

Point sur l'environnement macro-économique

Les indicateurs macro renvoient toujours des messages divergents. La bonne surprise de mars provient incontestablement de la Chine avec une progression des PMI et plus précisément dans les services (54.4 au plus haut d'un an) tandis que le manufacturier affiche un 2nd mois de hausse dépassant laborieusement 50 à 50.8. La mise en place de mesures de soutien depuis 6 mois (baisse du taux de réserve, relance du crédit, relance des projets d'infrastructure, soutien à la consommation, allègement généralisé de la fiscalité...) semble porter ses 1ers fruits. Néanmoins, si l'économie chinoise est souvent un indicateur avancé pour l'Europe et les US, d'autres pays avec cette caractéristique comme la Corée du Sud ou le Japon affichent toujours des PMI manufacturiers sous pression.

Malgré quelques inquiétudes récentes, les US devraient continuer à bien résister, soutenus par une consommation des ménages (70% du PIB) bénéficiant de la hausse des salaires, d'un effet richesse porteur, d'un puissant désendettement, d'une faible inflation et de taux bas. Si le PIB peut être volatile du fait des mouvements de déstockage, le rythme de croissance 2019 dépassera 2%. A horizon de début 2020, des questions devront se poser sur un déficit budgétaire de 5% dans une économie approchant de ses capacités maximum avec en ligne de mire un taux de chômage < 3,5%, des capacités d'utilisation > 80.5% et une nouvelle accélération des salaires au-delà de +3.5%. La Fed considère que ces risques sont marginaux, l'avenir nous le dira !

Mais la zone qui suscite le plus d'inquiétude reste l'Eurozone. Nous ne nous attendions pas à une nouvelle dégradation du PMI manufacturier au plus bas de 6 ans (47.5) et même au plus bas de 7 ans pour l'Allemagne (44.1!). Le rebond du PMI des Services à 53.3 (+2.1 pt en 2 mois) et la bonne tenue de la confiance des consommateurs restent favorables mais l'industrie ne peut durablement être en récession sans impacter à terme les créations d'emplois et la consommation des ménages. Le ralentissement du commerce mondial et les craintes du Brexit handicapent clairement l'Europe. La signature d'un accord US-Chine avec un décalage du Brexit serait bienvenue. Nous estimons toujours que l'Eurozone devrait enregistrer un rebond de sa croissance au 2nd semestre (> 1.5%) mais reconnaissons aussi que les risques de déception ne doivent pas être passés sous silence.

Evolution des différentes classes d'actifs

Très forte baisse des taux LT avec une poursuite de la hausse des indices Actions (+1.8%) en mars et une nouvelle accélération début avril (+3%). Au 05 avril, l'Eurostoxx (377) a atteint l'objectif que nous avons fixé à 370/380. Le PE forward 12m à 14.2x s'est normalisé à un niveau finalement assez correct entre des taux extraordinairement favorables, des incertitudes macro et un momentum micro (BNA) défavorable. Une pause semble logique avant de valider une amélioration tangible des attentes du 2S2019. L'analyse est plutôt similaire sur le S&P 500 à 2890 avec un PE de 16.8x pour des BNA 2019 attendus en hausse de seulement +4%.

A contrario, nous rappellerons que dans un contexte où les banques centrales limitent la hausse des taux CT et donc LT, la classe d'actifs Actions offre des rendements anormalement élevés et qu'elle est largement délaissée notamment en Eurozone.

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 29/03/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.42	-30p	-27p	-27p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0.07	-26p	-31p	-31p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.32	-26p	-39p	-39p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.49	-27p	-25p	-25p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	1.09	-10p	-33p	-33p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	+0.2%	+0.1%	+0.1%	-0.1%	-0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	207.5	+0.6%	+0.8%	+0.8%	+0.1%	+0.0%
iBoxx € Eurozone 5-7	243.0	+1.1%	+1.9%	+1.9%	+0.1%	+0.5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.16	-37p	-68p	-68p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.78	-30p	-62p	-62p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	194.7	+0.4%	+0.8%	+0.8%	-0.2%	+0.6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	255.1	+1.5%	+3.9%	+3.9%	-1.5%	+2.8%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	124.7	+0.8%	+5.0%	+5.0%	-7.9%	+2.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6,955.6	+1.8%	+12.2%	+12.2%	-12.0%	+9.2%
Eurostoxx NR	721.3	+1.4%	+12.1%	+12.1%	-12.7%	+12.6%
Eurostoxx	366.9	+1.2%	+11.7%	+11.7%	-14.8%	+10.1%
Eurostoxx Small NR	456.8	+0.0%	+11.3%	+11.3%	-13.2%	+22.2%
S&P 500 Index Fixed	2,834.4	+1.8%	+13.1%	+13.1%	-6.2%	+19.4%
Nikkei 225	21,205.8	-0.8%	+6.0%	+6.0%	-12.1%	+19.1%
China Shanghai SE A	3,237.2	+5.1%	+24.0%	+24.0%	-24.6%	+6.6%
Bovespa (BR)	95,414.5	-0.2%	+8.6%	+8.6%	+15.0%	+26.9%
Russia RTS	1,198.1	+0.8%	+12.1%	+12.1%	-7.4%	+0.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1,295.4	-1.8%	+1.3%	+1.3%	+12.7%	+12.7%
Silver (NYM \$/ozt)	848.9	-2.8%	+6.7%	+6.7%	+3.6%	+3.6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	60.1	+5.1%	+32.4%	+32.4%	-24.8%	+12.5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	67.6	+1.9%	+25.6%	+25.6%	-19.5%	+17.7%
Copper (LME Cash \$)	6,484.7	-0.8%	+8.7%	+8.7%	-16.7%	+29.6%
Aluminum (LME Cash)	1,374.8	-6.5%	-2.2%	-2.2%	-23.4%	+18.7%
Iron Ore 62% CN TSI	86.4	-1.1%	+24.8%	+24.8%	-2.9%	-10.6%
Devises						
€UR - USD	1.123	-1.4%	-1.8%	-1.8%	-4.8%	+13.8%
€UR - YEN	124.28	-2.0%	-1.6%	-0.9%	-7.3%	+10.0%
€UR - RMB	7.55	-0.9%	-3.9%	-3.9%	+0.4%	+6.7%
€UR - BRL	4.37	+2.3%	-1.2%	-1.4%	+11.2%	+16.0%
€UR - RUB	73.77	-1.7%	-7.3%	-7.0%	+14.7%	+7.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017

Un marché Actions prenant pour acquis un rebond de la croissance en Eurozone pour le 2nd semestre 2019