

Commentaire macro-économique

Après 7 mois de progression, les Bourses mondiales ont fléchi en septembre. Le marché a été rythmé par les incertitudes concernant l'envolée des coûts de l'énergie et des matières premières, les perturbations des chaînes d'approvisionnement, les pénuries de matériaux et de composants électroniques, la menace Evergrande et la hausse des taux longs.

Aux US, même si les prévisions de croissance du PIB restent solides, le marché du travail ne parvient toujours pas à retrouver son niveau d'avant crise. Les derniers chiffres publiés sont mitigés : +194k créations d'emploi vs +500k est. et le taux de chômage à 4,8% vs 5,1% est.. A contrario, les chiffres de l'inflation ex. énergie et alimentation de septembre à +4% y/y ne faiblissent pas et restent largement supérieurs à l'objectif de 2% fixé par la Fed.

En Europe, les dynamiques se sont maintenues en septembre et restent à un niveau élevé, notamment dans l'industrie et malgré les problèmes d'approvisionnement (PMI manufacturier à 58,6 vs 58,7 en août et PMI des services à 56,4 vs. 56,3). L'inflation a bondi à 3,4%, au plus haut depuis 2008, tirée par la hausse des coûts de l'énergie. En Allemagne, elle a même atteint plus de 4%.

En Chine, l'indice PMI composite est remonté à 51,4 vs 47,2 en août. Néanmoins, les inquiétudes sur la dynamique de la croissance demeurent du fait des pénuries d'électricité et de matières premières, de la résurgence de l'épidémie et de la situation délicate du géant de l'immobilier Evergrande.

Notre scénario reste celui d'une économie connaissant une solide reprise portée par une forte demande. Les pénuries de matières premières et de composants, les poches d'inflation et les perturbations des chaînes d'approvisionnement devraient continuer à se manifester, réparties de manière inégales entre les régions, puis se dissiper au fur et à mesure que l'offre s'ajuste à la demande.

Par ailleurs, la saison des résultats du 3e trimestre commence ce mois-ci. Nous sommes confiants sur les résultats même si les effets de bases auront tendance à se dissiper. Le défi auquel les entreprises devront faire face, sera de répercuter la hausse des coûts sur leurs clients.

Évolution des différentes classes d'actifs

Au mois de septembre, les marchés actions ont montré une forte volatilité avec des rotations sectorielles liées à la montée des taux. Le S&P 500 et le Nasdaq ont subi leur plus fort repli mensuel (-4,7% et -5,3%) depuis mars 2020 -et l'effet COVID-tandis que l'Eurostoxx NR et le CAC 40 baissaient respectivement de -3,4% et -2,4%.

On notera ce mois-ci une nouvelle et forte hausse des prix des matières premières, notamment le pétrole avec +9,5% (+54% en YTD) et l'aluminium avec +5% (+44% en YTD).

Les Banques Centrales de Nouvelle Zélande et Norvège sont les premières à remonter leur taux directeur (ce qui est historiquement anticipateur) tandis que les principales Banques Centrales envisagent de resserrer leur politique monétaire. La Fed a annoncé le début de la réduction des achats d'actifs prochainement jusqu'à arrêter complètement d'ici l'été 2022.

Les taux LT aux US et en Eurozone sont en hausse. Ces mouvements impactent les valeurs dites de croissance et particulièrement les technologies au profit des valeurs cycliques comme les financières ou la consommation de base.

Variations des principales classes d'actifs au 30/09/2021

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Taux Souverains						
Taux 10A US	1,53	+23p	+8p	+61p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	-0,19	+21p	+2p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	0,16	+21p	+3p	+50p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	0,86	+18p	+3p	+32p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	0,46	+14p	+5p	+43p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	171,4	-0,1%	-0,1%	-0,5%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	211,1	-0,4%	-0,0%	-0,6%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	252,6	-0,8%	-0,0%	-1,2%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates						
Taux US BBB+ 7-10 ans	2,57	+18p	+9p	+49p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	0,91	+15p	+2p	+19p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	197,7	-0,1%	+0,1%	+0,2%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	272,0	-0,7%	+0,2%	+0,0%	+2,9%	+7,7%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	128,7	-0,4%	-0,2%	+0,5%	-0,8%	+8,6%
Actions						
Eurostoxx 50 NR	8 916,8	-3,4%	-0,2%	+15,9%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	943,2	-3,4%	+0,6%	+15,9%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	453,7	-3,5%	+0,4%	+14,1%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	659,3	-3,7%	+1,3%	+17,6%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	4 307,5	-4,8%	+0,2%	+14,7%	+16,3%	+28,9%
Nikkei 225	29 452,6	+4,9%	+2,3%	+7,3%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	3 739,6	+0,7%	-0,7%	+2,7%	+13,9%	+22,4%
Bovespa (BR)	110 979,0	-6,6%	-12,5%	-6,8%	+2,9%	+31,6%
Russia RTS	1 777,7	+5,6%	+7,5%	+28,1%	-10,4%	+44,9%
Métaux Précieux						
Gold (NYM \$/ozt)	1 742,8	-4,0%	-1,2%	-7,7%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	960,9	-5,2%	-10,2%	-10,6%	+10,7%	+22,1%
Matièresières						
Crude Oil (NYM \$/bbl)	75,0	+9,5%	+2,1%	+54,6%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	78,5	+6,9%	+2,1%	+53,3%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	9 040,3	-5,1%	-3,7%	+16,7%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	2 851,0	+5,0%	+13,0%	+44,1%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	115,1	-20,6%	-45,5%	-26,2%	+70,3%	+32,3%
Devises						
€UR - US\$	1,159	-1,8%	-2,3%	-5,3%	+9,0%	-1,8%
€UR - YEN	129,31	-0,3%	-1,8%	+2,4%	+3,6%	-2,7%
€UR - RMB	7,49	-1,8%	-2,3%	-6,4%	+2,3%	-0,4%
€UR - BRL	6,32	+4,5%	+6,1%	-0,6%	+40,7%	+1,9%
€UR - RUB	84,35	-2,4%	-2,6%	-6,8%	+29,8%	-12,1%

Évolution des fonds gérés

	Cours	MTD	3 mois	YTD	2020	2019
Fonds Petites Capitalisations						
Orion Part I	2 881,9	-4,1%	+4,8%	+22,8%	+4,5%	+20,8%
Orion Part R	167,8	-4,1%	+4,6%	+22,1%	+3,6%	+19,7%
Fonds Grandes Capitalisations						
PHCG European Macro Picks Part I	1 942,1	-2,7%	+2,5%	+15,1%	-3,2%	+20,0%
PHCG European Macro Picks Part R	178,7	-2,8%	+2,3%	+14,2%	-4,2%	+18,8%
Fonds Flexible						
Olympus (Part I)	1 079,4	-2,3%	-0,2%	+8,9%	-5,6%	+13,7%
Olympus (Part R)	104,6	-2,3%	-0,3%	+8,5%	-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