

Point sur l'environnement macro-économique

Dans le sillage de la signature de l'accord commercial US-Chine mi-janvier, les enquêtes des directeurs d'achat (ISM/PMI) réalisées juste après ont marqué un redressement quasi-généralisé. Inde, Brésil, Russie, Japon, Allemagne, Italie et US affichent une hausse à la fois du secteur manufacturier mais aussi services. La France et l'Espagne limitent l'amélioration au manufacturier tandis que la Chine fait figure d'exception avec un recul du PMI manufacturier (-0,4 pt à 51,1) et service (-0,7 pt à 51,8). Il semble donc que le redressement macro prenait corps courant janvier après un puissant mouvement de déstockage fin 2019 et avec la poursuite d'une bonne tenue des indicateurs de confiance des ménages aux US et en Europe.

Dans ce contexte plus favorable mais néanmoins encore fragile avec notamment des PMI manufacturiers toujours très faibles, l'impact de l'épidémie de coronas virus en Chine pourrait être substantiel. La perturbation de nombreuses chaînes d'approvisionnement (IT, auto...) est prévisible en plus de l'impact direct sur certains secteurs très liés à la consommation chinoise (luxe, tourisme...). Difficile d'anticiper l'impact réel et durable sur l'économie mais la très forte baisse des mat. 1ères en YTD (-5% à -15%) et des taux LT (-25 à -40 pb en janvier !) apporte un 1^{er} élément de réponse. Au-delà du drame humain, cette catastrophe touche une économie devenue indispensable à la croissance mondiale et elle pourrait différer toute accélération macro au 2nd semestre 2020.

Si les publications de résultats 2019 sont plutôt correctes aux US à ce stade avec de légères révisions haussières sur le S&P (+0,3 pt dp 31/12), les BNA 2020 et 2021 sont révisés en baisse (-0,7 pt/-0,4 pt). Pour l'Eurostoxx, les révisions baissières restent d'actualité pour 2019 (-0,8 pt dp 31/12) comme pour 2020 (-0,7 pt) et 2021 (-0,5 pt). Au final, l'exercice 2019 ne restera pas dans les annales avec une croissance des BNA proche de +1% aux US comme en Eurozone. Les croissances attendues pour 2020 et 2021 avec près de +9%/+10% s'annoncent donc compliquées.

Evolution des différentes classes d'actifs

Sur la lancée du 4T2019, les indices Actions ont très favorablement débuté l'année 2020 avec un plus haut le 20/21 janvier (+2%/+3% en YTD) avant un recul brutal ramenant le S&P 500 à -0,2% et l'Eurostoxx 50 NR à -2,7% fin janvier en YTD sur fond de craintes entourant la situation en Chine. Dans ce contexte de nouveaux risques sur l'économie, les taux LT et les Mat. 1ères ont sensiblement reculé.

Il est d'ailleurs surprenant que le puissant rebond des indices Actions début février (+4%) pour revenir sur des quasi plus hauts historiques ne s'accompagnent pas d'une remontée sensible des taux LT et des mat. 1ères. Il est donc certainement plus lié aux nouvelles liquidités (>200 Md\$) abondamment déversées par la Banque Centrale chinoise pour contenir la baisse de ses bourses début février qu'à une meilleure visibilité macro.

Nous resterons donc plutôt attentistes après le rebond récent.

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 31/01/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,52	-40p	-18p	-40p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,44	-25p	-2p	-25p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,18	-29p	-6p	-29p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	0,93	-48p	+0p	-48p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,23	-23p	+1p	-23p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,4	+0,1%	-0,1%	+0,1%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,1	+0,7%	+0,1%	+0,7%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	252,2	+1,5%	+0,4%	+1,5%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,98	-28p	-30p	-28p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,99	-23p	-15p	-23p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	196,1	+0,1%	+0,2%	+0,1%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	267,7	+1,3%	+1,0%	+1,3%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,7	-0,3%	+1,2%	-0,3%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 738,0	-2,7%	+1,3%	-2,7%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	797,6	-1,7%	+2,3%	-1,7%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	396,7	-1,8%	+2,0%	-1,8%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	511,3	-1,2%	+3,8%	-1,2%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 225,5	-0,2%	+6,2%	-0,2%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	23 205,1	-1,9%	+1,2%	-1,9%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 118,9	-2,4%	+1,6%	-2,4%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	113 760,0	-1,6%	+6,1%	-1,6%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 517,1	-2,1%	+6,6%	-2,1%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 584,2	+4,6%	+4,8%	+4,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM\$/ozt)	959,2	-1,3%	+3,1%	-1,3%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	51,6	-15,6%	-4,8%	-15,6%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	56,6	-14,2%	-5,0%	-14,2%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	5 569,7	-9,5%	-4,4%	-9,5%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 709,5	-5,0%	-1,9%	-5,0%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	81,4	-11,1%	-9,2%	-11,1%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,108	-1,3%	-0,7%	-1,3%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	120,11	-1,5%	-0,4%	-1,5%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,68	-1,8%	-2,2%	-1,8%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	4,74	+4,9%	+5,7%	+4,9%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	70,83	+1,6%	-0,9%	+1,6%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Le violent rebond de début février est d'abord lié aux nouvelles liquidités injectées