

Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs avancés sont excellents dans l'ensemble des grandes zones économiques. Aux US, la publication de la 1^{ère} est. du PIB 4T17 ressort à +2.6% avec une excellente décomposition (consommation +3.8%, investissement +3.6% et stocks -0.7 pt). Les indicateurs de confiance restent très élevés (consommateurs, ISM et créations d'emplois) justifiant d'une croissance à venir tonique (> +2.5% pour 2018). La zone Euro n'est pas en reste avec un PIB au 4T17 à +2.3% (+2.5% en France, +2.8% en Espagne...), une confiance des consommateurs à un plus haut de 17 ans et un PMI Composite au plus haut de 12 ans. Les derniers chiffres de janvier affichent même une nouvelle accélération homogène et généralisée au sein de la zone. Nous pourrions aussi ajouter que les B.R.I.C. sont aussi dans une configuration assez dynamique notamment en Chine.

Mais comme nous le rappelons le mois dernier, la vigueur de la croissance mondiale synchronisée souligne un peu plus l'incohérence du niveau des taux. En effet, s'il est avéré que la réforme fiscale US déclenche une modification dans le comportement des entreprises en augmentant les investissements et les salaires, l'équilibre toujours précaire entre croissance et taux est en péril. La remontée tardive mais brutale des taux LT souverains US (+0.4 pt à 2.80% pour le 10ans) sur fond d'une hausse des salaires en janvier (+2.9% sur 1 an) n'est pas anodine. On ne peut pas impunément accélérer artificiellement la croissance économique en milieu-fin de cycle en poussant toujours plus loin le twin deficit US ! A contrario, il nous semble que le risque d'emballement des taux LT (>3%) est toujours plutôt pour la 2nd partie de l'année 2018 avec la fin du QE de la BCE. A plus court terme, la liquidité mondiale est élevée et surtout l'économie US devrait poursuivre sa croissance compte tenu des marges d'appréciation des capacités d'utilisation et du taux de participation (emplois) sans déclencher une remontée brutale du Core-CPI et des salaires.

Dans un contexte où la sérénité est mise à mal, jamais nous n'avons connu une telle hausse des BNA attendus du S&P 500. Depuis fin novembre, les BNA 2018-19 ont été révisés de +7 pt vs 0 pt pour l'Eurostoxx. Il est incontestable que les entreprises US sont les grandes gagnantes de la politique de Mr Trump. Cette hausse des BNA dans un contexte macro soutenu rappelle surtout que si la hausse des taux est totalement justifiée, elle s'accompagne bien d'une forte dynamique macro. Cet élément est essentiel à CT pour ne pas accentuer la baisse des indices Actions.

Evolution des différentes classes d'actifs

Janvier marque une hausse exceptionnelle des indices US avec +5.6% pour le S&P emmené par de fortes révisions de BNA et une euphorie généralisée (indicateurs de sentiment). La poursuite de la hausse des taux LT US début février (2.8%) a entraîné une violente correction avec un S&P (2638 ce jour) en recul de -8.5% sur ses plus hauts. Depuis fin novembre (S&P à 2648 et pré-réforme fiscale), nous constatons que les taux LT US progressent de +40 pb impactant la valorisation du S&P de -6% et que la hausse des BNA l'impacte de +7%. S'il est toujours difficile de justifier la valorisation du S&P 500 (PE forward 12m à 16.7x), le comportement récent de l'indice est plutôt logique et une stabilisation des taux LT à l'approche des 3% est nécessaire pour limiter la correction. Pour l'Eurostoxx (376 ce jour), nous maintenons notre objectif à 410/420 avec un PE qui se limite à 14,5x pour des taux moins à risque.

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

PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/01/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.72	+31p	+34p	+31p	+18p	+10p
Taux 10A Allemagne	0.69	+27p	+33p	+27p	-43p	+9p
Taux 10A France	0.97	+19p	+21p	+19p	-31p	+16p
Taux 10A Italie	2.02	+3p	+19p	+3p	+23p	-27p
Taux 10A Espagne	1.43	-11p	-3p	-11p	-37p	+16p
iBoxx€ Eurozone 1-3	171.7	-0.1%	-0.4%	-0.1%	+0.3%	+0.7%
iBoxx€ Eurozone 3-5	204.8	-0.4%	-0.9%	-0.4%	+1.4%	+1.5%
iBoxx€ Eurozone 5-7	236.5	-0.7%	-1.2%	-0.7%	+2.3%	+1.9%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3.92	+22p	+25p	+22p	-62p	+54p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.80	+6p	+16p	+6p	-68p	+56p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	193.7	+0.0%	-0.2%	+0.0%	+1.5%	+0.6%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	248.3	-0.4%	-0.8%	-0.4%	+5.4%	-0.6%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128.6	-0.2%	-1.4%	-0.2%	+5.7%	-4.5%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,266.4	+3.1%	-1.5%	+3.1%	+3.7%	+6.4%
Eurostoxx NR	761.4	+3.3%	+0.2%	+3.3%	+4.1%	+10.3%
Eurostoxx	397.8	+3.2%	+0.0%	+3.2%	+1.5%	+8.0%
Eurostoxx Small NR	488.4	+3.3%	+3.4%	+3.3%	+1.5%	+13.4%
S&P 500 Index Fixed	2,823.8	+5.6%	+9.7%	+5.6%	+9.5%	-0.7%
Nikkei 225	23,098.2	+1.5%	+4.9%	+1.5%	+0.4%	+9.1%
China Shanghai SE A	3,645.8	+5.3%	+2.6%	+5.3%	-12.3%	+9.3%
Bovespa (BR)	84,912.0	+11.1%	+14.3%	+11.1%	+38.9%	-13.3%
Russia RTS	1,282.4	+11.1%	+15.2%	+11.1%	+52.2%	-4.3%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,345.1	+4.2%	+5.9%	+4.2%	+8.1%	-12.1%
Silver (NYM \$/ozt)	1,001.3	+7.2%	+9.3%	+7.2%	+1.1%	-26.2%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	64.7	+7.1%	+19.0%	+7.1%	+45.0%	-30.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	68.9	+3.0%	+13.0%	+3.0%	+52.4%	-35.0%
Copper (LME Cash \$)	7,100.3	-0.8%	+4.4%	-0.8%	+17.4%	-26.1%
Aluminium (LME Cash)	1,905.0	+3.8%	+2.7%	+3.8%	-3.3%	-11.3%
Iron Ore 62% CN TSI	71.4	+0.1%	+22.1%	+0.1%	+101.5%	-42.6%
Devises						
EUR - US\$	1.246	+3.7%	+6.9%	+3.7%	-3.4%	-10.3%
EUR - YEN	135.98	+0.5%	+2.7%	+0.5%	-6.5%	-9.8%
EUR - RMB	7.84	+0.2%	+1.5%	+0.2%	+3.5%	-7.1%
EUR - BRL	3.95	-1.0%	+3.5%	-1.0%	-21.4%	+32.7%
EUR - RUB	70.09	+1.4%	+3.1%	+1.4%	-19.4%	+20.5%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2016	2015

A ce stade, nous ne modifions pas notre objectif sur l'Eurostoxx à 410/420 vs 376 aujourd'hui (+10%)