

Équipe de gestion

David BENAROUS

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de novembre s'est inscrit dans la continuité des derniers jours du mois précédent. La détente des conditions financières s'est poursuivie et s'est même amplifiée au fil des publications. Aux Etats-Unis, les principales déceptions sont venues de l'enquête ISM, aussi bien pour le secteur manufacturier que pour celui des services, et de l'enquête NAHB réalisée auprès des promoteurs immobiliers, pointant vers un ralentissement de l'activité plus fort qu'anticipée. Les chiffres d'inflation, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, ont également surpris les analystes en ressortant inférieurs aux attentes, qu'il s'agisse de l'inflation sous-jacente ou de celle totale. Aussi, les marchés ont accueilli tous ces développements très favorablement, en spéculant sur une sortie plus rapide que prévue des politiques monétaires restrictives. La baisse des taux longs, aussi bien en Europe (-45 points de base) qu'aux Etats-Unis (-60 points de base), a permis un rapide retour à meilleure fortune des marchés d'actions après deux mois consécutifs de correction. Ainsi, ces derniers progressent sur le mois de +8.0%, dominés par les valeurs cycliques et de croissance (+11%), ou encore les moyennes capitalisations (+10%), tandis que les obligations européennes enregistrent une hausse de +2.7%, tirées par les segments souverains longs (+6.5%) et intermédiaires (+4%). Du côté des obligations privées, les dettes de qualité enregistrent une légère sous performance (+2.3%), tandis que les obligations à haut rendement (+3.0%) surperforment l'indice obligataire. Le dollar s'est affaibli face à l'ensemble des devises (-3%). Le portefeuille s'est nettement apprécié en novembre principalement grâce à nos expositions à la duration sur les courbes américaine et Italienne. En fin de mois, nous avons pris profits sur la baisse des taux longs italiens en cédant nos obligations BTPS 4.45 09/01/43.