

## Point sur l'environnement macro-économique

Février confirme le mouvement initié fin 2020 avec une sortie attendue de la crise sanitaire. Le développement de la vaccination devrait conduire à une forte reprise cyclique mi-2021 avec quelques pays en avance comme les US ou le R.-U.. A ce stade, seule l'émergence de variants résistants aux vaccins pourrait remettre en cause cette reprise.

Dans ce contexte, les indicateurs macro évoluent finalement assez peu en février si ce n'est une amélioration notable en Eurozone et une légère dégradation en Chine tandis que les US restent très dynamiques. Avec des PMI/ISM manufacturiers à 57,9 en Eurozone, la reprise «manufacturière» initiée en Chine mi-2020 et aux US en oct-20 se diffuse. La situation est toujours plus contrastée sur le front des PMI des Services avec 45,7 en Eurozone mais la levée progressive des différents confinements et restrictions ne manquera de se traduire par un fort rebond dans les prochains mois. La confiance des consommateurs et la consommation seront les fers de lance de la forte reprise attendue alors que le monde industriel se prépare déjà à cette accélération. D'ailleurs, la hausse généralisée des mat. 1ères depuis nov-20 (+40% pour le CRB !) est le reflet du redémarrage conjoncturel mais ce mouvement devra se stabiliser pour ne pas tuer la reprise économique par une trop forte ponction de pouvoir d'achat. Il sera d'ailleurs nécessaire de surveiller les 1ers signaux de ralentissement (PMI) observés en Chine.

Sur le front des entreprises, les BNA continuent leur réappréciation et nous constatons que depuis début 2021, l'Eurozone est sur le même rythme que les US. Sur le S&P 500, la stabilisation de mi-2020 a laissé place à des révisions haussières significatives avec +7 pt sur les BNA 2021-22 depuis juin-20 et +3 à +4 pt en YTD. Pour l'Eurostoxx, la stabilisation est intervenue en oct-20 et les révisions atteignent près de +3 pt en YTD. Depuis février 2020, dernier point haut, les BNA 2022 du S&P et de l'Eurostoxx affichent encore une correction de respectivement -5 pt et -16 pt.

## Evolution des différentes classes d'actifs

Le comportement des différentes classes d'actifs en février corrobore le mouvement initié mi-novembre avec les résultats des 1ers vaccins. Les investisseurs valident une forte reprise macro avec comme conséquence une forte hausse des mat. 1ères (+10% à +40% en 3 mois) et des actions (+3% à +8%) mais aussi une tension notable sur les taux LT (+62 pb aux US et +30 pb en Eurozone en 3 mois). Les craintes entourant l'inflation refont surface. Le CPI dépassera probablement 3% aux US dans quelques mois pour des raisons conjoncturelles (mat. 1ères, effets de base) avant que l'inflation ne retrouve des niveaux proches de 2% sans risque structurel majeur.

La forte tension sur les taux LT est légitime mais ne sous-estimons pas la masse de liquidités qui ne manquera pas de revenir sur les taux LT US d'autant que les attentes d'un \$ faible semble se modifier.

Si un risque fort existe sur la valorisation des actions aux US et en Europe en cas de poursuite de la remontée des taux LT, il est trop tôt pour envisager ce scénario d'autant que les différentes Banques Centrales interviendront pour ne pas tuer la reprise avant qu'elle n'ait lieu (2S21) !

## Contacts

**Bruno GODEFROY**

Directeur du Développement

+33 1 78 91 79 10

b.godefroy@phggestion.com

**Marc-Antoine LAFFONT**

Président

Responsable de la Gestion

+33 1 78 91 79 05

m.laffont@phggestion.com



## Variation des principales classes d'actifs au 26/02/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
<b>Taux Souverains</b>						
Taux 10A US	1,46	+37p	+62p	+55p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,26	+25p	+32p	+31p	-39p	-43p
Taux 10A France	-0,02	+27p	+33p	+33p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,78	+14p	+18p	+24p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,43	+33p	+37p	+39p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,7	-0,2%	-0,4%	-0,3%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,0	-0,5%	-0,7%	-0,7%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	252,4	-1,0%	-1,2%	-1,2%	+2,8%	+4,2%
<b>Taux Corporates</b>						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,53	+30p	+34p	+44p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,91	+18p	+18p	+19p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,1	-0,0%	-0,0%	-0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	269,8	-0,7%	-0,7%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	128,5	+0,2%	+1,0%	+0,4%	-0,8%	+8,6%
<b>Actions</b>						
Eurostoxx 50 NR	7 893,1	+4,5%	+3,4%	+2,6%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	831,4	+3,6%	+3,3%	+2,2%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	405,7	+3,5%	+3,1%	+2,0%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	580,6	+2,3%	+6,4%	+3,5%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	3 811,2	+2,6%	+4,7%	+1,5%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	28 966,0	+4,7%	+8,7%	+5,5%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 678,3	+0,7%	+3,0%	+1,0%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	110 035,0	-4,4%	-0,5%	-7,5%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 411,9	+3,2%	+8,4%	+1,8%	-10,4%	+44,9%
<b>Métaux Précieux</b>						
Gold (NYM\$/ozt)	1 742,9	-6,5%	-2,0%	-7,7%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	1 183,5	+10,0%	+22,9%	+10,1%	+10,7%	+22,1%
<b>Matières 1ères</b>						
Crude Oil (NYM\$/bbl)	61,5	+17,8%	+35,1%	+26,8%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	66,1	+19,7%	+41,1%	+29,1%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	9 172,5	+16,4%	+22,9%	+18,4%	+25,9%	+3,2%
Aluminium (LME Cash)	2 202,5	+10,8%	+11,5%	+11,3%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	172,7	+2,7%	+35,3%	+10,8%	+70,3%	+32,3%
<b>Devises</b>						
EUR - USD	1,214	-0,1%	+2,0%	-0,8%	+9,0%	-1,8%
EUR - YEN	129,32	+1,7%	+4,2%	+2,4%	+3,6%	-2,7%
EUR - RMB	7,84	-0,1%	+0,2%	-2,0%	+2,3%	-0,4%
EUR - BRL	6,76	+2,0%	+6,9%	+6,4%	+40,7%	+1,9%
EUR - RUB	90,47	-1,3%	+0,5%	-0,0%	+29,8%	-12,1%
	<b>Cours</b>	<b>MTD</b>	<b>3 mois</b>	<b>YTD</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>

**Avec une reprise au 2S2021, les Banques Centrales ne laisseront pas dériver les taux LT avant 2022**