

Équipe de gestion

Pierre-Alexis DUMONT

Nader BEN YOUNES

Juliette DE MONTETY

Stephan MAZEL

COMMENTAIRE DE GESTION

Novembre est un des meilleurs mois de 2023 en termes de performance pour la plupart des classes d'actifs, les marchés ayant anticipé un scénario "boucles d'or" d'atterrissage en douceur, de fin des hausses de taux et d'atténuation de l'inflation. En effet, l'idée selon laquelle les banques centrales en ont fini avec le cycle de resserrement monétaire qui perdure depuis mars 2022 pour la Fed et juillet de la même année pour la BCE, a gagné le marché et domine largement en fin de mois. Les indices boursiers de toutes les grandes zones ont fortement progressé (S&P +9,1%, Nasdaq +10,8%, Eurostoxx +8,1%, Stoxx600 +6,7%, Nikkei +8,5%, MSCI Asia ex-Japan +7,0%). Les taux ont reflué à la suite d'un indice des prix à la consommation plus faible que prévu en octobre (il est tombé à 3,2%, contre 3,7% en septembre). Les 10 ans américain et allemand ont respectivement atteint 4,3% et 2,4 % et le marché anticipe désormais une baisse des taux courts aux Etats-Unis dès le T2 2024. Le crédit s'est resserré au cours du mois (Xover -94 bps) tandis que le dollar a baissé par rapport à l'euro à 1,09. Au niveau sectoriel, les secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt ont surperformé (informatique et immobilier) tandis que le secteur de l'énergie a sous-performé. Ce secteur est affecté par les cours du pétrole sous pression autour de 80 USD en raison de la crainte d'une offre excédentaire. En effet, le ralentissement des économies américaines et européennes (et potentiellement de la demande en Chine) pèse sur la demande alors que l'offre croît parallèlement (en raison d'une hausse des stocks du brut américain). Allocation : Nous avons conservé un portefeuille avec une allocation équilibrée 49% actions et 49% crédit afin de maximiser la diversification. Cette allocation est neutre par rapport à notre pivot 50% actions / 50% crédit.

Actions/Convertibles : La poche actions (49% de l'actif net) progresse sur le mois de l'ordre de 6,9% entraînée notamment par le fort rebond du secteur industriel et de la consommation discrétionnaire. Les résultats convaincants de Schneider Electric, Saint Gobain dans l'industrie et de Stellantis et Michelin dans la consommation discrétionnaire ont été particulièrement notables. A l'inverse, le recul du prix du pétrole a pénalisé Equinor, leader européen de la production de gaz. Le secteur pharmaceutique avec Sanofi et AstraZeneca continue de décevoir après des résultats décevants sur le pipeline de nouveaux médicaments. La poche convertible n'a pas été réinvestie, nous préférons garder une exposition actions plutôt que convertibles. Aucun mouvement significatif n'a été réalisé sur la poche durant le mois.

Crédit : La poche crédit (49% de l'actif) progresse de 2,0% sur le mois de novembre, tirée par la bonne performance cumulée des actifs risqués et des taux souverains. Les primes de crédit sont en baisse 14 bps sur l'Investment grade et de 51 bps pour le Haut Rendement. Les secteurs Healthcare et Transportation ont été les plus forts contributeurs à la performance.