

Point sur l'environnement macro-économique

Alors que la pandémie donnait des signes d'accélération, les derniers indicateurs macro-économiques ont plutôt surpris positivement. Les différentes publications de PIB pour le 4T20 (1^{ère} estimation) ont largement dépassé les attentes dans leur ensemble avec une croissance positive en Allemagne (+0,4% en t/t annualisé), en Espagne (+1,6%) et aux US (+4%) et des reculs en France (-5,4%), en Italie (-7,9%) et en Eurozone (-2,8%), deux fois moins importants qu'escomptés.

Les PMI/ISM pour le mois de janvier sont toujours élevés pour le Manufacturier avec 58.7 aux US, 57.1 en All, 57.7 en Inde, 56.5 au Brésil ou 54.8 en Eurozone. L'activité est donc soutenue même si la Chine, la Russie et le Japon semblent un peu moins dynamiques (51.5, 50.9 et 49.8). Sur le front des Services, les indicateurs ISM/PMI sont plus disparates mais ils restent finalement très positifs aux US avec 58.7 tandis que l'Eurozone et le Japon déçoivent toujours avec 45.4 et 46.1 tandis que les B.R. I.C. limitent finalement les risques récessifs avec près de 52. Si nous prenons en compte une confiance des consommateurs toujours en deçà des normes historiques mais une forte augmentation de l'épargne dans les économies les plus importantes, le scénario d'un fort rebond de la croissance mi-2021 est toujours d'actualité. La campagne vaccinale reste l'élément qui pourra déclencher ce mouvement et rien ne semble la remettre en cause à ce stade malgré quelques péripéties (décalages de livraisons, variants, reconfinements...). De plus, l'économie mondiale montre déjà des signaux d'anticipation de fort redémarrage avec une hausse des mat. 1ères, des tensions d'approvisionnements en semi-conducteurs et un mouvement de restockage.

Sur le front des entreprises, les BNA marquent une réappréciation généralisée aux US comme en Eurozone. Sur le S&P 500, la stabilisation de mi-2020 a laissé place à des révisions haussières significatives avec +6 pt à +10 pt sur les BNA 2020-21-22 depuis 6 mois. Ce phénomène se diffuse aussi à l'Eurostoxx avec des révisions positives depuis nov-20 notamment sur les BNA 2020 (+10 pt).

Evolution des différentes classes d'actifs

Si la correction des indices Actions en janvier (-1% à -2%) était plutôt bienvenue après le mouvement initié mi-novembre, le rebond début février (+5%) nous renvoie sur les plus hauts récents. L'annonce des différents plans de relance US et les espoirs de sortie de la pandémie l'emportent largement sur les craintes de reconfinements ou de valorisation trop élevée (PE du S&P et de l'Eurostoxx > 40% aux moyennes des 20 dernières années).

Si le momentum macro peut rester très dynamique et soutenir le momentum sur les marchés Actions, les valorisations du S&P et de l'Eurostoxx s'expliquent avant tout par la faiblesse des taux LT et l'abondance des liquidités (QE). La remontée des taux US (10a) à 1,20% ce jour vs 1,09% fin janvier et 0,93% fin 2020 dans un contexte de fortes hausses des mat. 1ères et de restockage doit être surveillée. Un scénario de retour de l'inflation et/ou de fin de QE par la Fed serait de nature à remettre en cause la hausse des indices.

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 29/01/2021

	Cours	MTD	3 mois	2020	2019	2018
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,09	+17p	+24p	-100p	-77p	+25p
Taux 10A Allemagne	-0,51	+6p	+10p	-39p	-43p	-23p
Taux 10A France	-0,28	+6p	+5p	-46p	-59p	-8p
Taux 10A Italie	0,64	+9p	-10p	-87p	-133p	+77p
Taux 10A Espagne	0,09	+5p	-5p	-43p	-94p	-10p
iBoxx € Eurozone 1-3	172,0	-0,1%	-0,2%	+0,0%	+0,3%	-0,1%
iBoxx € Eurozone 3-5	212,1	-0,2%	-0,2%	+1,3%	+1,9%	+0,1%
iBoxx € Eurozone 5-7	254,9	-0,2%	-0,1%	+2,8%	+4,2%	+0,1%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,23	+14p	-27p	-118p	-157p	+113p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,73	+1p	-18p	-51p	-117p	+66p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,2	+0,0%	+0,3%	+0,7%	+1,4%	-0,2%
iBoxx € Corporates 5 - 7	271,7	-0,1%	+1,2%	+2,9%	+7,7%	-1,5%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	128,2	+0,2%	+5,2%	-0,8%	+8,6%	-7,9%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	7 550,0	-1,9%	+17,9%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	802,4	-1,4%	+17,8%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	391,8	-1,4%	+17,6%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	567,4	+1,2%	+22,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	3 714,2	-1,1%	+13,6%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nikkei 225	27 663,3	+0,8%	+20,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	3 650,9	+0,3%	+8,0%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	115 067,0	-3,3%	+22,5%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Russia RTS	1 367,6	-1,4%	+28,2%	-10,4%	+44,9%	-7,4%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 863,8	-1,3%	-1,0%	+24,6%	+18,4%	-0,9%
Silver (NYM \$/ozt)	1 075,8	+0,0%	+27,4%	+10,7%	+22,1%	-14,8%
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	52,2	+7,6%	+45,9%	-20,5%	+34,5%	-24,8%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	55,9	+9,1%	+53,8%	-24,4%	+34,0%	-24,2%
Copper (LME Cash \$)	7 877,0	+1,7%	+17,7%	+25,9%	+3,2%	-16,7%
Aluminium (LME Cash)	1 987,0	+0,5%	+9,1%	+9,9%	-3,7%	-16,6%
Iron Ore 62% CN TSI	168,1	+7,9%	+39,9%	+70,3%	+32,3%	-2,9%
Devises						
EUR - USD	1,215	-0,7%	+4,2%	+9,0%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	127,19	+0,7%	+4,2%	+3,6%	-2,7%	-7,3%
EUR - RMB	7,85	-1,9%	+0,3%	+2,3%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	6,63	+4,4%	-1,6%	+40,7%	+1,9%	+11,2%
EUR - RUB	91,67	+1,3%	-0,6%	+29,8%	-12,1%	+14,7%
	Cours	MTD	3 mois	2020	2019	2018

Pour justifier une valorisation élevée des Actions, la hausse des taux LT US doit être contenue