

Point sur l'environnement macro-économique

Si les chiffres de PIB du 2T étaient attendus, l'intensité du ralentissement est historique avec -74% (t/t annualisé) en Espagne, -55% en France, -50% en Italie, -40% en All. et -32% aux US ! Les PIB au 2T sont de -15% à -20% inférieurs à ceux du 2T19 et il faudra attendre au moins mi-2022 et peut-être 2023 pour retrouver le niveau d'activité de 2019. Au regard de ce choc, les mesures monétaires et budgétaires annoncées semblent adéquates même si elles seront intenables à M/LT. Il n'est pas concevable de soutenir le secteur privé avec des déficits budgétaires de 15% du PIB, un endettement de l'Etat incontrôlable et des pans entiers d'activité sous perfusion (tourisme, loisirs, aérien...).

La phase actuelle montre que le plus dur est derrière nous avec des indicateurs d'activité qui se redressent (ISM, PMI, confiance des consommateurs...) mais à un rythme qui nous semble assez modeste une fois intégré l'effet rattrapage post-2T. Quels que soient les plans budgétaires et monétaires, la crainte d'une 2nd vague, les 1^{ères} faillites et les plans de suppressions de postes définitifs devraient limiter la puissance du rebond macro. La confiance des consommateurs est durablement affectée et les entrepreneurs seront contraints d'adopter une approche plus prudente dans un monde où tout peut s'arrêter du jour au lendemain. S'il est difficile d'estimer l'impact de ce changement de comportement sur la croissance mondiale, il est incontestablement défavorable. Ajoutons à cela qu'à un horizon de 12 à 18 mois, les Etats devront revenir à des politiques budgétaires et monétaires moins expansionnistes avec une remontée des impôts et une baisse des dépenses. L'élection US pourrait d'ailleurs être un catalyseur négatif avec l'arrivée d'un gouvernement démocrate moins favorable aux entreprises et donc au S&P.

La publication des BNA pour le 2T a été finalement bien « encadrée » avec un consensus qui avait été bien préparé même s'il est clair que le S&P s'en tire mieux que l'Eurostoxx. Depuis fin juin, les BNA 2020/21 ont été respectivement révisés de +3,6%/+1,3% et -6,1%/-1,1%. Depuis le début de l'année, les BNA 2020/21/22 du S&P ont été abaissés de -26%/-16%/-10% vs -46%/-25%/-17% pour l'Eurostoxx qui explique en grande partie l'écart de performance de 15 pt en YTD à l'avantage du S&P500 (10 pt en \$).

Evolution des différentes classes d'actifs

Si l'Eurostoxx consolide en juillet à -1,1%, le S&P accélère à +5,5% porté par un €/€ à 1,183 soit +5,3% en un seul mois ! Les taux LT souverains continuent de se détendre ne traduisant pas un optimisme macro démesuré et, surtout, le cours de l'or accélère son mouvement avec +11% soit + 30% en YTD. La faiblesse du \$ vs € n'est pas le reflet d'un raffermissement macro de l'Europe vs les US mais plutôt d'une certaine défiance à l'approche des élections US et au regard des nouvelles tensions sino-américaines.

Dance contexte, la performance du S&P (+1,2% en YTD) n'est pas sans risque. Si les politiques ultra-expansionnistes conduisent bien à un fort soutien dans la valorisation des actifs actions et obligataires, les craintes de 2nd vague, les élections US, les tensions sino-américaines et les risques d'une reprise macro décevante ne nous semblent pas assez pris en compte d'autant que l'évolution du \$ et de l'or confirment le début d'une certaine défiance.

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 31/07/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0,54	-11p	-8p	-138p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,53	-6p	+3p	-34p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,20	-6p	-10p	-31p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,02	-22p	-77p	-40p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,33	-13p	-39p	-13p	-94p	-10p
iBoxx€ Eurozone 1-3	172,0	+0,1%	+0,3%	-0,1%	+0,3%	-0,1%
iBoxx€ Eurozone 3-5	211,1	+0,3%	+1,0%	+0,7%	+1,9%	+0,1%
iBoxx€ Eurozone 5-7	252,7	+0,6%	+1,8%	+1,7%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,32	-38p	-110p	-95p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,14	-26p	-52p	-9p	-117p	+66p
iBoxx€ Corporates 1 - 3	195,5	+0,6%	+1,6%	-0,2%	+1,4%	-0,2%
iBoxx€ Corporates 5 - 7	264,6	+1,5%	+3,4%	+0,1%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	122,2	+1,9%	+5,7%	-5,3%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 854,1	-1,6%	+9,6%	-13,8%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	711,1	-0,9%	+9,3%	-12,4%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	348,7	-1,1%	+8,2%	-13,7%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	472,4	+0,6%	+7,1%	-8,8%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 271,1	+5,5%	+12,3%	+1,2%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	21 710,0	-2,6%	+7,5%	-8,2%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 469,4	+10,9%	+15,7%	+8,6%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	102 912,0	+8,3%	+27,8%	-11,0%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 234,4	+1,8%	+9,7%	-20,3%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 964,9	+11,1%	+15,4%	+29,7%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM\$/ozt)	912,2	+8,5%	+12,7%	-6,1%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	40,3	+2,5%	+113,7%	-34,0%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	43,5	+4,5%	+140,3%	-35,8%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	6 446,3	+0,0%	-0,9%	+16,6%	-15,0%	-7,4%
Aluminum (LME Cash)	1 685,5	+5,2%	+15,4%	-6,4%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	108,9	+5,8%	+29,9%	+19,0%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,183	+5,3%	+8,0%	+5,3%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	125,03	+3,2%	+6,7%	+2,5%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	8,25	+3,9%	+6,8%	+5,6%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	6,16	-0,2%	+3,8%	+36,3%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	87,76	+9,7%	+8,3%	+25,9%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Baisse du \$ et flambée de l'or interpellent alors que le S&P 500 approche ses plus hauts historiques