

Point sur l'environnement macro-économique

Si le PIB 3T17 final à +3.1% aux US n'a pas réservé de surprise, la forte hausse des ISM avec 60.8 pour le manufacturier et 59.8 pour le non-manufacturier confirme une accélération de la croissance qui pourrait se traduire par un PIB 2017 au-delà de nos attentes à +2.1%. Si les différents événements climatiques perturbent quelques indicateurs, la confiance des entreprises est exceptionnelle et elle rejoint celle des ménages. Pour l'Eurozone, la situation est comparable avec un PIB 2T17 à +2.5%, des PMI exceptionnels (58.1/55.8) et une confiance des consommateurs au plus haut de 16 ans ! Les deux zones affichent des indicateurs avancés justifiant près de +3% de croissance du PIB, un rythme bien plus élevé que des attentes 2017-18 de l'ordre de +2%/+2.4%.

Si la vision d'ensemble est clairement favorable, elle confirme aussi que les politiques monétaires restent très éloignées d'une situation classique. Avec un taux de chômage à 4.2% et un core-CPI à 1.7% après 8 ans de croissance, la Fed reste trop prudente et les taux 10 ans à 2.33% beaucoup trop bas. Les débats entourant une baisse de la fiscalité et l'accroissement d'un déficit budgétaire encore au-delà de -3% semblent tout simplement déconnectés de la réalité du cycle actuel. Pire, une accélération de la croissance US en 2018 pourrait provoquer une tension des taux LT avec un retour rapide vers un niveau normatif de 3.5% vs 2.33% aujourd'hui. Si ce risque est présent depuis de nombreux trimestres, reconnaissons qu'il augmente fortement depuis quelques mois. La situation est plus simple pour l'Eurozone qui ne connaît pas les mêmes risques de surchauffe et qui peut encore croître sans tension particulière sur les salaires et/ou les prix. Souhaitons simplement que ce schéma européen ne soit pas une fois encore déstabilisé par des « chocs » politiques internes (Espagne, Italie...). Le scénario idéal reste celui d'une croissance réelle mais limitée; un ralentissement des prochains indicateurs avancés aux US serait donc le bienvenu et l'affaiblissement récent des PMI en Chine et des mat. 1ères industrielles est plutôt positif.

La saison des publications de résultats va débuter dans un contexte macro porteur. Malgré la hausse de l'€, les BNA 2017-18 de l'Eurostoxx n'enregistrent pas de révisions baissières. Il semble que le redressement du pétrole (poids important du secteur) et une croissance économique meilleure qu'attendue limitent le risque de déception pour des BNA 2017-18 attendus à +18.4%/+9%. Si la situation du S&P 500 (BNA 2017-18^e à +9.8%/+11.3%) n'est pas comparable avec un effet \$ positif et un moindre effet de levier opérationnel, nous n'attendons pas de déception pour les résultats du 3T.

Evolution des différentes classes d'actifs

Très belle rentrée avec un Eurostoxx à +4.4% en septembre vs +1.9% pour le S&P500 dans un contexte de remontée de taux LT à 2.33% aux US (+21 pb). Le retour de l'€/€ vers 1.18 vs 1.205 au plus haut a permis à l'Eurozone de retrouver ses plus hauts de l'année avec un Eurostoxx à 390; l'objectif que nous avions fixé pour 2017.

Si les niveaux atteints nous semblent élevés pour l'Eurostoxx, la comparaison avec le S&P500 reste très favorable avec une décote de PE forward 1 an de -2.6 pt (15.2x vs 17,8x) vs -2 pt historiquement. L'Eurostoxx offre donc encore un minimum de surperformance de 4% à attendre vs le S&P 500.

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 29/09/2017

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014
Taux Souverains							
Taux 10A US	2.33	+21p	+3p	-12p	+18p	+10p	-87p
Taux 10A Allemagne	0.46	+10p	-0p	+26p	-43p	+9p	-141p
Taux 10A France	0.74	+9p	-7p	+6p	-31p	+16p	-155p
Taux 10A Italie	2.11	+7p	-4p	+29p	+23p	-27p	-225p
Taux 10A Espagne	1.60	+5p	+8p	+21p	-37p	+16p	-258p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.1	-0.0%	+0.1%	-0.2%	+0.3%	+0.7%	+1.7%
iBoxx € Eurozone 3-5	205.8	-0.1%	+0.5%	+0.1%	+1.4%	+1.5%	+5.6%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.6	-0.2%	+0.7%	+0.2%	+2.3%	+1.9%	+10.9%
Taux Corporates							
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.68	+8p	-10p	-38p	-62p	+54p	-49p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.81	+5p	-15p	-13p	-68p	+56p	-154p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.6	-0.0%	+0.4%	+0.6%	+1.5%	+0.6%	+2.3%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	-0.2%	+1.3%	+2.0%	+5.4%	-0.6%	+10.1%
lboxx€HY core cum cross 5-10 LC	129.2	+0.2%	+0.7%	+2.9%	+5.7%	-4.5%	+0.7%
Actions							
Eurostoxx 50 NR	7,214.8	+5.2%	+4.7%	+11.7%	+3.7%	+6.4%	+4.0%
Eurostoxx NR	742.5	+4.5%	+4.5%	+13.3%	+4.1%	+10.3%	+4.1%
Eurostoxx	389.0	+4.4%	+4.3%	+11.1%	+1.5%	+8.0%	+1.7%
Eurostoxx Small NR	468.3	+4.3%	+6.7%	+21.0%	+1.5%	+13.4%	+0.5%
S&P 500 Index Fixed	2,519.4	+1.9%	+4.0%	+12.5%	+9.5%	-0.7%	+11.4%
Nikkei 225	20,356.2	+3.6%	+1.6%	+6.5%	+0.4%	+9.1%	+7.1%
China Shanghai SE A	3,506.7	-0.4%	+4.9%	+7.9%	-12.3%	+9.3%	+53.1%
Bovespa (BR)	74,293.0	+4.9%	+18.1%	+23.4%	+38.9%	-13.3%	-2.9%
Russia RTS	1,136.8	+3.7%	+13.6%	-1.4%	+52.2%	-4.3%	-45.2%
Métaux Précieux							
Gold (NYM\$/ozt)	1,283.1	-2.2%	+3.3%	+12.0%	+8.1%	-12.1%	+0.1%
Silver (NYM\$/ozt)	910.3	-8.7%	-1.5%	+1.0%	+1.1%	-26.2%	-11.8%
Matières 1ères							
Crude Oil (NYM\$/bbl)	51.7	+9.4%	+12.2%	-3.8%	+45.0%	-30.5%	-45.9%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	56.8	+7.4%	+16.4%	-0.1%	+52.4%	-35.0%	-48.3%
Copper (LME Cash \$)	6,432.3	-5.3%	+8.5%	+16.5%	+17.4%	-26.1%	-13.7%
Aluminum (LME Cash)	1,780.0	-1.7%	+9.5%	+15.1%	-3.3%	-11.3%	+0.2%
Iron Ore 62% CN TSI	60.6	-19.3%	+8.2%	-24.0%	+101.5%	-42.6%	-49.2%
Devises							
EUR - USD	1.182	-0.6%	+3.5%	+12.1%	-3.4%	-10.3%	-12.0%
EUR - YEN	133.07	+1.7%	+3.4%	+8.2%	-6.5%	-9.8%	+0.4%
EUR - RMB	7.85	+0.1%	+1.4%	+7.1%	+3.5%	-7.1%	-8.9%
EUR - BRL	3.74	-0.0%	-0.7%	+8.9%	-21.4%	+32.7%	-0.2%
EUR - RUB	68.04	-1.4%	+0.9%	+5.7%	-19.4%	+20.5%	+47.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015	2014

Une surperformance minimum de 4 pt de l'Eurostoxx vs S&P 500 à attendre malgré notre objectif à 390 atteint