaines statistiques par exemple) et de la réponse limitée des autorités au ralentissement en cours. Les événements politiques de 2024 (élections à Taiwan puis aux Etats-Unis) risquent d'assombrir un horizon déjà troublé par la crise immobilière et par la tentation de faire supporter aux banques une partie des pertes. Nous passons à la neutralité sur la zone émergente.</p>
Actions	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Zone Euro	Négative	=																							
Europe hors Euro	Négative	=																							
Reste Europe	Négative	=																							
Etats-Unis	Négative	=																							
Japon	Neutre	=																							
Chine	Neutre	-																							
Marchés émergents	Neutre	-																							
<p>Nous pensons que les convertibles, qui ont marqué le pas cet été, vont profiter dans les mois à venir d'un environnement plus favorable. D'une part les marchés boursiers ont peu de raisons de baisser beaucoup avec des taux d'intérêt proches de leur point haut, et d'autre part les paramètres techniques des obligations convertibles sont à des niveaux très attractifs (Volatilité implicite basse et spreads de crédit implicites moins resserrés que pour l'univers du crédit). Le bon niveau de portage et la convexité sont intéressants selon nous.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Convertibles</th> <th>Vues LBPAM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Convertibles</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> </tbody> </table>	Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Convertibles	Neutre	=																		
Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Convertibles	Neutre	=																							

Souverains	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Périphérique Euro	Neutre	=
Cœur Euro	Négative	=
Etats-Unis	Positif	+
Indexé inflation	Négative	=
Obligation sécurisée	Neutre	=
Agences	Neutre	=

Les taux américains se sont tendus en août et nous adoptons une vue légèrement positive sur ce marché, notamment en raison de taux réels élevés. Si les déficits budgétaires élevés et les pressions inflationnistes justifient des taux plus élevés que par le passé, le niveau actuel nous semble raisonnable face à la fin des hausses des taux directeurs, et au ralentissement de l'inflation et de l'activité que nous attendons dans les prochains mois.

En ce qui concerne la zone euro, nous maintenons une vue neutre compte tenu de risques équilibrés. D'un côté, une croissance et une inflation en décélération. De l'autre, des émissions primaires abondantes en septembre et novembre et un risque de renforcement du QT. Nous redevenons prudents sur la dette italienne en cette période de discussions du budget 2024. Enfin, nous anticipons toujours un dégonflement des anticipations d'inflation euro qui devraient enfin se matérialiser avec la chute de l'inflation de 1 à 2 points au T4 liée à des effets de base.

Malgré le léger écartement des marges de crédit en août, les niveaux atteints sur les entreprises non financiers Investment Grade ne sont pas très attractifs. Les faibles perspectives macro-économiques ne devraient pas permettre une forte performance de ce segment, surtout si le volume d'émission sur le marché primaire est fort à la rentrée. Toutefois, la partie financière du gisement IG conserve de l'attrait, le choc de mars ayant laissé des traces en termes de prime. Si nous sommes prudents sur le HY en raison des risques économiques et des taux de financement élevés tout en réitérant l'intérêt du portage sur les maturités courtes de la classe d'actif.

Crédit	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
IG Zone Euro	Neutre	=
Cross Over Zone Euro	Neutre	=
HY Zone Euro	Négative	=
IG Etats-Unis	Neutre	=

Devise et Matières premières	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
EUR/USD	Neutre	=
Pétrole brut	Négatif	-
Or	Négatif	-

Sur le change, des moteurs contradictoires nous poussent à anticiper un taux de change Euro-dollar assez stable autour de 1,09. Les données macro restent moins bien orientées en Zone Euro qu'aux Etats-Unis et les incertitudes soutiennent la demande de dollar mais le différentiel de taux entre les zones pourrait se réduire après la fin du cycle de taux de la Fed et le dollar apparaît toujours très cher. Nous anticipons une appréciation plus notable du Yen en raison de la moindre divergence des politiques monétaire à partir de maintenant.

Après la forte hausse du prix du pétrole au cours de l'été, alimentée notamment par la réduction de la production saoudienne, le cours du Brent devrait refluer sous l'effet du ralentissement de la croissance économique mondiale, d'un effet saisonnier défavorable et d'une production américaine qui repart un peu. La hausse du taux de rendement des obligations rend la détention d'Or moins attractive, ce qui entraîne des flux sortants sur cet actif depuis l'été.

Anticipations à 3 mois des niveaux de marché

Niveaux attendus à l'horizon 3 mois							
Produit de Taux - Crédit- Swap	Niveau actuel *	Niveau anticipé	Total return anticipé	Actions	Niveau actuel *	Niveau anticipé	Total return anticipé
Titre d'Etat 10 Etats-Unis	4,21	4,10	1,4%	S&P 500 - Etats-Unis	4433	4380	-1,2%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	4,44	4,40	1,2%	MSCI - Royaume-Uni	2094	2045	-1,2%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	3,05	2,90	0,8%	Euro Stoxx - Zone Euro	454	444	-1,2%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,59	2,50	1,0%	Nikkei - Japon	32170	32010	0,0%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,56	2,50	1,3%	MSCI Chine - Grande Chine	60	59	0,0%
Titre d'Etat 2 ans France	3,31	3,10	1,0%	MSCI Emergent - EM	978	978	0,0%
Titre d'Etat 10 ans France	3,08	3,05	1,2%	Matières Premières			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,73	3,60	1,1%	Or (USD par once)	1920	1900	-1,0%
Titre d'Etat 10 ans Italie	4,22	4,25	1,1%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	80,10	75,00	-5,1%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,58	3,50	1,8%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	84,4	80,0	-3,9%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,66	0,70	0,9%	Taux de Change			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,58	2,40	-1,3%	EUR-USD	1,082	1,090	0,3%
Crédit Zone Euro IG	1,57	1,60	1,9%	EUR-GBP	0,86	0,87	0,9%
Crédit Zone Euro HY	4,53	5,10	1,1%	EUR-JPY	159	152	-4,1%
Crédit Zone Euro Cross Over	2,42	2,50	2,2%	EUR-CHF	0,96	0,98	3,0%
Swap spread Zone Euro 2 ans	67,79	65,00	1,0%	Monétaire			
Swap spread Zone Euro 5 ans	67,06	65,00	0,9%	Cash EUR	3,771	3,771	0,9%
Swap spread Zone Euro 10 ans	59,34	55,00	1,2%				

*: en date du 28 aout 2023

Historique des évolutions de marché

Taux	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
ESTR (Euro Short-Term Rate)	3,65%	0pb	176pb	
Euribor 3M	3,8%	6pb	167pb	
Libor USD 3M	5,66%	3pb	90pb	
Schatz 2Y (Germany)	3,02%	1pb	26pb	
Bund 10Y (Germany)	2,58%	2pb	1pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,57%	-7pb	21pb	
T-Notes 2Y (US)	4,88%	11pb	45pb	
T-Notes 10Y (US)	4,18%	15pb	30pb	
Spread France 10Y vs. Germany	52pb	-1pb	-2pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	171pb	6pb	-43pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	92pb	9pb	-6pb	
Eurozone Corpo HY	373pb	11pb	-47pb	
CDS Europe Itraxx Main	69pb	-1pb	-21pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	391pb	-6pb	-83pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	4 516	0,8%	17,6%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	13,8%	-3,3ppt	-7,9ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	4 280	-1,2%	12,8%	
CAC 40	7 280	-0,5%	12,4%	
Dax	15 825	-0,8%	13,7%	
Nikkei 225 (JPY)	32 939	2,3%	26,2%	
MSCI Marchés émergents (USD)	986	-3,2%	3,1%	
Eurostoxx (EUR)	453	-0,9%	10,6%	
Energie	120	4,7%	-1,4%	
Télécommunication	276	3,2%	5,2%	
Assurance	329	2,6%	7,1%	
Immobilier	124	2,2%	-5,4%	
Commerce de détail	646	2%	26,1%	
Santé	835	1,9%	7,4%	
Industrie chimique	1 466	1,8%	9,4%	
Matières premières	212	1,6%	-5,2%	
Fournisseurs	362	0,8%	3,6%	
Technologie	876	0,1%	22,6%	
Grande distribution	187	-0,3%	12,1%	
Loisirs	225	-1,5%	22,9%	
Banque	111	-1,6%	15,6%	
Construction et matériaux	554	-1,6%	20%	
Services financiers	505	-1,8%	3,7%	
Média	285	-1,8%	9,4%	
Agroalimentaire	160	-3%	-2,7%	
Biens de consommation et services	501	-3,2%	17,6%	
Biens industriels et services	1 047	-5%	8,8%	
Automobile	575	-6,1%	13,5%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	88,9	3,7%	8,3%	
Or (USD/onze)	1 938	-0,2%	6,3%	
EUR/USD	1,08	-1,9%	0,8%	
EUR/JPY	158,1	1,3%	12,6%	
EUR/GBP	0,86	-0,9%	-3,4%	
EUR/CHF	0,95	-0,7%	-3,5%	

Dernière mise à jour : 04/09/23

Les changements indiqués en % correspondent à des taux de croissance, tandis que ceux en pb ou ppt sont de simples différences.

Les prix actuels font référence à la dernière donnée disponible à la date indiquée ci-dessus.

Les moyennes et extrema sont calculés sur les douze derniers mois.

Légende: ■ moyenne, ◆ prix actuel, ● prix un mois plus tôt

Source: Bloomberg & LBPAM

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de LBP AM quant à leur caractère précis ou pérenne.

Les informations communiquées reflètent l'opinion de LBP AM au jour de leur établissement en fonction du contexte économique et réglementaire du moment.

Ce document ne constitue ni un avis juridique ni fiscal.

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.



LBP AM, SA au capital de 6 096 204,80 euros,
Siège social : 36, quai Henri IV 75004 Paris
RCS Paris N° 879 553 857 - Agréée en tant que société de gestion
de portefeuille par l'AMF sous le n° GP-20000031
Code APE 6630Z - N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857