

Point sur l'environnement macro-économique

Peu d'évolution entourant les thèmes anxigènes (conflits commerciaux, Brexit, Italie, Gilets Jaunes, shutdown...) même si le Brexit et le conflit US-Chine devraient prochainement connaître un dénouement ou un report. Le rebond des marchés dans leur ensemble est plus lié à une correction des excès de décembre plutôt qu'à une franche amélioration de la visibilité politique et économique.

Soulignons néanmoins, que les US affichent toujours une grande résistance de leur croissance. Les créations d'emplois privés retrouvent des sommets à près de 300K, les salaires progressent de plus de 3% et l'ISM manufacturier rebondit violemment à 58.2 vs 51.1. A contrario, la confiance des consommateurs s'affaiblit même si elle reste très favorable. Le changement de posture de la Fed qui est devenu beaucoup plus accommodante aussi bien sur la remontée de taux que sur ses rachats d'actifs est donc surprenant. Elle réagit plus à l'orientation du S&P 500 qu'aux risques de surchauffe; un élément favorable à CT pour les marchés actions mais une crédibilité discutable à MT. Au final, la croissance US devrait rester soutenue dans les prochains mois à près de +2.5%.

La situation est bien différente en Eurozone avec un nouvel affaiblissement du PMI manufacturier à 50.5 vs 51.4 et une stabilité du PMI des Services à 51.2, des niveaux nous ramenant à début 2014. La confiance des consommateurs résiste toujours et elle devrait permettre de sauvegarder un certain niveau de croissance à CT (1%). Le panorama européen est incontestablement assombri avec une croissance fin 2018 < 1% et un rebond qui se fait attendre. Néanmoins, peu d'éléments ne peuvent justifier le maintien d'une croissance aussi faible. Taux réels proches de 0, pétrole < 65\$, créations d'emplois soutenues, hausse des salaires, moindre austérité budgétaire, croissance US > 2% et €/\$\$ < 1.20 doivent se traduire par un rebond vers le potentiel de croissance à +1.5% au 2nd semestre 2019 en Eurozone si un choc exogène ne se matérialise pas (hard Brexit, escalade du conflit US-Chine ou US-Europe...).

Dans ce contexte compliqué, les BNA 2019-20 du S&P 500 et de l'Eurostoxx accentuent leurs révisions baissières dans des proportions comparables avec -2/-2.5 pt depuis début 2019 mais après un exercice 2018 bien différent avec une hausse des BNA 2018 de +22% et +1% respectivement !

Evolution des différentes classes d'actifs

Si le rebond des marchés Actions est spectaculaire en janvier (+6% à +8%), il s'accompagne aussi d'une baisse des taux LT ce qui signifie que les marchés ont réagi au changement de pied de la Fed et non pas à la perspective d'une amélioration de la conjoncture.

Après cette correction haussière et même si les valorisations semblent toujours limitées au regard des taux, toute nouvelle accélération à la hausse des indices Actions devra s'accompagner d'avancées indéniables sur les facteurs anxigènes (Brexit, conflits commerciaux...). Plus spécifiquement pour l'Eurozone, la confirmation d'un rebond de la croissance au 2nd semestre sera un élément clef des prochains mois pour retrouver un Eurostoxx (348.5) sur les niveaux du 1^{er} semestre 2018 (370/380).

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 31/01/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.63	-5p	-38p	-5p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	0.15	-9p	-16p	-9p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.56	-15p	-12p	-15p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.59	-15p	-62p	-15p	+76p	+17p
Taux 10A Espagne	1.20	-22p	-30p	-22p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.8	+0.0%	+0.3%	+0.0%	-0.1%	-0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	206.7	+0.4%	+1.1%	+0.4%	+0.1%	+0.0%
iBoxx € Eurozone 5-7	240.7	+0.9%	+1.7%	+0.9%	+0.1%	+0.5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.53	-31p	-44p	-31p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2.17	-23p	-26p	-23p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	193.5	+0.2%	+0.2%	+0.2%	-0.2%	+0.6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	249.0	+1.4%	+1.5%	+1.4%	-1.5%	+2.8%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	121.6	+2.4%	+1.4%	+2.4%	-7.9%	+2.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,542.2	+5.5%	-0.1%	+5.5%	-12.0%	+9.2%
Eurostoxx NR	683.7	+6.3%	+0.1%	+6.3%	-12.7%	+12.6%
Eurostoxx	348.5	+6.1%	-0.1%	+6.1%	-14.8%	+10.1%
Eurostoxx Small NR	437.4	+6.6%	+1.4%	+6.6%	-13.2%	+22.2%
S&P 500 Index Fixed	2,704.1	+7.9%	-2.0%	+7.9%	-6.2%	+19.4%
Nikkei 225	20,773.4	+3.8%	-7.1%	+3.8%	-12.1%	+19.1%
China Shanghai SE A	2,706.6	+3.6%	-0.1%	+3.6%	-24.6%	+6.6%
Bovespa (BR)	97,393.7	+10.8%	+8.8%	+10.8%	+15.0%	+26.9%
Russia RTS	1,214.5	+13.6%	+7.8%	+13.6%	-7.4%	+0.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,323.3	+3.5%	+8.7%	+3.5%	+12.7%	+12.7%
Silver (NYM \$/ozt)	820.5	+3.1%	+2.8%	+3.1%	+3.6%	+3.6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	53.8	+18.5%	+5.6%	+18.5%	-24.8%	+12.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	60.8	+13.1%	+2.3%	+13.1%	-19.5%	+17.7%
Copper (LME Cash \$)	6,147.0	+3.1%	-1.5%	+3.1%	-16.7%	+29.6%
Aluminum (LME Cash)	1,434.9	+2.1%	+2.9%	+2.1%	-23.4%	+18.7%
Iron Ore 62% CN TSI	84.5	+22.0%	+30.4%	+22.0%	-2.9%	-10.6%
Devises						
EUR - US\$	1.147	+0.4%	+1.3%	+0.4%	-4.8%	+0.2%
EUR - YEN	124.88	-0.4%	-2.3%	-0.4%	-7.3%	+0.8%
EUR - RMB	7.69	-2.0%	-2.6%	-2.0%	+0.4%	-0.2%
EUR - BRL	4.18	-5.7%	-0.7%	-5.7%	+11.2%	-2.3%
EUR - RUB	75.13	-5.3%	+0.9%	-5.3%	+14.7%	-0.7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

La poursuite du rebond des indices Actions ne pourra se faire sans une amélioration de la visibilité