

Point sur l'environnement macro-économique

Avril laisse toujours une empreinte macro peu convaincante. Si nous validons encore un rebond économique au 2^{ème} semestre, les indicateurs avancés restent disparates et ils tardent à se redresser franchement.

Aux US et avec un peu de retard sur l'Europe et les pays émergents, l'ISM manufacturier recule à 52.8, un plus bas depuis fin 2016, avec une composante nouvelles commandes à 51.7 (-10.4 pt en 5 mois). L'ISM des Services reste élevé à 55,5 tout comme la confiance des ménages, peu éloignée de ses points hauts. Si la croissance du PIB 1T (1^{ère} est.) à +3.2% apparaît forte, elle marque surtout un mouvement de restockage (+0.7 pt de PIB) initiée depuis 3 trimestres par le confit US-Chine. Les prochaines publications de PIB seront impactées par un déstockage et la faiblesse de l'ISM manufacturier pourrait être le reflet d'une faiblesse à venir de la croissance. Si nous ne remettons toujours pas en cause le cycle US, une croissance < 2% pourrait caractériser le reste de l'année.

Concernant l'Eurozone, le PIB affiche une croissance sauvegardée au 1T (1^{ère} est.) avec +1.5% emmenée par l'Espagne (+2.8%), la bonne résistance de la France (+1.2%) et le rebond italien (+0.9%) tandis que l'Allemagne serait proche de 1%. La consommation des ménages avec une confiance élevée et une moindre austérité budgétaire permettent à la croissance de résister malgré la faiblesse du secteur manufacturier. A ce titre, l'absence de rebond manifeste du PMI manufacturier (47.9 vs 47.7) avec 44.4 pour l'Allemagne, 49.1 pour l'Italie et 50.5 pour la France reste préoccupant. Le PMI des Services avec 52.8 ne brille pas non plus par sa dynamique avec un niveau inférieur à sa moyenne de LT (53.3). L'économie de l'Eurozone reste donc vulnérable à un choc exogène (pétrole > 70\$, €/€ > 1.2, négociation commerciale, Brexit...) et son rebond dépendra de l'amélioration du commerce mondial au 2^{ième} semestre. A ce titre, quelques signaux d'amélioration macro en Chine sont plutôt une bonne nouvelle (PMI) même si nous les relativiserons avec un ralentissement qui se diffuse en Inde, au Brésil et en Russie.

L'analyse micro-économique avec les publications du 1T est satisfaisante avec des révisions de BNA plutôt positives aux US comme en Eurozone. Cela pourrait permettre une stabilisation du momentum de BNA sur le S&P 500 et l'Eurostoxx après des révisions de -4 à -6pt sur les 6 derniers mois.

Evolution des différentes classes d'actifs

Excellente performance des Actions en avril avec une nouvelle et forte hausse (+4% à +5%) portant la performance YTD au-delà de +17% pour l'Eurostoxx et le S&P 500. Comme nous l'écrivions déjà le 5 avril, l'Eurostoxx (384) a atteint notre objectif (370/380) et sa valorisation avec un PE forward 12m à 14,3x est finalement assez correcte entre des taux extraordinairement favorables et des incertitudes macro à lever.

Nous pourrions même ajouter que la valorisation du S&P 500 au-delà de 2900 devient généreuse avec un PE de 17.2x pour des BNA 2019 attendus en hausse de seulement +4%. Un ralentissement macro plus prononcé qu'escompté aux US ne pourra pas être sans incidence sur le S&P même si la faiblesse des taux se prolonge.

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



Variation des principales classes d'actifs au 30/04/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2.50	+9p	-13p	-18p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	0.03	+10p	-13p	-21p	-19p	+22p
Taux 10A France	0.38	+6p	-18p	-33p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	2.56	+7p	-3p	-18p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	1.01	-8p	-19p	-41p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	171.9	-0.0%	+0.1%	+0.1%	-0.1%	-0.3%
iBoxx € Eurozone 3-5	207.6	+0.0%	+0.4%	+0.8%	+0.1%	+0.0%
iBoxx € Eurozone 5-7	243.2	+0.1%	+1.0%	+1.9%	+0.1%	+0.5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4.10	-6p	-44p	-74p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1.63	-15p	-54p	-77p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195.1	+0.2%	+0.8%	+1.0%	-0.2%	+0.6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	257.8	+1.0%	+3.5%	+5.0%	-1.5%	+2.8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	126.5	+1.5%	+4.1%	+6.5%	-7.9%	+2.7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7,326.3	+5.3%	+12.0%	+18.1%	-12.0%	+9.2%
Eurostoxx NR	757.5	+5.0%	+10.8%	+17.7%	-12.7%	+12.6%
Eurostoxx	383.6	+4.5%	+10.1%	+16.8%	-14.8%	+10.1%
Eurostoxx Small NR	481.7	+5.4%	+10.1%	+17.4%	-13.2%	+22.2%
S&P 500 Index Fixed	2,945.8	+3.9%	+8.9%	+17.5%	-6.2%	+19.4%
Nikkei 225	22,258.7	+5.0%	+7.2%	+11.2%	-12.1%	+19.1%
China Shanghai SE A	3,224.0	-0.4%	+19.1%	+23.5%	-24.6%	+6.6%
Bovespa (BR)	96,353.3	+1.0%	-1.1%	+9.6%	+15.0%	+26.9%
Russia RTS	1,248.4	+4.2%	+2.8%	+6.8%	-7.4%	+0.2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1,282.3	-1.0%	-3.1%	+0.3%	+12.7%	+12.7%
Silver (NYM\$/ozt)	888.1	+4.6%	+8.2%	+11.6%	+3.6%	+3.6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	63.9	+6.3%	+18.8%	+40.7%	-24.8%	+12.5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	72.1	+6.6%	+18.4%	+33.9%	-19.5%	+17.7%
Copper (LME Cash \$)	6,441.7	-0.7%	+4.8%	+8.0%	-16.7%	+29.6%
Aluminum (LME Cash)	1,345.0	-2.2%	-6.3%	-4.3%	-23.4%	+18.7%
Iron Ore 62% CN TSI	93.2	+8.0%	+22.6%	+34.7%	-2.9%	-10.6%
Devises						
EUR - USD	1.119	-0.2%	-2.4%	-2.1%	-4.8%	+13.8%
EUR - YEN	124.46	-0.3%	-0.8%	-0.8%	-7.3%	+10.0%
EUR - RMB	7.54	-0.2%	-2.4%	-4.0%	+0.4%	+6.7%
EUR - BRL	4.40	-0.5%	+5.2%	-0.6%	+11.2%	+16.0%
EUR - RUB	72.82	+0.6%	-3.1%	-8.2%	+14.7%	+7.4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Des valorisations correctes pour l'Eurostoxx et généreuses pour le S&P dans le contexte actuel