

## Point sur l'environnement macro-économique

Septembre et surtout début octobre ont relancé les craintes sur un ralentissement économique en Eurozone et en Chine. Dans ce contexte, les US, 1<sup>er</sup> client du monde, affichent toujours une dynamique exceptionnelle avec une croissance de l'ordre de +3%, des indicateurs de confiance des consommateurs au plus haut et des ISM extrêmement élevés. Malgré la hausse des taux LT et la prise en compte de remontées de taux CT plus crédibles, les conditions financières restent favorables avec en ligne de mire une économie qui pourrait afficher une croissance toujours robuste dans les 6 prochains mois.

La situation de l'Eurozone est moins lisible. Si les indicateurs avancés sont toujours élevés, la dynamique reste défavorable avec une décélération qui se poursuit en septembre (PMI manufacturier -1.3 pt à 53.3, confiance des consommateurs - 1 pt à -2.9). Si la nouvelle hausse du Brent (> 80\$) et la situation en Italie (taux LT) remettent en cause un rebond de l'économie Eurozone vers +2% au 2<sup>nd</sup> semestre, nous estimons que la croissance s'affichera à +1.5% soutenue par la conjoncture US, un €/€ à 1.15 et une activité dynamique dans les services (PMI en hausse depuis 2 mois à 54.7). Nous retrouvons un schéma similaire en Chine avec une économie en ralentissement mais une confiance des consommateurs très élevée et des PMI dans les services favorables. Ajoutons à cela que depuis quelques semaines les mesures de soutien se succèdent (abaissement du taux de réserves bancaires, baisse des impôts...).

S'il est difficile d'avoir une conviction sur l'évolution de la situation italienne, remarquons néanmoins que contrairement aux déclarations, le duo Salvini - Di Maio a amendé le budget initial. La Commission ne semble pas disposée à accepter en l'état cette nouvelle version provoquant une flambée des taux LT italiens (> 3.5% le 8 octobre). Il apparaît toutefois qu'un compromis est toujours probable d'ici au 15 octobre puisque des négociations existent. Concernant le Brexit, la guerre commerciale US-Chine ou US-Europe et les tensions entourant l'Iran, les avancées sont encore minimes et nous n'excluons pas que ces thèmes reviennent sur le devant de la scène dans les prochaines semaines.

A contrario de ces éléments d'incertitudes, le mois d'octobre sera aussi celui des publications de BNA pour le 3T18. L'analyse récente du consensus montre toujours une grande résistance des BNA attendus pour 2018-19 malgré le contexte. Le S&P et l'Eurostoxx n'enregistrent pas de révisions baissières depuis fin juin. Un élément tout à fait rassurant surtout pour l'Eurostoxx au regard de son comportement boursier.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Sur le mois de septembre, les indices Actions, S&P et Eurostoxx50, progressent légèrement et uniformément alors que les taux LT enregistrent une tension nouvelle aux US (+20p à 3.05%). Début octobre est plus tendu avec un nouveau décrochage de l'Eurostoxx (près de -3%) avec des taux LT italiens dépassant 3.5%.

Si la visibilité apparaît toujours limitée, le nouveau recul des indices européens depuis quelques jours est disproportionné dans un contexte économique correct et au regard de valorisations attractives (PE forward 12 m à 13.4x au 8-oct pour l'Eurostoxx).

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
+33 1 78 91 79 10  
b.godefroy@phggestion.com

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Directeur de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
m.laffont@phggestion.com

PH PHILIPPE  
HOTTINGUER & Cie  
GESTION

## Variation des principales classes d'actifs au 28/09/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	3.05	+20p	+20p	+62p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.47	+14p	+17p	+5p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.81	+12p	+15p	+4p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.18	-4p	+49p	+119p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.51	+3p	+19p	-3p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.7	+0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.2	+0.0%	-0.8%	-1.2%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.8	-0.1%	-1.1%	-1.4%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.57	+9p	-1p	+87p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.22	+6p	+10p	+49p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.7	-0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.5	-0.4%	-0.0%	-0.7%	+2.8%	+5.4%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	125.1	+0.1%	+1.6%	-3.0%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx50 NR	7,004.0	+0.3%	+0.4%	-0.6%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	739.3	-0.2%	+0.6%	+0.3%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	378.3	-0.3%	+0.4%	-1.9%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	464.7	-1.1%	+1.3%	-1.7%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,914.0	+0.4%	+7.2%	+9.0%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	24,120.0	+5.5%	+8.1%	+6.0%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,954.8	+3.5%	-0.9%	-14.7%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	79,342.4	+3.5%	+9.0%	+3.8%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,192.0	+9.1%	+3.3%	+3.3%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1,187.3	-1.3%	-5.1%	-8.0%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM \$/ozt)	818.7	+4.2%	-4.0%	-12.4%	+3.6%	+1.1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	73.3	+4.9%	-1.2%	+21.2%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	82.7	+6.6%	+4.4%	+23.7%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,180.0	+2.7%	-7.0%	-13.7%	+29.6%	+17.4%
Aluminium (LME Cash)	1,360.0	-15.0%	-21.4%	-25.9%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	67.6	+0.7%	+4.4%	-5.1%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
€UR - US\$	1.162	-0.2%	+0.3%	-3.3%	+13.8%	-3.4%
€UR - YEN	131.93	+2.3%	+3.2%	-2.5%	+10.0%	-6.5%
€UR - RMB	7.99	+0.6%	+4.2%	+2.2%	+6.7%	+3.5%
€UR - BRL	4.64	-3.2%	+4.3%	+16.5%	+16.0%	-21.4%
€UR - RUB	76.07	-2.9%	+4.2%	+10.0%	+7.4%	-19.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016

## Eurozone : il n'y a pas que des risques et des craintes, il pourrait aussi y avoir des BNA rassurants