

## Point sur l'environnement macro-économique

Dans un contexte boursier euphorique, le mois de novembre se caractérise par deux annonces majeures avec les élections US et la mise au point de plusieurs vaccins. La victoire de Mr Biden et sa quasi acceptation par le camp opposé lève un risque réel sur les institutions US. L'efficacité exceptionnelle (> 90%) de deux vaccins avec des 1ères livraisons fin 2020 donne l'espoir de mettre fin à la pandémie à l'horizon mi-2021 alors que fin octobre les nouveaux confinements faisaient naître des doutes sur notre capacité à endiguer la COVID-19.

A contrario, la situation macro à plus court terme est moins évidente. Si nous constatons une bonne activité sur le plan manufacturier (PMI en Chine, aux US et en Allemagne), l'activité dans les services est plus disparate. Un chômage élevé, la multiplication des zones sous confinement (Europe, nombreuses villes US...), l'absence de flux touristiques internationaux et l'arrêt des activités culturelles pèsent sur le moral des consommateurs avec des niveaux de confiance inférieurs aux références historiques. Si la consommation s'annonce décevante en cette fin d'année, nous constatons aussi que l'économie mondiale a très largement déstocké depuis 6/9 mois et qu'un puissant mouvement mécanique de restockage va devoir intervenir.

Si le début 2021 est impacté par la COVID-19, le reste de l'année 2021 cumulera restockage, 1ers impacts des plans de relance, taux toujours très bas, politique monétaire ultra expansionniste et politique budgétaire ultra déficitaire. Si nous ajoutons à ces éléments, des consommateurs qui voudront rattraper un peu le temps perdu (loisirs, vacances...), la croissance économique pourrait s'avérer très dynamique et au-delà des attentes.

La situation actuelle est donc complexe entre une déception à CT (3 à 6 mois), un très fort potentiel de rebond macro à MT (mi-2021 à mi-2022) et le retour à quelques réalités pénalisantes à LT (au-delà de 2022) comme la réduction des déficits, la remontée des taux, une limitation des QE...

## Evolution des différentes classes d'actifs

Avec une hausse de près de +20% en novembre, les indices Actions européens ont connu un rare krach à la hausse ! Les indices les plus délaissés et les plus cycliques/values profitent du retournement de tendance. Les marchés Actions sont au milieu d'une conjonction rare : des liquidités abondantes (QE), des espoirs de forte reprise économique à 6/9 mois, l'absence de craintes de remontée de taux CT et la perception de taux LT durablement bas.

Les investisseurs n'ignorent pas cette situation avec des valorisations absolues (PE forward 12m.) du S&P et de l'Eurostoxx de 22x et 19x soit une prime proche de +45% par rapport aux moyennes sur 20 ans ! A contrario, la valorisation au regard du niveau des taux souverain et Corporate pourrait encore justifier d'un potentiel de l'ordre de +10%.

Au final, si les marchés ont déjà intégré une partie des bonnes nouvelles, le contexte des 6 prochains mois reste favorable et la performance pourrait dépendre avant tout d'un positionnement sectoriel plus que géographique.

## Contacts

**Bruno GODEFROY**  
Directeur du Développement  
+33 1 78 91 79 10  
[b.godefroy@phhgestion.com](mailto:b.godefroy@phhgestion.com)

**Marc-Antoine LAFFONT**  
Président / Responsable de la Gestion  
+33 1 78 91 79 05  
[m.laffont@phhgestion.com](mailto:m.laffont@phhgestion.com)



## Variation des principales classes d'actifs au 30/11/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	0,84	-1p	+14p	-108p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,58	+4p	-17p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,34	-0p	-23p	-45p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	0,60	-13p	-47p	-82p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,06	-8p	-34p	-40p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,3	-0,0%	+0,2%	+0,1%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	212,5	+0,0%	+0,8%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	255,3	+0,1%	+1,4%	+2,7%	+4,2%	+0,1%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,17	-32p	-21p	-109p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,74	-16p	-39p	-48p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,2	+0,3%	+0,7%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	271,5	+1,1%	+2,3%	+2,7%	+7,7%	-1,5%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	127,2	+4,4%	+2,6%	-1,4%	+8,6%	-7,9%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7 560,9	+18,1%	+6,9%	-4,9%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	796,9	+17,0%	+8,3%	-1,8%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	389,7	+16,9%	+8,1%	-3,5%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	539,6	+16,5%	+9,1%	+4,2%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 621,6	+10,8%	+3,5%	+12,1%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	26 433,6	+15,0%	+14,2%	+11,7%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 555,2	+5,2%	-0,1%	+11,2%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	108 893,0	+15,9%	+9,6%	-5,8%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 282,0	+20,2%	+1,9%	-17,2%	+44,9%	-7,4%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM \$/ozt)	1 762,6	-6,3%	-10,0%	+16,4%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	964,1	+14,1%	+3,0%	-0,8%	+22,1%	-14,8%
<b>Matièresières</b>						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	45,3	+26,7%	+6,4%	-25,7%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	47,6	+31,0%	+5,1%	-29,8%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	7 569,4	+13,1%	+12,5%	+23,0%	+3,2%	-16,7%
Aluminium (LME Cash)	2 014,5	+10,7%	+14,3%	+11,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	129,3	+7,6%	+5,5%	+41,3%	+32,3%	-2,9%
<b>Devises</b>						
€UR - US\$	1,196	+2,7%	+0,5%	+6,6%	-1,8%	-4,8%
€UR - YEN	124,73	+2,4%	-0,4%	+2,3%	-2,7%	-7,3%
€UR - RMB	7,87	+0,9%	-3,6%	+0,7%	-0,4%	+0,4%
€UR + BRL	6,44	-4,1%	-0,7%	+42,7%	+1,9%	+11,2%
€UR - RUB	91,50	-1,2%	+3,5%	+31,2%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

## Un krach à la hausse qui n'est pas infondé après les annonces plutôt inattendues de novembre !