

## Point sur l'environnement macro-économique

Reconnaissons que la lecture «macro» se complique tant les situations sont hétérogènes. Pour les US, le PIB 3T à +3.5% (1<sup>ère</sup> est) était élevé même si dans le détail il pouvait être un peu décevant (impact stocks +2.4 pt, investissements Entreprises +0.8%). Les indicateurs avancés (ISM et confiance des consommateurs) caracolent toujours à de très hauts niveaux dans un contexte fiscal porteur. Une croissance de l'ordre de +2.5% peut être anticipée pour les prochains trimestres alors que les salaires (+3.2%) et les taux LT (3.15%) restent toujours incroyablement contenus. La poursuite d'un scénario favorable pour le 1<sup>er</sup> semestre 2019 reste donc d'actualité.

A une situation moins lisible en Eurozone, s'est ajouté l'impact des nouvelles normes auto (WLTP). Le PIB allemand pourrait reculer de près de -1% (t/t annualisé) au 3T ramenant la croissance de la zone proche de 0% (+0.6% en 1<sup>ère</sup> est). Ajoutons à cela un décrochage marqué de l'Italie (PIB 3T à +0.1%) avec des PMI (49,2!) en fort recul au début du 4T. A contrario, la France affiche un rebond de son PIB au 3T avec +1.6% et l'Espagne confirme le maintien d'une croissance très élevée (+2.4%). Au regard des PMI d'octobre pour l'Eurozone, la situation reste contrastée avec la poursuite d'une décélération dans le manufacturier (-1.3 pt à 52) et les services (-1 pt à 53.7) avec des niveaux légèrement supérieurs à la moyenne des 20 dernières années. Néanmoins, la confiance des ménages reste très élevée et rebondit légèrement en octobre. La zone est fortement impactée par les tensions commerciales (ralentissement en Chine et pression sur l'Allemagne) et par la remontée du pétrole depuis 1 an tandis que la consommation résiste, portée par la hausse des salaires et la baisse du chômage. Si une croissance de +1.5% est toujours accessible, elle est fragilisée par la situation internationale et les craintes sur l'Italie. Des avancées franches et positives sur les différends Chine-US et Allemagne-US comme sur le Brexit deviennent urgentes pour valider cette croissance. Le recul du baril (< 75\$) avec un €/€ < 1.15 est un soutien à CT appréciable.

Le monde émergent est lui aussi partagé. Les PMI chinois ont surpris par leurs faiblesses avec un PMI manufacturier stabilisé à bas niveaux (50.1) et un décrochage du PMI des Services à 50.8 (-3.1 pt). La pression est forte pour conclure un accord avec Mr Trump fin novembre et/ou annoncer des mesures de relance. A contrario, l'Inde, le Brésil et la Russie enregistrent un redressement marqué de leurs PMI qui permettrait de bien terminer l'année 2018.

Au final, même si la situation macro est contrastée avec une visibilité amoindrie par des éléments exogènes trop souvent politiques, la croissance mondiale devrait rester correcte emmenée par la dynamique US.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Octobre a concrétisé les craintes avec un fort recul des marchés Actions mais sans entrainer de baisse de taux LT ! C'est un comportement de marchés plutôt atypique reflétant l'absence de capitulation et/ou une croyance toujours forte en l'économie US.

Si les publications de BNA du 3T déçoivent dans leur ensemble, il est nécessaire de les relativiser avec des révisions de BNA 2018-19 qui ne devraient pas dépasser -1 à -2 pt aux US comme en Eurozone. Un écart substantiel en comparaison de la baisse des indices (S&P -6.9% et Eurostoxx -6.7%) qui accentue encore l'effondrement de leur PE forward 12 mois depuis début 2018 avec respectivement -15% (15.6x à 18,3x) et -14% (12.9x vs 14.9x).

## 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 31/10/2018

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2016
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	3.15	+10p	+19p	+72p	-4p	+18p
Taux 10A Allemagne	0.39	-8p	-1p	-3p	+22p	-43p
Taux 10A France	0.76	-5p	+6p	-1p	+8p	-31p
Taux 10A Italie	3.42	+24p	+68p	+144p	+17p	+23p
Taux 10A Espagne	1.56	+5p	+19p	+2p	+14p	-37p
iBoxx € Eurozone 1-3	170.9	+0.1%	-0.2%	-0.6%	-0.3%	+0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	203.4	+0.1%	-0.6%	-1.1%	+0.0%	+1.4%
iBoxx € Eurozone 5-7	234.9	+0.0%	-1.0%	-1.4%	+0.5%	+2.3%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.86	+28p	+35p	+115p	-35p	-62p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.31	+9p	+27p	+58p	-21p	-68p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.8	+0.0%	+0.0%	+0.1%	+0.6%	+1.5%
iBoxx € Corporates 5 - 7	247.0	-0.2%	-0.7%	-0.9%	+2.8%	+5.4%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	123.0	-1.7%	-1.7%	-4.6%	+2.7%	+5.7%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx50 NR	6,593.0	-5.9%	-9.1%	-6.5%	+9.2%	+3.7%
Eurostoxx NR	690.4	-6.6%	-9.5%	-6.4%	+12.6%	+4.1%
Eurostoxx	353.1	-6.7%	-9.6%	-8.4%	+10.1%	+1.5%
Eurostoxx Small NR	433.6	-6.7%	-8.2%	-8.3%	+22.2%	+1.5%
S&P 500 Index Fixed	2,711.7	-6.9%	-3.8%	+1.4%	+19.4%	+9.5%
Nikkei 225	21,920.4	-9.1%	-3.5%	-3.7%	+19.1%	+0.4%
China Shanghai SE A	2,725.7	-7.8%	-9.4%	-21.3%	+6.6%	-12.3%
Bovespa (BR)	87,423.5	+10.2%	+9.5%	+14.4%	+26.9%	+38.9%
Russia RTS	1,126.2	-5.5%	-2.2%	-2.4%	+0.2%	+52.2%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM\$/ozt)	1,215.0	+2.3%	-0.7%	-5.9%	+12.7%	+8.1%
Silver (NYM\$/ozt)	839.4	+2.5%	+1.6%	-10.1%	+3.6%	+1.1%
<b>Matièresières</b>						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	65.3	-10.8%	-4.9%	+8.1%	+12.5%	+45.0%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	75.0	-9.3%	+0.4%	+12.2%	+17.7%	+52.4%
Copper (LME Cash \$)	6,036.7	-2.3%	-3.4%	-15.7%	+29.6%	+17.4%
Aluminum (LME Cash)	1,435.0	+5.5%	-19.8%	-21.8%	+18.7%	-3.3%
Iron Ore 62% CN TSI	72.4	+7.1%	+7.5%	+1.6%	-10.6%	+101.5%
<b>Devises</b>						
EUR - US\$	1.133	-2.4%	-3.2%	-5.6%	+13.8%	-3.4%
EUR - YEN	127.87	-3.1%	-2.4%	-5.5%	+10.0%	-6.5%
EUR - RMB	7.90	-1.1%	-1.1%	+1.1%	+6.7%	+3.5%
EUR - BRL	4.21	-9.3%	-4.2%	+5.7%	+16.0%	-21.4%
EUR - RUB	74.49	-2.1%	+2.0%	+7.7%	+7.4%	-19.4%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>

## Le derating des PE forward 12 mois atteint près de -15% sur le S&P 500 et l'Eurostoxx en YTD !