

Point sur l'environnement macro-économique

Septembre a apporté son lot de surprises et de tensions (destructions en Arabie Saoudite, procédure d'impeachment aux US, tensions commerciales US-Europe...) sur fond de réunions de banques centrales (Fed et BCE) adoptant une posture accommodante. Les indicateurs macro ont donc logiquement reflété une nouvelle dégradation à attendre du rythme de croissance. L'ISM manufacturier aux US ressort à 47,8 (au plus bas depuis mi-2009) et le PMI manufacturier en Eurozone est à 45,7 (un plus bas depuis 2012) validant une contraction quasi-généralisée (Allemagne 41,7, Italie 47,8, Espagne 47,7 et France 50,1). Mais surtout, septembre aura confirmé que le fort ralentissement observé dans l'industrie depuis 6/9 mois se propage clairement aux Services avec un ISM aux US à 52,6 vs 56,4 et un PMI en Eurozone à 51,6 vs 53,5. A contrario, les indicateurs de confiance des consommateurs sur les deux zones restent élevés, soutenus par la perception d'un marché du travail dynamique. Néanmoins, avec une croissance économique <2% aux US et proche de 0% en Eurozone (All./Italie à 0- et France/Esp. à 0+), les entreprises commencent à afficher de moindres intentions d'embauches ce qui pourrait impacter la confiance des consommateurs et la consommation.

Dans ce contexte, si le retour de politiques accommodantes de la Fed et de la BCE est bienvenu, l'extrême faiblesse des taux réels (Tx 10a – Core-CPI) à un quasi-plus bas historique (-0,7 pt aux US et -1,2 pt en Eurozone) confirme aussi que leurs marges de manœuvre sont épuisées. S'il faut se tourner vers des politiques de relances budgétaires, les US avec près de 4,5% de déficit ont déjà abusé des baisses impôts alors que l'Eurozone donne des signaux volontaristes (Fr, All, Pays-Bas et Italie) malgré le carcan des traités.

Nous en reviendrons donc toujours à la même conclusion, pour s'inscrire à nouveau dans une réaccélération macro, les US comme l'Eurozone doivent dépasser les facteurs de tensions actuels. La guerre commerciale US-Chine, le conflit potentiel US-Eurozone et le Brexit désorganisent les échanges et les productions mondiaux et impactent la confiance des entreprises. La hausse des revenus des ménages, la faiblesse des mat. 1^{ères}, des taux très bas et un endettement maîtrisé des consommateurs confirment que les éléments principaux d'une économie en croissance sont toujours en place mais l'environnement géopolitique doit s'assagir pour exploiter ce potentiel.

Evolution des différentes classes d'actifs

Très fort rebond en septembre des indices Actions, notamment en Eurozone (+4%) malgré un contexte de tensions renouvelées. La faiblesse des taux LT (en légère hausse en sept) a soutenu les marchés Actions. Le début octobre a été plus difficile avec une baisse prononcée des indices Actions après la publications des ISM US ramenant le S&P à 2900 vs 2974 et l'Eurostoxx à 370 vs 384.

Nous constatons que le sentiment général est très pessimiste sur la classe Actions avec un niveau de détention faible malgré une valorisation relative limitée (yield, PE vs taux). Si le momentum macro reste défavorable et la visibilité faible, nous ne pouvons exclure des avancées sur les éléments de conflits alors que chaque intervenant commence à réaliser que l'économie réelle n'est pas immune. Un retour du S&P vers 2800 et de l'Eurostoxx vers 360 pourrait offrir un risk/reward de nouveau attractif.

Contacts

Bruno GODEFROY

Directeur du Développement

+33 1 78 91 79 10

b.godefroy@phgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT

Président / Responsable 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 30/09/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,68	+18p	-32p	-101p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,58	+13p	-27p	-82p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,29	+12p	-29p	-100p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	0,81	-21p	-129p	-193p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,14	+3p	-25p	-127p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,9	-0,1%	+0,3%	+0,7%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,8	-0,2%	+1,1%	+2,9%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,1	-0,3%	+2,2%	+6,1%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,35	+12p	-28p	-149p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,09	+15p	-27p	-131p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,8	-0,3%	+0,1%	+1,4%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	265,4	-0,9%	+1,4%	+8,1%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,8	-0,7%	+0,5%	+7,6%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 560,0	+4,3%	+3,0%	+21,9%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	770,4	+3,7%	+2,5%	+19,7%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	384,2	+3,6%	+2,2%	+17,0%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	482,8	+2,8%	+1,3%	+17,6%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	2 976,7	+1,7%	+1,2%	+18,7%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	21 755,8	+5,1%	+2,3%	+8,7%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 043,4	+0,6%	-2,5%	+16,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	104 745,0	+3,6%	+3,7%	+19,2%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 333,9	+3,1%	-3,4%	+24,8%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 485,3	-2,8%	+5,4%	+16,1%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	883,4	-5,0%	+5,7%	+11,0%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	54,1	-1,9%	-7,5%	+19,1%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	59,3	+0,0%	-8,5%	+10,1%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 727,7	+1,3%	-4,1%	-4,0%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 172,3	+2,8%	-3,1%	-16,6%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	92,2	+1,5%	-15,5%	+33,3%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - USD	1,090	-1,0%	-4,3%	-4,6%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	117,82	+0,8%	-4,0%	-6,1%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,78	-1,1%	-0,5%	-0,8%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,54	-0,2%	+4,0%	+2,5%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	70,73	-3,6%	-1,5%	-10,8%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Le ralentissement macro généralisé devient criant et il pourrait finalement générer des opportunités