

Point sur l'environnement macro-économique

L'environnement économique continue de s'améliorer même si la situation reste fragile. Malgré la confusion entourant tout accord commercial, le redressement des indicateurs avancés se poursuit en Chine avec un PMI manufacturier à 51,8 (plus haut de 3 ans) et un PMI des Services à 53.5 (plus haut de 7 mois). L'Eurozone tend aussi à l'amélioration même si le PMI manufacturier est toujours très faible (+1 pt à 46,9) avec l'Allemagne à 44,1 (+1,9 pt) et la France à 51,7 (+1 pt). Si le PMI des Services dans la zone recule en novembre à 51,9 vs 52,2, la confiance des consommateurs remonte à -7,2 vs -7,6, un niveau toujours élevé garantissant un soutien réel de la consommation des ménages.

Aux US, la situation est plus partagée à CT. La zone a entamé son ralentissement tardivement et elle n'affiche pas les 1ers signes d'un rebond. L'ISM manufacturier ressort à 48,1 (-0,2 pt) avec un ISM nouvelles commandes à 47,2 (plus bas depuis 2009). Si l'ISM des Services reste correct à 53,9 (-0,8 pt), sa composante activité recule à 51,6 (-5,4 pt) soit un plus bas de 3,5 ans. L'économie US devrait connaître une période de croissance faible (<1% au 4T) mais le risque de ralentissement brutal semble exclu au regard d'une confiance des consommateurs élevée et des créations d'emplois dynamiques.

Au final, il semble probable que le rebond de l'économie mondiale puisse s'accélérer au 1^{er} semestre 2020 grâce aux différents assouplissements monétaires initiés au 2nd semestre 2019 et à des politiques budgétaires plus volontaristes (Eurozone et Chine). Une croissance de +1.5% en Eurozone et près de +2% aux US est atteignable sous réserve de moindres tensions sur le front commercial.

A contrario, l'élection présidentielle US pourrait relancer le débat entourant un déficit budgétaire injustifiable (5% du PIB!), un taux d'imposition des entreprises aberrant (<15%) et une rentabilité anormale de certains secteurs clés (oligopole de la tech US). Bien que totalement justifiées, ces thématiques « démocrates » pourraient être très pénalisantes pour les marchés Actions.

Evolution des différentes classes d'actifs

Alors que nous avons noté un très net ralentissement des révisions baissières de BNA sur le S&P et l'Eurostoxx depuis fin octobre, les indices actions ont poursuivi leur hausse en novembre (+3%) sur fond de remontée des taux LT.

Si le mode risk-on reste de mise, les valorisations se tendent laissant peu de place à une déception entourant une reprise macro au 1^{er} semestre 2020. Le 15 décembre, l'annonce d'une remontée ou non des droits de douanes US envers la Chine sera un RDV important pour justifier de la dynamique actuelle.

La remontée des taux LT avec près de +30 pb pour les 10a US et allemand devra aussi être surveillée car l'extrême faiblesse de ces derniers est une des principales raisons de la bonne tenue du S&P et de l'Eurostoxx.

Contacts

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

Marc-Antoine LAFFONT
Président / Responsable de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@pnhgestion.com



Variation des principales classes d'actifs au 29/11/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,78	+9p	+28p	-90p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,35	+7p	+37p	-58p	-23p	+25p
Taux 10A France	-0,04	+7p	+37p	-75p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	1,23	+30p	+21p	-151p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,42	+20p	+31p	-98p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,2	-0,2%	-0,5%	+0,3%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,1	-0,4%	-1,0%	+2,0%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	249,6	-0,7%	-1,6%	+4,6%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,29	+2p	+6p	-154p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,21	+6p	+27p	-119p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,6	-0,1%	-0,4%	+1,3%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	264,2	-0,3%	-1,4%	+7,6%	-1,5%	+2,8%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	128,1	+0,8%	-0,4%	+7,9%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 855,4	+2,8%	+8,3%	+26,7%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	801,7	+2,8%	+7,9%	+24,6%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	399,3	+2,7%	+7,7%	+21,6%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	506,4	+2,8%	+7,8%	+23,4%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	3 141,0	+3,4%	+7,3%	+25,3%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	23 293,9	+1,6%	+12,5%	+16,4%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 009,4	-1,9%	-0,5%	+15,2%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	108 233,0	+0,9%	+7,0%	+23,1%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 438,5	+1,1%	+11,2%	+34,6%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 460,2	-3,4%	-4,5%	+14,2%	+12,7%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	897,9	-3,5%	-3,4%	+12,8%	+3,6%	+3,6%
Matièresières						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	55,2	+1,8%	+0,1%	+21,5%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	60,5	+1,5%	+2,1%	+12,4%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	5 853,8	+0,5%	+3,5%	-1,9%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 317,3	-3,5%	+15,5%	-6,2%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	86,0	-4,0%	-5,4%	+24,3%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - USD	1,103	-1,2%	-0,4%	-3,5%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	120,75	+0,1%	+2,5%	-3,7%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,75	-1,3%	-2,1%	-1,3%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,66	+4,1%	+1,1%	+5,2%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	70,86	-0,9%	-4,0%	-10,6%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

Une amplification de l'amélioration macro implique un apaisement des relations US-Chine