

Équipe de gestion

Marie-Françoise GIRAUD

COMMENTAIRE DE GESTION

Les mois se suivent et ne se ressemblent pas. En effet, après avoir vu les acheteurs de risque capituler en octobre, ce sont les vendeurs de risque qui ont jeté l'éponge cette fois-ci. En cause ? Des publications macroéconomiques laissant à penser que le gros de l'inflation est derrière nous, et que, l'économie mondiale resterait résiliente. En Europe, les CPI préliminaires de novembre ressortent en baisse : 2,3% contre 2,5% en Allemagne, 3,4% contre 3,7% en France, à 3,2% contre 3,7% en Espagne, et 3,6% contre 3,9% pour l'ensemble de la zone. Mais le chiffre du mois a été la publication du CPI US, qui ressort à 0% contre 0,1% en GM, et à 3,2% contre 3,3% en GA. Le 10 ans allemand passe ainsi de 2,81% à 2,45% et le 10 ans américain se replie de 60bp à 4,33%. Le 10 ans italien baisse fortement de 50bp. Certes quelques chiffres sont sortis sous les attentes, comme les PMI manufacturiers, que ce soit aux USA ou en Europe, mais ceux-ci ont été largement compensés par les PMI des services. Le PIB US annualisé au Q3 sort à 5,2% contre 5% attendu en fin de période. Ces chiffres ont conduit à un fort rallye sur les spreads de crédit sur le mois, l'indice Main 5 ans se resserre de 19bp à 68bp, et le Xover 5 ans de 76bp à 374bp. Le marché primaire a été particulièrement actif à l'approche de la fin d'année, avec plus de 42 milliards d'Euros émis sur le segment corporate. Par ailleurs, les discours des banquiers centraux rappelant la nécessité de conserver ces niveaux de taux suffisamment longtemps pour combattre durablement l'inflation. La stratégie est restée prudente sans forcer. La pentification de la courbe 10/30 ans a été augmentée Nous avons arbitré les obligations inflation allemandes contre de la française de même maturité. Nous avons conservé notre sous exposition à l'Italie. Nous restons positifs sur le crédit.