

Équipe de gestion

Maya EL KHOURY

Benjamin AUGE

COMMENTAIRE DE GESTION

La thématique du « higher for longer » ou des taux plus haut pour longtemps aura dominé le marché obligataire en octobre. Il faut dire que les publications outre atlantique ont été surprenante de résilience face au cycle de resserrement monétaire actuel. En effet bien supporté par la composante consommation, le PIB américain est sorti à 4.9% au 3e trimestre, en net rebond par rapport au précédent (2.1%) alors que le chômage reste au plus bas à 3.8% et que les créations d'emplois ont surpris à la hausse. Le travail de la FED pourrait donc devoir se poursuivre afin de ramener une inflation qui repart à la hausse (3.7%) grâce aux effets de base et au rebond de l'énergie, éloignant le jour du retour à la cible de 2%.

En Europe le tableau semble plus morose avec une activité au ralenti et qui pourrait tomber en récession sur le dernier trimestre, le PIB a publié à -0.1% au 3e trimestre. Le secteur manufacturier souffre particulièrement avec des PMI manuf à 43.1 en octobre, rejoints en territoire récessif par le secteur des services depuis la fin de l'été (47.8 en octobre). L'inflation continue sa baisse pour passer sous les 3% en octobre même si l'inflation cœur reste à 4.2%. La BCE se retrouve donc face à un dilemme, s'arrêter là en attendant de voir l'impact de sa politique de resserrement monétaire faire effet, prenant ainsi le risque de voir la FED continuer de monter ses FED funds. Ou alors coller à son homologue américaine afin de défendre un EUR/USD qui se rapproche doucement de la parité (1.05 en octobre).

Dans le reste du monde, le Japon devient paradoxalement le pays développé où l'inflation pourrait être la plus forte d'ici la fin de l'année (3.3% en octobre). En conséquence La Bank of Japan tente de sortir petit à petit de sa politique monétaire non conventionnel. Elle en a encore fait l'exemple en octobre avec l'annonce de l'augmentation des bornes d'interventions de sa politique de contrôle de la courbe, avec un 10y qui frôle désormais les 1%.

A noter que le nouvel épisode de tension au Proche-Orient n'aura pour l'instant pas impacté le marché qui ne s'inquiètera que d'une contagion du conflit à d'autres pays de la région.

Sur le mois, les taux ont continué de monter avec un 10 ans américain traversant brièvement les 5% avant de se stabiliser. Le 10 ans allemand n'a lui pas retesté les 3% du mois de septembre et se stabilise à 2.80% alors que le spread BTP bund a trouvé son maximum local à 200 bps. Les anticipations d'inflation européennes sont restées stables autour de 2.50% pour la courbe forward 5y5y alors qu'elles remontent légèrement aux Etats-Unis à 2.76%.

Coté gestion, le marché du primaire a été très calme en termes de volumes émis avec seulement 6.2Mds€ sur l'IG Corporate, les volumes nets de tombés se situant à -12Mds€ sur le mois (seul mois de l'année avec un volume net négatif). Dans le portefeuille, nous avons une nouvelle fois privilégié le secteur des financières dont les fondamentaux restent solide lors des publications du Q3 en achetant des SNP Santander call 2026 et des BFCM bullet 8Y.