

Lettre du 14 décembre 2023

# Stratégie et investissement



## Prudence à court terme, optimisme raisonné au delà

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

L'économie mondiale continue de décélérer fin 2024, en raison du ralentissement de l'économie américaine alors que la croissance reste atone en Europe et stable à un niveau limité en Chine. La bonne nouvelle vient du ralentissement assez net et plus généralisé de l'inflation des deux côtés de l'Atlantique, même si l'inflation sous-jacente est encore nettement au-dessus de la cible à 3,5%.

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 domestiques de se normaliser totalement. Cela dit les risques de choc négatif ont plutôt diminué récemment avec la baisse du prix de l'énergie et le reflux des taux d'intérêts longs et du dollar. Au total, nous considérons toujours que la croissance devrait être faible sur les trimestres qui viennent, avec une légère contraction des Etats-Unis début 2024 alors que l'activité en Zone Euro va stagner, avant une reprise graduelle dans la seconde partie de 2024. Dans un contexte, l'inflation continuerait de

ralentir dans la première partie de l'année, sans revenir toutefois totalement à la cible de 2%, surtout aux Etats-Unis. La BCE et la Fed devrait alors cesser de remonter leur taux et même considérer des baisses de taux graduelles à partir du printemps prochain. Malgré cela, les taux directeurs devraient rester durablement à des niveaux assez élevés pour maintenir ancrées les anticipations d'inflation de long terme.

Les perspectives pour les trimestres à venir nous poussent à renforcer la prudence dans notre allocation d'actifs, surtout après le fort rebond de des actions et des obligations au mois de novembre. Nous continuons à privilégier le rendement du monétaire, des obligations publiques de maturité intermédiaire et du crédit de bonne qualité. Même si les actions conservent un potentiel intéressant à moyen terme, le risque cyclique et la hausse des valorisations depuis un mois nous pousse à renforcer un peu notre sous-pondération pour le début de l'année. Nous nous focalisons sur des valorisations raisonnables et la capacité à maintenir les marges.

### Sebastian PARIS-HORVITZ

[sebastian.parishorvitz@labanquepostale-am.fr](mailto:sebastian.parishorvitz@labanquepostale-am.fr)

Tel. (+33) 1 57 24 22 05



### Xavier CHAPARD

[xavier.chapard@labanquepostale-am.fr](mailto:xavier.chapard@labanquepostale-am.fr)

Tel. (+33) 1 57 24 26 58



## Les vues de la Gestion à 3 mois : l'atterrissage continue

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

L'économie mondiale ralentit en fin d'année car l'économie américaine est moins dynamique après son accélération inattendue cet été. Dans le même temps, la croissance en Chine reste limitée et l'activité stagne toujours en Europe. Cela dit, les indicateurs de confiance en Europe s'améliorent légèrement depuis des niveaux très dégradés et les risques baissiers pour début 2024 diminuent. En même temps, la dynamique de décre de l'inflation se renforce des deux côtés de l'Atlantique depuis octobre, l'inflation sous-jacente étant revenue à 3,5% en Zone Euro et aux Etats-Unis. C'est une bonne nouvelle même si l'inflation reste encore bien au-dessus de la cible de 2% et si les pressions domestiques ne se réduisent que lentement. Au total, le ralentissement de l'inflation et de la croissance permet aux banques centrales d'arrêter leur cycle de hausse de taux, même si elles indiquent toujours que les taux resteront élevés longtemps.

Nous pensons que la croissance américaine va ralentir plus nettement dans les prochains mois alors que la croissance européenne va rester atone encore quelques trimestres, avant une légère reprise à partir de mi-2024. Les facteurs qui ont soutenu l'activité en 2023 s'estompent (baisse du prix du pétrole, réouverture du tourisme, soutiens budgétaires...), alors que l'effet retardé de la restriction monétaire va continuer. La croissance faible et le ralentissement de l'inflation sous les 3% devrait pousser la Fed et la BCE à commencer à réduire graduellement leurs taux directeurs 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 risques de choc économique se sont plutôt réduits depuis un mois, ce qui limite les risques de récession globale à court terme. Les risques géopolitiques ont plutôt un peu baissé après la réunion entre les président Xi et Biden mi-novembre et en l'absence d'extension du conflit au Moyen-Orient renforcent les risques. Cela participe à maintenir les prix du pétrole autour de 80 dollars par baril malgré l'annonce de nouvelles coupes de production des pays de l'OPEP+ pour le début 2024. Les prix du gaz restent aussi sous contrôle grâce à des capacités de stockage pleines en Europe à l'approche de l'hiver. Au total, les prix des matières premières deviennent plus neutres pour l'économie. Enfin, les conditions financières ont annulé leur durcissement depuis l'été après la forte baisse des taux d'intérêts et du dollar et le rebond des actifs risqués en novembre. **Mais la croissance globale ralentit après être rester assez stable au 3<sup>ème</sup> trimestre. Cela vient principalement du ralentissement de l'activité américaine après son accélération inattendue cet été. Dans le même temps, l'activité reste en zone de contraction en Europe. Mais, les indicateurs de confiance vont vers la**

**stabilisation. Enfin, entre le soutien croissant des autorités et la poursuite de l'ajustement immobilier, la croissance en Chine se stabilise à un niveau limité.**

La croissance américaine, qui avait accéléré à plus de 5% au T3, montre des signes d'essoufflement. La consommation privée croît moins vite en octobre car le taux d'épargne cesse de baisser et l'emploi ralentit plus nettement. Le taux de chômage remonte à 3,9%, ce qui reste très bas, mais est 0,5pt au-dessus de son point bas du début d'année. Les derniers indicateurs d'activité suggèrent que le ralentissement reste graduel, mais le risque d'une intensification du ralentissement reste présent.

**En Zone Euro**, les premières données d'activité pour le mois d'octobre indiquent une poursuite de la légère baisse de l'activité après la baisse de 0,1% du PIB au T3. Mais les indicateurs avancés commencent à remonter depuis des niveaux très dégradés et l'emploi continue de résister, avec un taux de chômage stable à son plus bas historique (6,5%).

Enfin, **concernant la Chine**, les données restent mitigées mais globalement cohérentes avec une croissance stable à un niveau limité.

**La bonne nouvelle vient de l'inflation, dont le ralentissement se confirme et se généralise depuis l'été en termes de secteur et de géographie. Cela laisse espérer une poursuite de la baisse assez nette dans les prochains mois.**

Après deux mois de surprise haussière, l'inflation américaine a repris sa tendance baissière en octobre. L'inflation sous-jacente atteint un plus bas depuis mi-2021 à 3,5%. En Zone Euro, l'inflation ralentit plus fortement qu'attendu depuis septembre, repassant en octobre sous les 2,5% pour la première fois depuis la mi-2021. La baisse des prix énergétiques, notamment depuis le début des tensions avec la Russie, y est pour beaucoup. Néanmoins, les effets de base seront moins favorables dans les prochains mois. Mais l'inflation sous-jacente ralentit aussi et revient à 3,6% en novembre.

Toutes les composantes de l'inflation ralentissent désormais, ce qui rend plus confiant sur la poursuite de la désinflation. Toutefois, les pressions domestiques sur les salaires et les services commencent tout juste à ralentir et mettront sûrement du temps pour être compatibles

avec une inflation durablement à la cible de 2%, surtout aux Etats-Unis.

**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 maintenu ses taux inchangés fin octobre après 10 hausses consécutives. Par ailleurs, elle indique que le niveau des taux était désormais probablement suffisamment restrictif. La Fed et la Banque d'Angleterre ont de nouveau maintenu leurs taux inchangés début novembre, la Fed indiquant même qu'elle serait plus « prudente » à l'avenir. Si toutes les banques centrales indiquent que des hausses supplémentaires restent possible et qu'il est trop tôt pour parler de baisses, elles insistent plus sur le fait de maintenir des taux élevés pendant longtemps que sur la possibilité de les augmenter encore.

Nous pensons que le ralentissement économique et surtout une inflation qui passe sous les 3% d'ici le T2 permettra à la BCE puis à la Fed de commencer à baisser leur taux à partir du printemps. La BCE pourrait réduire son taux directeur de 75pb l'année prochaine et la Fed de 100pb. Toutefois, les politiques monétaires resteront restrictives car les baisses de taux devraient accompagner plutôt que devancer la baisse de l'inflation, de telle sorte que les taux réels resteront positifs.

## Nos convictions financières à un horizon de 3 mois

- Notre scénario macro sur l'activité (ralentissement net de la croissance américaine et activité toujours atone en Zone Euro) reste plus conservateur 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 globalement en ligne avec celles du consensus et des banques centrales. Enfin, nos anticipations de taux d'intérêt directeurs (premières baisses de la BCE et de la Fed au cours du T2 2024) sont désormais un peu moins basses que ce qu'anticipent les marchés. Dans ce contexte, et après le fort rebond des marchés en novembre, **nous réduisons le risque dans notre allocation d'actifs en privilégiant les liquidités et le portage assez attractif sur les obligations les moins risquées (souveraines et les convertibles).**
- **Nous renforçons notre prudence sur les actions qui sont revenues proche de leur plus haut de l'été.** Si les bénéfiques ont mieux résisté qu'attendu jusqu'à mi-2023, les anticipations de bénéfiques pour l'année à venir nous semblent trop optimiste et commencent d'ailleurs à être revues à la baisse par le consensus. Le ralentissement des chiffres d'affaires devrait maintenir les marges sous-pressions face à des coûts toujours en hausse. Cela dit, les valorisations actions ne semblent pas trop élevées, surtout en Europe et dans les émergents, de telle sorte qu'elles restent attractives à moyen terme. Dès lors, **nous revenons une position sous-pondérée sur les actions européennes, mais moins que sur les actions américaines.** Nous restons neutres sur la Chine, malgré les problèmes structurels, en raison des valorisations attractives et des anticipations de profit raisonnables. Sur le Japon, nous continuons à penser que les perspectives de long terme sont positives mais restons sous-pondérés pour le moment car la devise pourrait s'apprécier significativement et peser sur les industries exportatrices.
- Après la baisse assez agressive des taux d'intérêts sur l'ensemble des maturités, **nous revenons à neutre sur les dettes souveraines des pays cœurs de la Zone Euro et des Etats-Unis.** Les taux courts devraient baisser graduellement mais les anticipations de baisse de taux directeurs du marché sont désormais assez agressives. S'il est difficile d'estimer actuellement quel est le bon niveau des taux d'intérêt de long terme, les taux 10 ans sont en lignes avec la croissance nominale tendancielle de la Zone Euro et des USA, ce qui représente des niveaux assez attractifs selon nous, surtout au moment où les banques centrales ont fini leur cycle de hausse de taux et où la croissance nominale ralentit. Cela dit, les taux longs pourraient rester élevés à cause de la réduction des bilans des banques centrales et des émissions de dette publiques très élevées. Au total, nous préférons les maturités intermédiaires qui offrent un portage intéressant et une protection en cas de ralentissement économique plus marqué. En Zone-Euro, le risque d'accélération de la réduction du bilan de la BCE nous pousse à rester prudent sur les dettes périphériques qui offrent des primes réduites.
- **Nous gardons une exposition neutre au crédit européen** dans un contexte de hausse graduelle des défauts. Nous surpondérons les titres les mieux notés, soit l'IG, qui offrent un portage intéressant. Sur les titres plus risqués HY, nous nous concentrons sur les entreprises assez solides et sur les maturités relativement courtes.

## Nos scénarios à un horizon de 3 mois

Scénario Pessimiste (15%)	Scénario Central (70%)	Scénario Optimiste (15%)
<ul style="list-style-type: none"><li>❖ Si l'économie a bien résisté jusqu'à présent au resserrement monétaire historique déjà réalisé, l'impact retardé de taux durablement élevés pourrait s'intensifier maintenant que des soutiens temporaires s'estompent (baisse du prix de l'énergie, soutiens fiscaux, reprise du tourisme). L'atterrissage des économies serait brutal avec de fortes récessions des deux côtés de l'Atlantique.</li><li>❖ 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.</li><li>❖ Cette dynamique récessive pourrait être favorisée par l'escalade des conflits géopolitiques qu'impacterait l'appétit pour le risque et l'énergie, un ralentissement plus fort de l'économie chinoise, ou par un accident financier.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>❖ 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.</li><li>❖ 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 en 2024. Mais l'inflation totale baisse nettement aux Etats-Unis puis en Europe grâce à la baisse du prix de l'énergie, des biens et de certains services.</li><li>❖ Les banques centrales ont fini leur cycle de hausse de taux et sont en pause. Elles devraient les maintenir en territoire restrictif début 2024, même si des baisses de taux limitées pourraient commencer au cours du deuxième trimestre. Et ce d'autant plus que les soutiens budgétaires se réduisent très lentement.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>❖ La croissance reste proche du potentiel aux Etats-Unis et réaccélération en Zone Euro grâce à la hausse des revenus réels des ménages, des politiques budgétaires encore accommodantes ainsi qu'une hausse de l'offre de main d'œuvre et de la productivité (potentiellement aidée par l'IA).</li><li>❖ Cela n'empêche pas une poursuite de la normalisation de l'inflation car les prix des matières premières restent bas et que les tensions sur le marché du travail se dégonflent sans hausse du chômage.</li><li>❖ Les banques centrales pourraient assouplir graduellement leur politique monétaire courant 2024 pour accompagner la baisse de l'inflation, et ainsi limiter le ralentissement de l'économie, assurant un atterrissage en douceur.</li><li>❖ Les tensions géopolitiques restent contenues, permettant aussi de retrouver de la confiance et assouplir les tensions sur le commerce mondial.</li></ul>

### Implications marché du scénario pessimiste :

- ❖ Taux 10 ans : +2,00% pour le Bund et +3,75% pour le T-Bond
- ❖ Actions : -20% en Europe, -15% aux Etats-Unis et -20% dans les Emergents
- ❖ L'USD à 1,00 EUR et le pétrole Brent à US\$75 le baril

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

<p>Nous conservons notre vue sur la continuation du lent ralentissement de l'économie mondiale avec son effet négatif sur les actifs les plus risqués (Actions et Crédit HY) et positif sur les actifs de taux (y compris IG, classe d'actifs sur laquelle nous restons positifs désormais). Mais la forte baisse des taux depuis un mois laisse moins de potentiel sur les dettes souveraines. Sur les actions et le crédit le plus risqué (HY), la forte performance sur le mois passé les rend encore moins attractifs. Au total, nous restons prudents sur les actifs risqués, trouvant toujours plus de valeur dans les actifs obligataires dont le portage nous semble attractif (Monétaire, Crédit IG et dettes souveraines de maturité courte).</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>Neutre</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Crédit</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Monétaire</td> <td>Positif</td> <td>+</td> </tr> </tbody> </table>	Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Actions	Négative	=	Souverains	Neutre	-	Crédit	Neutre	=	Monétaire	Positif	+									
Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Actions	Négative	=																							
Souverains	Neutre	-																							
Crédit	Neutre	=																							
Monétaire	Positif	+																							
<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>Négative</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	Négative	-	Chine	Neutre	=	Marchés émergents	Neutre	=	<p>Avec un très fort rebond des indices en novembre (près de 10% en Europe et aux Etats-Unis), les marchés ont quasiment effacé la baisse que nous avons eu sur les 3 derniers mois. Ce mouvement s'est fait alors que les fondamentaux se dégradent progressivement, en particulier sur les attentes de bénéfices pour l'an prochain. Nous pensons que les bénéfices anticipés pour 2024 devraient encore être revus à la baisse avant de retrouver plus de potentiel ensuite.</p> <p>Nous abaissons donc notre vue sur les actions Européennes, mais que nous privilégions toujours par rapport aux actions américaines. Ces dernières sont pénalisées par des valorisations élevées dans une vision cross-asset ou les actifs obligataires en USD sont particulièrement compétitifs. Les actions européennes sont plus attrayantes à moyen terme. Enfin, le Japon n'est pas attrayant non plus, compte tenu du risque de hausse de la devise maintenant que les taux aux Etats-Unis baissent. Enfin sur les EMs, la zone reste attrayante sur des métriques financières avec des anticipations de résultats raisonnables. La valorisation est également attrayante, même si nous n'anticipons pas de hausse des PEs compte tenu des risques politiques (élections à Taiwan en janvier et aux Etats-Unis en fin d'année).</p>
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	=																							
<p>Les obligations convertibles ont rebondi en novembre, tirant parti de la hausse des marchés actions mais aussi des autres moteurs de performance (taux, crédit, volatilité implicite). Nous pensons que cette classe d'actif, qui a renoué avec ses plus hauts annuels, va rester un bon véhicule pour traverser les périodes à venir : d'une part les marchés boursiers vont rester volatils, et d'autre part les paramètres techniques des obligations convertibles sont toujours à des niveaux très attrayants (Volatilité implicite revenue vers 29% et spreads implicites autour de 330 pb ce qui leur confère un bon niveau de portage).</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>Positif</td> <td>=</td> </tr> </tbody> </table>	Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Convertibles	Positif	=																		
Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Convertibles	Positif	=																							

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

Après la forte baisse des taux longs en novembre, qui a dépassé nos attentes, nous adoptons une vue plus prudente sur les obligations de maturités longues. D'autant que les risques liés au mur de refinancement en 2024, notamment sur les premiers mois de l'année pour la zone euro, pourraient tendre les taux longs en début d'année. En revanche, nous estimons que les rendements obligataires sur les parties courtes de la courbe (5 ans) offrent de la valeur compte tenu de nos anticipations de politiques monétaires plus accommodantes d'ici quelques mois. Entre temps, la BCE devrait arrêter le réinvestissement des tombées du PEPP, ce qui maintiendra une certaine pression sur les primes de risque des dettes souveraines, notamment de l'Italie et de la France qui, en plus, ont des programmes d'émissions nettes volumineux. Enfin, le dégonflement des anticipations d'inflation euro et des niveaux de swaps spreads devrait se poursuivre, ce qui rend les obligations indexées assez chères.

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

Les marges de crédit se sont resserrées ce mois-ci, après la faiblesse du mois précédent, et en particulier sur le HY. Le marché primaire a été un bon moyen de rentrer sur le segment IG, et de profiter du mouvement favorable. La demande reste forte sur le crédit en général, soutenue par le fort rendement de la classe d'actif. Nous restons prudents sur le HY, à cause de sa valorisation trop serrée face à des besoins de refinancement croissant dans un contexte de conditions onéreuses. Mais, nous continuons de porter du risque, principalement IG et le secteur bancaire, pour capter un rendement élevé, alors que les risques financiers dans ces segments restent limités.

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

L'euro s'est rapidement apprécié face au dollar grâce la baisse des taux américains et du risque géopolitique immédiat. Même si le potentiel d'appréciation de l'euro reste important à moyen terme, la rapidité de la hausse récente nous pousse vers la neutralité à court terme.

Côté matières premières, le prix du pétrole a baissé en novembre grâce au dégonflement de la prime géopolitique lié aux efforts diplomatiques pour éviter l'escalade au Moyen-Orient, sur fond d'affaiblissement des perspectives de demande. Néanmoins, les tensions restent encore présentes et la volonté de l'OPEP+ de soutenir les cours devraient permettre au baril de progresser dans un contexte de saisonnalité favorable. L'or a bénéficié des anticipations de baisse de taux de la FED pour 2024, retrouvant à un plus haut de 6 mois. Ce mouvement nous paraît excessif à moyen terme et nous anticipons une consolidation compte tenu de rendements obligataires attractifs.



## 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	4,39	4,40	0,6%	S&P 500 - Etats-Unis	4550	4413	-3,0%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	4,21	4,25	0,7%	MSCI - Royaume-Uni	2140	2073	-2,0%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	2,98	2,80	0,9%	Euro Stoxx - Zone Euro	456	442	-2,0%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,51	2,40	1,2%	Nikkei - Japon	33448	32291	-3,0%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,55	2,60	0,5%	MSCI Chine - Grande Chine	58	58	0,0%
Titre d'Etat 2 ans France	3,32	3,15	0,9%	MSCI Emergent - EM	978	977	0,0%
Titre d'Etat 10 ans France	3,11	3,20	0,4%	<b>Matières Premières</b>			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,55	3,40	1,1%	Or (USD par once)	2014	1950	-3,2%
Titre d'Etat 10 ans Italie	4,28	4,45	0,2%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	74,86	80,00	6,8%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,54	3,65	0,3%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	80,0	85,0	5,4%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,77	0,90	0,4%	<b>Taux de Change</b>			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,32	2,25	0,4%	EUR-USD	1,095	1,080	-1,8%
Crédit Zone Euro IG	1,49	1,40	2,6%	EUR-GBP	0,87	0,87	0,0%
Crédit Zone Euro HY	4,50	5,05	1,4%	EUR-JPY	163	157	-3,6%
Crédit Zone Euro Cross Over	2,31	2,35	2,5%	EUR-CHF	0,96	0,98	2,2%
Swap spread Zone Euro 2 ans	49,97	45,00	1,0%	<b>Monétaire</b>			
Swap spread Zone Euro 5 ans	53,40	45,00	1,2%	Cash EUR	3,951		1,0%
Swap spread Zone Euro 10 ans	49,18	40,00	1,6%				

\*: en date du 29/11/2023

# Historique des évolutions de marché

Taux	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
ESTR (Euro Short-Term Rate)	3,9%	0pb	201pb	
Euribor 3M	3,96%	1pb	183pb	
Libor USD 3M	5,64%	0pb	87pb	
Schatz 2Y (Germany)	2,68%	-28pb	-9pb	
Bund 10Y (Germany)	2,35%	-30pb	-22pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,36%	-9pb	0pb	
T-Notes 2Y (US)	4,64%	-20pb	22pb	
T-Notes 10Y (US)	4,28%	-29pb	41pb	
Spread France 10Y vs. Germany	57pb	-2pb	3pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	176pb	-11pb	-38pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	94pb	-7pb	-3pb	
Eurozone Corpo HY	373pb	-28pb	-47pb	
CDS Europe Itraxx Main	67pb	-11pb	-24pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	367pb	-48pb	-107pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	4 549	4,4%	18,5%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	13,6%	-1,3ppt	-8,1ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	4 413	5,7%	16,3%	
CAC 40	7 332	4%	13,3%	
Dax	16 402	8%	17,8%	
Nikkei 225 (JPY)	33 231	4%	27,3%	
MSCI Marchés émergents (USD)	982	3,6%	2,7%	
Eurostoxx (EUR)	463	5,5%	12,8%	
Commerce de détail	684	12,2%	33,5%	
Biens industriels et services	1 082	10,9%	12,4%	
Technologie	926	9,4%	29,6%	
Média	318	8,5%	22,2%	
Services financiers	533	7,7%	9,4%	
Construction et matériaux	581	7,1%	25,8%	
Immobilier	139	6,8%	5,8%	
Banque	118	6,2%	22,6%	
Fournisseurs	384	6,1%	9,8%	
Assurance	348	5,2%	13,4%	
Automobile	593	5,2%	17,1%	
Industrie chimique	1 462	4,3%	9,2%	
Biens de consommation et services	481	3,4%	12,8%	
Télécommunication	286	3,4%	9,4%	
Matières premières	209	1,7%	-6,6%	
Loisirs	214	1%	16,6%	
Energie	123	-0,3%	1%	
Agroalimentaire	161	-0,7%	-2,3%	
Santé	740	-0,7%	-4,8%	
Grande distribution	173	-2%	3,7%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	78,7	-6,7%	-2,5%	
Or (USD/once)	2 024	1,6%	11%	
EUR/USD	1,08	0,8%	1%	
EUR/JPY	159,1	-0,7%	13,3%	
EUR/GBP	0,86	-1,1%	-3,1%	
EUR/CHF	0,95	-2%	-4,5%	

Dernière mise à jour : 04/12/23

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 & LBPAAM

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 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