

Équipe de gestion

Eric LOICHOT

COMMENTAIRE DE GESTION

Aux États-Unis, le début du mois d'août a vu un net recul des principaux indices mondiaux à la suite des chiffres de l'emploi qui ont surpris négativement (taux de chômage à 4,3 % et Non Farm Payroll à 114K) laissant planer la possibilité d'une récession. Malgré cette frilosité des investisseurs, les indices sont repartis à la hausse au cours du mois, effaçant la déconvenue de ce lundi noir. Les chiffres d'emploi et d'inflation du mois d'août (CPI YoY de juillet à 2,9%) ont confirmé à la banque centrale américaine la nécessité d'une première baisse des taux dès le mois de septembre. Lors de la réunion de Jackson Hole, M. Powell a confirmé le changement d'une politique monétaire en annonçant pour le mois de septembre une première baisse de 25bps. Actuellement, le marché anticipe une baisse de 100pb avant la fin de l'année. L'inflation en Europe s'est établie à 2,6% en juillet en ligne avec le consensus et continue son rythme de ralentissement. Du côté de l'activité, le secteur manufacturier est toujours en contraction (PMI manufacturier à 43,9 en France, 42,4 en Allemagne et 45,8 en zone Euro pour le mois d'août) mais est compensé par une activité des services boostée par les JO (PMI des services autour de 55,0 pour la France et 53,3 en zone euro) résultant d'un PMI composite autour de 52,7 (vs 49.2 pour le consensus) en France, un plus haut depuis 17 mois. Le spread OAT/Bund s'est maintenu entre 70 et 80bps à la suite des législatives et de la démission du gouvernement Attal. Côté BCE, le marché attend une baisse de 25bps en septembre et au moins une autre avant la fin de l'année. Au Japon, la Boj a surpris les marchés en remontant ses taux directeurs de ce qui a propulsé le yen à l'un de ses niveaux les plus élevés de l'année (144 Yen pour un dollar). Ce mouvement a poussé les fonds spéculatifs à vendre massivement des actifs pour dénouer les opérations de portage financées par des prêts à faible coût au Japon. Ces événements ont mis en exergue l'impact majeur de la politique monétaire du Japon sur les marchés obligataires mondiaux et les futurs meetings de la banque nippone seront à surveiller de très près. Au cours du mois, l'Ester a fixé autour de 3.665% alors que l'Euribor 3 mois perdait 15bps pour terminer à 3.49%. Le marché monétaire a été calme en août, avec certains émetteurs absents, tandis que d'autres ne souhaitaient pas renouveler leurs échéances, essentiellement parmi les corporates. Les spreads bancaires se situent toujours au même niveau. Nous avons poursuivi notre stratégie de variabilisation, tout en allant chercher un peu de rendement sur la partie 1 ans de la courbe. Nous avons également profité d'un marché obligataire un peu plus généreux pour nous positionner à plus d'un an sur certaines opportunités.