

## Point sur l'environnement macro-économique

Les tendances des derniers mois se confirment au niveau macro-économique avec une séquence toujours soutenue. Le PIB US pour le 3T17 (2<sup>nd</sup> est.) ressort à +3.3% vs +3% en 1<sup>ère</sup> est. avec une consommation à +2.3% et une composante investissement à +4.7%. Concernant la zone Euro, le PIB 3T est à +2.4% après +2.7% au 2T et +2.5% au 1T, une série suffisamment rare pour être soulignée ! Si l'Espagne et l'Allemagne caracolent en tête avec +3.1% / +3.3% au 3T; la France et l'Italie avec +2.1% / +1.4% participent aussi à cette reprise en Eurozone initiée fin 2014.

Au regard des indicateurs avancés, nous ne percevons toujours pas de retournement à venir. La confiance des consommateurs pour novembre s'améliore encore en Eurozone (plus haut de 16 ans !) et consolide légèrement aux US sur un plus haut de 17 ans ! Dans les entreprises, le sentiment reste lui-aussi à l'optimisme, si ce n'est à l'euphorie. En Eurozone, le PMI manufacturier atteint 60.1 (+3.7 pt en 3 mois) pour afficher un plus haut de 17 ans tandis que le PMI des services ressort à 56.2. Tous les pays enregistrent des indicateurs bien orientés, matérialisant une accélération généralisée. Aux US, l'ISM manufacturier est à 58.2 avec une composante nouvelles commandes à plus de 60 depuis 6 mois et l'ISM non-manufacturier Business est à 61.2 malgré un ISM services à 57.4. Eurozone et US devraient donc afficher une croissance de l'ordre de +2.4% pour 2017 et 2018. Si ces chiffres sont conformes aux attentes aux US; le consensus se limite encore à moins de 2% pour 2018 en Eurozone !

Au-delà de ce panorama très favorable, soulignons néanmoins que le pic macro est certainement en cours. Si nous n'anticipons pas de retournement marqué à CT, les indicateurs de confiance devraient consolider sachant qu'ils valident trop souvent plus de 3% de croissance économique. Nous percevons d'ailleurs ce mouvement en Chine (PMI) qui commence à resserrer les conditions monétaires une fois le Congrès du Parti achevé.

Mais surtout, les entreprises ressortent comme les grandes gagnantes de cette conjoncture alors que les annonces de baisses d'IS se multiplient à travers le monde. La dernière en date aux US pourrait permettre aux BNA attendus de ne pas subir les traditionnelles révisions à la baisse. Avec des BNA sur le S&P et l'Eurostoxx à près de +10%/an pour 2018 et 2019, le momentum pourrait rester particulièrement dynamique. Si à M/LT, nous anticipons des craintes sur l'incohérence de la relance fiscale US (déficit et dette), ce soutien reste fort pour la classe d'actifs Actions.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Inconcevable sous-performance de l'Eurostoxx en novembre avec -2.8% vs +2.8% pour le S&P. Si l'indice US reste chèrement valorisé quelque soit le critère pris en compte, l'indice européen affiche une décote de PE forward 12 mois assez rare face au S&P avec -3.1 pt (15.1x vs 18.2x). Ajoutons que la liquidité mondiale devrait rester avantageuse jusqu'à mi-2018 et la fin estimée du QE de la BCE (4T2018?) et nous obtenons la perspective d'un bon comportement de l'Eurostoxx (389.7) pour les premiers mois de 2018. A l'occasion de la mise à jour de notre scénario de marché, nous relevons de 390 à 410/420 notre objectif pour cet indice.

Si les indices Actions et le S&P en particulier restent très vulnérables à une appréciation même limitée des taux LT, nous ne percevons pas d'alternative réelle en terme d'allocation d'actifs.

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
+33 1 78 91 79 10  
[b.godefroy@phggestion.com](mailto:b.godefroy@phggestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
[m.laffont@phggestion.com](mailto:m.laffont@phggestion.com)

**PH** PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2017

|                                 | Cours    | MTD    | 3 mois | YTD    | 2016    | 2015   |
|---------------------------------|----------|--------|--------|--------|---------|--------|
| <b>Taux Souverains</b>          |          |        |        |        |         |        |
| Taux 10A US                     | 2.42     | +4p    | +29p   | -3p    | +18p    | +10p   |
| Taux 10A Allemagne              | 0.37     | +0p    | +1p    | +16p   | -43p    | +9p    |
| Taux 10A France                 | 0.68     | -7p    | +2p    | -0p    | -31p    | +16p   |
| Taux 10A Italie                 | 1.73     | -9p    | -31p   | -9p    | +23p    | -27p   |
| Taux 10A Espagne                | 1.45     | +0p    | -11p   | +6p    | -37p    | +16p   |
| iBoxx€ Eurozone 1-3             | 172.2    | -0.0%  | +0.0%  | -0.1%  | +0.3%   | +0.7%  |
| iBoxx€ Eurozone 3-5             | 206.6    | +0.0%  | +0.3%  | +0.5%  | +1.4%   | +1.5%  |
| iBoxx€ Eurozone 5-7             | 239.6    | +0.1%  | +0.7%  | +1.1%  | +2.3%   | +1.9%  |
| <b>Taux Corporates</b>          |          |        |        |        |         |        |
| Taux US BBB+ 7-10 ans           | 3.76     | +9p    | +15p   | -30p   | -62p    | +54p   |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans       | 1.67     | +2p    | -9p    | -28p   | -68p    | +56p   |
| iBoxx€ Corporates 1 - 3         | 193.8    | -0.1%  | +0.1%  | +0.7%  | +1.5%   | +0.6%  |
| iBoxx€ Corporates 5 - 7         | 250.0    | -0.2%  | +0.8%  | +3.1%  | +5.4%   | -0.6%  |
| iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC | 129.8    | -0.5%  | +0.7%  | +3.4%  | +5.7%   | -4.5%  |
| <b>Actions</b>                  |          |        |        |        |         |        |
| Eurostoxx 50 NR                 | 7,173.9  | -2.8%  | +4.6%  | +11.1% | +3.7%   | +6.4%  |
| Eurostoxx NR                    | 744.7    | -2.0%  | +4.8%  | +13.7% | +4.1%   | +10.3% |
| Eurostoxx                       | 389.7    | -2.0%  | +4.6%  | +11.3% | +1.5%   | +8.0%  |
| Eurostoxx Small NR              | 467.7    | -1.0%  | +4.2%  | +20.9% | +1.5%   | +13.4% |
| S&P 500 Index Fixed             | 2,647.6  | +2.8%  | +7.1%  | +18.3% | +9.5%   | -0.7%  |
| Nikkei 225                      | 22,724.9 | +3.2%  | +15.7% | +18.9% | +0.4%   | +9.1%  |
| China Shanghai SE A             | 3,474.0  | -2.2%  | -1.3%  | +6.9%  | -12.3%  | +9.3%  |
| Bovespa (BR)                    | 71,970.0 | -3.1%  | +1.6%  | +19.5% | +38.9%  | -13.3% |
| Russia RTS                      | 1,131.6  | +1.6%  | +3.3%  | -1.8%  | +52.2%  | -4.3%  |
| <b>Métaux Précieux</b>          |          |        |        |        |         |        |
| Gold (NYM \$/ozt)               | 1,280.2  | +0.8%  | -2.4%  | +11.7% | +8.1%   | -12.1% |
| Silver (NYM \$/ozt)             | 941.3    | +2.8%  | -5.6%  | +4.4%  | +1.1%   | -26.2% |
| <b>Matières 1ères</b>           |          |        |        |        |         |        |
| Crude Oil (NYM \$/bbl)          | 57.4     | +5.6%  | +21.5% | +6.9%  | +45.0%  | -30.5% |
| Brent Crude (IFEU \$/bbl)       | 62.6     | +2.8%  | +18.5% | +10.2% | +52.4%  | -35.0% |
| Copper (LME Cash \$)            | 6,760.5  | -0.6%  | -0.5%  | +22.4% | +17.4%  | -26.1% |
| Aluminum (LME Cash)             | 1,865.0  | +0.5%  | +3.0%  | +20.6% | -3.3%   | -11.3% |
| Iron Ore 62% CN TSI             | 68.2     | +16.6% | -9.3%  | -14.5% | +101.5% | -42.6% |
| <b>Devises</b>                  |          |        |        |        |         |        |
| EUR - USD                       | 1.192    | +2.4%  | +0.1%  | +13.0% | -3.4%   | -10.3% |
| EUR - YEN                       | 133.43   | +0.8%  | +1.6%  | +8.5%  | -6.5%   | -9.8%  |
| EUR - RMB                       | 7.88     | +2.1%  | +0.3%  | +7.5%  | +3.5%   | -7.1%  |
| EUR - BRL                       | 3.90     | +2.3%  | +3.3%  | +13.5% | -21.4%  | +32.7% |
| EUR - RUB                       | 69.65    | +2.5%  | +0.1%  | +8.2%  | -19.4%  | +20.5% |
|                                 | Cours    | MTD    | 3 mois | YTD    | 2016    | 2015   |

## Après l'inconcevable sous-performance de l'Eurostoxx vs S&P en novembre, objectif relevé à 410/420 vs 390