

## Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières publications de PIB confirment la très forte dynamique US et le ralentissement en Eurozone. La 1<sup>ère</sup> est, du PIB 2T aux US ressort à +4.1% malgré une réduction des stocks impactant le PIB de -1.3 pt ! Toutes les composantes sont bien orientées avec notamment une consommation à +3.9% et des investissements à +7.3%. La croissance 2018 pourrait s'afficher à +2.9% vs +2.7% précédemment estimée. Si la confiance des consommateurs se maintient sur de très hauts niveaux, les ISM marquent le pas en juillet avec un recul de -2.1 pt pour le manufacturier à 58.2 et de -3.4 pt pour les Services à 55.7. Hausse du WTI à 75\$ et du \$ avec des attaques continues de Mr Trump sur le commerce mondial pourraient apporter quelques inquiétudes à des entreprises US trop « gâtées » depuis 18 mois. Précisons néanmoins que le niveau actuel des ISM valide encore plus de 2.5% de croissance.

Pour l'Eurozone, le PIB 2T (1<sup>ère</sup> est) confirme le ralentissement initié au 1T avec +1.4% (t/t annualisé). La France et l'Italie avec +0.6% sont pénalisantes même si les situations sont bien différentes après une croissance 2017 de respectivement +2.3%/+1.7%. Après 6 mois de baisse, le PMI manufacturier de l'Eurozone remonte légèrement à 55.1 vs 54.9 et il reste très au dessus de ses moyennes historiques (51.8). A contrario, le PMI des Services perd 1 pt à 54.2 et se rapproche de sa moyenne à 53.2. Mais c'est surtout, la confiance des consommateurs qui se stabilise à de très hauts niveaux et nous permet d'anticiper une réaccélération de la croissance du PIB dans la 2<sup>nd</sup> partie de l'année avec près de +2% dans un contexte moins pénalisant pour le Brent et l'€/\$.

Si nous estimons que la situation économique est toujours favorable, il est certain que les postures prises par le président Trump peuvent provoquer une forte volatilité. La pression sur l'Iran provoquera t-elle un blocage du détroit d'Ormuz avec un baril >> 100\$ ou une rencontre Trump-Rohani se traduira t-elle par un accord avec un baril de retour à 60\$ ? La pression sur la Chine conduira t-elle à une taxe de 25% pénalisant la croissance US et entraînant des représailles chinoises sur les taux LT US avec une dévaluation du Remnibi ? Difficile de se prononcer sur cet aspect trop versatile et politique. Nous nous bornerons à ce stade à notre analyse principalement macro-économique. Les risques réels portent sur une croissance US trop forte avec une surchauffe qui entrainerait une poussée sur les salaires, l'inflation et les taux alors que la politique budgétaire est totalement inappropriée (déficit à près de 5%). Sans confrontation commerciale, le ralentissement chinois apparaît plutôt bien maîtrisé tandis que l'Eurozone reste confrontée à des RDV politiques compliqués (Brexit, Italie...).

Nous finirons avec les publications du 2T qui sont de très bonne facture aux US mais aussi en Eurozone. Les BNA du S&P 500 enregistrent des révisions haussières tandis que ceux de l'Eurostoxx sont conformes aux attentes.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Fort rebond des indices Actions en juillet avec plus de +3% pour l'Eurostoxx 50 NR et le S&P 500 tandis que les taux LT se tendent légèrement (près de 10 pb). Si ces évolutions semblent pointer vers le retour à une approche plus cyclique/value, le fort recul du Brent et du cuivre (-6%) rappellent toujours une certaine aversion aux actifs trop sensibles à la macro et aux sorties de Mr Trump.

Nous maintenons une approche toujours favorable aux thèmes les plus cycliques et les plus sensibles à l'inflation. La hausse des taux CT aux US et la fin du QE en Eurozone devraient rester des thématiques importantes pour les 6 à 9 prochains mois.

## 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



## Variation des principales classes d'actifs au 31/07/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	2.97	+12p	+3p	+53p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.45	+15p	-12p	+2p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.74	+7p	-6p	-3p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	2.75	+7p	+96p	+77p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.41	+10p	+13p	-12p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.1	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	204.4	-0.3%	-0.9%	-0.6%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	236.9	-0.3%	-1.0%	-0.6%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.52	-7p	+6p	+81p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.10	-3p	+14p	+36p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.7	+0.1%	-0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	248.4	+0.4%	+0.1%	-0.3%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.0	+1.6%	-1.4%	-3.0%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7,253.9	+3.9%	+1.1%	+2.9%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	761.0	+3.5%	+1.1%	+3.2%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	389.8	+3.4%	-0.2%	+1.1%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	469.5	+2.3%	-0.7%	-0.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,816.3	+3.6%	+6.4%	+5.3%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	22,553.7	+1.1%	+0.4%	-0.9%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	3,012.5	+1.0%	-6.7%	-13.0%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	79,220.4	+8.9%	-8.0%	+3.7%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,173.1	+1.6%	+1.7%	+1.6%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,221.0	-2.4%	-7.0%	-5.4%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	840.9	-1.3%	-6.5%	-10.0%	+3.6%	+1.1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	68.8	-7.3%	+0.3%	+13.8%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	74.2	-6.3%	-0.6%	+11.0%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,212.8	-6.5%	-8.4%	-13.2%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,775.0	+2.6%	-7.8%	-3.3%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	67.7	+4.4%	+3.5%	-5.1%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1.170	+0.2%	-3.2%	-2.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	130.98	+1.3%	-0.9%	-3.2%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.99	+3.3%	+4.2%	+2.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.40	-2.1%	+4.3%	+10.4%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	73.01	-0.3%	-4.0%	+5.6%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

**Fort rebond des Actions et légère remontée des taux ne se traduisent toujours pas par une confiance sur le cyclique**