Point sur l'environnement macro-économique

Dans un contexte géopolitique toujours pénalisant avec la pression forte mise par Mr Trump à la fois sur les échanges commerciaux (Chine et Europe) et sur le pétrole (sanctions sur l'Iran), les indicateurs de confiance restent globalement bien orientés. Aux US, le nouveau rebond des ISM les renvoient vers des sommets avec un ISM manufacturier à 60.2 (+2.9 pt en 2 mois) et une composante nouvelles commandes à 63.5 et un ISM des Services à 59.1 (+2.3 pt en 2 mois) et une composante Business à 63.9. Sur le front du consommateur et malgré la forte hausse du baril, la confiance reste proche de ses plus hauts de 18 ans. Ajoutons à cela que les derniers chiffres de l'emploi confirment des créations soutenues (>200K/mois) et des hausses de salaires limitées (+3% sur 1 an). Avec un PIB 2T attendu à plus de +3%, l'économie US devrait rester soutenue dans la 2nde partie de l'année.

Bien que l'Eurozone soit plus sensible aux tensions commerciales et à la hausse du baril, nous estimons toujours que le 2S18 devrait marquer un rebond de l'économie vers +2% après un 1S décevant (< +1.5%). Si les PMI manufacturiers s'affaiblissent à nouveau à 54.9 (-1.3 pt en 2 mois), le PMI des Services progresse en juin de +1.4 pt à 55.2. Ces deux indicateurs restent nettement au-dessus de leur moyenne LT à respectivement 51.8 et 53.2 justifiant une croissance proche de 2%. Il en est de même pour la confiance des consommateurs à -0.5 (-0.9 pt en 2 mois) vs une moyenne LT à -12.1 et des moyennes 2016/2017 à -7.7/-2.4. Si la dynamique d'accélération n'est pas enclenchée, ces indicateurs avancés ne justifient pas une croissance durablement inférieure à +1.5%. Le recul récent de l'€/€ à 1.17 vs 1.24 fin mars pourrait limiter l'impact des tensions commerciales au 2S18. Néanmoins, la zone restera sensible à des facteurs exogènes potentiellement dommageables comme une dégradation des relations avec les US, une poursuite de la hausse du baril, un hard Brexit ou une remise en cause de la construction européenne.

Au final, nous reviendrons sur les conclusions avancées mi-juin tirées de l'actualisation de notre scénario de marché pour les 6/9 prochains mois. Dans cette phase de normalisation monétaire et de hausse de l'inflation, les taux US devraient poursuivre leur remontée avec près de 3.5% en ligne de mire (T-Bonds 10a). Si cela peut théoriquement peser sur la valorisation du S&P 500, l'indice US affiche toujours une prime de risque très élevée (> 3 pt) comparativement à la dernière période de politique monétaire normalisée (cycle 2002-07). Pour les prochains mois, nous privilégions donc les indices actions sans distinction réelle entre les zones US et Euro qui afficheront des différences en terme de dynamisme mais aussi de maturité de cycle.

Evolution des différentes classes d'actifs

Alors que les taux et les indices Actions affichent une évolution très limitée en juin (Eurostoxx 50 NR à -0.2% et S&P à +0.5% pour des taux 10a stables), nous noterons la baisse marquée des actifs les plus cycliques à l'exception du pétrole : China Shanghai SEA (-8%), Bovespa (-5%), Cuivre (-2.6%) et Aluminium (-4.9%).

Cette distinction a été relativement violente sur les indices européens où les valeurs cycliques/value/reflation ont fortement baissé à partir de mi-juin tandis que les secteurs défensifs surperformaient (Utilities, Telecom, Santé...). Il nous semble que cela ne reflète pas l'état actuel de l'économie européenne et encore moins le rebond de la croissance que nous attendons au 2S18.

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 29/06/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.85	+2p	+11p	+44p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.30	-3p	-19p	-12p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.66	-1p	-6p	-10p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.68	-13p	+89p	+70p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.32	-16p	+14p	-22p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.3	+0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.9	+0.7%	-0.7%	-0.4%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	237.5	+0.9%	-0.9%	-0.3%	+0.5%	+2.3%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.58	+11p	+36p	+88p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.12	+2p	+25p	+39p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.5	-0.0%	-0.1%	-0.0%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	-0.0%	-0.3%	-0.7%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	123.1	-1.1%	-2.5%	-4.5%	+2.7%	+5.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,979.4	-0.2%	+2.9%	-1.0%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	735.1	-0.8%	+2.5%	-0.3%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	376.9	-1.0%	+0.8%	-2.2%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	458.9	-1.1%	-0.6%	-2.9%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,718.4	+0.5%	+2.9%	+1.7%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,304.5	+0.5%	+5.4%	-2.0%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,982.0	-8.0%	-9.9%	-13.9%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	72,762.5	-5.2%	-14.8%	-4.8%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,154.2	-0.8%	-7.4%	-0.0%	+0.2%	+52.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,250.5	-4.2%	-5.5%	-3.1%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	852.4	-6.1%	-8.1%	-8.8%	+3.6%	+1.1%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	74.2	+10.6%	+14.2%	+22.7%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	79.2	+2.2%	+14.3%	+18.5%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,645.4	-2.6%	-0.6%	-7.2%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,730.0	-4.9%	-4.7%	-5.7%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	64.8	-0.1%	-0.1%	-9.1%	-10.6%	+101.5%
Devises						
€UR - US\$	1.168	+0.0%	-5.1%	-2.8%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	129.32	+2.0%	-1.1%	-4.4%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.74	+3.5%	-0.0%	-1.1%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.49	+3.3%	+9.9%	+12.8%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	73.21	+0.6%	+3.5%	+5.9%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

La stabilité des marchés Actions en Eurozone en juin masque une défiance cyclique que nous ne partageons pas