

Point sur l'environnement macro-économique

Au-delà de l'annonce surprise de Mr Trump ajoutant 10% de taxes sur 300 Md\$ d'importations chinoises à partir du 1^{er} septembre, l'environnement macro-économique est toujours dans une phase de ralentissement prononcé.

La publication du PIB US pour le 2T (1^{ère} est) avec +2% a fait ressortir un niveau exceptionnel de consommation (+4,2%) et de dépenses gouvernementales (+4,9%) mais un affaiblissement de l'investissement (-0,6% pour les entreprises et -1,6% pour le résidentiel) et des exportations (-5,3%) avec un puissant déstockage (-0,9 pt de PIB). Avec une confiance des consommateurs toujours excellente et un taux de chômage < 4%, la croissance US bénéficie encore d'un socle de résistance unique mais le monde manufacturier est à la peine (ISM manufacturier à 51,2), la dérive des comptes publics devient inquiétante (déficit proche de 5%) et le soutien fiscal est proche de se terminer. Une trop forte escalade entre les US et la Chine pourrait finir par faire basculer la croissance de l'ordre de 2% aujourd'hui à moins de 1% fin 2019.

L'Eurozone avec un PIB 2T (1^{ère} est) à +0,8% fait les frais du ralentissement des échanges mondiaux qui impacte lourdement l'Allemagne. La demande intérieure reste préservée par une confiance des ménages élevée, tandis que la faiblesse de l'€ et des taux très bas permettent d'éviter la récession que justifierait des PMI manufacturiers nettement inférieurs à 50 depuis 6 mois (46,5 en juillet !). La situation de la zone est fragile et aucun rebond n'est envisageable avant 2020. Les annonces de la BCE ne suffiront pas d'autant qu'un hard-Brexit se dessine pour fin octobre. En cas d'escalade US-Chine et/ou de tension US-UE, la zone devra préparer un plan de relance budgétaire qu'autorise un déficit primaire proche de 0. Nous ne comprenons d'ailleurs pas pourquoi l'Allemagne n'a pas déjà pris ce type de mesure après sa quasi-récession du 2S18. Les dissensions politiques entre les pays européens pourraient être un obstacle majeur à toute relance qui imposerait de mettre les traités de côté.

Concernant les publications de résultats des entreprises du S&P 500 et de l'Eurostoxx, le 2T accentue le mouvement de révisions baissières initié depuis 9 mois soit près de -1 pt/mois. La croissance des BNA 2019 est maintenant attendue sur ces deux indices à respectivement +2,5%/+5,3% vs +7,6%/+9,8% fin 2018. L'exercice se terminera donc vraisemblablement avec des BNA 2019 en recul aux US et proche de 0% de croissance en Europe.

Evolution des différentes classes d'actifs

Juillet aura été un mois de quasi-stabilité pour les indices actions consolidant une hausse de +15% à +18% en YTD dans un contexte d'effondrement des taux CT et LT.

Nous maintenons nos commentaires et conclusions ci-après avancés début juillet. Les investisseurs ont fortement réagi aux changements de discours des Banques Centrales mettant de côté les craintes sur un redémarrage macro repoussé au mieux à fin 2019. Si les valorisations du S&P et de l'Eurostoxx n'ont rien d'anormal au regard de l'effondrement des taux souverains et surtout Corporate, l'absence de dynamique macro, conjuguée à des croissances très faibles de BNA, laisse peu de place à une revalorisation durable. Nous maintenons donc un objectif de 370/380 sur l'Eurostoxx (376 au 31/07) et de 2 900 sur le S&P (2 980 au 31/07).

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@phhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Président / Responsable 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 31/07/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	2,02	+2p	-48p	-66p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,43	-10p	-45p	-66p	-19p	+22p
Taux 10A France	-0,17	-16p	-55p	-88p	-6p	+8p
Taux 10A Italie	1,56	-53p	-100p	-119p	+80p	+12p
Taux 10A Espagne	0,30	-9p	-71p	-112p	-12p	+14p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,7	+0,2%	+0,5%	+0,6%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,9	+0,6%	+1,6%	+2,4%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	250,6	+1,2%	+3,1%	+5,1%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,59	-4p	-51p	-125p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,05	-31p	-58p	-134p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	196,1	+0,2%	+0,5%	+1,5%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	266,0	+1,6%	+3,2%	+8,3%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,0	+0,7%	+1,1%	+7,7%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 330,3	-0,1%	+0,1%	+18,2%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	752,7	+0,1%	-0,6%	+17,0%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	375,9	+0,0%	-2,0%	+14,4%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	478,1	+0,3%	-0,8%	+16,5%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 980,4	+1,3%	+1,2%	+18,9%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 521,5	+1,2%	-3,3%	+7,5%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 071,7	-1,5%	-4,7%	+17,6%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	101 812,0	+0,8%	+5,7%	+15,8%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 360,0	-1,5%	+8,9%	+27,3%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 427,6	+1,3%	+11,3%	+11,6%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	876,1	+4,9%	-1,4%	+10,1%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	58,6	+0,2%	-8,3%	+29,0%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	65,1	+0,5%	-9,7%	+20,9%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 926,0	-0,8%	-8,0%	-0,6%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 310,0	+8,2%	-2,6%	-6,8%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	115,6	+5,8%	+23,9%	+67,0%	-2,9%	-10,6%
Devises						
€UR - USD	1,113	-2,2%	-0,7%	-2,6%	-4,8%	+13,8%
€UR - YEN	120,89	-1,5%	-3,1%	-3,6%	-7,3%	+10,0%
€UR - RMB	7,67	-2,0%	+1,5%	-2,3%	+0,4%	+6,7%
€UR - BRL	4,19	-4,0%	-5,4%	-5,4%	+11,2%	+16,0%
€UR - RUB	70,62	-1,7%	-2,4%	-10,9%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le momentum macro et micro ne donne pas de signaux d'amélioration dans un avenir proche