

Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs avancés restent sur de très hauts niveaux aux US, en Europe et en Asie. Pour les US, nous n'avons pas perçu de réel affaiblissement malgré les niveaux atteints. La confiance des ménages est proche d'un plus haut de 10 ans, l'ISM manufacturier est à 56 vs 54.5 en décembre, l'ISM non-manufacturier Business dépasse toujours 60 tandis que les créations d'emplois privés atteignent 237 K avec des ISM emplois en forte hausse. Pour l'Eurozone, l'accélération se confirme aussi avec une confiance des consommateurs toujours plus élevée et largement supérieure à sa norme, des PMI manufacturier à 55.2 vs 54.9 (plus haut de 6 ans) et la poursuite d'un recul du chômage. Seul les PMI des Services consolident avec 53.7 vs 54.4. Enfin, du côté des BRIC, il faut remonter à plus de 5 ans pour avoir de tels PMI en Russie alors que l'Inde commence à se remettre des difficultés de fin 2016 (PMI proches de 50), que la Chine confirme son redémarrage même si le Brésil fait toujours exception (PMI de récession).

Le panorama global est toujours très satisfaisant avec une croissance US de 2%/2.3% et Eurozone de 1.8%/2% mais les risques pouvant peser sur la confiance se précisent et ils pourraient remettre en cause toute nouvelle accélération macro au-delà des niveaux déjà atteints. La forte remontée de l'inflation (+1.5 pt sur 1 an) se traduit par un très fort ralentissement de la hausse des salaires déflatés, du revenu disponible réel et du pouvoir d'achat, un élément central de la croissance US et du redémarrage européen. Ajoutons à cela des incertitudes politiques réelles aux US avec un Président beaucoup moins « docile » que prévu (protectionnisme, remises en cause géopolitiques, baisse d'IS avec des contreparties sous-estimées...) et en Europe avec les élections en France (affaiblissement Fillon, rapprochement Hamon/Melenchon...). Ces incertitudes sont de nature à peser à CT sur certaines décisions d'investissements.

Concernant les BNA, la saison des publications bat son plein avec comme conséquence une bonne résistance des BNA 2016 reflétant une bonne fin d'année mais aussi des divergences pour 2017-18. Sur l'Eurozone, les BNA 2017-18 enregistrent leur 6^{ème} mois sans révision majeure, une excellente nouvelle. A contrario, malgré un BNA 2016 résistants, les BNA 2017-18 du S&P 500 reprennent le chemin des révisions baissières avec près de 1 pt de baisse en janvier. Cela reflète certainement les conséquences de conditions financières moins favorables (taux et \$ fort) dans un contexte de marges déjà très élevées et d'endettement au plus haut historique.

Evolution des différentes classes d'actifs

L'évolution des classes d'actifs en janvier s'inscrit à l'opposé de celle de décembre avec un recul de -1.7% de l'Eurostoxx 50NR vs +1.8% pour le S&P 500 dans un contexte de tensions sur les taux souverains européens (+20 à +45 pb).

Nous maintenons notre approche plus prudente sur les indices Actions. Notre recommandation reste à Vente sur le S&P 500 (2279) car au-delà de 2250 et compte tenu des niveaux de valorisation atteints (PE forward 12m de 17.3x), l'indice ne peut intégrer des taux 10a>2.4%. Sur l'Eurostoxx (345.5), nous maintenons une recommandation à Neutre adoptée fin décembre du fait d'un objectif proche (355) mais aussi d'une dynamique meilleure qu'aux US (PE plus faible, taux souverains < 1%, BNA mieux orientés, scepticisme sur la macro plus élevé).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Directeur de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@phhgestion.com

PH **PHILIPPE**
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/01/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.46	+1p	+63p	+1p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.44	+24p	+28p	+24p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	1.03	+35p	+57p	+35p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.27	+45p	+66p	+45p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.60	+20p	+38p	+20p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	-0.3%	-0.1%	-0.3%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.1	-0.7%	-0.4%	-0.7%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.0	-1.3%	-1.4%	-1.3%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.06	+0p	+44p	+0p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.11	+17p	+34p	+17p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192.5	+0.0%	+0.1%	+0.0%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	241.0	-0.6%	-0.9%	-0.6%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.9	+0.3%	+0.8%	+0.3%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	6,346.4	-1.7%	+6.1%	-1.7%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	648.6	-1.0%	+5.6%	-1.0%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	346.5	-1.1%	+5.3%	-1.1%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	388.6	+0.4%	+6.0%	+0.4%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,278.9	+1.8%	+7.2%	+1.8%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,041.3	-0.4%	+9.3%	-0.4%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,308.1	+1.8%	+1.9%	+1.8%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	64,670.0	+7.4%	-0.4%	+7.4%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,164.2	+1.0%	+17.7%	+1.0%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM \$/ozt)	1,212.8	+5.8%	-4.7%	+5.8%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM \$/ozt)	993.0	+10.1%	+1.8%	+10.1%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matièresières							
Crude Oil (NYM \$/bbl)	52.8	-1.7%	+12.7%	-1.7%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	55.6	-2.2%	+14.3%	-2.2%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,986.5	+8.4%	+23.7%	+8.4%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,589.5	+2.8%	+1.2%	+2.8%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	82.2	+3.1%	+41.8%	+3.1%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1.081	+2.5%	-1.4%	+2.5%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	121.66	-1.1%	+5.6%	-1.1%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.43	+1.4%	+0.1%	+1.4%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.40	-1.0%	-2.0%	-1.0%	+32.7%	-0.2%	-0.2%
EUR - RUB	64.95	+0.9%	-6.4%	+0.9%	-19.4%	+20.5%	+47.7%

Nous restons toujours dans une position relativement attentiste sur les indices Actions