

Lettre du 08 avril 2024

# Stratégie et investissement



## Rester diversifié et patient devant les incertitudes

Classe d'actifs	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Neutre	=
Souverains	Positive	=
Crédit	Positive	=
Monétaire	Négative	-

L'environnement macro-économique mondial devrait s'améliorer en 2024, mais les marchés ont déjà acheté beaucoup de bonnes nouvelles. Avec un appétit pour le risque déjà élevé, la marge d'erreur se réduit pour les actifs les plus risqués.

Après deux ans de ralentissement, on note début 2024 que la croissance mondiale commence à se reprendre. La Zone Euro montre les premiers signes de sortie de stagnation et la croissance chinoise semble satisfaisante alors que l'économie américaine ne ralentit toujours pas nettement. C'est en ligne avec notre scénario qui prévoit une croissance restant positive aux États-Unis et qui reprendrait légèrement en Europe. D'autant que les risques liés à la situation en mer Rouge restent contenus même si la hausse des prix du pétrole est à surveiller.

L'inflation ralentit moins vite que l'année dernière en raison de la persistance des tensions dans les services et sur les marchés du travail alors que les effets transitoires se sont largement estompés. Mais elle est tout de même repassée sous les 3 % des deux côtés de l'Atlantique. L'inflation devrait ralentir encore dans les prochains mois, mais elle mettra du temps à revenir durablement vers la cible de 2 %, surtout aux États-Unis.

Dans ce contexte, les banques centrales restent prudentes face au risque de persistance de l'inflation, mais confirment qu'elles commenceront à réduire un peu leur taux cette année. La Fed et la BCE pourraient commencer à diminuer progressivement les taux directeurs à partir de juin, tout en maintenant les conditions monétaires dans une zone restrictive cette année, en particulier aux États-Unis.

La baisse des risques cycliques et le retournement du cycle monétaire plaident pour des marchés haussiers à moyen terme. Mais les marchés ont déjà fortement monté cette année et intègrent un scénario très optimiste alors que les risques restent importants (géopolitiques, impact retardé des taux plus élevés, cycle électoral). Face à ces forces contradictoires, nous pensons qu'il ne faut pas être défensif, mais qu'il faut favoriser une grande diversification entre les classes d'actifs. Nous privilégions les obligations publiques après la remontée récente des taux, mais aussi privées dans un contexte de baisse des risques financiers. Nous restons neutres sur les actions européennes comme américaines. La capacité des entreprises à maintenir les marges nous semble toujours l'un des principaux critères de sélection cette année.

**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 : l'amélioration de la conjoncture globale se confirme

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

L'activité mondiale s'améliore graduellement début 2024 grâce à la reprise en Europe, la croissance satisfaisante en Chine et au ralentissement seulement limité des États-Unis. L'activité reste positive dans les services et le cycle industriel commence à se reprendre. Dans le même temps, l'inflation ralentit bien moins nettement que fin 2023 à cause de la persistance des pressions sur le prix des services. Cela ne remet pas en cause la tendance à la désinflation, mais pose la question quant à la vitesse du retour de l'inflation vers 2 %, surtout aux États-Unis. Malgré cela, les principales banques centrales confirment espérer commencer à baisser leurs taux cet été, mais de façon très prudente.

Pour 2024, le scénario central est plutôt positif, même si l'atterrissage de l'économie mondiale pourrait prendre un peu plus de temps que ne l'anticipent les marchés et la Fed. Nous pensons que la croissance va réaccélérer lentement au cours de l'année grâce une reprise en Europe alors que la croissance chinoise reste stable. Cela compenserait un ralentissement limité de l'économie américaine. Elle serait tirée par la hausse du pouvoir d'achat des ménages et l'assouplissement graduel des conditions monétaires. L'inflation devrait continuer de refluer et pourrait s'approcher de la cible en Zone Euro dans la seconde partie de l'année. Mais la normalisation de l'inflation pourrait prendre un peu plus de temps aux États-Unis. Dans ce contexte, nous pensons que la BCE et la Fed devraient commencer à réduire leur taux directeur à partir de juin, de façon très graduelle. Cela marquerait un retournement du cycle monétaire après deux ans de forte hausse des taux, mais laisserait les conditions monétaires en territoire toujours légèrement restrictif.

**Les données économiques confirment une reprise graduelle de la croissance mondiale après deux ans de ralentissement continu.**

Le PMI<sup>1</sup> mondial progresse assez nettement depuis quatre mois alors qu'il s'approchait de la zone de stagnation dans la seconde partie de l'année dernière. Cela reflète une activité résiliente dans le secteur des services et une reprise du cycle industriel. En effet, le PMI manufacturier est repassé en zone de croissance au cours du premier trimestre pour la première fois depuis mi-2022.

En termes de zone, la croissance américaine est un peu moins exceptionnelle qu'en 2023, mais elle reste au-dessus de sa tendance, soutenue par un marché de l'emploi dynamique et par des conditions financières

plus favorables. En Zone Euro, l'activité reste limitée en début d'année, mais les indicateurs de confiance se reprennent. Le PMI de la zone repasse en zone de croissance en mars (à 50,3 pt) pour la première fois depuis neuf mois et la confiance des ménages est au plus haut depuis le début de l'invasion de l'Ukraine, même si elle reste limitée. Enfin, l'activité chinoise tient bien en début d'année grâce à l'amélioration de la demande extérieure et à la relance de l'investissement public, même si l'activité immobilière et la confiance domestique restent faibles.

La bonne nouvelle reste la résistance du marché de l'emploi, et ce, des deux côtés de l'Atlantique. Le taux de chômage reste sous les 4 % aux États-Unis et est stable en Zone Euro à

---

<sup>1</sup> PMI : Purchasing Managers' Index

son plus bas historique (6,5 %) depuis un an malgré la stagnation de l'économie. Les hausses des salaires commencent à ralentir, mais croissent encore à plus de 4 %, soit plus vite que l'inflation, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages.

**Au total, nous sommes raisonnablement optimistes sur les perspectives économiques, en anticipant une croissante réaccélération graduelle au cours de l'année.** La forte dynamique actuelle et l'assouplissement des conditions financières depuis quelques mois limitent les risques de ralentissement trop abrupt aux États-Unis. En Europe, nous attendons toujours une reprise graduelle de la croissance grâce à la baisse de l'inflation et à la réduction de l'impact du resserrement monétaire passé de la BCE. Pour la Chine, nous anticipons une croissance satisfaisante dans la première partie de l'année avant une reprise du ralentissement, ce qui permettrait d'approcher la cible de 5 % fixée par les autorités pour 2024.

**En revanche, l'inflation ralentit moins nettement début 2024 qu'en 2023 et reste au-dessus des cibles.** Comme nous l'attendions, la désinflation facile est plutôt derrière nous (biens, services volatils) et la baisse des pressions inflationnistes dans les services domestiques est lente dans un contexte de marchés de l'emploi encore tendus. Ainsi, l'inflation dans les services cœurs est persistante depuis plusieurs mois autour de 4 %. Cela dit, l'inflation sous-jacente est enfin repassée sous les 3 % aux États-Unis comme en Zone Euro étaient et les chiffres de février et mars montrent que la forte accélération des prix en janvier était exagérée. **Nous pensons que l'inflation devrait baisser encore dans les prochains mois et que la dynamique de normalisation de l'inflation n'est pas remise en cause. Mais le retour durable jusqu'à la cible des banques centrales prendra du temps, surtout aux États-Unis.**

Nous pensons que l'inflation tendancielle pourrait revenir proche de la cible de 2 % en Zone Euro à partir de la fin de l'année alors qu'aux États-Unis il faudra attendre au moins l'année prochaine.

**Dans ce contexte, les principales banques centrales continuent de se préparer à commencer à baisser leur taux, mais en restant patientes et prudentes face à la persistance des pressions inflationnistes.**

La Fed estime que les fortes hausses de l'emploi et des prix en début d'année sont des « secousses » qui ne remettent pas en cause la détente des tensions sur le marché de l'emploi et la tendance à la désinflation. Tout en attendant d'avoir des données plus favorables, la Fed pense toujours pouvoir baisser plusieurs fois ses taux cette année. Mais elle a revu à la hausse ses prévisions de taux pour les prochaines années, suggérant que les taux pourraient rester plus élevés plus longtemps. La BCE a réaffirmé que le niveau des taux était désormais suffisamment restrictif, elle attend donc que les hausses de salaires ralentissent suffisamment avant de commencer à baisser ses taux. Cela dit, elle a revu à la baisse ses prévisions d'inflation, qui reviendrait à la cible d'ici mi-2025, et Mme Lagarde a clairement suggéré qu'une baisse de taux serait possible en juin.

**Nous pensons que la BCE et la Fed pourraient commencer à réduire leurs taux directeurs en juin, afin d'éviter une hausse des taux réels alors que l'inflation ralentit.** Toutefois, nous pensons que les baisses de taux devraient être graduelles, de l'ordre de 1 pt de pourcentage pour la BCE et de 0,75 pt pour la Fed, d'ici à la fin de l'année. Les taux directeurs resteraient donc assez élevés (au-dessus de 4% aux États-Unis et autour de 3% à la fin de l'année). Cela dit, l'incertitude quant au timing et l'amplitude des baisses de taux est plus élevée pour la Fed que pour la BCE à notre avis.

## Nos convictions financières à un horizon de 3 mois

- Nos perspectives macroéconomiques restent légèrement optimistes, car même si la croissance reste limitée, elle est mieux répartie dans le monde. La croissance européenne devrait se reprendre alors que la décélération attendue des États-Unis n'est pas encore visible. L'inflation revient à des niveaux plus raisonnables, mais reste encore loin des cibles. Nous prévoyons un retour en dessous des 3 % au 1S24 des deux côtés de l'Atlantique, même si le retour à la cible de 2 % sera plus long, surtout aux États-Unis. Le début des baisses de taux se fera début d'été, mais elles devraient rester graduelles jusqu'à la fin de l'année. Les élections futures pourront venir perturber les marchés, mais probablement dans la seconde partie de l'année. Cela dit, le marché a déjà acheté beaucoup de bonnes nouvelles. **Dans ce contexte, nous recommandons de maintenir une stratégie de diversification en évitant les positions extrêmes, tant sur les actifs risqués que sur les actifs défensifs.**
- **Nous restons neutres sur les actions américaines et européennes pour les prochaines semaines.** Les profits anticipés se stabilisent et apparaissent relativement raisonnable aux États-Unis. En revanche, en Europe, ils pourraient continuer d'être révisés à la baisse à cause de chiffres d'affaires atones et du risque sur les marges. Au contraire, les valorisations des actions ont nettement augmenté depuis le début de l'année, en particulier par rapport aux taux d'intérêts. Les actions apparaissent très chères aux États-Unis, ce qui est un risque en cas de Fed moins accommodante ou de déception sur les résultats des méga-caps (Nvidia publie ce mois-ci). Au contraire, elles sont encore assez raisonnables en Europe. Notre exposition reste modérée sur le marché chinois grâce à une sous-valorisation et à la croissance satisfaisante dans la première partie de l'année, mais des incertitudes persistent sur le long terme. Par ailleurs, les actions japonaises restent les moins privilégiées en raison de ses valorisations élevées et du risque de change important.
- **Grâce à la fin du resserrement monétaire, nous adoptons une attitude positive sur les dettes souveraines de la Zone Euro et neutre sur celles des États-Unis.** Les obligations souveraines se révèlent séduisantes, grâce notamment à leur rendement et à leur capacité à réagir favorablement en cas de réduction de l'appétit pour le risque. Les attentes de baisse de taux directeur du marché sont en ligne avec notre scénario et devraient se matérialiser durant la deuxième partie de l'année. Cela dit, les taux devraient rester durablement plus élevés que durant les dernières décennies et nous anticipons des taux longs, volatils et sans tendance pour les prochains mois. Malgré la poursuite de la baisse des primes sur les dettes souveraines périphériques, alimentée par la recherche de rendement et une diminution de l'aversion au risque, notre vue montre une stabilisation à court terme. Cette perspective repose sur la conjoncture favorable dans le sud de l'Europe.
- **Nous gardons une position favorable sur le marché du crédit aux entreprises, en restant sélectifs sur les dettes les plus risquées (HY).** Les primes de crédit sont assez limitées, mais les risques cycliques et financiers se réduisent graduellement. Ce secteur a fait face à des émissions élevées, mais qui ont été bien absorbées par le marché. Le pic des défauts a été atteint après une augmentation limitée de ceux-ci.

## 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 le risque de prolongation de la surchauffe existe après la confirmation du pivot de la Fed, il nous semble que le risque principal pour les marchés à court terme reste de récession.</li><li>❖ L'impact retardé des hausses de taux historique pourrait s'intensifier maintenant que des soutiens temporaires s'estompent (baisse du prix de l'énergie, soutiens fiscaux, reprise du tourisme) et que l'inflation ralentit (e.g. hausse des taux réels). L'atterrissage des économies serait brutal avec des vraies récessions des deux côtés de l'Atlantique. L'inflation ralentirait alors plus rapidement et reviendrait proche des cibles dès cette année.</li><li>❖ Dans ces conditions, les banques centrales réduiraient rapidement et nettement leurs taux pour soutenir l'activité.</li><li>❖ Cette dynamique récessive pourrait être exacerbée par l'escalade des conflits géopolitiques, un ralentissement plus fort de l'économie chinoise, ou par des chocs financiers.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>❖ La croissance mondiale reste limitée après avoir ralenti pendant deux ans, mais commence à s'améliorer. La croissance ralentirait un peu aux États-Unis, mais se stabiliserait en Chine et reprendrait lentement en Europe courant 2024.</li><li>❖ L'inflation tendancielle continue de refluer, mais plus lentement que ces derniers mois, car l'inflation des services et des salaires est plus persistante. L'inflation sous-jacente revient vers la cible de 2 % en Zone Euro fin 2024, mais plus lentement aux États-Unis.</li><li>❖ Les banques centrales se préparent à baisser les taux en 2024, tout en restant prudentes pour que les pressions inflationnistes ne repartent pas à la hausse. Les taux de la Fed et de la BCE baisseraient à partir du début de l'été, mais resteraient en zone restrictive. Les soutiens budgétaires se réduisent très lentement, notamment outre-Atlantique.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>❖ La croissance ne ralentit pas aux États-Unis et a réaccélééré en Zone Euro, grâce à la hausse des revenus réels des ménages, à des conditions financières moins restrictives alors que les politiques budgétaires restent accommodantes.</li><li>❖ Cela n'empêche pas une poursuite du reflux de l'inflation à court terme, car les prix des matières premières restent bas et que les tensions sur le marché du travail se dégonflent sans hausse du chômage (anticipations d'inflation ancrées, hausse de l'offre de mains d'œuvre et de la productivité). Une diffusion rapide de l'IA peut favoriser la hausse de l'offre.</li><li>❖ Les banques centrales assouplissent graduellement leur politique monétaire pour accompagner la baisse de l'inflation, et ainsi assurer 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 : +1,5 % pour le Bund et +3 % pour le T-Bond
- ❖ Actions : -20 % en Europe, -15 % aux États-Unis et -25 % dans les Emergents
- ❖ L'USD à 1,04 EUR et le pétrole Brent à US\$70 le baril

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

<p>Nous n'avons pas modifié notre scénario central, qui a été confirmé par les données économiques récentes. Dans ce cadre, nous conservons nos positions, avec un biais positif sur les obligations d'État pour des raisons de baisse de taux anticipée, mais aussi de couverture sur une potentielle baisse des marchés actions. Nous avons également un biais positif sur les obligations d'entreprises comme actif de portage. Concernant les marchés actions, peu d'attente après la forte hausse des valorisations au cours du premier trimestre, en dehors de la distribution des dividendes, importante pour les 3 mois à venir.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Classe d'actifs</th> <th>Vues LBP AM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Actions</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Souverains</td> <td>Positive</td> <td>+</td> </tr> <tr> <td>Crédit</td> <td>Positive</td> <td>+</td> </tr> <tr> <td>Monétaire</td> <td>Négative</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	Classe d'actifs	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle	Actions	Neutre	=	Souverains	Positive	+	Crédit	Positive	+	Monétaire	Négative	-									
Classe d'actifs	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Actions	Neutre	=																							
Souverains	Positive	+																							
Crédit	Positive	+																							
Monétaire	Négative	-																							
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Actions</th> <th>Vues LBP AM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Zone Euro</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Europe hors Euro</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>Reste Europe</td> <td>Neutre</td> <td>=</td> </tr> <tr> <td>États-Unis</td> <td>Neutre</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 LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle	Zone Euro	Neutre	=	Europe hors Euro	Neutre	=	Reste Europe	Neutre	=	États-Unis	Neutre	=	Japon	Négative	=	Chine	Neutre	=	Marchés émergents	Neutre	=	<p>Nous maintenons la neutralité sur les actions européennes et américaines après leur progression du mois de mars. Si cette progression peut s'expliquer par la confirmation des perspectives de baisse de taux et l'amélioration de la conjoncture mondiale, il semble que beaucoup de bonnes nouvelles soient déjà dans les prix et que le risque de déception sur les résultats augmente.</p> <p>En Europe, les indicateurs macroéconomiques s'améliorent doucement, les derniers messages de la banque centrale semblent confirmer les attentes du marché en termes de baisse de taux directeurs, et la valorisation a progressé, mais elle n'est que modérément plus haute que la moyenne de long terme. Aux États-Unis, les niveaux de valorisations sont très élevés, notamment en termes de prime de risque par rapport aux taux qui rejoignent des points bas sur longue période. Cela dit, nous n'attendons plus de pressions haussières sur les taux et les attentes de profits pour les entreprises semblent se stabiliser pour 2024 après un an et demi de révisions négatives. Nous réitérons notre vue légèrement plus prudente sur le Japon, notamment en raison du potentiel de rebond du JPY alors que la hausse des derniers mois nous paraît très rapide par rapport aux fondamentaux.</p>
Actions	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Zone Euro	Neutre	=																							
Europe hors Euro	Neutre	=																							
Reste Europe	Neutre	=																							
États-Unis	Neutre	=																							
Japon	Négative	=																							
Chine	Neutre	=																							
Marchés émergents	Neutre	=																							
<p>Les obligations convertibles poursuivent leur hausse en mars dans le sillage des marchés actions positifs et malgré peu d'amélioration de leurs paramètres techniques (volatilité et spread de crédit quasi-stables). Nous pensons que cela devrait continuer dans un environnement macro toujours favorable et compte tenu des paramètres techniques de la classe d'actif qui restent sur des niveaux attractifs (Volatilité implicite vers 28,5 % et spread implicite à 230 pb ce qui leur confère un bon niveau de portage). Enfin, le marché primaire devrait être bien fourni même s'il n'y a pas eu d'émissions significatives sur le marché européen cette année.</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Convertibles</th> <th>Vues LBP AM à 3 mois</th> <th>Variation mensuelle</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Convertibles</td> <td>Positive</td> <td>=</td> </tr> </tbody> </table>	Convertibles	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle	Convertibles	Positive	=																		
Convertibles	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle																							
Convertibles	Positive	=																							

Souverains	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Périphérique Euro	Positive	+
Cœur Euro	Positive	=
États-Unis	Neutre	=
Indexé inflation	Neutre	=
Obligation sécurisée	Positive	=
Agences	Positive	=

Nous maintenons un biais neutre sur les taux américains, car leurs niveaux de valorisation sont cohérents avec un cycle graduel de détente monétaire dans un contexte de croissance américaine en ralentissement et d'inflation "cœur" persistante. En Zone Euro, notre vue constructive sur les taux reste valide à l'approche du début d'une inflexion de la politique monétaire de la BCE. Le potentiel sur les taux allemands est néanmoins limité après leur baisse de mars. La recherche de rendement, la moindre aversion au risque et une activité économique dans les pays périphériques mieux orientés, permettent d'anticiper des primes de risque sur ces pays stables, voire plus compressées. En outre, nous estimons que le marché obligataire anglais présente de l'intérêt compte tenu de la tendance de l'inflation et d'une BoE encline à infléchir également ses taux directeurs prochainement. Enfin, nous conservons une vue neutre sur l'inflation.

Nous restons positifs sur le crédit européen tout en restant très sélectif sur les parties les plus risquées. Les fondamentaux des entreprises restent solide (bilans, cash flows) même si l'on observe une légère inflexion pour le secteur financier après des mois de surprises positives. Le marché primaire reste soutenu, avec une accélération côté HY, mais bien absorbé par les investisseurs avec des flux toujours positifs. Le marché du crédit IG nous apparaît toujours attractif avec notamment une valorisation offrant encore du léger potentiel de resserrement. Le marché HY n'offre plus de potentiel de resserrement important, mais reste toujours intéressant pour le portage offert. Cela dit, le risque idiosyncratique sur certains émetteurs HY avec des structures complexes et endettées réapparaît. Pour l'instant, nous ne nous attendons pas à une contamination sur le reste du gisement, mais restons attentif.

Crédit	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
IG Zone Euro	Positive	=
Cross Over Zone Euro	Positive	+
HY Zone Euro	Neutre	=
IG États-Unis	Neutre	=

Devise et Matières premières	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
EUR/USD	Neutre	+
Pétrole brut	Neutre	=
Or	Négative	=

Le différentiel de croissance entre US et Zone Euro devrait commencer à se tasser et le dollar reste cher, ce qui est favorable à l'EUR à moyen terme. En revanche, le différentiel de taux courts reste un soutien au dollar et le risque de persistance de l'inflation. Si l'on ajoute le risque géopolitique, nous anticipons un EUR/USD qui resterait faible à court terme autour de 1,07. Nous continuons de penser que le Yen pourrait s'apprécier dans les prochains mois depuis des valorisations extrêmes maintenant que l'écart entre les politiques monétaires japonaises et occidentales commence à se réduire. Le pétrole a nettement monté en mars, mais nous restons neutres et anticipons une globale stabilité juste au-dessus de 80 dollars par baril. La saisonnalité devient moins favorable à la sortie de l'hiver et le positionnement des investisseurs est désormais élevé. L'or s'est encore renchéri malgré le dollar fort et les taux réels élevés. Il est soutenu par les anticipations de baisse de taux de la Fed et du dollar ainsi que par la persistance des risques géopolitiques. Cela devrait perdurer en 2024, mais la baisse des risques inflationnistes et la Fed prudente pourraient peser un peu sur l'or.

## Anticipations à 3 mois des niveaux de marché

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	4,19	4,25	0,2%	S&P 500 - Etats-Unis	5248	5248	0,4%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	3,93	3,80	1,8%	MSCI - Royaume-Uni	7932	7952	1,3%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	2,82	2,55	1,0%	Euro Stoxx - Zone Euro	520	520	0,9%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,31	2,15	1,2%	TOPIX - Japon	2799	2771	-0,4%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,29	2,25	1,0%	HSCEI - Chine	5728	5728	1,1%
Titre d'Etat 2 ans France	2,81	2,60	0,8%	MSCI Emergent - EM	1037	1036	0,8%
Titre d'Etat 10 ans France	2,79	2,75	1,1%	<b>Matières Premières</b>			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,35	3,10	1,1%	Or (USD par once)	2195	2075	-5,5%
Titre d'Etat 10 ans Italie	3,61	3,55	1,6%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	81,35	79,00	-2,9%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,13	3,05	1,6%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	85,1	83,0	-2,5%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,72	0,80	0,6%	<b>Taux de Change</b>			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,23	2,15	-0,2%	EUR-USD	1,083	1,070	-1,6%
Crédit Zone Euro IG	1,14	1,05	2,0%	EUR-GBP	0,86	0,87	1,2%
Crédit Zone Euro HY	3,62	3,60	2,2%	EUR-JPY	164	157	-4,1%
Crédit Zone Euro Cross Over	1,42	1,30	2,1%	EUR-CHF	0,98	0,98	0,8%
Swap spread Zone Euro 2 ans	31,18	30,00	0,8%	<b>Monétaire</b>			
Swap spread Zone Euro 5 ans	35,14	35,00	0,7%	Cash EUR	3,91		1,0%
Swap spread Zone Euro 10 ans	29,10	30,00	0,6%				

\*: en date du 27/3/2024

## Historique des évolutions de marché

Taux	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
ESTR (Euro Short-Term Rate)	3,91%	0pb	2pb	
Euribor 3M	3,86%	-8pb	-5pb	
Libor USD 3M	5,56%	-3pb	-3pb	
Schatz 2Y (Germany)	2,85%	-4pb	45pb	
Bund 10Y (Germany)	2,39%	-2pb	37pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,34%	5pb	7pb	
T-Notes 2Y (US)	4,71%	18pb	46pb	
T-Notes 10Y (US)	4,39%	21pb	51pb	
Spread France 10Y vs. Germany	52pb	3pb	-2pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	146pb	-1pb	-21pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	79pb	-7pb	-10pb	
Eurozone Corpo HY	310pb	6pb	-20pb	
CDS Europe Itraxx Main	56pb	1pb	-3pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	306pb	3pb	-8pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	5 206	1,3%	9,1%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	14,9%	1,8ppt	2,5ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	5 064	3,5%	12%	
CAC 40	8 148	2,7%	8%	
Dax	18 331	3,4%	9,4%	
Nikkei 225 (JPY)	39 452	-1,1%	17,9%	
MSCI Marchés émergents (USD)	1 050	2,5%	2,6%	
Eurostoxx (EUR)	518	3,4%	9,2%	
Commerce de détail	835	16%	19,8%	
Banque	141	14%	19,2%	
Energie	131	9,5%	7,1%	
Assurance	404	7,2%	15,4%	
Matières premières	213	6,3%	-3,5%	
Industrie chimique	1 627	5%	5%	
Fournisseurs	362	4,4%	-7,4%	
Loisirs	246	3,6%	10%	
Construction et matériaux	648	3,4%	6,6%	
Immobilier	139	3,3%	-6,7%	
Biens industriels et services	1 273	2,1%	12%	
Automobile	696	2%	14,8%	
Santé	769	1,5%	1,3%	
Télécommunication	286	0,7%	2,8%	
Agroalimentaire	162	0,3%	-1,7%	
Services financiers	584	-0,2%	4,8%	
Technologie	1 111	-0,4%	17%	
Média	365	-0,7%	11,3%	
Biens de consommation et services	531	-1,4%	7,8%	
Grande distribution	166	-2,6%	-2,9%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	89,7	8,5%	17,1%	
Or (USD/once)	2 269	9%	10%	
EUR/USD	1,08	-0,5%	-2,3%	
EUR/JPY	163,7	0,6%	5,1%	
EUR/GBP	0,86	0,1%	-1,1%	
EUR/CHF	0,98	2,3%	5,4%	

Dernière mise à jour : 03/04/24

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 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