

Commentaire macro-économique

Après avoir atteint des sommets historiques mi-novembre, les marchés boursiers ont d'abord reculé par des prises de bénéfices, avant de fortement baisser suite aux craintes liées au variant Omicron, mais aussi aux nouvelles tensions inflationnistes mondiales. A l'image du président de la Fed admettant que l'inflation pourrait être persistante et non plus transitoire, les Banques centrales mondiales pourraient être contraintes d'accélérer leur resserrement monétaire pour maîtriser l'inflation.

Aux US, la reprise se poursuit comme en témoigne le niveau toujours très élevé des ISM manufacturier de novembre (61,1 vs. 60,8 m/m) et de services (69,1 vs. 66,7 m/m). Le marché du travail était décevant avec un nombre de création d'emploi en baisse (+235k en novembre contre +590K en moyenne sur les 4 derniers mois). L'inflation s'établit à +6,2% y/y en octobre (vs +5,9% est. et +5,4% y/y) en raison d'effets de base et d'un mix de facteurs conjoncturels et structurels.

En Europe, les PMI de novembre (manufacturier à 58,4 vs. 58,3 m/m, composite 55,4 vs. 54,2 m/m) plafonnent en raison des pénuries et des tensions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement, malgré la forte demande comme l'indique les enquêtes de conjoncture. Le taux de chômage de la zone euro est indiqué à 7,3% en octobre (en ligne avec les estimations) contre 7,4% en septembre. Les indices de prix à la production continuent leur fulgurante hausse +5,4% m/m et +21,9% y/y en raison de la forte demande et des hausses des prix de matières premières, de l'énergie et des transports.

En Chine, l'activité s'est contractée à cause de la reprise de l'épidémie et d'une faible demande. Les PMI, en dessous des estimations, ont déçu avec le PMI manufacturier à 49,9 (vs. 50,6 est. et 50,6 m/m) et le PMI des services à 52,1 (vs. 53 est. et 53,8 m/m). L'OCDE a jugé que les risques d'un fort ralentissement en Chine se sont accrus. Ils sont liés au dossier Evergrande, à la baisse des prix de l'immobilier et à la part très significative de l'immobilier dans la croissance chinoise.

L'inflation a conduit de nombreux pays à relever leur taux directeur et cette tendance devrait continuer dans le reste du monde. La Turquie fait exception en baissant ses taux malgré une inflation autour de 20%, ce qui a entraîné une correction de sa monnaie portant la dépréciation à 35% en 2021. Les prochaines réunions de la BCE et de la FED en décembre devraient déterminer si la fin du Quantitative Easing sera anticipée ou non.

Évolution des différentes classes d'actifs

Les marchés actions mondiaux se sont orientés à la baisse en novembre avec des performances pour le S&P500 à -0,8% et l'Eurostoxx NR à -3,2% notamment à cause de l'arrivée du nouveau variant Omicron.

Nous pensons que les perspectives de croissance mondiale, la forte demande et un environnement de taux bas continueront d'être favorable au marché actions. Ainsi, nous voyons les périodes de baisse comme des points d'entrée et des opportunités de renforcer des valeurs à fort potentiel.

On notera ce mois-ci une correction sur les prix de certaines matières premières, notamment le pétrole avec -20,8% (+36,4% en YTD) et le cuivre avec -3,5% (+23,9% en YTD).

Les taux longs ont fortement chuté en même temps que le marché, avec -12bp aux US et entre -20 et -30bp en Europe.

Les valeurs cycliques comme les financières, l'automobile, le tourisme ou la consommation de base ont été les plus fortement sanctionnées par le marché.

Variations des principales classes d'actifs au 30/11/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,44	-12p	+15p	+52p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,35	-27p	+7p	+22p	-39p	-43p
Taux 10A France	0,00	-29p	+7p	+35p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,93	-26p	+30p	+39p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,39	-23p	+10p	+35p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,5	+0,3%	-0,1%	-0,4%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,3	+0,9%	-0,4%	-0,5%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	253,3	+1,5%	-0,7%	-0,9%	+2,8%	+4,2%

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,72	+9p	+35p	+64p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	1,06	-2p	+33p	+34p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,1	-0,0%	-0,4%	-0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	269,8	+0,2%	-1,6%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	126,1	-1,0%	-2,4%	-1,5%	-0,8%	+8,6%

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Actions						
Eurostoxx 50 NR	8 970,1	-4,3%	-2,9%	+16,6%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	951,1	-3,2%	-2,8%	+16,9%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	456,5	-3,3%	-3,1%	+14,8%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	661,6	-2,5%	-3,4%	+18,0%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	4 567,0	-0,8%	+0,8%	+21,6%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	27 821,7	-3,7%	+0,1%	+1,4%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 735,2	+0,5%	+1,0%	+2,6%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	101 915,0	-1,5%	-14,9%	-14,4%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 645,8	-10,7%	-2,3%	+18,6%	-10,4%	+44,9%

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 804,4	+2,0%	+0,3%	-4,4%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	926,6	-9,1%	-7,5%	-13,8%	+10,7%	+22,1%

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Matières 1ères						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	66,2	-20,8%	-4,4%	+36,4%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	70,6	-15,1%	-2,3%	+37,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	9 602,7	-3,5%	+1,9%	+23,9%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	2 635,0	-2,2%	-1,4%	+33,2%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	102,5	-1,5%	-31,0%	-34,2%	+70,3%	+32,3%

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Devises						
EUR - USD	-5,9%	-2,7%	-4,6%	-8,0%	+9,0%	-1,8%
EUR - YEN	+2,5%	-3,1%	-1,4%	+1,2%	+3,6%	-2,7%
EUR - RMB	-8,9%	-3,2%	-6,0%	-10,4%	+2,3%	-0,4%
EUR - BRL	-1,3%	-2,5%	+3,9%	+0,0%	+40,7%	+1,9%
EUR - RUB	-8,5%	+2,0%	-3,5%	-7,5%	+29,8%	-12,1%

Évolution des fonds gérés

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Fonds Petites Capitalisations						
Orion Part I	3 038,6	+1,2%	+1,2%	+29,4%	+4,5%	+20,8%
Orion Part R	176,8	+1,1%	+1,1%	+28,7%	+3,6%	+19,7%
Fonds Grandes Capitalisations						
PHCG European Macro Picks Part I	1 938,7	-2,5%	-2,9%	+14,9%	-3,2%	+20,0%
PHCG European Macro Picks Part R	178,1	-2,6%	-3,1%	+13,9%	-4,2%	+18,8%
Fonds Flexible						
Olympus (Part I)	1 068,3	-2,2%	-1,5%	+7,8%	-5,6%	+13,7%
Olympus (Part R)	103,5	-2,3%	-1,6%	+7,3%	-6,1%	+13,1%



Edwin FAURE
Directeur de la Gestion
e.faure@phhgestion.com



Marc-Antoine LAFFONT
Président
m.laffont@phhgestion.com



Bruno GODEFROY
Directeur du Développement
b.godefroy@phhgestion.com