

Lettre du 09 novembre 2023

# Stratégie et investissement



## Ralentissement économique vs fin des hausses de taux

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

L'économie mondiale décélère graduellement, 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, 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 taux d'intérêts longs, même si elle s'apaise très récemment, et du

dollar depuis 3 mois et les événements tragiques au moyen orient, qui créent de nouvelles incertitudes. Cela dit, la résistance 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 pourraient 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, nous poussent à garder une allocation d'actifs relativement prudente, en privilégiant les obligations publiques, le crédit de bonne qualité et les liquidités vu le niveau des taux déjà élevés. La baisse des marchés depuis trois mois nous pousse à conserver seulement une légère sous-pondération actions et même à revenir neutre sur les actions européennes à court terme, vu leur valorisation déjà très basse. Nous nous focalisons sur des valorisations raisonnables et la qualité.

**Sebastian PARIS-HORVITZ**  
sebastian.parishorvitz@lbpam.com  
Tel. (+33) 1 57 24 22 05



**Xavier CHAPARD**  
xavier.chapard@lbpam.com  
Tel. (+33) 1 57 24 26 58



## Les vues de la Gestion à 3 mois : vers une croissance atone

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

L'économie mondiale a encore résisté cet été mais avec des divergences géographiques marquées. La croissance américaine a bondi de près de 5% et la croissance en Asie émergente s'est un peu reprise alors que l'activité a baissé en Europe et au Japon au troisième trimestre. En même temps, la dynamique de baisse de l'inflation a continué mais de façon plus nette en Zone Euro qu'aux Etats-Unis, où l'inflation dans les services domestiques et les salaires reste persistante. Cela dit l'inflation sous-jacente est encore près deux fois au-dessus de la cible de 2%. Les banques centrales ont laissé leurs taux inchangés et, tout en maintenant la possibilité de hausses supplémentaires, ont suggéré qu'elles avaient probablement atteint la fin du cycle de hausse de taux.

Nous pensons que la croissance américaine va ralentir 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, moindre soutiens budgétaires...), 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 les amener 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 événements dramatiques au Moyen-Orient renforcent les risques.** Pour l'économie mondiale et les marchés, les principaux risques sont une extension des tensions au-delà d'Israël (en particulier à l'Iran) ou un nouveau choc sur les prix de l'énergie (le moyen orient produit un tiers du pétrole mondial et près de 20% du gaz). Les marchés n'attachent pas de prime de risque significative à ces événements, qui en l'état ne changent pas le scénario central. Mais nous pensons que ces risques vont perdurer et justifient une prime dans les prix du pétrole, de l'or et du dollar.

**La croissance mondiale est restée assez stable au 3<sup>ème</sup> trimestre grâce à la réaccélération des Etats-Unis et de la Chine. Mais l'activité a de nouveau baissé en Europe et les dernières données suggère une poursuite du ralentissement global fin 2024.**

La croissance américaine, qui résistait proche de son potentiel autour de 2%, à réaccélééré fortement

cet été (+4,9%). Cela dit, cette accélération ne semble pas très soutenable puisqu'elle s'explique par le dynamisme de la consommation privée et publique, elle-même financé par un creusement du déficit public et une baisse du taux d'épargne des ménages. La croissance chinoise a aussi réaccélééré plus qu'attendu cet été, à un peu plus 5% après un deuxième trimestre extrêmement faible. Au contraire, le PIB de la Zone Euro a baissé légèrement après un petit rebond au T2 (-0,1% sur le trimestre après +0,2%), plombé par la faiblesse du cycle industriel mondiale, la fin du soutien de la réouverture du tourisme et par les conditions de crédit très restrictives.

**Les dernières données sont peu encourageantes. La conjoncture américaine semble ralentir plus nettement en octobre, vu la nette baisse des enquêtes ISM et le ralentissement de l'emploi. En effet, les créations d'emplois sont moitié moins fortes qu'en septembre et le taux de chômage remonte à 3,9%, un niveau encore bas, mais**

**0,5 points au-dessus de son niveau d'il y a six mois. En Zone Euro**, l'enquêtes PMI annule sa hausse de septembre et, à 46,5pt, est au plus bas depuis 2020. Enfin, les données chinoises restent mitigées malgré les mesures de soutien des autorités. Les PMIs suggèrent une stagnation de l'activité en octobre pour la première fois depuis la fin du Zéro-Covid.

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 ces derniers mois et de l'essoufflement des relais de croissance du premier semestre. La croissance américaine devrait ralentir fortement au T4 et être médiocre dans la première partie de 2024. Pour la Zone Euro, nous n'anticipons pas de récession marquée grâce à la bonne situation financière des ménages, mais une stagnation de plusieurs trimestres. Pour la Chine, nous anticipons une stabilisation de la croissance proche de la cible de 5% pour les prochains trimestres grâce aux soutiens budgétaires et monétaires, avant une poursuite du ralentissement tendanciel.

**La bonne nouvelle continue de venir de l'inflation, dont le ralentissement se confirme et se généralise depuis l'été, ce qui laisse espérer une poursuite de la baisse assez nette dans les prochains mois.** L'inflation américaine totale ne baisse plus depuis juin en raison des effets de base moins favorables sur le pétrole, mais l'inflation sous-jacente continue de ralentir en tendance vers les 4%. Cela reflète la forte baisse de l'inflation alimentaire, des biens industriels et des services affectés par le Covid. Cela dit l'inflation dans les services domestiques ralentit assez lentement. En Zone Euro, l'inflation ralentit plus fortement qu'attendu depuis septembre, repassant en octobre sous les 3% pour la première fois depuis deux ans. Si les effets de base sur les prix de l'énergie continuent d'aider, ce ralentissement vient aussi du ralentissement de

l'inflation des biens industriels et de certains services affectés par le Covid et le choc énergétique de 2022. L'apaisement rapide des prix des biens et de certains services spécifiques devrait continuer un permettre un retour de l'inflation vers les 3% d'ici mi-2024 aux Etats-Unis comme en Zone Euro. A partir de là, le ralentissement de l'inflation risque d'être plus lent car il nécessite une baisse des tensions dans les services domestiques et sur le marché du travail. D'autant que les prix de l'énergie commencent à remonter légèrement depuis cet été.

**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. 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 la Fed comme la BCE ont fini leur campagne de hausse des taux d'intérêt « automatique » et vont maintenir leur taux inchangé 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 de la fin du 1<sup>er</sup> trimestre pour la BCE et avant l'été pour la Fed. 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 sur l'activité (ralentissement net de la croissance américaine et activité toujours atone en Zone Euro) reste un peu plus prudentes 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 (absence de hausses supplémentaires et premières baisses de la BCE et de la Fed au cours du premier semestre 2024) sont un peu plus basses que ce qu'anticipent les marchés. Dans ce contexte, **nous restons structurellement prudents dans notre allocation d'actifs en privilégiant les liquidités et le portage assez attractif sur les obligations les moins risquées (souveraines et les convertibles)**. Cela dit, après la baisse significative des marchés depuis l'été, nous revenons sur certains actifs risqués européens qui apparaissent peu chers.
- **Nous restons légèrement défensifs sur les actions, mais pas de façon marquée après la baisse des derniers mois.** Si les bénéficiers ont mieux résisté qu'attendu jusqu'à mi-2023, les anticipations de bénéficiers pour l'année à venir nous semblent trop optimiste dans un contexte de ralentissement des chiffres d'affaires et de pressions croissantes sur les marges. Cela dit, la forte hausse des taux d'intérêt est probablement derrière nous et le positionnement des investisseurs est assez défensif après trois mois de baisse des marchés. Cela pourrait permettre un léger rebond technique avant la fin de l'année. Dès lors, **nous revenons à une position neutre sur les actions européennes, dont la valorisation est assez basse, tout en restant plus prudent sur les actions américaines, encore assez chères.** 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 notre positionnement à sous-pondéré pour le moment car les valorisations ont déjà nettement progressé et la banque centrale semble prête à sortir graduellement de sa politique ultra-accommodante.
- Malgré la volatilité des taux d'intérêts à court terme, **nous restons constructifs sur les dettes souveraines des pays cœurs de la Zone Euro et des Etats-Unis.** S'il est difficile d'estimer actuellement quel est le bon niveau des taux d'intérêt de long terme, les taux 10 ans sont supérieures à la croissance nominale tendancielle de la Zone Euro et des USA pour la première fois depuis plus de 15 ans. Ces niveaux de taux atteints nous semblent assez attractifs, surtout au moment où les banques centrales ne remonteront probablement pas davantage leurs taux et où la croissance nominale ralentit. 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 risque d'accélération de la réduction du bilan de la BCE nous pousse à renforcer notre prudence sur les dettes périphériques.
- **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 des taux longs très 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. Mais l'inflation totale baisse nettement aux Etats-Unis puis en Europe grâce à la baisse du prix de l'énergie et des biens.</li> <li>❖ Les banques centrales ont fini leur cycle de hausse de taux et sont en pause. Elles devraient les maintenir en territoire restrictif jusqu'en 2024, même si des baisses de taux limités pourrait commencer au cours du premier semestre 2024. Et ce d'autant plus que les soutiens budgétaires ne se réduisent que très lentement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ La croissance reste proche du potentiel aux Etats-Unis et réaccélére en Zone Euro grâce à la hausse des revenus réels des ménages, des politiques budgétaires encore accommodantes et une hausse de l'offre de mains d'œuvre et de la productivité (potentiellement aidé par l'IA).</li> <li>❖ Cela n'empêche pas une poursuite de la normalisation de l'inflation grâce à des prix des matières premières restant bas, et à un dégonflement des tensions sur le marché du travail 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 : +2,25% 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 sommes positifs désormais). Les fluctuations des indices actions comme obligataires ont été largement influencés par les discours des banquiers centraux sur cette dernière semaine et l'absence de hausse supplémentaire, renforçant notre conviction de taux "higher for longer", mais sans hausse supplémentaire à venir.</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	=																								
<p>Octobre a été de nouveau marqué par une pression sur les indices actions avec des mouvements proches entre les différentes zones (autour de -3% pour les marchés développés et -4% pour les indices émergents). Ce mouvement s'explique de nouveau par une progression des taux, rendant les actions moins attractives et renforçant l'effet du resserrement des conditions financières. Les publications de résultats que nous avons à ce stade sont correctes en termes de profit, mais marque une surprise négative en termes de ventes. Ce sont donc les marges qui se sont accentuées, ce qui ne nous semble pas tenable dans les mois à venir dans un contexte de pression négative sur l'économie et l'inflation. Néanmoins, compte tenu d'un mouvement fort sur les actions Euro et du dégonflement des indicateurs de sentiment, nous trouvons que les actions Européennes regagnent un léger potentiel de hausse, et nous repassons à la neutralité sur la zone. En revanche, nous trouvons toujours les indices US et Japonais trop chers, et conservons donc notre vue négative. Enfin, les EMs voient une amélioration de leurs fondamentaux avec la relative stabilisation de l'économie Chinoise, mais cette dernière nous semble trop fragile pour changer notre positionnement, et ce d'autant plus que la traduction en termes de profits des entreprises est à ce stade inexistante et que les tensions géopolitiques restent fortes. Nous maintenons donc notre vue neutre sur ces actifs.</p>																										
<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>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>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	Neutre	+	Europe hors Euro	Neutre	+	Reste Europe	Neutre	+	Etats-Unis	Négative	=	Japon	Négative	-	Chine	Neutre	=	Marchés émergents	Neutre	=		
Actions	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																								
Zone Euro	Neutre	+																								
Europe hors Euro	Neutre	+																								
Reste Europe	Neutre	+																								
Etats-Unis	Négative	=																								
Japon	Négative	-																								
Chine	Neutre	=																								
Marchés émergents	Neutre	=																								
<p>Les obligations convertibles ont bien résisté au cours du mois d'octobre particulièrement au « risk off » sur les marchés actions. Nous pensons que cette classe d'actif qui, depuis fin juillet a marqué le pas, avec des marchés actions en mode correction, va dans les mois à venir profiter d'un environnement plus favorable. D'une part les marchés boursiers ont moins de potentiel de baisse, et d'autre part les paramètres techniques des obligations convertibles sont à des niveaux très attractifs (Volatilité implicite en dessous de 28% et spread implicites supérieur à 340 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	Positif	=
Etats-Unis	Positif	=
Indexé inflation	Négative	=
Obligation sécurisée	Positif	+
Agences	Positif	+

Nous maintenons notre positionnement long sur les marchés obligataires euro et américain. Nous continuons de penser que les Banques Centrales ont suffisamment resserré leurs politiques monétaires étant donné que l'activité économique subit des conditions financières plus restrictives, et que l'inflation, notamment euro, devrait continuer de se dégonfler. En outre, les primes de terme se sont reconstituées et sont maintenant plus appropriées face aux besoins de refinancement des états, en forte progression dans le cas des Etats-Unis (+60% en net en 2024 par rapport à 2023). La BCE n'a pas montré pour l'instant son intention de ne plus réinvestir les flux obligataires liés à son programme PEPP mais le risque est à venir. Dans ces conditions, nous conservons une vue défensive sur l'Italie car son refinancement net devrait croître en 2024. Enfin, nous anticipons toujours un dégonflement des anticipations d'inflation euro.

Nous remontons notre opinion sur le crédit de bonne qualité (IG) à positive après l'écartement récent des spreads. Nous restons globalement négatifs et très sélectifs sur le segment le plus risqué (HY). Alors que les fondamentaux restent solide sur la partie IG (avec un biais marqué pour le secteur bancaire), le HY continue de voir une faiblesse sur la partie charge de la dette avec des conditions de refinancement toujours plus onéreuses alors que les besoins de refinancement vont commencer à augmenter. Le marché primaire s'est fortement réduit, montrant que les émetteurs IG peuvent s'adapter. Nous conservons une vision positive du portage offert à la fois par le marché IG et HY.

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	=

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

La réduction du différentiel de croissance entre les Etats-Unis et la zone Euro devrait favoriser l'euro à moyen terme. De plus, le positionnement sur le dollar est au plus haut depuis un an et devrait limiter le potentiel d'appréciation du billet vert sur cette fin d'année. Cela dit l'appréciation devrait être limitée par la persistance des risques géopolitique.

Malgré un affaiblissement des perspectives économiques mondiales, le pétrole devrait être soutenu par une augmentation de la prime géopolitique due au conflit au moyen orient. De son côté, l'Or a déjà bénéficié en octobre de son statut de valeur refuge. Nous nous attendons à une légère consolidation à partir de ces niveaux.

## 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	4,74	4,60	1,9%	S&P 500 - Etats-Unis	4238	4194	-1,0%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	4,50	4,50	1,2%	MSCI - Royaume-Uni	2106	2081	0,0%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	2,97	2,70	1,0%	Euro Stoxx - Zone Euro	429	424	0,0%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,61	2,40	1,6%	Nikkei - Japon	31602	31138	-1,0%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,76	2,60	2,4%	MSCI Chine - Grande Chine	56	56	0,0%
Titre d'Etat 2 ans France	3,36	3,10	1,1%	MSCI Emergent - EM	916	916	0,0%
Titre d'Etat 10 ans France	3,38	3,25	2,3%	<b>Matières Premières</b>			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,78	3,50	1,4%	Or (USD par once)	1983	1950	-1,6%
Titre d'Etat 10 ans Italie	4,72	4,65	2,4%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	80,44	85,00	6,7%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,83	3,65	2,8%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	84,6	90,0	7,6%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,95	1,00	0,9%	<b>Taux de Change</b>			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,42	2,35	0,5%	EUR-USD	1,057	1,080	1,7%
Crédit Zone Euro IG	1,60	1,52	3,0%	EUR-GBP	0,87	0,87	-0,3%
Crédit Zone Euro HY	4,89	5,25	2,5%	EUR-JPY	160	155	-2,9%
Crédit Zone Euro Cross Over	2,56	2,50	3,2%	EUR-CHF	0,96	0,98	2,7%
Swap spread Zone Euro 2 ans	59,18	55,00	1,0%	<b>Monétaire</b>			
Swap spread Zone Euro 5 ans	60,38	55,00	1,1%	Cash EUR	3,953		1,0%
Swap spread Zone Euro 10 ans	53,48	45,00	1,6%				

\*: en date du 1/11/2023

## 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	3,97%	-2pb	183pb	
Libor USD 3M	5,64%	-3pb	87pb	
Schatz 2Y (Germany)	2,99%	-14pb	23pb	
Bund 10Y (Germany)	2,68%	-21pb	10pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,45%	-6pb	8pb	
T-Notes 2Y (US)	4,93%	-15pb	50pb	
T-Notes 10Y (US)	4,59%	-21pb	72pb	
Spread France 10Y vs. Germany	60pb	1pb	5pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	190pb	-13pb	-25pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	103pb	3pb	5pb	
Eurozone Corpo HY	404pb	8pb	-16pb	
CDS Europe Itraxx Main	79pb	-8pb	-12pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	421pb	-35pb	-53pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	4 366	1,3%	13,7%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	14,9%	-2,5ppt	-6,8ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	4 153	0,2%	9,5%	
CAC 40	6 990	-1%	8%	
Dax	15 148	-0,5%	8,8%	
Nikkei 225 (JPY)	32 272	4,1%	23,7%	
MSCI Marchés émergents (USD)	969	3,4%	1,3%	
Eurostoxx (EUR)	436	0,1%	6,3%	
Agroalimentaire	161	7,6%	-2,3%	
Fournisseurs	359	6,5%	2,6%	
Immobilier	125	5,7%	-5%	
Technologie	854	4%	19,6%	
Grande distribution	177	1,8%	6,2%	
Télécommunication	275	1,7%	5,1%	
Industrie chimique	1 388	1,1%	3,6%	
Energie	121	1,1%	-0,1%	
Loisirs	212	0,7%	15,5%	
Services financiers	500	0,5%	2,7%	
Construction et matériaux	533	-0,2%	15,3%	
Média	295	-0,7%	13,4%	
Matières premières	205	-0,9%	-8,3%	
Biens de consommation et services	463	-1%	8,6%	
Banque	110	-1,2%	14,5%	
Assurance	328	-1,5%	6,6%	
Biens industriels et services	968	-1,7%	0,6%	
Automobile	555	-3%	9,6%	
Commerce de détail	607	-3,2%	18,5%	
Santé	739	-7,5%	-4,9%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	82,6	-0,6%	1,7%	
Or (USD/once)	1 965	7,2%	7,7%	
EUR/USD	1,07	0,9%	-0,2%	
EUR/JPY	160,8	1,7%	14,5%	
EUR/GBP	0,87	0,3%	-2%	
EUR/CHF	0,96	-0,2%	-2,8%	

Dernière mise à jour : 07/11/23

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 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