Point sur l'environnement macro-économique

Le PIB 1T17 aux US a été révisé à +1.2% vs +0.7%. S'il reste décevant avec une consommation à +0.6%, l'impact stocks avec une contribution de -1.1 pt confirme tout de même un rythme de croissance proche de +2%. La publication d'indicateurs avancés toujours très élevés pour la confiance des ménages et favorables pour les ISM (manufacturier à 54.9 et service à 56.9) ne valident pas d'inquiétude particulière pour l'économie US dans les prochains mois. Si les mesures de relance (infrastructures, baisse de l'IS...) liées à Trump se font attendre, rappelons qu'après 7 années de croissance et un taux de chômage au plus bas de 16 ans (4.3%), la 1^{ère} économie du monde n'a pas besoin de plus de croissance. La hausse toujours mesurée des salaires (+2.5%) n'est pas soutenable dans une économie en trop forte croissance et il serait plus adéquat de s'attaquer au déficit budgétaire (3%) et à la dette publique (106% de PIB). Au final, une croissance mesurée aujourd'hui maintient de bons équilibres.

Pour l'Eurozone, l'amélioration des indicateurs macro ne faiblit pas avec une confiance des ménages au plus haut de 10 ans et des PMI à des sommets de 6 ans. L'amélioration sur le front de l'emploi est palpable conduisant à une accélération de la consommation. Si les indicateurs avancés pourraient valider une croissance de 3%, nous resterons plus prudent avec +2% en 2017 après +1.9% au 4T16 et +2% au 1T17. Cette reprise porte la croissance au-delà de son potentiel compte tenu d'un rattrapage cyclique qui reste considérable après deux récessions en moins de 10 ans. La consommation et l'investissement resteront les principaux moteurs à l'intérieur d'une zone Euro où la reprise n'a pas été aussi homogène depuis bien longtemps. Le redressement est spectaculaire en France et en Italie qui rejoignent enfin l'Allemagne et l'Espagne. Ce scénario « rose » ne doit pas faire oublier que le redémarrage reste très dépendant d'un €\$ < 1.15, d'un pétrole < 55\$ et de taux anémiques mais aussi de la levée de risques politiques récurrents (Brexit, Italie, réformes structurelles, concurrence fiscale...).

La baisse des taux LT (US et Eurozone) et des mat. 1ères (pétrole, fer...) conjuguées aux déceptions sur la relance Trump pèse sur le thème de la reflation d'autant que l'inflation rechute pour des raisons techniques (base de comparaison sur le pétrole). Ces doutes sur la macro nous semblent déconnectés de la réalité avec une inflation Core aux US comme en Eurozone plutôt stable depuis 3 ans. De même, la faiblesse des taux LT est d'abord la conséquence des QE de la BCE et du Japon qui ne trouvent pas assez d'actifs à acheter. Enfin, le recul du baril n'est pas lié à la demande mais à une offre toujours plus large et très compétitive.

Evolution des différentes classes d'actifs

Dans le sillage d'un recul des taux LT et des mat. 1ères en mai, les indices Actions affichent +1% hors Chine, Brésil et Russie.

La mise à jour de notre scénario Macro pour les 6/9 prochains mois nous conduit toujours à constater une surévaluation généralisée des différentes classes d'actifs du fait du QE et tout particulièrement des obligations Eurozone. A contrario, rien n'indique que ce mouvement puisse être remis en cause avec une liquidité mondiale qui restera soutenue. Nous privilégions encore l'Eurostoxx au S&P 500 du fait d'un meilleur momentum macro et micro avec une cible de surperformance de +5% à +10% dans les 6/9 prochains mois.

Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/05/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.21	-8p	-19p	-24p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.30	-2p	+10p	+10p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.72	-11p	-16p	+4p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.18	-10p	+10p	+37p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.52	-12p	-2p	+12p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.2	+0.1%	+0.0%	-0.1%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.7	+0.3%	+0.3%	+0.0%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.3	+0.6%	+0.6%	+0.1%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.72	-12p	-20p	-34p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.83	-3p	-8p	-11p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.2	+0.1%	-0.0%	+0.4%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245.7	+0.5%	+0.5%	+1.3%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	128.7	+0.9%	+1.3%	+2.5%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	7,102.3	+1.0%	+8.8%	+10.0%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	729.3	+1.6%	+9.6%	+11.3%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	383.7	+0.6%	+8.0%	+9.5%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	447.9	+2.5%	+12.0%	+15.8%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,411.8	+1.2%	+2.0%	+7.7%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	19,650.5	+2.4%	+2.8%	+2.8%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,264.5	-1.2%	-3.8%	+0.5%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	62,711.0	-4.1%	-5.9%	+4.1%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,053.3	-5.5%	-4.2%	-8.6%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/ozt)	1,266.2	-0.0%	+0.8%	+10.5%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/ozt)	948.5	+0.2%	-7.9%	+5.2%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	48.3	-2.0%	-10.5%	-10.1%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	50.8	-2.5%	-10.2%	-10.7%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	5,657.8	-0.9%	-5.2%	+2.4%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,645.0	-3.1%	+0.6%	+6.4%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	55.0	-17.9%	-36.6%	-31.0%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1.125	+3.3%	+5.8%	+6.6%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	124.35	+2.4%	+4.6%	+1.1%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.67	+2.1%	+5.1%	+4.6%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.65	+4.7%	+10.3%	+6.2%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	63.83	+2.8%	+2.8%	-0.9%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

La zone Euro confirme son dynamisme et ses indices Actions pourraient surperformer le S&P 500