

Point sur l'environnement macro-économique

Les dernières semaines ont été particulièrement volatiles avec un redressement macro confirmé, le début d'une 2nd vague épidémique et les élections US. Il nous paraît important de revenir sur ces thèmes avec leurs développements potentiels pour les prochains mois.

Sur le front macro, les chiffres publiés début novembre -et qui ne prennent généralement pas en compte la 2nd vague Covid-, marquent une poursuite de l'amélioration des conditions de production. Les PMI/ISM manufacturiers sont élevés (Chine 53.6, US 59.3, Eurozone 54.8 dont 58.2 en Allemagne) traduisant un puissant restockage après le mouvement de déstockage du 1^{er} confinement. A contrario, les ISM/PMI des Services sont plus disparates car moins sensibles au restokage. Si l'activité est élevée aux US (56,6) et en Chine (56,8), le décrochage s'accélère en Eurozone (46,9). Nous ajouterons que la confiance des ménages se situe plutôt à un niveau intermédiaire aux US et en Eurozone, toujours en deçà des moyennes historiques mais en forte hausse sur les plus bas de mars/avril. Si le chômage progresse fortement, les programmes gouvernementaux ont très largement soutenu les revenus. Post-publication des forts rebonds de PIB au 3T (1^{ères} est), nous constatons que la majorité des grands pays européens affiche un PIB < de 4 à 5 pt à celui de fin 2019 (exception faite de l'Espagne avec -9 pt). Les US avec -3,5 pt ne sont finalement pas si éloignés malgré une gestion « Covid » bien différente !

Si la conjugaison de généreux plans de relance, de politiques monétaires ultra-expansionnistes et la commercialisation d'un vaccin devrait se traduire par une très forte reprise macro à partir de mi-2021, nous sommes plus inquiets sur les prochaines semaines avec l'aggravation de la crise sanitaire. L'élection de Mr Biden pourrait aussi se traduire par une pression « sanitaire » plus forte sur l'économie US. Au final, nous anticipons une nouvelle dégradation macro à CT sans compter les soubresauts que pourraient engendrer les tensions post-élections de Biden.

Evolution des différentes classes d'actifs

Après la correction de septembre (-3,9%), le S&P recule de -2,8% en octobre entraînant une très forte correction en Europe (-7,3% pour l'Eurostoxx 50NR). Dans l'attente des élections US et du fait de la 2nd vague Covid en Europe, les actifs « risk-off » ont été privilégiés (taux souverain).

Malgré les incertitudes post-élections, l'absence de vague Bleue a déclenché un très violent rebond du S&P début novembre (+7%!). Les investisseurs semblent rassurés par une administration Biden qui ne pourra pas réellement prendre de décision laissant à l'amie des marchés (la Fed) le soin de gérer l'économie !

Ce raccourci semble un peu rapide et le retour du S&P sur des plus hauts de 3500/3600 ne laisse plus de place aux incertitudes potentielles à venir. La fin d'année ne sera pas dénuée de déceptions et les US n'échapperont pas à une 2nd vague Covid. Si le fort recul des indices fin octobre a été trop rapide pour pouvoir être mis à profit, nous resterons donc prudent à CT après le rebond de début novembre.

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 30/10/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0.85	+17p	+31p	-106p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0.62	-9p	-8p	-43p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0.33	-8p	-14p	-45p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	0.73	-14p	-29p	-68p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0.14	-10p	-19p	-32p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172.4	+0.1%	+0.2%	+0.1%	+0.3%	-0.1%
iBoxx € Eurozone 3-5	212.4	+0.4%	+0.6%	+1.3%	+1.9%	+0.1%
iBoxx € Eurozone 5-7	255.2	+0.6%	+1.0%	+2.6%	+4.2%	+0.1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2.49	+4p	+18p	-77p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0.91	-16p	-23p	-32p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	196.6	+0.3%	+0.6%	+0.4%	+1.4%	-0.2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	268.5	+0.8%	+1.5%	+1.6%	+7.7%	-1.5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	121.8	-0.0%	-0.3%	-5.6%	+8.6%	-7.9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	6 402.9	-7.3%	-6.6%	-19.5%	+28.2%	-12.0%
Eurostoxx NR	681.3	-5.7%	-4.2%	-16.1%	+26.1%	-12.7%
Eurostoxx	333.3	-5.8%	-4.4%	-17.5%	+23.0%	-14.8%
Eurostoxx Small NR	463.3	-4.9%	-1.9%	-10.5%	+26.2%	-13.2%
S&P 500 Index Fixed	3 270.0	-2.8%	-0.0%	+1.2%	+28.9%	-6.2%
Nikkei 225	22 977.1	-0.9%	+5.8%	-2.9%	+18.2%	-12.1%
China Shanghai SE A	3 379.5	+0.2%	-2.6%	+5.7%	+22.4%	-24.6%
Bovespa (BR)	93 952.4	-0.7%	-8.7%	-18.8%	+31.6%	+15.0%
Russia RTS	1 066.6	-9.5%	-13.6%	-31.1%	+44.9%	-7.4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM\$/ozt)	1 881.9	-0.3%	-4.2%	+24.2%	+18.4%	-0.9%
Silver (NYM\$/ozt)	844.6	-6.3%	-7.4%	-13.1%	+22.1%	-14.8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	35.8	-11.0%	-11.1%	-41.4%	+34.5%	-24.8%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	37.9	-6.1%	-12.2%	-44.1%	+34.0%	-24.2%
Copper (LME Cash \$)	6 694.7	+1.3%	+3.9%	+8.8%	+3.2%	-16.7%
Aluminum (LME Cash)	1 820.5	+4.8%	+8.0%	+1.1%	-3.7%	-16.6%
Iron Ore 62% CN TSI	120.2	-0.8%	+10.4%	+31.3%	+32.3%	-2.9%
Devises						
€UR - US\$	1.165	-0.7%	-1.2%	+3.8%	-1.8%	-4.8%
€UR - YEN	121.77	-1.6%	-1.7%	-0.2%	-2.7%	-7.3%
€UR - RMB	7.80	-2.3%	-5.5%	-0.2%	-0.4%	+0.4%
€UR - BRL	6.72	+1.6%	+9.9%	+48.7%	+1.9%	+11.2%
€UR - RUB	92.59	+1.7%	+6.6%	+32.8%	-12.1%	+14.7%

Après la forte baisse d'octobre, la violence du rebond nous surprend et nous incite à la prudence