

Lettre du 06 octobre 2023

Stratégie et investissement



Le début de la fin ... de ce cycle ?

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

L'économie mondiale décélère graduellement cet été, de façon dispersée. La décélération est assez marquée en Europe alors que la croissance Chine se stabilise à un faible niveau et que l'économie américaine continue de bien résister. La bonne nouvelle vient du ralentissement assez net et plus généralisé de l'inflation des deux côtés de l'Atlantique cet été, même si l'inflation sous-jacente reste deux fois supérieure à la cible de 2%.

Les perspectives d'activité sont limitées pour les prochains trimestres, à cause du resserrement des politiques monétaires qui devraient rester restrictives un certain temps pour permettre aux pressions inflationnistes de se normaliser totalement. A cela s'ajoute des nouvelles forces négatives avec la forte hausse des prix du pétrole, des taux d'intérêts longs et du dollar depuis 2 mois. Cela dit, la résistance des marchés de l'emploi et le rebond du pouvoir d'achat des ménages limite le risque de récession abrupte.

Nous considérons toujours que la croissance devrait être faible sur les trimestres qui viennent, avec un net ralentissement des Etats-Unis à l'approche de la fin de l'année et une légère contraction de l'activité début 2024 alors que l'activité en Zone Euro va stagner. Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de l'inflation, nous pensons que la Fed et la BCE en ont fini avec les hausses de taux et pourrait considérer de légère baisse de taux à partir du printemps prochain. Mais les taux directeurs devraient rester durablement à des niveaux assez élevés pour maintenir ancrée les anticipations d'inflation de long terme.

Les perspectives pour les trimestres à venir, malgré le ton optimiste de certains, nous semblent encore très incertaines. Ainsi, nous gardons une allocation d'actifs relativement prudente et conservons notre exposition au monétaire. Néanmoins, le niveau des taux et les risques économiques rendent les obligations publiques assez attractives des deux côtés de l'Atlantique et la baisse des marchés depuis deux mois nous pousse à conserver seulement une légère sous-pondération actions. Nous nous focalisons sur des valorisations raisonnables et la qualité. Nous sommes neutres sur les obligations d'entreprises, qui offrent des rendements intéressants mais des primes de risque limitées, en se focalisant sur la qualité et les maturités courtes.

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 : Les vents contraires s'accumulent à court terme

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

L'économie mondiale a ralenti cet été avec des divergences géographiques croissantes. La croissance américaine semble avoir réaccéléré légèrement grâce à la consommation et la dépense publique alors que l'activité des entreprises baisse en Zone Euro à cause de la fin du rebond des services et que la croissance chinoise se stabilise juste à un niveau faible. En même temps, la dynamique de baisse de l'inflation a bien été confirmée avec une décélération plus nette de celle-ci des deux côtés de l'Atlantique, même si l'inflation sous-jacente est encore deux fois au-dessus de la cible de 2%. Les banques centrales ont indiqué en septembre que la fin du cycle de hausse de taux est proche mais qu'elles maintiendront des taux élevés longtemps, ce qui entraîne une poursuite de la forte hausse des taux longs.

Nous pensons que la croissance américaine ralentira à l'approche de la fin de l'année et que la croissance européenne va rester atone quelques trimestres, avant une légère reprise à partir de mi-2024. Les facteurs qui ont soutenu l'activité début 2023 s'estompent voire s'inversent (hausse du prix du pétrole, des taux longs...), alors que l'effet retardé de la restriction monétaire va continuer. La croissance faible et le ralentissement de l'inflation vers les 3% devrait pousser la Fed et la BCE à ne pas remonter d'avantage leur taux et même à commencer à les baisser légèrement à partir du printemps prochain. Mais les taux directeurs devraient rester longtemps en territoire restrictif car le retour de l'inflation jusqu'à la cible de 2% prendra du temps.

Les dernières données économiques indiquent une décélération de l'activité global, mais pas un effondrement. Après de fortes baisses les mois précédents, les enquêtes PMI se sont stabilisées en septembre. Mais elles restent en zone de contraction en Europe, tout juste neutre en Chine et légèrement positives aux Etats-Unis. Le cycle industriel montre aussi des signes de stabilisation après près d'un an de contraction. Aux Etats-Unis, la croissance a réaccélééré légèrement cet été après être restée stable autour de 2% en rythme annualisé au 1^{er} semestre. La dégradation des finances des ménages, la réduction de la générosité budgétaire et le resserrement des conditions financières cet été pointent toutefois vers une modération dans les mois à venir. En Zone Euro, l'activité baisse cet été après avoir été à peine positive au premier

semestre (+0,4% en rythme annualisé). La hausse des salaires réels, la résistance de l'emploi et le niveau élevé de l'épargne des ménages limitent les risques de récession. Mais la fin du rebond du tourisme, la nouvelle hausse du prix du pétrole et l'impact important du resserrement monétaire limitent le potentiel de reprise. Le ralentissement en Europe est généralisé mais touche plus fortement l'activité dans le nord de la zone que dans les pays du Sud.

Nous gardons la vue que la croissance va converger vers un niveau médiocre des deux côtés de l'Atlantique 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 se stabiliser à un niveau limité en Chine. Les chiffres d'activité d'août et les enquêtes de septembre montrent les premiers signes de stabilisation dans l'industrie comme de la consommation, alors que le secteur immobilier continue de se contracter. Surtout, les autorités ont mis en œuvre un peu plus de mesures de soutiens (assouplissement monétaire, mesures réglementaires pour aider l'immobilier et les gouvernements locaux), même si elles rechignent toujours à mettre en œuvre un soutien budgétaire plus important.

La bonne nouvelle vient finalement de l'inflation, dont le ralentissement se confirme et se généralise cet été, ce qui laisse espérer une poursuite de la baisse assez nette dans les prochains mois. Si l'inflation américaine augmentent depuis deux mois à cause de la hausse des prix du pétrole, elle reste bien en dessous des niveaux des derniers trimestres (à 3,7%) et l'inflation sous-jacente ralentit plus rapidement (à 4,3% pour la première fois depuis 2021). En Zone Euro, l'inflation ralentit plus fortement qu'attendu en septembre, de 5,2% à 4,3%. Si les effets de base sur les prix de l'énergie continuent d'aider, ce ralentissement vient, enfin, principalement du ralentissement de l'inflation des biens industriels et des services. L'apaisement rapide des prix des biens et des prix des services impactés par la réouverture post-Covid aux Etats-Unis comme en Zone Euro devrait continuer un permettre un retour de l'inflation vers les 3% d'ici mi-2024. Cela dit, le rythme d'inflation dans les services domestiques et les 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.

C'est pourquoi nous pensons, comme les banques centrales, que le retour de l'inflation tendancielle jusqu'à la cible de 2% sera lent et n'interviendra probablement pas avant 2025. Aussi, on peut connaître des pressions sur les matières premières plus fortes que nous ne l'anticipons, ce qui, dans l'environnement actuel, ferait craindre pour l'encre de l'inflation. Sur l'énergie, les coupes de production par l'Arabie Saoudite et la Russie associé au rebond de la demande chinoise a entraîné une forte hausse du prix du pétrole depuis 2 mois. Nous pensons que cette hausse est temporaire, mais il existe un risque qu'elle perdure jusqu'à la fin de l'année, surtout 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 banques centrales arrivent à la fin du cycle de hausse de taux mais pas encore au début du cycle de baisse. La BCE a continué de remonter ses taux en septembre, pour la 10^{ème} fois consécutive, tout en indiquant que le niveau des taux était désormais probablement suffisamment restrictif. Au contraire, la Fed et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux inchangés, tout en indiquant que des hausses supplémentaires restaient possibles. Surtout, les trois banques centrales ont insisté sur le fait qu'elles allaient maintenir ces taux élevés pendant longtemps.

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 tout en maintenant un discours dur jusqu'à l'année prochaine, le temps d'avoir plus de visibilité sur les perspectives de croissance et d'inflation. Nous pensons que la décélération de l'activité et de l'inflation que nous anticipons pour les prochains mois permettra un début de baisses de taux graduelles à partir du printemps prochain. Toutefois, les politiques monétaires resteront restrictives car les baisses de taux devraient être plus lentes que celle de l'inflation pour maintenir des taux réels positifs.

Nos convictions financières à un horizon de 3 mois

- Notre scénario macro (ralentissement net de la croissance américaine et activité toujours atone en Zone Euro) restent nettement plus prudents quant à la croissance future que le consensus du marché et que les scénarios des banques centrales. Au contraire, nos prévisions d'inflation (ralentissement rapide vers les 3% mais bien plus lent vers les 2%) sont désormais à peine plus hautes que celle du consensus et un peu plus basses que celles des banques centrales. Dans ce contexte et après la forte hausse des taux des dernières semaines, **nous restons assez prudents dans notre allocation d'actifs tout en trouvant le portage assez attractif sur les obligations les moins risquées. Nous gardons un niveau de liquidités, aujourd'hui bien rémunérées, relativement élevé. En même temps, nous sommes constructifs sur les dettes souveraines et les convertibles.**
- **Nous restons légèrement défensifs sur les actions européennes et américaines, mais pas de façon trop marquée après la baisse des deux derniers mois.** Les valorisations des actions sont moins élevées aux Etats-Unis que cet été et assez basses en Europe. Cela dit, comparée aux taux réels plus élevés, la prime de risque liée à l'exposition aux actions est seulement moyenne. 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. Nous restons neutres sur la Chine malgré les problèmes structurels en raison des signes de stabilisation de l'économie à court terme alors que les valorisations restent très attractives. Sur le Japon, nous continuons à penser que les perspectives de long terme sont positives mais réduisons à neutre notre positionnement pour le moment car les valorisations ont déjà nettement progressé et la banque centrale semble prête à sortir graduellement de sa politique ultra-accommodante.
- Même si le risque d'exagération du mouvement de hausse des taux est bien présent à court terme, **nous sommes constructifs sur les dettes souveraines, en surpondération désormais la dette des pays cœurs de la Zone Euro en plus de la dette américaine.** S'il est difficile d'estimer actuellement quel est le bon niveau des taux d'intérêt de long terme, les taux 10 ans sont revenus en ligne avec la croissance nominale moyenne pour la Zone Euro pour la première fois depuis 2008 et ils dépassent ce niveau pour les USA pour la première fois depuis 2000. Ces niveaux de taux atteints nous semblent assez attractifs, surtout au moment où l'inflation ralentit plus nettement et où les banques centrales arrivent à la fin du cycle de hausse des taux directeurs. Par ailleurs, les taux élevés offrent selon nous une protection intéressante en cas de ralentissement économique plus marqué. En Zone-Euro, la hausse à venir des émissions nettes et le niveau relativement faible des spreads face à l'Allemagne nous pousse à renforcer notre prudence sur les dettes périphériques.
- **Nous gardons une exposition neutre au crédit européen en privilégiant essentiellement les titres les mieux notés, soit l'IG.** Sur les titres plus risqués HY, nous nous concentrons sur les entreprises assez solides et sur les maturités relativement courtes qui offrent un rendement intéressant avec un risque maîtrisé. Pour les deux segments, nous préférons les financières qui offrent encore des primes plus élevées qu'avant le stress bancaire de mars

Nos scénarios à un horizon de 3 mois

Scénario Pessimiste (15%)	Scénario Central (70%)	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 directeur pourrait 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 et énergétiques 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 et que l'impact du choc énergétique s'estompe. 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 courant 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

Nous restons dans l'ensemble plus prudents que le consensus sur nos attentes économiques et pensons que le cycle de hausse des taux directeurs est terminé. Cela se traduit par des attentes négatives à 1 mois sur les actifs risqués, et une claire préférence pour les obligations d'état, comme le mois dernier. Les fondamentaux ne se dégradent plus nécessairement à court terme, notamment au T3 aux Etats-Unis, mais la faiblesse de la croissance attendue en 2024 va peser à court ou moyen terme sur les marges des entreprises. Ce phénomène s'est déjà matérialisé lors des publications du T2, et devrait persister dans les mois à venir. Nous restons négatifs sur les actions et prudents sur le crédit.

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

Actions	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Zone Euro	Négative	=
Europe hors Euro	Négative	=
Reste Europe	Négative	=
Etats-Unis	Négative	=
Japon	Négative	-
Chine	Neutre	=
Marchés émergents	Neutre	=

Le mois de septembre a été marqué par une pression sur les marchés Actions, malgré une continuation de la croissance des BPA. Nous pensons toujours que les analystes sont trop optimistes quand ils prévoient 13% de croissance des bénéfices pour 2024, dans un contexte de croissance économique atone (+0,2% en Europe comme aux Etats-Unis) et de ralentissement de l'inflation. Nous préférons rester prudent sur ces deux marchés. La valorisation du marché Japonais nous semble désormais trop généreuse avec près de 3 points de PE d'écart avec l'Europe. Certes la devise a été un facteur de soutien et le potentiel d'amélioration de la profitabilité des entreprises est élevée, mais nous pensons que le potentiel est limité à court terme, surtout dans un contexte de début de changement de discours de la banque centrale. Nous abaïssons notre recommandation, en ligne avec les autres pays développés. Enfin, même si les Emergents restent à risque (géopolitiques de façon structurelle, mais aussi conjoncturelle compte tenu de la faiblesse des PMIs globaux et de la force du dollar), nous trouvons que la valorisation de certains segments (Asie du Nord ou titres technologiques Chinois) offre un support alors que l'économie chinoise montre des premiers signes de stabilisation. Nous maintenons donc notre vue neutre sur ce segment.

Nous pensons que les obligations convertibles vont profiter d'un environnement plus favorable dans les mois à venir, après avoir marqué le pas depuis fin juillet en raison de la baisse des marchés actions et du regain de volatilité sur les taux. Les marchés boursiers ont peu de raisons de baisser beaucoup avec des taux d'intérêt proches de leur point haut, et les paramètres techniques des obligations convertibles sont à des niveaux très attractifs (la volatilité implicite est en dessous de 28% et les spreads de crédit implicites supérieur à 300 bp). Cela leur confère un bon portage.

Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Convertibles	Positif	+

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

Les taux américains ont prolongé leur tendance haussière et nous continuons de leur trouver de l'attractivité en raison de la fin des hausses de taux de la Fed et de notre scénario de ralentissement économique. Notre conviction reste limitée dans la mesure où l'accroissement du déficit public et la persistance de l'inflation requièrent des primes de terme élevées. Par ailleurs, nous estimons à présent que les rendements obligataires euros offrent également de la valeur car nous pensons avoir atteint le pic du resserrement monétaire et que l'inflation et la croissance devraient nettement ralentir dans les mois à venir. Toutefois, nous restons prudents car la BCE pourrait décider prochainement de ne plus réinvestir les flux obligataires liés à son programme PEPP. Dans ce contexte, les primes des dettes périphériques sont d'ailleurs à risque. Celle de l'Italie est en plus fragilisée par des perspectives budgétaires 2024 peu favorables. Enfin, nous anticipons toujours un dégonflement des anticipations d'inflation euro avec le ralentissement plus net de l'inflation sous-jacente au T4.

Nous maintenons notre vision prudente sur les marges de crédit, notamment sur le plus risqué (HY), dans un contexte macro-économique faible. Malgré le fort volume d'émissions absorbé par le marché en septembre sur l'IG, les marges de crédit sont déjà revenues à leur niveau de début de mois. Nous profitons toujours du portage qu'offre la classe d'actif, et de l'inversion des courbes de taux favorables aux placements courts, d'autant plus que les rendements ont profité de la hausse importante des taux sans risque sur le mois.

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	Positif	+
Pétrole brut	Négatif	=
Or	Neutre	=

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. Pour l'or, la hausse du taux de rendement des obligations indexés sur l'inflation et du dollar rend sa détention moins attractive.

Côté devises, nous attendons un rebond de l'euro après la baisse récente. L'écart de croissance entre la zone euro et les Etats-Unis pourrait se resserrer avec un ralentissement de la croissance américaine. Par ailleurs le positionnement sur le dollar qui était très négatif avant l'été est redevenu positif ce qui pourra constituer un soutien d'un point de vue contrariant pour les prochains mois.

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	4,51	4,25	2,8%	S&P 500 - Etats-Unis	4337	4293	-1,0%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	4,32	4,20	1,9%	MSCI - Royaume-Uni	2185	2139	-1,0%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	3,22	3,00	1,0%	Euro Stoxx - Zone Euro	438	430	-1,0%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,76	2,55	1,6%	Nikkei - Japon	32315	31833	-1,0%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,79	2,60	2,5%	MSCI Chine - Grande Chine	58	58	0,0%
Titre d'Etat 2 ans France	3,49	3,25	1,1%	MSCI Emergent - EM	957	957	0,0%
Titre d'Etat 10 ans France	3,35	3,15	2,7%	Matières Premières			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,97	3,80	1,3%	Or (USD par once)	1913	1900	-0,7%
Titre d'Etat 10 ans Italie	4,70	4,55	2,6%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	88,68	80,00	-6,5%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,88	3,65	3,1%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	92,3	85,0	-5,0%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,74	0,75	1,2%	Taux de Change			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,57	2,40	-0,7%	EUR-USD	1,060	1,080	1,5%
Crédit Zone Euro IG	1,50	1,60	2,3%	EUR-GBP	0,87	0,87	-0,3%
Crédit Zone Euro HY	4,39	5,10	1,3%	EUR-JPY	158	152	-3,7%
Crédit Zone Euro Cross Over	2,23	2,50	2,4%	EUR-CHF	0,97	0,98	1,9%
Swap spread Zone Euro 2 ans	58,35	60,00	0,9%	Monétaire			
Swap spread Zone Euro 5 ans	62,02	60,00	0,9%	Cash EUR	3,941	3,941	1,0%
Swap spread Zone Euro 10 ans	54,61	55,00	0,8%				

*: en date du 28 septembre 2023

Historique des évolutions de marché

Taux	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
ESTR (Euro Short-Term Rate)	3,9%	25pb	201pb	
Euribor 3M	3,96%	19pb	183pb	
Libor USD 3M	5,65%	-1pb	88pb	
Schatz 2Y (Germany)	3,21%	22pb	45pb	
Bund 10Y (Germany)	2,97%	42pb	40pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,52%	-3pb	15pb	
T-Notes 2Y (US)	5,13%	25pb	71pb	
T-Notes 10Y (US)	4,78%	60pb	90pb	
Spread France 10Y vs. Germany	57pb	4pb	2pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	197pb	28pb	-17pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	92pb	0pb	-6pb	
Eurozone Corpo HY	363pb	-10pb	-57pb	
CDS Europe Itraxx Main	85pb	15pb	-6pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	451pb	56pb	-23pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	4 223	-6,5%	10%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	20%	6,9ppt	-1,7ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	4 096	-4,4%	8%	
CAC 40	6 997	-4,1%	8,1%	
Dax	15 085	-4,8%	8,3%	
Nikkei 225 (JPY)	31 238	-4,5%	19,7%	
MSCI Marchés émergents (USD)	951	-3,5%	-0,5%	
Eurostoxx (EUR)	431	-5%	5,2%	
Média	291	1,9%	11,9%	
Energie	122	1,5%	0,3%	
Automobile	571	-0,4%	12,7%	
Assurance	327	-1,2%	6,3%	
Banque	109	-1,6%	13,9%	
Télécommunication	269	-2,6%	2,8%	
Services financiers	490	-3,3%	0,6%	
Commerce de détail	619	-4,4%	20,8%	
Santé	794	-5%	2,2%	
Matières premières	202	-5,2%	-9,9%	
Construction et matériaux	527	-5,5%	14,1%	
Immobilier	118	-5,6%	-10,4%	
Biens industriels et services	982	-6%	2,1%	
Agroalimentaire	151	-6,3%	-8,2%	
Grande distribution	175	-6,4%	5%	
Industrie chimique	1 364	-7,4%	1,8%	
Technologie	802	-8%	12,3%	
Loisirs	207	-8%	13%	
Biens de consommation et services	459	-8,7%	7,5%	
Fournisseurs	332	-9,2%	-5,1%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	91,4	4%	11,9%	
Or (USD/once)	1 825	-5,9%	0,1%	
EUR/USD	1,05	-3%	-2,3%	
EUR/JPY	155,9	-1,1%	11%	
EUR/GBP	0,87	1,2%	-2,2%	
EUR/CHF	0,96	1%	-2,6%	

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de La BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT quant à leur caractère précis ou pérenne.

Les informations communiquées reflètent l'opinion de La BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT 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 à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 12 138 931,20 €,
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