

Point sur l'environnement macro-économique

Février accentue une évolution macro assez rare avec des indicateurs favorables dans les services et la confiance des consommateurs tandis que ceux touchant l'industrie sont franchement mauvais. Difficile d'incriminer les seules tensions commerciales et le Brexit pour justifier d'un tel écart de croissance entourant des composantes plutôt bien corrélées historiquement.

Si les ISM manufacturiers restent corrects aux US avec 54.2, ils perdent tout de même près de 4 pt en 3 mois avec -6.6 pt pour la composante nouvelles commandes (55.5). En Eurozone, la situation est clairement inquiétante avec un PMI manufacturier à 49.3 au plus bas de 5 ans avec l'Allemagne à 47.6 ! Le Japon et la Chine complètent ce tableau plutôt sombre avec des PMI < 50. Au total, c'est plus de 50% de l'économie mondiale qui se trouve en phase de contraction/récession dans sa partie manufacturière. A l'inverse, la confiance des consommateurs est toujours proche de ses plus hauts aux US et elle s'affiche bien au-delà de ses moyennes historiques en Eurozone avec une légère amélioration depuis 2 mois. Sur la même tendance, nous retrouvons l'ISM non-manufacturier aux US à un niveau exceptionnel (59.7) tandis que le PMI des Services en Eurozone ressort à 52.3 (+1.1 pt en 1 mois) avec l'Allemagne à 55.1 soit 2 pt au-dessus de ses moyennes historiques !

Au-delà de ces éléments, les soutiens à la consommation des ménages aux US et en Eurozone restent très forts avec des hausses de salaires prononcées et une réduction continue du chômage. Ajoutons que les politiques monétaire et budgétaire sont toujours très accommodantes et même plus qu'escomptées (US, Eurozone et Chine). Sans choc exogène avéré, la consommation devrait rester un soutien indéfectible à la croissance. Nous pouvons donc estimer qu'au-delà des effets de déstockage/restockage et en prenant l'hypothèse d'une atténuation des risques commerciaux (US-Chine, US-UE et Brexit), la croissance tirée de la consommation devrait permettre à l'industrie de rebondir dans les prochains mois. Ce scénario nous semble le plus probable avec le retour d'un momentum macro positif et la fin des révisions en baisse de croissance attendue. Si les risques entourant l'Eurozone demeurent plus élevés (Brexit et tensions US-UE), la faiblesse de l'€/€ (<1.15) et du pétrole (WTI < 65) sont des éléments de soutien supplémentaires et indispensables dans la phase actuelle.

Evolution des différentes classes d'actifs

Contrairement à janvier, la hausse des actifs risqués en février (Actions +3% à +4%, mat. 1ères +2% à +14%) s'est faite au détriment des taux souverains qui se tendent légèrement. Avec près de +11% pour le S&P et l'Eurostoxx en YTD, le rattrapage va un peu au-delà de nos attentes sachant que les incertitudes (Brexit, conflits commerciaux) tardent à être réellement levées.

A contrario, la valorisation des Actions reste assez faible (PE forward 12m du S&P à 16,4x et de l'Eurostoxx à 13.7x) dans un contexte d'arrêt de hausse de taux CT aux US et de décalage de hausse de taux de la BCE prolongeant un peu plus le niveau de faiblesse des taux LT (< 3% aux US et < 1% en Eurozone). Nous maintenons nos objectifs d'un retour de l'Eurostoxx (362.5) sur les niveaux du 1^{er} semestre 2018 (370/380) dans le cas d'un rebond de la croissance au 2nd semestre 2019.

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 28/02/2019

| | Cours | MTD | 3 mois | YTD | 2018 | 2017 |
|---------------------------------|--------------|------------|---------------|------------|-------------|-------------|
| Taux Souverains | | | | | | |
| Taux 10A US | 2.71 | +8p | -30p | +3p | +25p | -4p |
| Taux 10A Allemagne | 0.19 | +4p | -12p | -5p | -19p | +22p |
| Taux 10A France | 0.58 | +2p | -10p | -13p | -6p | +8p |
| Taux 10A Italie | 2.77 | +17p | -44p | +2p | +76p | +17p |
| Taux 10A Espagne | 1.18 | -2p | -32p | -23p | -12p | +14p |
| iBoxx€ Eurozone 1-3 | 171.6 | -0.1% | +0.2% | -0.1% | -0.1% | -0.3% |
| iBoxx€ Eurozone 3-5 | 206.3 | -0.2% | +0.9% | +0.2% | +0.1% | +0.0% |
| iBoxx€ Eurozone 5-7 | 240.2 | -0.2% | +1.5% | +0.7% | +0.1% | +0.5% |
| Taux Corporates | | | | | | |
| Taux US BBB+ 7-10 ans | 4.52 | -1p | -45p | -32p | +113p | -35p |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans | 2.08 | -10p | -36p | -32p | +66p | -21p |
| iBoxx€ Corporates 1 - 3 | 194.0 | +0.3% | +0.5% | +0.5% | -0.2% | +0.6% |
| iBoxx€ Corporates 5 - 7 | 251.3 | +0.9% | +2.4% | +2.3% | -1.5% | +2.8% |
| iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC | 123.7 | +1.7% | +3.1% | +4.1% | -7.9% | +2.7% |
| Actions | | | | | | |
| Eurostoxx 50 NR | 6,831.1 | +4.4% | +4.3% | +10.2% | -12.0% | +9.2% |
| Eurostoxx NR | 711.5 | +4.1% | +4.2% | +10.6% | -12.7% | +12.6% |
| Eurostoxx | 362.5 | +4.0% | +3.9% | +10.4% | -14.8% | +10.1% |
| Eurostoxx Small NR | 456.6 | +4.4% | +5.8% | +11.3% | -13.2% | +22.2% |
| S&P 500 Index Fixed | 2,784.5 | +3.0% | +0.9% | +11.1% | -6.2% | +19.4% |
| Nikkei 225 | 21,385.1 | +2.9% | -4.3% | +6.8% | -12.1% | +19.1% |
| China Shanghai SE A | 3,080.1 | +13.8% | +13.6% | +17.9% | -24.6% | +6.6% |
| Bovespa (BR) | 95,584.3 | -1.9% | +6.8% | +8.8% | +15.0% | +26.9% |
| Russia RTS | 1,188.3 | -2.2% | +5.5% | +11.2% | -7.4% | +0.2% |
| Métaux Précieux | | | | | | |
| Gold (NYM\$/ozt) | 1,319.2 | -0.3% | +8.3% | +3.1% | +12.7% | +12.7% |
| Silver (NYM\$/ozt) | 873.0 | +6.4% | +9.4% | +9.7% | +3.6% | +3.6% |
| Matières 1ères | | | | | | |
| Crude Oil (NYM\$/bbl) | 57.2 | +6.4% | +12.4% | +26.0% | -24.8% | +12.5% |
| Brent Crude (IFEU\$/bbl) | 66.3 | +9.0% | +11.5% | +23.3% | -19.5% | +17.7% |
| Copper (LME Cash \$) | 6,535.5 | +6.3% | +4.8% | +9.6% | -16.7% | +29.6% |
| Aluminum (LME Cash) | 1,470.0 | +2.4% | +5.4% | +4.6% | -23.4% | +18.7% |
| Iron Ore 62% CN TSI | 87.3 | +14.9% | +34.8% | +26.2% | -2.9% | -10.6% |
| Devises | | | | | | |
| €UR - U\$D | 1.139 | -0.8% | +1.0% | -0.4% | -4.8% | +13.8% |
| €UR - YEN | 126.76 | +1.5% | -1.4% | +1.1% | -7.3% | +10.0% |
| €UR - RMB | 7.61 | -1.0% | -2.9% | -3.0% | +0.4% | +6.7% |
| €UR - BRL | 4.27 | +2.2% | -2.3% | -3.6% | +11.2% | +16.0% |
| €UR - RUB | 75.04 | -0.1% | -1.3% | -5.4% | +14.7% | +7.4% |
| | Cours | MTD | 3 mois | YTD | 2017 | 2017 |

La bonne tenue de la consommation pourrait entrainer un rebond macro au 2nd semestre 2019