

Point sur l'environnement macro-économique

Le mois d'août n'a pas été de tout repos sur le front géopolitique avec une nouvelle escalade dans les droits de douanes US-Chine conduisant à un effondrement des taux LT et des mat. 1ères tandis que l'or et le yen se renforçaient. Les tensions imposées par Mr Trump sur le commerce mondial continuent d'affaiblir le monde industriel.

Les US ne sont plus épargnés avec un ISM manufacturier tombé à 49,1 au plus bas depuis trois ans et une composante nouvelles commandes à 47,2 au plus bas depuis 10 ans ! Nous retrouvons cette faiblesse en Allemagne avec un PMI manufacturier à 43,5 soit un 8^{ème} mois < 50 et des indicateurs IFO/ZEW déprimés. Il apparaît clairement que les marchés de taux se focalisent sur ces indicateurs pour anticiper un très fort ralentissement macro et un risque élevé de récession aux US courant 2020.

A contrario, les marchés Actions ont très peu corrigé en août avec des reculs limités à -1%/-2%. La résistance confirmée des indicateurs liés aux services (PMI en Europe à 53,5 de retour au-dessus de sa moyenne historique et ISM aux US à 56.4 soit +2,7 pt en août !) ou à la confiance des ménages (toujours très élevée aux US et au-dessus de sa moyenne historique en Eurozone) ne permet pas de valider l'imminence d'une quelconque récession. La croissance US devrait se maintenir proche de 2% (hors effets stocks) tandis que l'Eurozone sera proche de 1% avec un peu plus pour l'Espagne et la France et un peu moins pour l'Italie et l'Allemagne.

Au final, cette dichotomie exacerbée entre le monde industriel et celui des services/consommation ne peut durer éternellement. L'assouplissement des politiques monétaires et/ou les relances budgétaires permettent de gagner du temps mais il est indispensable que les éléments d'incertitudes impactant le commerce mondial (conflit US-Chine, tension US-Eurozone et Brexit) soient levés. Début 2020 pourrait être une date trop lointaine pour ne pas impacter la confiance des consommateurs via un ralentissement des embauches et des salaires. Le temps presse et des actes concrets deviennent nécessaires.

Nous constatons d'ailleurs que les entreprises ne sortent pas indemnes de cette situation avec un momentum de BNA franchement défavorable cet été dans le sillage des publications du 2T. Depuis fin juin, les BNA du S&P ont été révisés de -2 pt (-5 pt en YTD) et ceux de l'Eurostoxx de -3 pt (-8 pt en YTD). A ce rythme là, les BNA 2019 définitifs pourraient s'inscrire en baisse sur les deux indices (-2% à -4% vs près de +10% espérés en début d'année !).

Evolution des différentes classes d'actifs

Dans un contexte d'effondrement généralisé des taux en août, les Actions évoluent peu avec -1%/-2%. Au-delà des craintes macro, la prime de risque Actions retrouve des niveaux rarement atteints depuis la période de 2008-13. Ce phénomène est encore plus flagrant sur l'Eurostoxx qui affiche un PE forward 12m de 14x pour des taux 10a Eurozone <0 (16,7x pour le S&P et 1.5% pour les taux).

S'il est imprudent de se baser uniquement sur les taux dans un contexte monétaire non conventionnel, les PE du S&P et de l'Eurostoxx ne dépassent pas leurs médianes historiques (15 ans) de plus +10%. Le potentiel de revalorisation existe donc mais il est indispensable que la dégradation des attentes micro (BNA) et macro s'arrête et donc que les tensions commerciales cessent.

Contacts

Bruno GODEFROY

Directeur du Développement

+33 1 78 91 79 10

b.godefroy@phggestion.com

Marc-Antoine LAFFONT

Président / Responsable 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 30/08/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,50	-52p	-64p	-118p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,71	-29p	-51p	-95p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,42	-24p	-63p	-113p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	1,02	-54p	-165p	-171p	+75p	+18p
Taux 10A Espagne	0,11	-19p	-62p	-130p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	173,1	+0,2%	+0,7%	+0,8%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	212,2	+0,6%	+2,1%	+3,1%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,7	+1,2%	+3,8%	+6,4%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,23	-36p	-73p	-161p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,94	-12p	-76p	-146p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	196,3	+0,1%	+0,8%	+1,6%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	267,9	+0,7%	+4,2%	+9,1%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,7	+0,5%	+3,7%	+8,3%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 251,6	-1,1%	+4,8%	+16,9%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	743,1	-1,3%	+4,0%	+15,5%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	370,9	-1,3%	+3,6%	+12,9%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	469,7	-1,7%	+3,9%	+14,5%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 926,5	-1,8%	+6,3%	+16,7%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	20 704,3	-3,8%	+0,5%	+3,4%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 023,7	-1,6%	-0,4%	+15,8%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	101 134,0	-0,7%	+4,2%	+15,1%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 293,3	-4,9%	+0,5%	+21,0%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 528,4	+7,1%	+18,0%	+19,5%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	929,6	+6,1%	+17,3%	+16,8%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	55,1	-5,9%	+3,0%	+21,3%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	59,3	-8,9%	-4,4%	+10,1%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 655,6	-4,6%	-2,2%	-5,2%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 140,0	-13,0%	-7,4%	-18,9%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	90,9	-21,3%	-7,0%	+31,4%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - USD	1,101	-1,1%	-1,0%	-3,7%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	116,89	-3,3%	-4,3%	-6,8%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,87	+2,6%	+2,4%	+0,3%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,55	+8,6%	+3,2%	+2,7%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	73,36	+3,9%	+1,3%	-7,5%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Difficile de libérer un potentiel de revalorisation sur les Actions sans amélioration de la visibilité