

Point sur l'environnement macro-économique

Le mois de Mai s'est finalement déroulé de la meilleure manière qui soit avec un déconfinement progressif mais réel et la perception d'une absence de risque lié à une 2nd vague. A des degrés différents, les pays se remettent en ordre de marche et les indicateurs avancés s'améliorent. Les ISM aux US progressent de +2 pt/+3 pt pour dépasser 43, les PMI en Eurozone prennent +6 pt pour le manufacturier à 39,4 et +18 pt pour les Services à 30,5. Sur le front de la confiance des ménages, le rebond reste très limité aux US et plus significatif en Eurozone. Dans ce contexte plus favorable, Banques Centrales et gouvernements continuent tout de même de rivaliser en mesures de soutien et de relance. Il y a 3 mois, jamais de telles mesures n'étaient envisageables et l'Allemagne annonce même son soutien à une mutualisation des dettes en Eurozone !

Si les Etats et les Banques Centrales ont été très réactives, nous nous interrogeons tout de même sur l'ampleur des mesures annoncées et leurs conséquences à LT. Les déficits publics vont dépasser 10% en Europe du Sud (dont la France) et même peut-être 15% aux US pour un endettement public > 120% (160% en Italie). Les Banques Centrales s'occupent de racheter la dette publique et même Corporate pour maintenir les taux réels << 0% malgré des taux d'endettement au plus haut. Si le rebond de la croissance économique pourrait donc s'annoncer violent, des mesures correctrices seront inévitables à horizon 2022. Des économies devront être faites et de nouvelles taxes levées.

A plus CT et après les très fortes corrections de CA et résultats faites sur les entreprises, la sortie de confinement avec un certain rattrapage d'activité pourrait finalement donner un peu de répit aux BNA du S&P 500 et de l'Eurostoxx. Depuis fin février, les BNA 2020-21 ont été révisés de respectivement -27 pt/-16pt et -39 pt/-22 pt. Si nous prenons le BNA 2022 comme référence sachant les perturbations attendues sur 2020 et 2021, les BNA 2022 du S&P et de l'Eurostoxx ressortent à 186,2\$ et 26,35€ soit tout de même des révisions sur 3 mois de -12 pt et -15 pt.

Evolution des différentes classes d'actifs

Si nous étions déjà surpris de la violence du rebond le mois dernier, la nouvelle accélération à la hausse des indices actions en mai (+6,5% sur l'Eurostoxx et +12,7% sur le S&P) et surtout début juin (+9% à 367 et +3% à 3173 respectivement), propulsent les indices sur des niveaux de valorisation très élevés avec un PE forward 12m. de 22x et 21x soit une prime proche de +50% sur la médiane des 20 dernières années à 15x et 13x ! Même en retenant le BNA 2022, réputé plus normatif avec 186,2\$ et 26,35€, les PE du S&P à 17,1x et de l'Eurostoxx à 13,9x affichent encore une prime de +10% et +5% sur la médiane des 20 dernières années !

A l'image de l'effondrement des marchés en mars sous le coup du confinement, il semble que seul le momentum des nouvelles compte et l'amélioration des fondamentaux dans un océan de liquidité suffit à générer un puissant mouvement de hausse sans références de valorisation sur lesquelles se raccrocher. Nous nous laisserons porter du fait d'un sentiment de marché qui reste encore trop pessimiste mais nous pouvons considérer que l'essentiel du rattrapage est derrière nous.

Contacts

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

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

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 29/05/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0,62	-6p	-90p	-130p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,57	-8p	-13p	-38p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,10	-6p	+8p	-22p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,79	+31p	+86p	+37p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,73	+8p	+49p	+26p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,5	-0,1%	-0,5%	-0,4%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	209,1	+0,0%	-0,9%	-0,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	248,2	+0,1%	-1,6%	-0,1%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	3,41	-110p	+44p	+15p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,65	-72p	+66p	+43p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	192,4	+1,2%	-1,9%	-1,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	255,9	+4,1%	-4,4%	-3,2%	+7,7%	-1,5%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	115,7	+7,8%	-10,1%	-10,4%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 251,2	+5,3%	-19,2%	-21,4%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	650,6	+6,5%	-18,4%	-19,8%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	322,2	+6,3%	-18,8%	-20,2%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	441,2	+9,5%	-13,7%	-14,8%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	2 912,4	+12,7%	-9,7%	-9,9%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	20 193,6	+6,7%	-13,0%	-14,6%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	2 997,6	+4,0%	-3,9%	-6,2%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	80 505,8	+10,3%	-29,2%	-30,4%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 125,0	+10,9%	-25,8%	-27,4%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 702,8	+5,8%	+7,5%	+12,4%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	809,5	+11,7%	-15,6%	-16,7%	+22,1%	-14,8%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	18,8	-8,0%	-63,5%	-69,1%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	26,5	+0,5%	-53,2%	-59,9%	+22,7%	-19,5%
Copper (LME Cash \$)	5 230,8	+9,0%	-6,1%	-15,0%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 460,5	-1,9%	-14,6%	-18,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	83,8	+1,4%	-9,3%	-8,4%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,095	-0,2%	-0,7%	-2,4%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	117,13	-1,1%	-2,3%	-4,0%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,72	-0,8%	+1,0%	-1,2%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	5,93	+4,2%	+25,8%	+31,3%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	81,00	-5,5%	+15,6%	+16,2%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Pessimisme, liquidités abondantes et sous-pondération Actions expliquent la puissance du rebond