

Point sur l'environnement macro-économique

Sans grande surprise, l'Europe puis les US adoptent des mesures sanitaires similaires à celles qui furent instaurées en Chine avec un confinement quasi-généralisé. Les derniers indicateurs avancés comme les PMI sont le reflet d'une économie au point mort et d'une récession bien supérieure à celle de 2008. Si la confiance des ménages semblent encore tenir, l'explosion du chômage et la destruction de richesse (baisse des actifs financiers et des revenus) n'épargneront pas les prochains indicateurs.

La faiblesse des indicateurs n'a finalement rien de surprenant et l'essentiel n'est plus là. Les seules questions importantes au-delà du drame humain sont la durée du confinement quasi-mondial et l'état des économies au sortir de cette crise. Sur le 1^{er} point, toutes les hypothèses circulent et plus le temps passe, plus nous réalisons que le déconfinement pourrait être progressif. Pour notre part, nous retenons une remise en route des économies à partir de fin Mai pour un retour à la normale dans le courant de l'été (3T).

Sur le 2nd point, la réactivité de la Fed et de la BCE avec un QE sans limite et des Etats (US, Allemagne, France, Italie...) qui se portent garants d'une partie des dettes d'entreprises changent totalement la donne. La crise systémique devrait être évitée et les moyens de production sauvegardés pour assurer la reprise économique au 3T. Cette réactivité et l'ampleur du soutien dépassent les références de 2008. Si nous ne négligeons pas les annonces de plans de relance, ils nous paraissent moins déterminants à ce stade.

En terme de résultats, l'année 2020 n'est finalement plus un véritable enjeu. Les révisions de BNA 2020 atteignent près de -17 pts sur l'Eurostoxx et -10 pts sur le S&P 500 depuis fin janvier ! Comme sur le front de la pandémie, les US sont en retard et les deux régions doivent s'attendre à des BNA corrigés de près de -40 pts matérialisant une décroissance de -50% vs 2019 ! En réalité, il faut que les entreprises soient assez solides pour survivre à cette épreuve et nous retrouverons certainement le niveau des BNA 2019 pour les exercices 2021 ou 2022.

Evolution des différentes classes d'actifs

Dans la lignée de février et de la généralisation des confinements, les indices Actions reculent de près de -15% en mars portant la performance YTD à près de -25%. Ce mois a été aussi celui d'une crise forte sur les obligations Corporate avec une tension des spreads qui n'a été interrompue que par l'intervention des Banques Centrales. Les taux Corporate IG progressent tout de même de +167 pb aux US et +132 pb en Eurozone alors que le 10 ans US recule de -46 pb. Certainement exagéré alors que Banques Centrales et Etats semblent garants en dernier ressort !

En terme de valorisation absolue, les PE forward 12m. sont encore en ligne avec leurs moyennes historiques (près de 15,5x sur le S&P et 13x sur l'Eurostoxx) après le rebond des indices fin mars et les fortes révisions de BNA. Au pire des précédentes crises (2008, 2011 et 2012), le PE du S&P était de 10x/12x et celui de l'Eurostoxx de 8x/10x. A contrario, les primes de risque (vs taux souverains) retrouvent les niveaux aberrants des précédentes crises avec près de 6 pt aux US et 8 pt en Eurozone.

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 31/03/2020

Taux Souverains						
Taux 10A US	0,68	-46p	-124p	-124p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,49	+13p	-30p	-30p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,04	+27p	-16p	-16p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,48	+38p	+6p	+6p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,64	+37p	+18p	+18p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,6	-0,4%	-0,3%	-0,3%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,0	-0,9%	-0,3%	-0,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,0	-1,6%	-0,2%	-0,2%	+4,2%	+0,1%

Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	4,52	+167p	+125p	+125p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	2,37	+132p	+115p	+115p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	190,1	-2,9%	-2,9%	-2,9%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	245,8	-7,7%	-7,0%	-7,0%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	107,3	-14,5%	-16,8%	-16,8%	+8,6%	-7,9%

Actions						
Eurostoxx 50 NR	5 935,1	-16,2%	-25,3%	-25,3%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	610,7	-16,9%	-24,7%	-24,7%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	303,2	-17,0%	-24,9%	-24,9%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	403,1	-15,6%	-22,2%	-22,2%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 584,6	-12,5%	-20,0%	-20,0%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	18 917,0	-10,5%	-20,0%	-20,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	2 882,2	-4,5%	-9,8%	-9,8%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	73 019,7	-29,9%	-36,9%	-36,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 014,4	-21,9%	-34,5%	-34,5%	+44,9%	-7,4%

Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 609,0	-0,1%	+6,2%	+6,2%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	724,4	-16,0%	-25,4%	-25,4%	+22,1%	-14,8%

Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	20,5	-54,2%	-66,5%	-66,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	26,4	-46,9%	-60,1%	-60,1%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	4 796,9	-13,9%	-22,1%	-22,1%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 489,0	-10,5%	-17,3%	-17,3%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	82,7	-4,4%	-9,7%	-9,7%	+32,3%	-2,9%

Devises						
€UR - USD	1,097	-0,1%	-2,2%	-2,2%	-1,8%	-4,8%
€UR - YEN	118,45	-0,0%	-2,9%	-2,9%	-2,7%	-7,3%
€UR - RMB	7,78	+1,4%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	+0,4%
€UR - BRL	5,69	+14,8%	+26,0%	+26,0%	+1,9%	+11,2%
€UR - RUB	85,73	+16,1%	+23,0%	+23,0%	-12,1%	+14,7%

Cours MTD 3 mois YTD 2019 2018

En soutenant les entreprises pendant cette crise, la reprise macro pourrait être forte au 3T