

Point sur l'environnement macro-économique

L'amélioration de l'environnement économique reste poussive. Les PMI/ISM manufacturiers déçoivent avec les US, le Japon, l'Allemagne et l'Eurozone qui reculent à nouveau en décembre (-0,5 à -1 pt) pour rester clairement en deçà de 50, interrompant la légère reprise entamée il y a quelques semaines. Les données relatives aux Services sont plus hétérogènes avec une amélioration en Eurozone (52,8 avec +0,9 pt) et aux US (55 avec +1,1 pt), un niveau correct en Chine à 52,5 mais en baisse de -1pt et un retour en zone de contraction au Japon (49,4 avec -0,9 pt). Les indicateurs liés à la confiance des ménages sont toujours très satisfaisants notamment aux US et en Eurozone (en hausse en décembre en France et en Allemagne).

Malgré le soi-disant accord commercial US-Chine, le monde industriel tarde à se remettre du ralentissement de mi-2019 alors que la consommation des ménages continue de tirer la croissance. Si nous ne voyons pas de remise en cause de ce schéma à CT dans un environnement de taux très favorable, la croissance mondiale est plutôt faible (<2% aux US, <1.5% en Eurozone et <6% en Chine) et elle ne peut pas subir de trop fortes secousses. Une remontée brutale du pétrole (>75\$ dans le sillage du conflit Iran-US?), un choc sur les taux LT (craintes sur les déficits US?) ou une modification des grandes parités monétaires pourraient mettre un terme à toute reprise.

Néanmoins, notre scénario retient toujours une accélération de l'économie mondiale 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.

La période de publication des résultats devrait débiter prochainement. Si les révisions à la baisse de BNA sont plus marginales depuis fin octobre, la croissance attendue pour 2020 avec près de +9% vs +2% en 2019 devrait nécessiter quelques ajustements aussi bien sur le S&P 500 que sur l'Eurostoxx.

Evolution des différentes classes d'actifs

En tout point exceptionnel, l'année 2019 affiche une hausse généralisée et souvent élevée de l'ensemble des classes d'actifs (actions > +20%, taux > +3%, Or +18%, pétrole >+20%...). Nous nous souviendrons aussi que 2018 avait été tout aussi exceptionnel avec la quasi-totalité des classes d'actifs en forte baisse...

Si la valorisation du S&P 500 (3237 ce jour) et de l'Eurostoxx (405) est élevée avec des PE (18,3x et 15,3x) affichant une prime de +20% sur leur médiane historique, cet élément peut être relativisé au regard de la faible détention de cette classe d'actifs et d'un environnement de taux LT proche de 2% aux US et 0% en Eurozone.

Cependant, si la valorisation relative est limitée, nous adoptons une position plus prudente sur la partie Actions en ce début d'année après le mouvement récent et dans l'attente d'une plus franche amélioration macro.

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 31/12/2019

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2018	2017
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,92	+14p	+24p	-77p	+25p	-4p
Taux 10A Allemagne	-0,19	+16p	+40p	-43p	-23p	+25p
Taux 10A France	0,12	+16p	+41p	-59p	-8p	+10p
Taux 10A Italie	1,42	+18p	+60p	-133p	+77p	+18p
Taux 10A Espagne	0,46	+4p	+33p	-94p	-10p	+16p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,2	-0,0%	-0,4%	+0,3%	-0,1%	-0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,7	-0,2%	-1,0%	+1,9%	+0,1%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,6	-0,4%	-1,8%	+4,2%	+0,1%	+0,5%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,26	-3p	-8p	-157p	+113p	-35p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,23	+2p	+14p	-117p	+66p	-21p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,8	+0,1%	-0,0%	+1,4%	-0,2%	+0,6%
iBoxx € Corporates 5 - 7	264,4	+0,1%	-0,4%	+7,7%	-1,5%	+2,8%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	129,0	+0,7%	+1,0%	+8,6%	-7,9%	+2,7%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 949,6	+1,2%	+5,2%	+28,2%	-12,0%	+9,2%
Eurostoxx NR	811,5	+1,2%	+5,3%	+26,1%	-12,7%	+12,6%
Eurostoxx	403,9	+1,2%	+5,1%	+23,0%	-14,8%	+10,1%
Eurostoxx Small NR	517,8	+2,3%	+7,3%	+26,2%	-13,2%	+22,2%
S&P 500 Index Fixed	3 230,8	+2,9%	+8,5%	+28,9%	-6,2%	+19,4%
Nikkei 225	23 656,6	+1,6%	+8,7%	+18,2%	-12,1%	+19,1%
China Shanghai SE A	3 196,0	+6,2%	+5,0%	+22,4%	-24,6%	+6,6%
Bovespa (BR)	115 645,0	+6,8%	+10,4%	+31,6%	+15,0%	+26,9%
Russia RTS	1 548,9	+7,7%	+16,1%	+44,9%	-7,4%	+0,2%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 514,8	+3,7%	+2,0%	+18,4%	-0,9%	+12,7%
Silver (NYM\$/ozt)	971,4	+8,2%	+10,0%	+22,1%	-14,8%	+3,6%
Matières premières						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	61,1	+10,7%	+12,9%	+34,5%	-24,8%	+12,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	66,0	+9,1%	+11,4%	+22,7%	-19,5%	+17,7%
Copper (LME Cash \$)	6 155,8	+5,2%	+7,5%	+3,2%	-16,7%	+29,6%
Aluminum (LME Cash)	1 330,0	+1,0%	+13,5%	-5,3%	-23,4%	+18,7%
Iron Ore 62% CN TSI	91,5	+6,4%	-1,5%	+32,3%	-2,9%	-10,6%
Devises						
EUR - USD	1,123	+1,8%	+3,0%	-1,8%	-4,8%	+13,8%
EUR - YEN	121,99	+1,0%	+3,5%	-2,7%	-7,3%	+10,0%
EUR - RMB	7,82	+0,9%	+0,5%	-0,4%	+0,4%	+6,7%
EUR - BRL	4,52	-3,1%	-0,6%	+1,9%	+11,2%	+16,0%
EUR - RUB	69,72	-1,6%	-1,4%	-12,1%	+14,7%	+7,4%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2017	2017

La hausse récente devra être validée par quelques signaux positifs sur le front macro