

## Lettre du 10 janvier 2024

# Stratégie et investissement



## Des perspectives plus constructives mais pas parfaites

Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Neutre	+
Souverains	Neutre	=
Crédit	Neutre	=
Monétaire	Positif	=

L'environnement macro-économique mondial devrait s'améliorer en 2024. Mais il sera difficile d'atteindre un scénario aussi idéal que l'anticipent les marchés après leur fort rebond de la fin 2023.

La croissance mondiale a poursuivi sa décélération en fin d'année, en raison de la normalisation de l'économie américaine. Elle devrait rester limitée dans la première partie de l'année, surtout aux Etats-Unis, mais elle pourrait se reprendre graduellement au second semestre, en particulier en Europe. Elle pourrait bénéficier de la poursuite de la normalisation de l'inflation et du début du desserrement des politiques monétaires d'ici mi-2024.

L'inflation continue de ralentir assez nettement et de façon plus généralisée des deux côtés de l'Atlantique. Ceci devrait se poursuivre dans les prochains mois grâce aux prix relativement faibles des matières premières et à la fin des effets des distorsions liées aux chocs des dernières années. Cela dit, les pressions inflationnistes domestiques restent élevées et les marchés du travail tendus, de telle sorte que l'inflation mettra du temps à revenir durablement vers la cible de 2%.

Dans ce contexte, les banques centrales en ont fini avec le cycle de resserrement monétaire après deux années de hausses de taux brutales. Elles pourraient commencer à les réduire graduellement cette année. Nous pensons qu'elles attendront le printemps pour commencer et procéderont prudemment, de telle sorte que les conditions monétaires resteront encore légèrement restrictives.

La baisse des risques cycliques et le retournement du cycle monétaire plaident pour des marchés haussiers à moyen terme, mais les marchés anticipent déjà un scénario quasi-parfait à court terme. Et les incertitudes liées à la géopolitique et au cycle électoral seront importantes en 2024. Face à ces incertitudes et à ces forces contradictoires, nous pensons qu'il faut favoriser une grande diversification entre les classes d'actifs. Le risque de déception des attentes nous pousse à favoriser les actions européennes plutôt qu'américaines et les obligations de maturités plutôt courtes. Pour les actions, les critères de valorisation et de capacité à maintenir les marges nous semblent toujours les plus importants.

**Sebastian PARIS-HORVITZ**  
sebastian.parishorvitz@lbpm.fr  
Tel. (+33) 1 57 24 22 05



**Xavier CHAPARD**  
xavier.chapard@lbpm.fr  
Tel. (+33) 1 57 24 26 58



## Les vues de la Gestion à 3 mois : Vers le pivot des banques centrales

Nos convictions sur l'environnement économique global à un horizon de trois mois

L'économie mondiale a ralenti avec l'économie américaine fin 2023, mais elle ne s'effondre pas et les indicateurs de confiance se reprennent légèrement en dehors des Etats-Unis. Dans le même temps, l'inflation a ralenti nettement et de façon assez généralisée, même si elle reste encore au-dessus des cibles. Cela a permis aux banques centrales de confirmer que le cycle de hausse des taux est terminé après deux ans de resserrements monétaires abruptes. La Fed a même commencé à discuter de baisses de taux pour cette année.

Pour 2024, le scénario central est plutôt positif même si l'atterrissage de l'économie mondiale pourrait prendre un peu plus de temps que ne l'anticipe le consensus fin 2023. Nous pensons que la croissance va rester limitée dans la première partie de l'année car l'économie américaine risque de ralentir plus nettement. Mais la baisse de l'inflation et l'assouplissement graduel des politiques monétaires à partir du printemps laisse espérer une reprise graduelle de la croissance à partir du milieu de l'année, en particulier en Europe. L'inflation devrait en effet refluer et pourrait s'approcher de la cible en Zone Euro dans la seconde partie de l'année. La normalisation de l'inflation pourrait en revanche prendre un peu plus de temps aux Etats-Unis. Dans ce contexte, nous pensons que la BCE et la Fed devraient commencer à réduire leurs taux directeurs à partir du printemps, de l'ordre de 1pt d'ici la fin de l'année. Cela marquerait un retournement du cycle monétaire après deux ans de hausses de taux marquées, mais laisserait les conditions monétaires en territoires légèrement restrictifs.

**La croissance mondiale ralentit encore mais les risques de choc économique à court terme se réduisent et les perspectives de moyen terme s'éclaircissent.**

La croissance mondiale a ralenti fin 2023 avec la normalisation de la croissance américaine après sa réaccélération inattendue de l'été. L'activité reste faible en Europe après la légère baisse du PIB de la Zone Euro au T3 (-0,1%) et a de nouveau ralenti en Chine, toujours grevée par l'ajustement du secteur immobilier et les incertitudes réglementaires. Aux Etats-Unis, la croissance ralentit après avoir atteint près de 5% l'été dernier, mais elle résiste toujours en restant proche de 2%.

La bonne nouvelle est que les indicateurs de confiance s'améliorent en Europe et en Chine

au tournant de l'année. En Zone Euro, la confiance des consommateurs commence à se reprendre grâce à la bonne résistance du marché de l'emploi et au ralentissement de l'inflation. Cela soutient le pouvoir d'achat des ménages et compense en parti le frein lié aux conditions monétaires restrictives. En Chine, les autorités remettent l'accent sur la stabilisation de l'économie depuis quelques mois et augmentent les soutiens fiscaux et monétaires, ce qui devrait permettre à la croissance de se stabiliser. En revanche, les données américaines indiquent une poursuite du ralentissement, même si ce dernier reste graduel. L'emploi croît à un rythme plus réduit fin 2023 et le taux d'épargne commence à remonter.

**Au total, nous pensons que la croissance mondiale va rester limitée dans la première partie de l'année, à cause d'un ralentissement plus marqué aux Etats-Unis alors que l'activité resterait stagnante en Zone Euro. Mais l'économie mondiale et en particulier européenne pourrait se reprendre à partir de la seconde partie de l'année grâce au ralentissement de l'inflation et au retournement du cycle monétaire après 2 ans de fortes hausses de taux.**

**En effet, l'inflation continue de ralentir assez nettement fin 2023 et de façon plus généralisée en termes de secteurs et de géographies. Cela laisse espérer une poursuite de la baisse assez nette dans les prochains mois, même si le retour de l'inflation à la cible des banques centrale prendra du temps.**

L'inflation est revenue vers les 3% aux Etats-Unis et en Zone Euro fin 2023. Et si une partie de la baisse de l'inflation vient des effets de base sur les prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente ralentit également, revenant sous les 4% alors qu'elle était encore au-dessus de 5% l'été dernier.

Toutes les composantes de l'inflation ralentissent désormais, ce qui rend plus confiant sur la poursuite de la désinflation. Toutefois, les pressions domestiques sur les salaires et les services commencent tout juste à ralentir et mettront surement du temps pour être compatibles avec une inflation durablement à la cible de 2%, surtout aux Etats-Unis. Nous pensons que l'inflation tendancielle pourrait revenir proche de 2% en Zone Euro dans la seconde partie de l'année alors qu'aux Etats-Unis il faudra probablement attendre l'année prochaine.

**Dans ce contexte, les principales banques centrales ont confirmé en décembre qu'elles ont fini et la Fed a même indiqué qu'elle devrait commencer à baisser ses taux en 2024.**

La surprise est venue de la Fed, pour qui le risque de maintenir des taux trop élevés trop longtemps semble dépasser désormais le risque que l'inflation ne s'ancre au-dessus de la cible. Elle a laissé ses taux inchangés en décembre, mais son président a dit que les discussions sur des baisses de taux futures avaient commencé. Cela est cohérent avec les prévisions des membres de la Fed qui indiquent trois baisses de taux pour 2024.

La BCE a maintenu ses taux inchangés en décembre pour la deuxième réunion consécutive et a réaffirmé que le niveau des taux était désormais suffisamment restrictif. Mais, contrairement à la Fed, elle n'a pas annoncé de pivot vers des baisses de taux et continue de dire que les taux doivent rester restrictifs un certain temps.

**Nous pensons que la BCE puis la Fed vont attendre le printemps pour commencer à baisser leur taux, afin de s'assurer que les pressions inflationnistes domestiques et la croissance des salaires sont bien sur une trajectoire nettement baissière. Nous tablons sur 1 point de baisse de taux cette année des deux côtés de l'Atlantique, ce qui ramènerait les taux directeurs à 3% en Zone Euro et 4,5% aux Etats-Unis. Cela représente un renversement net du cycle monétaire, mais les politiques monétaires resteront relativement restrictives en maintenant les taux réels en territoires positifs.**

## Nos convictions financières à un horizon de 3 mois

- Notre scénario macro est plutôt constructif (fin du ralentissement mondial dans la première moitié de l'année, poursuite de la normalisation de l'inflation, début des baisses de taux directeurs) mais est moins parfait que ce qu'anticipent les marchés après le fort rebond de la fin de l'année dernière. En effet, nous pensons que la croissance américaine va ralentir nettement à court terme, que les banques centrales vont rester prudentes dans leur baisse de taux pour s'assurer que l'inflation converge jusqu'à la cible de 2% à moyen terme. Dans ce contexte, **nous pensons qu'il faut privilégier la diversification sur les différentes classes d'actifs, sans prendre de position extrême sur les actifs risqués comme défensifs.**
- **Nous adoptons un positionnement neutre sur les actions, avec une préférence pour les actions européennes et émergentes par rapport aux actions américaines et japonaises.** D'un côté, le niveau de valorisation des actions est raisonnable dans un contexte où les taux devraient plutôt baisser et où le risque de récession économique est limité, en dehors du Japon. C'est surtout le cas en Europe où les actions s'achètent 12 fois les bénéfices, soit 10% en dessous de la moyenne historique. D'un autre côté, les bénéfices anticipés pour 2024-25 nous semblent trop élevés, surtout aux Etats-Unis où les marchés anticipent plus de 10% de croissance des bénéfices. Or le risque de pincement des marges est important dans un contexte de réduction du *pricing power* et de ralentissement des chiffres d'affaires, alors que les coûts salariaux et financiers restent dynamiques.
- Après la baisse assez agressive des taux d'intérêts sur l'ensemble des maturités fin 2023, **nous restons neutres sur les dettes souveraines et préférons les maturités plutôt courtes.** Le ralentissement de l'inflation et le passage d'un cycle de resserrement monétaire à un cycle d'assouplissement monétaire plaide pour une baisse tendancielle des taux et pour une repentification des courbes. Toutefois, les marchés intègrent déjà des anticipations de baisse de taux directeurs assez agressives et un retour de l'inflation à la cible de 2% avant la fin de l'année. Par ailleurs, le marché va devoir encore absorber beaucoup d'émissions de dettes publiques vu les déficits encore importants et la poursuite de la réduction de bilan des banques centrales. Dans ce contexte, les taux longs devraient rester volatiles et sans tendance marquée à court terme. Cela dit, la fin du resserrement de la BCE et la bonne tenue des économies du Sud de l'Europe nous pousse à revenir sur la dette des pays plus risqués de la Zone Euro.
- **Nous gardons une exposition neutre au crédit européen** pour capter le rendement toujours intéressant alors que la fin du resserrement monétaire limite les risques. C'est en particulier le cas pour les entreprises financières. Mais nous restons très sélectifs sur les émetteurs les plus risqués dans un contexte où les défauts devraient continuer de progresser un peu. D'autant que les primes de crédits sont revenues à des niveaux un peu faibles.

## Nos scénarios à un horizon de 3 mois

Scénario Pessimiste (20%)	Scénario Central (65%)	Scénario Optimiste (15%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Si le risque de récession abrupte existe toujours, il nous semble que le risque de surchauffe aux Etats-Unis a augmenté après le pivot de la Fed et qu'il est désormais le principal risque par rapport à notre scénario.</li> <li>❖ Dans ce scénario, l'économie américaine ne ralentit pas car les conditions financières se sont assouplies trop nettement avant même qu'elles n'aient impacté fortement l'économie réelle. Cela empêche les pressions inflationnistes domestiques de refluer et l'inflation ne revient pas totalement à la cible. L'inflation peut même réaccélérer en cas de matérialisation des risques géopolitiques (choc énergétique ou une nouvelle désorganisation du commerce international, stimulus budgétaire avant les nombreuses élections...).</li> <li>❖ Dans ces conditions, la Fed est forcée de faire volte-face et de maintenir ses taux élevés plus longtemps. Cela entraîne un fort resserrement des conditions financières.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ L'économie ralentit après le resserrement monétaire des derniers mois, avec une croissance atone en Europe dans les prochains trimestres, limitée en Chine et un ralentissement plus marqué des Etats-Unis début 2024. La reprise sera poussive par la suite.</li> <li>❖ Cela permet une baisse lente de l'inflation tendancielle car l'inflation des services et les salaires est plus persistante. L'inflation sous-jacente revient vers la cible de 2% fin 2024 en Zone Euro mais plus lentement aux Etats-Unis.</li> <li>❖ Les banques centrales ont fini leur cycle de hausse de taux et se préparent à baisser les taux en 2024. La Fed et la BCE devraient attendre le printemps avant de commencer les baisses qui devraient être graduelles pour s'assurer que les pressions inflationnistes ne repartent pas à la hausse. Et ce d'autant plus que les soutiens budgétaires se réduisent très lentement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ La croissance reste proche du potentiel aux Etats-Unis et réaccélère en Zone Euro grâce à la hausse des revenus réels des ménages, des politiques budgétaires encore accommodantes ainsi qu'une hausse de l'offre de mains d'oeuvre et de la productivité (potentiellement aidée par l'IA).</li> <li>❖ Cela n'empêche pas une poursuite de la normalisation de l'inflation car les prix des matières premières restent bas et que les tensions sur le marché du travail se dégonflent sans hausse du chômage.</li> <li>❖ Les banques centrales pourraient assouplir graduellement leurs politiques monétaires courant 2024 pour accompagner la baisse de l'inflation, et ainsi limiter le ralentissement de l'économie, assurant un atterrissage en douceur.</li> <li>❖ Les tensions géopolitiques restent contenues, permettant aussi de retrouver de la confiance et assouplir les tensions sur le commerce mondial.</li> </ul>

### Implications marché du scénario pessimiste :

- ❖ Taux 10 ans : +3,00% pour le Bund et +5,00% pour le T-Bond
- ❖ Actions : -15% en Europe, -20% aux Etats-Unis et -25% pour les Emergents
- ❖ L'USD à 1,00 EUR et le pétrole Brent à US\$100 le baril



## Synthèse des vues 3 mois de la Gestion par classe d'actifs

Les diverses classes d'actifs ont été fortement corrélées sur les mois passés, avec une baisse des taux impactant positivement les actifs risqués, que ce soient les actions ou le crédit. Nous tablons désormais sur des taux volatiles mais globalement assez stables dans les prochains mois, entraînant donc une baisse de la corrélation entre les classes d'actifs. Les actions devraient être plus fortement impactées par les résultats qui seront publiés à partir de mi-janvier aux Etats-Unis puis en fin de mois en Europe. Cela pourrait soutenir un peu les actions même si le potentiel est limité du fait d'un positionnement désormais très haussier. Côté crédit, nous restons constructifs sur l'IG et plus prudents sur le HY dans un environnement d'émissions élevées.

Actions	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Zone Euro	Neutre	+
Europe hors Euro	Neutre	+
Reste Europe	Neutre	+
Etats-Unis	Négative	=
Japon	Négative	=
Chine	Neutre	=
Marchés émergents	Neutre	=

Les obligations convertibles ont progressé significativement au cours du mois au mois de décembre particulièrement « risk-on » sur les marchés actions et les marchés obligataires. Nous pensons que cette classe d'actif qui, a bien performé en 2023 devrait dans les mois à venir profiter d'un environnement toujours favorable. D'une part, les marchés boursiers ne sont plus attendus en baisse, et d'autre part, les paramètres techniques des obligations convertibles sont à des niveaux très attractifs (Volatilité implicite en dessous de 28% et spread implicite supérieur à 320 pb ce qui leur confère un bon niveau

Convertibles	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Convertibles	Positif	=

Classe d'actifs	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Neutre	+
Souverains	Neutre	=
Crédit	Neutre	=
Monétaire	Positif	=

Les actions ont fortement augmenté en décembre, soutenues par la forte baisse des taux longs. Cette baisse des taux a permis de reconstituer un peu les primes de risques actions, de telle sorte que les valorisations sont moins tendues que les mois précédents. Côté résultats, les attentes pour les Etats-Unis nous semblent trop élevées après les bons résultats du T3 alors que la croissance et le pricing power ralentit. Au contraire, les attentes pour l'Europe sont raisonnables et les résultats pourraient surprendre positivement début 2024. Ainsi on a une amélioration tendancielle en Europe alors que les actions Américaines sont plus à risque du fait de nos attentes plus faibles sur la croissance du PIB et qu'elles restent plus chères. Nous upgradons légèrement les actions Européennes même si l'upside est limité par un positionnement agressif des opérateurs. Nous restons à l'écart des actions Japonaises à court terme du fait de la valorisation et des risques de hausse de la devise. Les émergents au global nous semblent plus attractifs, même si nous modérons fortement nos attentes du fait des risques géopolitiques (élections à Taiwan en janvier et surtout aux Etats-Unis en novembre).

de portage). Enfin le marché primaire devrait être encore fructueux cette année.																								
<table><tr><th>Souverains</th><th>Vues LBPAM à 3 mois</th><th>Variation mensuelle</th></tr><tr><td>Périphérique Euro</td><td>Neutre</td><td>+</td></tr><tr><td>Cœur Euro</td><td>Négative</td><td>-</td></tr><tr><td>Etats-Unis</td><td>Négative</td><td>-</td></tr><tr><td>Indexé inflation</td><td>Neutre</td><td>+</td></tr><tr><td>Obligation sécurisée</td><td>Positif</td><td>=</td></tr><tr><td>Agences</td><td>Positif</td><td>=</td></tr></table>			Souverains	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	Périphérique Euro	Neutre	+	Cœur Euro	Négative	-	Etats-Unis	Négative	-	Indexé inflation	Neutre	+	Obligation sécurisée	Positif	=	Agences	Positif	=	<p>Nous entamons l'année 2024 avec une vue plutôt défensive sur les marchés obligataires. Non seulement les investisseurs devront affronter un mur de refinancement qui impactera les taux à long terme, mais les marchés devraient aussi corriger leurs anticipations d'un cycle de détente monétaire trop ambitieuses tant en termes de dates de début des baisses de taux que de leur ampleur en 2024. Toutefois, l'année marque le pivot de la politique des Banques Centrales et cela devrait limiter les tensions des rendements obligataires. Cette anticipation de relative faible remontée des taux et la décision de la BCE de ne pas arrêter le réinvestissement des tombées du programme de PEPP avant le second semestre, devraient stabiliser les primes des dettes souveraines de la périphérie de la Zone Euro. Enfin, après la forte baisse des anticipations d'inflation euro, nous revenons un peu sur les obligations indexées.</p>
Souverains	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																						
Périphérique Euro	Neutre	+																						
Cœur Euro	Négative	-																						
Etats-Unis	Négative	-																						
Indexé inflation	Neutre	+																						
Obligation sécurisée	Positif	=																						
Agences	Positif	=																						
<p>Le crédit a clôturé l'année sur son meilleur mois de 2023, tiré d'abord par les taux puis par un fort resserrement des marges de crédit. Ce mouvement général s'est accompagné d'une forte compression entre le HY et l'IG. Les valorisations un peu tendues et la réouverture probable des marchés primaires en janvier pourraient favoriser un mouvement de correction après cet excès d'optimisme. Néanmoins, la tendance macro-économique générale semble rester limitée mais assez stable, ce qui reste selon nous favorable à un portage du crédit à plus long terme, notamment pour les financières.</p>			<table><tr><th>Crédit</th><th>Vues LBPAM à 3 mois</th><th>Variation mensuelle</th></tr><tr><td>IG Zone Euro</td><td>Positif</td><td>=</td></tr><tr><td>Cross Over Zone Euro</td><td>Neutre</td><td>=</td></tr><tr><td>HY Zone Euro</td><td>Négative</td><td>=</td></tr><tr><td>IG Etats-Unis</td><td>Neutre</td><td>=</td></tr></table>	Crédit	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	IG Zone Euro	Positif	=	Cross Over Zone Euro	Neutre	=	HY Zone Euro	Négative	=	IG Etats-Unis	Neutre	=						
Crédit	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																						
IG Zone Euro	Positif	=																						
Cross Over Zone Euro	Neutre	=																						
HY Zone Euro	Négative	=																						
IG Etats-Unis	Neutre	=																						
<table><tr><th>Devise et Matières premières</th><th>Vues LBPAM à 3 mois</th><th>Variation mensuelle</th></tr><tr><td>EUR/USD</td><td>Neutre</td><td>=</td></tr><tr><td>Pétrole brut</td><td>Positif</td><td>=</td></tr><tr><td>Or</td><td>Négatif</td><td>=</td></tr></table>			Devise et Matières premières	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle	EUR/USD	Neutre	=	Pétrole brut	Positif	=	Or	Négatif	=	<p>Le pétrole est resté assez stable depuis un mois juste en dessous des 80 dollars par baril. Nous continuons de penser qu'il pourrait progresser légèrement début 2024 car (1) la demande est généralement plus forte en début d'année, (2) la situation au Moyen-Orient justifie une prime géopolitique qui est totalement absente actuellement et (3) les investisseurs sont déjà assez négativement positionnés. Néanmoins, le potentiel reste limité à moyen terme par la faiblesse des perspectives économiques.</p> <p>L'or reste cher, soutenu par les anticipations de baisse de taux de la Fed et du dollar ainsi que par la persistance des risques géopolitiques. Si ces éléments devraient maintenir l'or élevé en 2024, la baisse des risques inflationnistes et une Fed</p>									
Devise et Matières premières	Vues LBPAM à 3 mois	Variation mensuelle																						
EUR/USD	Neutre	=																						
Pétrole brut	Positif	=																						
Or	Négatif	=																						



	prudente dans le retrait de la restriction monétaire nous pousse à être sous-pondéré à court terme.
--	---

## Anticipations à 3 mois des niveaux de marché

Niveaux attendus à l'horizon 3 mois							
Produit de Taux - Crédit- Swap	Niveau actuel *	Niveau anticipé	Total return anticipé	Actions	Niveau actuel *	Niveau anticipé	Total return anticipé
Titre d'Etat 10 Etats-Unis	4,01	4,10	-0,2%	S&P 500 - Etats-Unis	4689	4594	-2,0%
Titre d'Etat 10 ans Royaume-Uni	3,74	3,75	0,5%	MSCI - Royaume-Uni	2215	2191	0,0%
Titre d'Etat 2 ans Allemagne	2,52	2,25	0,8%	Euro Stoxx - Zone Euro	467	461	-1,0%
Titre d'Etat 5 ans Allemagne	2,06	2,10	0,3%	Nikkei - Japon	33377	32468	-2,0%
Titre d'Etat 10 ans Allemagne	2,13	2,25	-0,4%	MSCI Chine - Grande Chine	55	55	1,0%
Titre d'Etat 2 ans France	3,06	2,80	1,0%	MSCI Emergent - EM	1004	1014	1,0%
Titre d'Etat 10 ans France	2,67	2,85	-0,7%	<b>Matières Premières</b>			
Titre d'Etat 2 ans Italie	3,09	2,85	1,1%	Or (USD par once)	2042	2000	-2,1%
Titre d'Etat 10 ans Italie	3,81	3,95	0,2%	Pétrole brut (WTI, USD par baril)	72,59	77,00	6,5%
Titre d'Etat 10 ans Espagne	3,12	3,25	-0,3%	Pétrole brut (Brent, USD par baril)	77,9	83,0	7,5%
Titre d'Etat 10 ans Japon	0,60	0,75	-0,1%	<b>Taux de Change</b>			
Taux 10 ans inflation Zone Euro	2,14	2,15	-0,3%	EUR-USD	1,091	1,090	-0,8%
Crédit Zone Euro IG	1,45	1,38	1,2%	EUR-GBP	0,86	0,86	-0,7%
Crédit Zone Euro HY	4,06	4,40	0,6%	EUR-JPY	158	157	-0,8%
Crédit Zone Euro Cross Over	1,98	2,15	0,7%	EUR-CHF	0,93	0,93	0,5%
Swap spread Zone Euro 2 ans	39,40	40,00	0,7%	<b>Monétaire</b>			
Swap spread Zone Euro 5 ans	46,95	40,00	1,0%	Cash EUR	3,922		1,0%
Swap spread Zone Euro 10 ans	44,38	35,00	1,5%				

\*: en date du 4/1/2024

# Historique des évolutions de marché

Taux	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
ESTR (Euro Short-Term Rate)	3,9%	0pb	2pb	
Euribor 3M	3,93%	-2pb	2pb	
Libor USD 3M	5,59%	-4pb	0pb	
Schatz 2Y (Germany)	2,6%	-9pb	20pb	
Bund 10Y (Germany)	2,2%	-8pb	18pb	
Inflation Swap Eurozone 5Y/5Y Forward	2,31%	1pb	4pb	
T-Notes 2Y (US)	4,38%	-34pb	13pb	
T-Notes 10Y (US)	4,03%	-20pb	15pb	
Spread France 10Y vs. Germany	53pb	-2pb	0pb	
Spread Italy 10Y vs. Germany	167pb	-13pb	0pb	

Crédit	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Eurozone Corpo IG	99pb	4pb	10pb	
Eurozone Corpo HY	344pb	-20pb	13pb	
CDS Europe Itraxx Main	63pb	-4pb	4pb	
CDS Europe Itraxx Crossover	334pb	-34pb	20pb	

Actions	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
S&P 500 (USD)	4 764	3,5%	-0,1%	
VIX - S&P 500 (volatilité)	13,4%	1,1ppt	1ppt	
Eurostoxx 50 (EUR)	4 451	-1,6%	-1,6%	
CAC 40	7 409	-1,6%	-1,8%	
Dax	16 635	-0,7%	-0,7%	
Nikkei 225 (JPY)	33 763	4,5%	0,9%	
MSCI Marchés émergents (USD)	997	2,2%	-2,6%	
Eurostoxx (EUR)	468	-0,9%	-1,2%	
Santé	776	4,6%	2,3%	
Immobilier	144	2%	-3,8%	
Média	326	2%	-0,5%	
Matières premières	219	1,9%	-0,9%	
Construction et matériaux	606	1,4%	-0,4%	
Services financiers	552	1,3%	-1%	
Banque	121	1,3%	2%	
Agroalimentaire	163	0,2%	-1,1%	
Biens industriels et services	1 116	0,1%	-1,9%	
Loisirs	222	0%	-0,7%	
Fournisseurs	392	-0,1%	0,2%	
Industrie chimique	1 487	-0,5%	-4%	
Assurance	352	-1%	0,7%	
Télécommunication	284	-1,3%	2,4%	
Grande distribution	173	-1,4%	1,3%	
Energie	121	-1,6%	-1%	
Commerce de détail	663	-1,9%	-4,9%	
Automobile	604	-2%	-0,3%	
Technologie	910	-4%	-4,2%	
Biens de consommation et services	467	-6,3%	-5,2%	

Matières premières et devises	Actuel	Var. mensuelle	Var. déb. d'année	Moyenne-Dernier
Pétrole (Brent, USD/baril)	77,4	1,9%	0,5%	
Or (USD/once)	2 039	1,7%	-1,2%	
EUR/USD	1,09	1,6%	-0,9%	
EUR/JPY	157,3	0,8%	1%	
EUR/GBP	0,86	0,3%	-0,8%	
EUR/CHF	0,93	-1,7%	0,2%	

Dernière mise à jour : 09/01/24

Les changements indiqués en % correspondent à des taux de croissance, tandis que ceux en pb ou ppt sont de simples différences.

Les prix actuels font référence à la dernière donnée disponible à la date indiquée ci-dessus.

Les moyennes et extrema sont calculés sur les douze derniers mois.

Légende: moyenne, prix actuel, prix un mois plus tôt

Source: Bloomberg & LBPAM

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de LBP AM quant à leur caractère précis ou pérenne.

Les informations communiquées reflètent l'opinion de LBP AM au jour de leur établissement en fonction du contexte économique et réglementaire du moment.

Ce document ne constitue ni un avis juridique ni fiscal.

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.



LBP AM, SA à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 12 138 931,20 €,  
Siège social : 36, quai Henri IV 75004 Paris  
RCS Paris N° 879 553 857 - Agréée en tant que société de gestion  
de portefeuille par l'AMF sous le n° GP-20000031  
Code APE 6630Z - N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857