

Retour sur le mois de juin : la croissance US surpasse nettement la stagnation de l'eurozone

Fort redémarrage de l'indice S&P 500 en juin avec +6,5% vs +3,6% pour l'Eurostoxx accentuant sa surperformance sur 3 mois à +7,4 pt. Si la fin des craintes sur le plafond de la dette US début juin contribue à ce mouvement, la bonne résistance de la croissance US reste l'explication la plus robuste.

En effet sur 3 trimestres (du 4T22 au 2T23), le PIB US devrait afficher une croissance de l'ordre de +2% vs +/-0% pour l'eurozone. Près de 12 mois après le déclenchement de la guerre en Ukraine, l'Europe paye sa trop forte dépendance énergétique.

Au regard de l'inertie de la politique monétaire, le mouvement généralisé de remontée des taux court terme initié mi-2022 se diffuse progressivement dans l'ensemble des économies. La BCE a porté son taux de 0% à 4% et la Fed de 0,25% à 5,25%.

Si l'inflation reste trop élevée (4,1% aux US et 5,5% en eurozone), l'ampleur et la rapidité des remontées de taux sont historiques et elles vont continuer à peser sur la croissance économique dans les prochains trimestres.

Les US surperforment l'eurozone en termes de croissance du fait d'une meilleure résistance des activités de services (ISM à 53,9 vs PMI en Europe à 52). Pour le reste, les entreprises industrielles sont toujours plus « déprimées » avec des niveaux de confiance dignes d'une récession (ISM et PMI) tandis que le consommateur est toujours affecté par un pouvoir d'achat rogné par l'inflation.

Dans ce contexte, la saison des publications de résultats qui débutera mi-juillet sera un indicateur à suivre. Si nous avons déjà quelques alertes avec des « profits warnings » concernant surtout des valeurs cycliques, nous constatons aussi que les attentes entourant les résultats se sont redressées aux US depuis avril. Ce changement de tendance explique le rebond du S&P 500 et il est aussi lié à la remontée du \$ depuis mi-2022. Malgré une conjoncture économique plus terne, les résultats attendus sur l'Eurostoxx restent bien orientés. Les entreprises européennes qui réalisent près de 50% de leur activité hors Europe profitent de la résistance de l'économie US et du redémarrage asiatique.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/06/2023	Cours	mai	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019	
Taux Souverains										
Taux 10A US	30/6	3,81	+18p	+32p	-7p	+84p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	30/6	2,41	+13p	+8p	-13p	+103p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	30/6	2,95	+10p	+12p	-12p	+99p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	30/6	4,09	-0p	-5p	-55p	+79p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	30/6	3,40	+7p	+4p	-21p	+95p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/6	163,7	-0,6%	-0,2%	+0,6%	-2,0%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/6	190,9	-0,9%	-0,4%	+1,0%	-3,6%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/6	219,4	-0,8%	-0,2%	+2,1%	-4,2%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/6	5,83	+5p	+29p	-7p	+50p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/6	4,50	+10p	+5p	-14p	+41p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/6	189,1	-0,3%	+0,3%	+1,1%	+0,2%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/6	232,4	-0,6%	+0,5%	+2,6%	+0,3%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	30/6	108,2	+0,6%	+1,0%	+3,6%	+7,8%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	30/6	10 170,3	+4,3%	+3,7%	+18,4%	+30,6%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/6	1 004,8	+3,8%	+2,7%	+14,8%	+23,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/6	461,4	+3,6%	+0,9%	+12,5%	+20,6%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/6	621,6	+3,0%	-0,5%	+7,8%	+9,4%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/6	4 450,4	+6,5%	+8,3%	+15,9%	+17,6%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/6	2 050,0	+6,6%	+13,0%	+32,1%	+25,8%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/6	33 189,0	+7,5%	+18,4%	+27,2%	+25,7%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/6	3 356,6	-0,1%	-2,2%	+3,7%	-5,8%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	30/6	118 087,0	+9,0%	+15,9%	+7,6%	+19,8%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	30/6	1 912,3	-2,7%	-3,4%	+5,4%	+5,2%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	30/6	904,5	-10,2%	-9,0%	-15,8%	+0,7%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	30/6	70,6	+3,7%	-6,6%	-12,0%	-33,2%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	30/6	74,5	+3,5%	-5,9%	-10,0%	-37,8%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	30/6	8 210,0	+2,4%	-8,1%	-2,1%	-0,4%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	30/6	2 096,5	-7,0%	-10,3%	-11,2%	-12,5%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	30/6	112,6	+7,1%	-11,4%	+1,2%	-13,4%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - US\$D	30/6	1,091	+2,3%	+0,4%	+2,2%	+4,4%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/6	157,69	+5,9%	+9,1%	+12,0%	+11,0%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/6	7,93	+4,6%	+6,2%	+6,8%	+13,2%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/6	5,26	-3,6%	-4,5%	-6,6%	-3,7%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/6	97,64	+12,8%	+15,7%	+25,3%	+70,6%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 30/06/2023	Cours	mai	3 mois	YTD	12 mois	2022	2021	2020	2019	

Notre analyse Macro / Marchés : un marché actions européen trop maltraité !

Si le contexte de remontée des taux avec à la clef un fort ralentissement économique et des tensions sur le système financier incite à la prudence, il est nécessaire de rappeler que les marchés financiers se projettent avec des anticipations sur les 6 à 9 prochains mois.

Dans cette perspective, nous voulons relativiser les déclarations récentes de la Fed et de la BCE. Elles semblent toujours très attentives à l'inflation en invoquant des taux court terme élevés pour longtemps et/ou de nouvelles hausses potentielles après juillet. Si le discours est légitime afin que la crédibilité d'un retour à une inflation proche de 2% reste d'actualité, nous constatons surtout que la faiblesse à venir de l'économie et de l'inflation (baisse des matières 1ères, recul des PPI...) pourraient se traduire par des baisses de taux en 2024 !

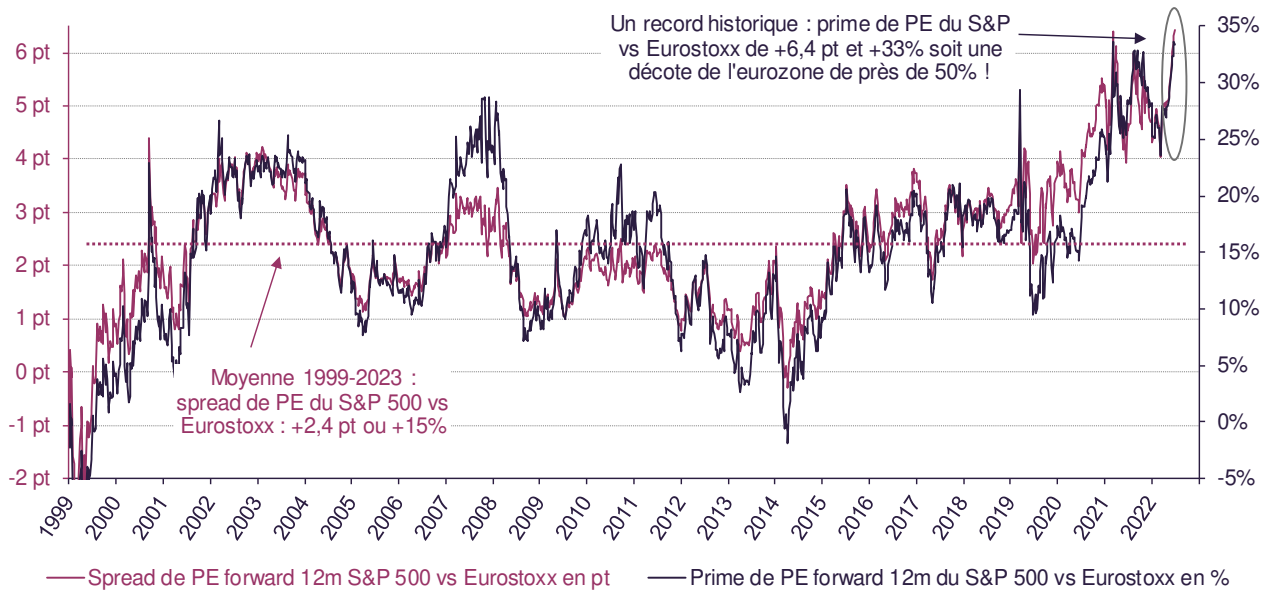
Les 6 prochains mois devraient donc alterner entre craintes d'une trop faible croissance économique et espoirs de baisses de taux pour relancer l'économie.

Dans ce contexte, nous privilégions toujours une allocation sur les obligations avec notamment des maturités au-delà de 5 ans afin de profiter d'un affaiblissement de l'économie et des anticipations de baisses des taux court terme.

Sur les actions, nous sommes partagés avec un marché US, S&P 500, beaucoup trop cher au regard des taux actuels conduisant à une prime de risque des actions par rapport aux obligations d'Etat ou Corporate au plus bas depuis près de 15 ans. Il est nécessaire d'avoir un repli de 2 pt des taux long terme ou d'avoir une baisse de 25% de l'indice ! En retenant un peu de croissance des résultats sur 12 mois, le S&P pourrait retrouver une valorisation correcte avec une baisse de 1 pt des taux et une baisse de 10% de l'indice.

A contrario, jamais l'Eurostoxx n'a affiché une telle décote vs le S&P 500 avec un PE de 12,9x vs 19,3x soit un écart de +6,4 pt vs une moyenne de +2,4 pt. Un retour à la moyenne à indice S&P 500 constant se traduirait par une surperformance de 31% ! Cette décote n'est pas justifiée au regard de sociétés européennes souvent en bien meilleure santé que l'économie de cette zone.

Price Earning (PE) forward 12 mois : écart entre le S&P 500 et l'Eurostoxx en point et en %



Focus patrimonial : le démembrement de propriété ne se limite pas à l'immobilier !

Le démembrement de propriété est un acte juridique visant à diviser la pleine propriété en nue-propriété et usufruit. Dans le cadre d'un projet successoral, ce montage offre beaucoup d'avantages.

En effet, la transmission de la nue-propriété se fait avec une décote en fonction de l'âge du propriétaire (ex : 50% entre 51 et 60 ans). En conservant l'usufruit, il continuera à profiter des revenus jusqu'à son décès. Après cet évènement, le nu-propriétaire retrouve la pleine propriété et il hérite de la totalité d'un bien qui a été valorisé avec une décote substantielle lors du calcul des droits de transmission sans supporter de réévaluation lors de la succession !

Si ce mécanisme n'a rien d'original, il est trop souvent cantonné à la transmission de biens immobiliers. Rien n'empêche de transmettre un portefeuille de titres en nue-propriété tout en conservant les profits tirés de celui-ci. Des clauses de fonctionnement peuvent être envisagées et imposées à l'usufruitier. Dans l'assurance-vie, des clauses bénéficiaires peuvent permettre d'optimiser les capitaux transmis.

Si nous avons donné l'exemple d'un portefeuille de titres, les montages en démembrement concernent beaucoup d'actifs différents. Au regard des avantages fiscaux potentiels et du champs des possibles, n'hésitez pas à nous contacter pour en discuter.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

