

Point sur l'environnement macro-économique

Le mois de septembre a marqué le retour des craintes entourant la COVID 19 avec 1) une Europe à nouveau dans l'incertitude et les restrictions, 2) les US dans une situation intermédiaire et 3) l'Asie plutôt préservée. Sur le plan macro, le 4T est un RDV important après un 3T peu significatif dans un contexte de rattrapage post-confinement.

Fin septembre-début octobre, les indicateurs avancés sont le reflet de l'intensité de la 2nd vague attendue et/ou vécue. L'Eurozone, et plus particulièrement l'Espagne et la France, est peu dynamique avec un décrochage des PMI des Services (<50) malgré un PMI manufacturier plutôt résistant à ce stade. Si la confiance des consommateurs est peu éloignée de sa médiane historique, la dégradation récente du contexte sanitaire devrait peser sur les prochains chiffres. Aux US, la gestion plutôt « chaotique » et disparate du COVID 19 est plutôt favorable à l'économie avec un impact moins prononcé. Les ISM sont élevés (manufacturier à 55,4 et Services à 57,8) et la confiance des ménages en forte hausse. Concernant la Chine, le pays semble avoir retrouvé un rythme élevé de croissance soutenue par une dynamique interne claire. Chacune des zones gagne en indépendance avec une croissance propre entretenue par des plans de relance spécifiques, des déficits budgétaires démesurés et des politiques monétaires ultra-expansionnistes.

Sur le front des BNA, la saison des publications débutera mi-octobre et les orientations récentes sont bien le reflet de l'évolution macro actuelle. Aux US, les BNA 2020-21-22 du S&P ne subissent plus de révisions baissières depuis mars et nous constatons une accélération depuis fin juin (+2 pt) même s'ils affichent toujours une forte correction en YTD (-24pt/-15pt/-10pt). En Eurozone, la situation est moins favorable avec une correction en YTD de -45pt/-25pt/-17pt et un momentum qui est resté négatif tout au long de l'été (-7pt/-2pt/-2pt). Basé sur les exercices 2021-22, l'impact de la crise sanitaire est donc supérieur de près de 10 pt en Eurozone comparativement aux US.

Evolution des différentes classes d'actifs

L'ensemble des indices Actions affiche une correction en septembre et tout particulièrement le S&P (-3,9%) après avoir enchaîné quelques records historiques. Les taux LT souverains se détendent tandis que les mat. 1ères reculent reflétant la remontée des incertitudes macro entourant une 2nd vague de COVID 19. Si les valorisations absolues sont toujours très tendues, nous rappellerons qu'elles peuvent aussi être relativisées par des taux durablement très bas et des profits lourdement impactés par la crise sanitaire.

A CT, la visibilité est limitée avec 1) les nouvelles restrictions liées aux COVID, 2) la publication des résultats du 3T qui sera accompagnée de guidances impactées par une économie incertaine, 3) des élections US et son lot de surprises et 4) les derniers développements entourant le Brexit.

A contrario, le recul récent des indices Actions et surtout du S&P (-6.5% sur ses plus hauts) confirme que les investisseurs ont commencé à « pricer » un peu de ces incertitudes qui pourraient être levées progressivement d'ici à la fin d'année.

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 30/09/2020

| | Cours | MTD | 3 mois | YTD | 2019 | 2018 |
|-----------------------------------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Taux Souverains | | | | | | |
| Taux 10A US | 0,68 | -2p | +3p | -124p | -77p | +25p |
| Taux 10A Allemagne | -0,53 | -12p | -5p | -34p | -43p | -23p |
| Taux 10A France | -0,25 | -15p | -11p | -37p | -59p | -8p |
| Taux 10A Italie | 0,87 | -20p | -37p | -55p | -133p | +77p |
| Taux 10A Espagne | 0,25 | -15p | -22p | -22p | -94p | -10p |
| iBoxx € Eurozone 1-3 | 172,1 | +0,1% | +0,1% | -0,0% | +0,3% | -0,1% |
| iBoxx € Eurozone 3-5 | 211,6 | +0,4% | +0,5% | +0,9% | +1,9% | +0,1% |
| iBoxx € Eurozone 5-7 | 253,6 | +0,7% | +0,9% | +2,0% | +4,2% | +0,1% |
| Taux Corporates | | | | | | |
| Taux US BBB+ 7-10 ans | 2,46 | +7p | -24p | -81p | -157p | +113p |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans | 1,07 | -7p | -33p | -16p | -117p | +66p |
| iBoxx € Corporates 1 - 3 | 196,0 | +0,1% | +0,9% | +0,1% | +1,4% | -0,2% |
| iBoxx € Corporates 5 - 7 | 266,3 | +0,3% | +2,2% | +0,7% | +7,7% | -1,5% |
| iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC | 121,9 | -1,6% | +1,7% | -5,5% | +8,6% | -7,9% |
| Actions | | | | | | |
| Eurostoxx 50 NR | 6 907,8 | -2,3% | -0,8% | -13,1% | +28,2% | -12,0% |
| Eurostoxx NR | 722,7 | -1,8% | +0,7% | -11,0% | +26,1% | -12,7% |
| Eurostoxx | 353,8 | -1,9% | +0,3% | -12,4% | +23,0% | -14,8% |
| Eurostoxx Small NR | 487,1 | -1,5% | +3,7% | -5,9% | +26,2% | -13,2% |
| S&P 500 Index Fixed | 3 363,0 | -3,9% | +8,5% | +4,1% | +28,9% | -6,2% |
| Nikkei 225 | 23 185,1 | +0,2% | +4,0% | -2,0% | +18,2% | -12,1% |
| China Shanghai SE A | 3 372,6 | -5,2% | +7,8% | +5,5% | +22,4% | -24,6% |
| Bovespa (BR) | 94 603,3 | -4,8% | +0,5% | -18,2% | +31,6% | +15,0% |
| Russia RTS | 1 178,5 | -6,4% | -2,8% | -23,9% | +44,9% | -7,4% |
| Métaux Précieux | | | | | | |
| Gold (NYM \$/ozt) | 1 886,9 | -3,6% | +6,7% | +24,6% | +18,4% | -0,9% |
| Silver (NYM \$/ozt) | 901,0 | -3,7% | +7,2% | -7,2% | +22,1% | -14,8% |
| Matières 1ères | | | | | | |
| Crude Oil (NYM \$/bbl) | 40,2 | -5,6% | +2,4% | -34,1% | +34,5% | -24,8% |
| Brent Crude (IFEU \$/bbl) | 42,3 | -6,6% | +1,6% | -37,6% | +34,0% | -24,2% |
| Copper (LME Cash \$) | 6 610,2 | -1,7% | +9,5% | +7,4% | +3,2% | -16,7% |
| Aluminum (LME Cash) | 1 737,0 | -1,4% | +8,4% | -3,5% | -3,7% | -16,6% |
| Iron Ore 62% CN TSI | 121,2 | -1,1% | +17,7% | +32,4% | +32,3% | -2,9% |
| Devises | | | | | | |
| €UR - US\$ | 1,179 | +0,6% | +4,9% | +5,1% | -1,8% | -4,8% |
| €UR - YEN | 124,58 | +0,7% | +3,1% | +2,1% | -2,7% | -7,3% |
| €UR - RMB | 8,03 | +0,6% | +1,1% | +2,7% | -0,4% | +0,4% |
| €UR - BRL | 6,63 | +0,3% | +10,5% | +46,8% | +1,9% | +11,2% |
| €UR - RUB | 92,25 | +1,4% | +14,6% | +32,3% | -12,1% | +14,7% |

Avec -6,5% sur ses plus hauts pour le S&P 500, la moindre euphorie des investisseurs est bienvenue