

Point sur l'environnement macro-économique

Les derniers indicateurs macro-économiques restent hétérogènes. Sur le front manufacturier, la stabilisation se poursuit mais sur de très faibles niveaux. L'ISM aux US en octobre ressort à 48,3 vs 47,8 en septembre tandis que le PMI Eurozone s'affiche à 45,9 vs 45,7. Les économies très sensibles aux échanges mondiaux sont durement impactées avec un PMI à 42,1 en Allemagne, 48,4 au Japon (-0,5 pt) et 51,7 en Chine (+0,3 pt). De plus, nous ne pouvons exclure que cette stabilisation soit le reflet d'un restockage lié à la crainte d'un hard-Brexit fin octobre et d'une nouvelle remontée de droits de douanes mi-décembre dans le conflit US-Chine.

Les indicateurs relatifs aux Services ou à la confiance des consommateurs restent en phase avec une croissance correcte et ils affichent un léger redressement. La forte baisse des taux initiée depuis 6/9 mois et la bonne tenue des actifs financiers (effets richesse) auront été un soutien essentiel en limitant la contagion entre manufacturier et services/consommation. L'ISM des Services aux US ressort à 54,7 (+2,1 pt) et la confiance des consommateurs se maintient à un haut niveau. Pour l'Eurozone, le PMI des Services est à 52,2 (+0,6 pt) avec une confiance des consommateurs toujours élevée malgré un plus bas depuis fin 2018.

La publication des 1ères estimations de PIB 3T est le reflet de ce contexte mitigé avec +1.9% aux US et +0,8% en Eurozone. Le décalage du Brexit (fin janvier ?) et la signature d'un accord US-Chine pourraient confirmer un point bas macro au 4T19 avec un rebond au 1S20. Ce scénario dans un contexte monétaire de nouveau ultra-expansionniste serait donc favorable aux actifs risqués comme l'indique le rebond récent des indices Actions.

A contrario, même si la saison des publications de résultats s'est avérée correcte, les révisions à la baisse de BNA 2019-20 ne ralentissent pas sur le S&P 500 et l'Eurostoxx avec -1pt depuis fin sept., -3pt/-4pt depuis fin juin et -7pt/-9pt sur l'ensemble de l'année. La croissance 2019-20 attendue se limite respectivement à +1%/+3% et +10%/+9% ce qui pourrait se traduire au final par des BNA 2019 en léger recul et des BNA 2020 en croissance de +3%/+5%.

Evolution des différentes classes d'actifs

Rebond limité mais réel des indices Actions en octobre avec +1% en Eurozone et +2% aux US dans un contexte de retournement à la hausse des taux souverains. De manière assez progressive et avec une accélération depuis début novembre (+2%/+3% sur les indices actions) sur fond de décalage du Brexit et de rumeurs d'une signature d'un accord US/Chine, les investisseurs sortent d'un mode risk-off.

Si la valorisation absolue des indices devient élevée (prime de +10%/+15% sur la moyenne historique), les primes de risques vs taux souverains et Corporate restent extraordinairement en faveur des indices actions. Au-delà de tous les éléments macro ou politique, c'est bien cette prime de risque conjuguée à une sous-exposition aux marchés actions qui explique la poursuite de la hausse du S&P et de l'Eurostoxx. Cette dynamique peut durer quelques semaines avant que des éléments concrets viennent lui donner une justification (signature effective US-Chine, amélioration macro, retournement à la hausse du momentum de BNA...).

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 31/10/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,69	+1p	-39p	-99p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,42	+17p	-4p	-66p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,11	+18p	+1p	-82p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	0,93	+12p	-58p	-182p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,22	+8p	-10p	-119p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,5	-0,2%	-0,1%	+0,5%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,8	-0,5%	+0,1%	+2,4%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	251,3	-0,7%	+0,5%	+5,3%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,27	-7p	-33p	-156p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,15	+6p	+5p	-125p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,7	-0,0%	-0,1%	+1,3%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	264,9	-0,2%	-0,3%	+7,9%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,1	-0,5%	-0,8%	+7,0%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 641,7	+1,1%	+2,6%	+23,2%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	780,0	+1,2%	+1,8%	+21,2%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	388,7	+1,2%	+1,6%	+18,3%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	492,5	+2,0%	+0,9%	+20,0%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	3 037,6	+2,0%	+0,4%	+21,2%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	22 927,0	+5,4%	+5,9%	+14,6%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 068,7	+0,8%	-0,5%	+17,5%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	107 219,0	+2,4%	+4,3%	+22,0%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 422,9	+6,7%	+5,5%	+33,1%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 511,0	+1,7%	+6,4%	+18,1%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	930,0	+5,3%	+7,8%	+16,8%	+3,6%	+3,6%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	54,2	+0,2%	-3,6%	+19,3%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	59,6	+0,6%	-5,9%	+10,8%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 824,3	+1,7%	-2,0%	-2,4%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 365,0	+16,4%	+3,0%	-2,8%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	89,6	-3,6%	-21,7%	+29,4%	-2,9%	-10,6%
Devises						
€UR - USD	1,116	+2,3%	+0,2%	-2,4%	-4,8%	+13,8%
€UR - YEN	120,61	+2,4%	-0,2%	-3,8%	-7,3%	+10,0%
€UR - RMB	7,85	+0,9%	+2,4%	+0,0%	+0,4%	+6,7%
€UR - BRL	4,48	-1,4%	+6,9%	+1,1%	+11,2%	+16,0%
€UR - RUB	71,48	+1,1%	+1,2%	-9,9%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

La dynamique peut perdurer quelques semaines mais des éléments concrets devront se formaliser