

Équipe de gestion

Damien MARTIN

Frédéric AUBIN

Julien BEAUPUIS

Laurent FABIANI-LAGARDE

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, bon an mal an, 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 game changer du mois a été la publication du CPI US le 14/11, qui ressort à 0% contre 0,1% en base mensuelle, et à 3,2% contre 3,3% en base annuelle. Ce dixième de pourcentage a entraîné des conséquences violentes et inattendues, sur l'ensemble des marchés. Le 10 ans allemand passe ainsi de 2,81% à 2,45%, son équivalent américain se replie de 60bp à 4,33%. Le 10 ans italien ne fait pas non plus dans la demi-mesure, avec 50bp de retracement. Cela s'explique en partie par des rachats de shorts qui ont fortement contribué à ces fortes variations. Sur le court, le swap Ester 1 an perd 27bp à 3,56%. Désormais, le marché anticipe 4 baisses de taux directeur en 2024 de part et d'autre de l'Atlantique. 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 : pour le moment, l'économie tient. D'ailleurs, le PIB US annualisé au Q3 sort à 5,2% contre 5% attendu en fin de période. L'eurodollar reprend 3 figures à 1,088. Ce cocktail a mécaniquement conduit à un fort rallye sur les spreads de crédit et les actions (Stoxx 50 +7,9%, Nasdaq 100 +10,7%) ; 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. Après ce Noël avant l'heure, où le marché a semblé occulter les discours des banquiers centraux rappelant la nécessité de conserver ces niveaux de taux suffisamment longtemps pour combattre durablement l'inflation, avec des spreads de crédit au plus bas depuis 18 mois et des opérateurs de marché versatile, les semaines à venir pourraient encore réserver quelques surprises. Nous avons profité de la récente correction pour sous-exposer de nouveau le portefeuille.