

Retour sur le mois d'octobre : trop de croissance pour l'un, pas assez pour l'autre !

Quelques semaines après l'annonce d'une 1^{ère} baisse de taux de la Fed, le mois d'octobre se caractérise par une forte remontée des taux LT US souverains (+50 pb à 4,28%) et Corporate (+42pb à 5,50%). Ce mouvement s'est diffusé en partie sur les taux en eurozone avec +20 à +30 pb. Dans ce contexte, les marchés actions n'ont pas été épargnés avec -3.3% sur l'Eurostoxx mais seulement -0,5% sur le S&P qui creuse l'écart depuis le début de l'année avec +19,6% vs +5,3%. La performance de l'indice US est d'autant plus forte que l'€//\$ baisse de -2,7% sur le mois.

Ces différents mouvements sur les taux sont la conséquence d'une économie US finalement trop dynamique. Après de très fortes remontées de taux CT (> 5%) et une inversion de la courbe des taux depuis mi-2022, le PIB affichait encore +3% au 2T24 et +2,8% au 3T24 avec une inflation à +2,7% (Core-CPI) et un taux de chômage à 4,1%. Rarement la Fed aura entrepris un cycle de baisse de taux CT avec de telles données macro-économiques !

Le mois s'est aussi caractérisé par l'essentiel des publications de résultats (BNA) avec un bilan sans appel. Avec des BNA 2024 et 2025 révisés de -0,6% depuis fin septembre, les entreprises US du S&P 500 s'en sortent plutôt bien à l'opposé des entreprises de l'Eurostoxx avec des BNA ajustés de près de -2%.

Même si les entreprises européennes profitent du dynamisme de l'économie US, elles ne peuvent échapper à une économie domestique à la croissance trop souvent anémique. Notons aussi que la très forte remontée du taux d'IS en France se traduit par un impact conséquent sur les BNA attendus.

Pour compléter les éléments marquants du mois d'octobre, nous reviendrons sur la riposte israélienne envers l'Iran qui s'est avérée beaucoup plus limitée qu'anticipée en épargnant les sites pétroliers et nucléaires. Si cette région du monde offre toujours autant de risques potentiels, l'escalade à CT a été endiguée.

Sur le plan national, le vote du budget s'est transformé en tribune où chaque groupe parlementaire a pu présenter des amendements pour flatter sa base électorale et sans rapport avec une quelconque mise en application. Ces annonces, trop souvent présentées par les médias comme des mesures qui s'appliqueront, impactent la confiance des acteurs économiques (ménages et entreprises) et elles n'aideront pas à une reprise économique. Il devient urgent que le vote du budget par 49.3 soit imposé afin de pouvoir se concentrer sur une actualité moins anxiogène. A ce titre, la volonté du gouvernement de réduire les déficits permettra de rassurer, alors même que les taux LT souverains approchent 3,20%.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/10/2024		Cours	octobre	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains										
Taux 10A US	31/10	4,28	+50p	+23p	+40p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/10	2,42	+30p	+11p	+42p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/10	3,17	+24p	+16p	+63p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/10	3,71	+26p	+6p	-3p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/10	3,14	+21p	+3p	+18p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/10	172,4	-0,2%	+1,1%	+2,3%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/10	202,1	-0,8%	+0,9%	+1,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/10	232,9	-1,2%	+0,7%	+1,1%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/10	5,50	+42p	+5p	+11p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/10	3,80	+16p	-0p	-2p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/10	203,9	+0,1%	+1,4%	+3,8%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/10	257,0	-0,6%	+1,1%	+3,5%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	31/10	118,2	+0,3%	+1,2%	+1,3%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	31/10	11 476,6	-3,3%	-0,7%	+9,3%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/10	1 118,3	-3,2%	-0,7%	+7,8%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/10	499,2	-3,3%	-0,9%	+5,3%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/10	639,2	-3,3%	-2,2%	-2,7%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/10	5 705,5	-1,0%	+3,3%	+19,6%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/10	2 708,5	-0,5%	+2,9%	+21,0%	+44,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/10	39 081,3	+3,1%	-0,1%	+16,5%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/10	3 437,8	-1,7%	+11,6%	+10,2%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	31/10	129 713,3	-1,6%	+1,6%	-3,3%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux										
Gold (NYM\$/ozt)	31/10	2 734,2	+4,0%	+12,7%	+31,6%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM\$/ozt)	31/10	991,6	+1,3%	+1,0%	-0,3%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM\$/bbl)	31/10	69,3	+1,6%	-11,1%	-3,3%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	31/10	72,8	+0,7%	-10,5%	-6,3%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/10	9 373,4	-3,3%	+3,0%	+10,6%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/10	2 617,5	+0,2%	+16,2%	+12,1%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/10	103,5	+10,3%	-2,3%	-24,1%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - US\$	31/10	1,086	-2,7%	+0,3%	-1,7%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/10	165,372	+3,6%	+1,6%	+6,2%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/10	7,725	-1,3%	-1,2%	-1,4%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/10	6,285	+3,4%	+2,7%	+17,1%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/10	105,58	+1,6%	+13,5%	+6,9%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 31/10/2024		Cours	octobre	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019

Notre analyse Macro / Marchés : and the winner is ...TRUMP !

Après une campagne électorale intense, Mr Trump a remporté l'élection US avec une avance confortable. Mais surtout, contrairement à son 1^{er} mandat, les républicains pourraient être majoritaires dans les deux chambres, le Sénat et la Chambre des représentants. Par conséquent, il se pourrait que les marges de manœuvre du président Trump soient bien supérieures à ce qu'elles étaient en 2016 d'autant que son expérience dans l'exercice du pouvoir est maintenant bien réelle.

Dans ce contexte, nous pouvons nous attendre à des avancées et des annonces dans les prochains mois sur des thématiques chères à Mr Trump : 1) le conflit en Ukraine, 2) les barrières douanières avec la Chine et l'Europe et 3) des mesures de soutien à l'économie US avec baisse d'impôts à la clef.

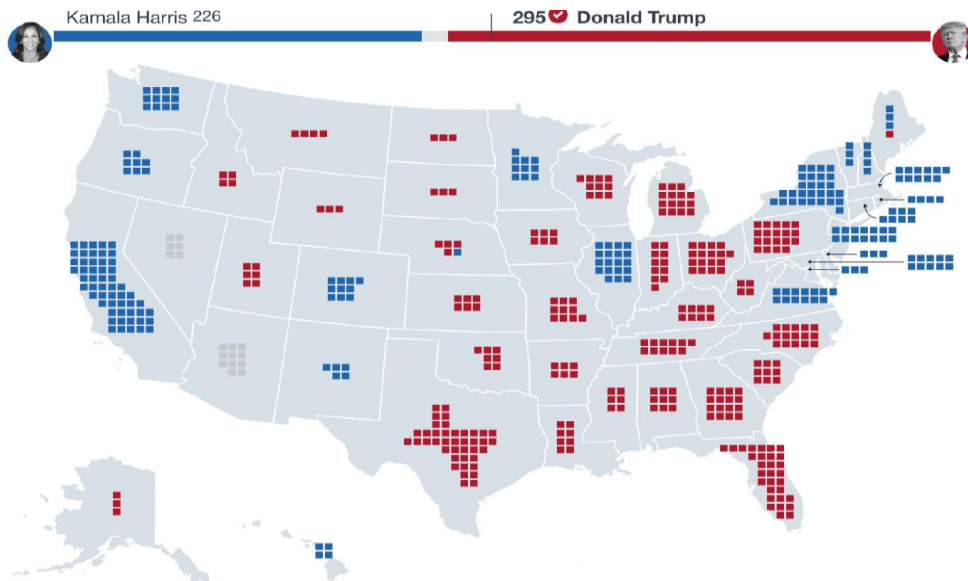
S'il est nécessaire de bien distinguer les annonces de campagne des mesures qui seront effectivement adoptées, rappelons aussi que l'économie US a de grandes faiblesses avec un déficit > 6% et une dette / PIB de 110%. Cela n'autorise pas des prises de positions politiques trop impactantes sur l'économie réelle !

Mais surtout, alors que le S&P 500 affiche une performance de près de 20% cette année et une valorisation très élevée avec un PE > 21,5x, le risque est plutôt lié à une trop forte croissance US qui interromprait la baisse des taux CT de la Fed.

Cela pourrait accentuer la hausse des taux souverains 10 ans qui dépasseraient 5% et l'€//\$ pointerait vers la parité avec comme conséquence une correction forte (>10%) du S&P 500. Si l'euphorie actuelle entourant les indices US est loin de valider ce scénario, il est nécessaire de se donner quelques semaines pour évaluer les 1ères orientations à attendre de l'administration Trump.

Dans ce contexte, l'Europe est perçue comme perdante alors que Mr Trump rappelle souvent que nous profitons de son pays et de ses consommateurs tandis que nous ne finançons pas notre défense et sécurité. Pire encore, la détermination dégagée par Mr Trump trouve comme écho la faiblesse politique d'une Europe divisée sur les sujets essentiels (commerce et Ukraine). L'annonce d'élections anticipées en Allemagne n'arrangera pas cette perception alors que la France offre toujours le spectacle de divisions politiques insoutenables à moyen terme.

A contrario, nous devons rappeler que la politique monétaire de la BCE, une faiblesse de l'€ vs \$ et la fin du conflit en Ukraine pourraient offrir à l'Europe un terrain propice à un redémarrage économique mi-2025. La défiance envers cette zone avec une décote face aux US sans précédent en termes de valorisation boursière (-40% sur le PE pour des taux LT souverains inférieurs de 140 pb !) laisserait alors la possibilité d'un rattrapage important.



Focus patrimonial : regardons au-delà des gesticulations politiques autour de l'assurance vie

Le projet de loi de finances qui devra être voté avant le 31 décembre, ressemble à un concours Lépine de la fiscalité. En tête de liste vient toujours l'assurance vie, dont nos politiques sont persuadés qu'il s'agit d'un monceau d'argent disponible. A chaque fois, l'idée est de puiser sur la masse (fonds euro) et sur la fiscalité en cas de sortie (droits de succession).

La presse se fait écho des nouvelles idées que nos « hommes qui écrivent la loi » cherchent à mettre en place. Nous avons connu une période assez chargée au sujet de l'assurance vie, tant du côté investissement que de la fiscalité en cas de décès.

Il n'est pas nécessaire de revenir sur les détails car, rien ne devrait finalement changer, et ce pour deux raisons principales :

1. Les compagnies d'assurance sont les premières à acquérir la dette que l'Etat émet ; fiscaliser beaucoup plus le fonds euro reviendrait pour l'Etat à couper la branche sur laquelle il est assis.
2. La fiscalité en cas de sortie, modifiée comme envisagée, aurait comme conséquence de rendre l'assurance vie sans intérêt en cas de décès, et donc de réduire à terme les encours qui permettent d'acquérir de la dette d'Etat.

Au moment où l'endettement est un véritable souci, l'Etat n'a aucun intérêt à réduire le potentiel financier de ceux qui en acquièrent. Rappelons surtout que tout ce qui n'est pas voté et publié dans le Bulletin officiel, n'est que du vent dans le domaine fiscal... et le vent est fort en ce moment !

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

