

Point sur l'environnement macro-économique

Dans la continuité de novembre, le contexte boursier de fin d'année est resté euphorique. Les 1ères vaccinations et la victoire décisive de Mr Biden qui s'est étendue au Sénat permettent de se projeter avec un schéma de reprise économique précis. La faiblesse des taux, le gigantisme des plans de relance, l'absence d'une quelconque pression budgétaire, un restockage incontournable et un excès d'épargne chez les ménages du fait du Covid font que le rebond de croissance sera très fort à partir de mi-2021.

Si ce schéma semble de plus en plus consensuel, la multiplication des reconfinements et la propagation d'un variant plus infectieux pourraient accroître la pression à CT. Si un trimestre de plus ou moins forte croissance ne change rien, la disponibilité des vaccins est un point d'attention à ne pas sous-estimer. Au-delà des discours de chaque pays et de la rapidité des campagnes de vaccination, il est nécessaire qu'au moins 30% à 40% d'une population soient vaccinés pour pouvoir redéployer tout le potentiel de rattrapage de nos économies. Il est donc primordial qu'il y ait assez de vaccins efficaces et disponibles avant mi-2021 pour espérer un 2nd semestre soutenu.

A CT, les différents indicateurs avancés sont toujours favorables dans le manufacturier avec une situation qui s'améliore franchement sur l'ensemble de l'Eurozone, rejoignant ainsi la Chine, les US et l'Allemagne. Dans les Services, si les US et la Chine sont dynamiques, l'Eurozone reste très négativement impactée avec la multiplication des reconfinements. Nous retrouvons la même situation avec le moral des ménages même s'il résiste beaucoup mieux dans la phase actuelle comparée à mars 2020.

Sur le front des entreprises, les BNA 2021 et 2022 se sont stabilisés en Eurozone depuis 2 mois avec 3 mois de retard sur les US. Sur le S&P 500, la stabilisation de mi-2020 a laissé place à des révisions haussières significatives depuis oct-2020 (+2 pt). Ce phénomène pourrait se diffuser à l'Eurostoxx mais la forte dépréciation du \$ vs € (-10% en 2020) va négativement impacter la croissance des BNA de près de -2 à -3 pt.

Evolution des différentes classes d'actifs

Quelle année 2020 avec une hausse quasi-généralisée des classes d'actifs et pour certaines dans des proportions importantes (Nasdaq +43,6%, S&P 500 à +16,3%, Or +24,6%, Fer +70,3%, Iboxx Eurozone 5/7 ans +2,8% et Iboxx Corporate 5/7 ans +2,9%...) ! S'il y a cependant quelques exceptions avec l'Eurostoxx 50 NR à -3,2% ou le Brent à -23,6%, il est certain qu'au regard de la croissance mondiale de 2020, les marchés financiers ont déjà anticipé tout ou partie de la sortie de crise.

Les valorisations absolues (PE forward 12m.) du S&P et de l'Eurostoxx avec 22,6x et 18,8x affichent toujours une prime proche de +45% par rapport aux moyennes sur 20 ans. Si nous estimions fin novembre que la valorisation au regard du niveau des taux souverain et Corporate pourrait encore justifier d'un potentiel de l'ordre de +10%, la remontée des taux LT US et des indices actions en décembre (près de +4%) ne laisse plus un potentiel significatif sauf à la confirmation de fortes révisions de BNA à la hausse.

Contacts

Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
+33 1 78 91 79 10
b.godefroy@pnhgestion.com

Marc-Antoine LAFFONT
Président / Responsable de la Gestion
+33 1 78 91 79 05
m.laffont@pnhgestion.com

PH PHILIPPE
HOTTINGUER & Cie
GESTION

Variation des principales classes d'actifs au 31/12/2020

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	0,92	+8p	+24p	-100p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,58	+0p	-5p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,34	-1p	-10p	-46p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	0,54	-6p	-33p	-87p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,04	-3p	-21p	-43p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,2	-0,1%	+0,1%	+0,0%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	212,5	+0,0%	+0,4%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	255,6	+0,1%	+0,8%	+2,8%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,09	-9p	-37p	-118p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,72	-3p	-35p	-51p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,2	-0,0%	+0,6%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	271,9	+0,1%	+2,1%	+2,9%	+7,7%	-1,5%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,0	+0,6%	+5,0%	-0,8%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 694,9	+1,8%	+11,4%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	813,5	+2,1%	+12,6%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	397,6	+2,0%	+12,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	560,7	+3,9%	+15,1%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 756,1	+3,7%	+11,7%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	27 444,1	+3,8%	+18,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 640,5	+2,4%	+7,9%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	119 017,0	+9,3%	+25,8%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 387,5	+8,2%	+17,7%	-10,4%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/oz)	1 887,6	+7,1%	+0,0%	+24,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/oz)	1 075,4	+11,5%	+19,4%	+10,7%	+22,1%	-14,8%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	48,5	+7,0%	+20,6%	-20,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	51,8	+10,6%	+28,5%	-23,6%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	7 748,9	+2,4%	+17,2%	+25,9%	+3,2%	-16,7%
Aluminum (LME Cash)	1 978,0	-1,8%	+13,9%	+9,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	155,8	+20,5%	+28,6%	+70,3%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - US\$	1,224	+2,3%	+4,3%	+9,0%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	126,33	+1,3%	+2,1%	+3,6%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	8,00	+1,6%	+0,2%	+2,3%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	6,36	-1,4%	-3,8%	+40,7%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	90,50	-1,1%	-0,5%	+29,8%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	YTD	2019	2018

Le momentum macro positif devrait se poursuivre mais les valorisations se tendent sérieusement