

Point sur l'environnement macro-économique

L'ampleur du redressement des principales économies à travers le monde est toujours difficile à estimer. Les indicateurs avancés peuvent envoyer des messages trompeurs entre des ISM/PMI qui se basent sur une amélioration d'un mois sur l'autre et des indicateurs de confiance que nous pouvons comparer à un historique de plusieurs décennies. Dans les circonstances bien particulières de cette crise type « Stop & Go », nous privilégions plutôt les indicateurs avancés que nous pouvons remettre en perspective.

Dans ce contexte, le niveau de confiance des consommateurs est plutôt médiocre et il traduit une situation sanitaire toujours ambiguë. Nous sommes sortis du confinement sans reprendre une activité normale et les acteurs économiques doivent toujours évoluer dans un monde « incertain ». La confiance des consommateurs aux US et en Eurozone reste clairement en deçà de sa moyenne historique. A contrario, les consommateurs n'ont jamais enregistré une progression aussi forte de leurs revenus et de leurs épargnes après les différents plans de soutien.

Du côté des entreprises, l'activité s'améliore fortement avec un rattrapage post-déconfinement mais le point déterminant sera la fin d'année et les budgets d'investissement pour 2021. Comment ne pas différer de quelques trimestres des investissements à LT rendus délicats en période de COVID-19. C'est bien le comportement individuel de chaque acteur économique qui fera la croissance de 2021 et la mise au point d'un vaccin sera déterminante au-delà des mesures monétaires et budgétaires qui ne pourront pas soutenir indéfiniment le secteur privé.

Sur le front des BNA, US et Eurostoxx ne sont pas logés à la même enseigne alors que les publications de BNA du 2T sont terminées. L'impact de la crise est notoirement moins violent sur le S&P 500 avec des BNA 2021/21/22 révisés de -25%/-15%/-10% depuis fin février vs -45%/-25%/-17% pour l'Eurostoxx ! Depuis fin juin, les BNA 2020/21 du S&P sont révisés de +4%/+2% vs -7%/-2% pour l'Eurostoxx relativisant complètement l'écart de performance entre les deux indices en YTD (+8,3% vs -10,7%) d'autant que l'€/€/\$ progresse de +6,5% en YTD !

Evolution des différentes classes d'actifs

Le S&P 500 a enchaîné les records historiques pour dépasser pour la 1^{ère} fois 3500 après +7% en août. L'Eurostoxx 50 profite de ce mouvement avec +3,2% sur ce mois mais -11% en YTD. L'ensemble des classes d'actifs profitent d'une liquidité pléthorique poussant au plus haut les références classiques de valorisations (PE...). La prise en compte de taux CT durablement à 0 et surtout de taux LT << 1% aux US avec un pilotage explicite de la Fed, font entrer les marchés financiers dans une ère nouvelle. Si nous étions habitués à ce contexte au Japon et en Eurozone, la plus grande zone économique et monétaire offrait encore une courbe des taux plutôt classique avec une rémunération du risque et du temps. En perdant cette référence, la zone US (-et \$!) libère des capitaux très importants pouvant se déverser sur des actifs plus risqués (taux Corporate, HY, actions...).

Bien que nous soyons conscient de ces phénomènes à M/LT, il nous semble que le mouvement récent est trop rapide au regard des incertitudes qui perdurent (COVID, élections US, guerre commerciale...).

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



Variation des principales classes d'actifs au 31/08/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0,70	+17p	+6p	-121p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,40	+13p	+5p	-21p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,10	+10p	-1p	-22p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	1,07	+5p	-38p	-34p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,40	+7p	-14p	-6p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,9	-0,1%	+0,2%	-0,1%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	210,8	-0,1%	+0,6%	+0,5%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	251,8	-0,4%	+1,0%	+1,3%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,38	+6p	-69p	-88p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,14	+0p	-54p	-9p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	195,8	+0,2%	+1,5%	+0,0%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	265,4	+0,3%	+3,4%	+0,4%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	123,9	+1,4%	+4,2%	-4,0%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 072,3	+3,2%	+8,0%	-11,0%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	736,0	+3,5%	+7,6%	-9,3%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	360,6	+3,4%	+6,9%	-10,7%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	494,4	+4,7%	+5,4%	-4,5%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 500,3	+7,0%	+15,0%	+8,3%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	23 139,7	+6,6%	+5,8%	-2,2%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 559,0	+2,6%	+19,0%	+11,4%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	99 369,1	-3,4%	+13,7%	-14,1%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 258,6	+2,0%	+3,2%	-18,7%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 957,4	-0,4%	+13,2%	+29,2%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	935,7	+2,6%	+7,5%	-3,7%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	42,6	+5,8%	+20,1%	-30,2%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	45,3	+5,0%	+32,6%	-33,2%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	6 727,9	+4,4%	+26,2%	+9,3%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 762,0	+4,5%	+16,3%	-2,1%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	122,5	+12,5%	+23,1%	+33,9%	+32,3%	-2,9%
Devises						
€UR - U\$D	1,196	+1,1%	+7,5%	+6,5%	-1,8%	-4,8%
€UR - YEN	126,82	+1,4%	+5,8%	+4,0%	-2,7%	-7,3%
€UR - RMB	8,20	-0,7%	+3,1%	+4,8%	-0,4%	+0,4%
€UR - BRL	6,56	+6,6%	+8,6%	+45,3%	+1,9%	+11,2%
€UR - RUB	88,58	+0,9%	+12,7%	+27,1%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Même si la politique de la Fed modifie la valorisation des actifs, le mouvement récent est trop rapide