

Retour sur le mois de novembre : Eurostoxx et S&P 500, le grand écart des performances !

Dans le sillage de l'élection de Mr Trump et de ses premières déclarations volontaristes portant sur les taxes douanières et la fin du conflit ukrainien, les indices actions US caracolent de record en record avec près de +6% en novembre pour le S&P 500 et le Nasdaq. Si les taux 10 ans souverains reculent légèrement à 4,17% aux US alors que les propos du nouveau président sont plutôt «inflationnistes» et pro-croissance (baisse des impôts), nous devons rappeler qu'ils ont bondi de +50 pb en octobre (4,28%) en anticipation de la victoire des républicains.

A contrario, les incertitudes politiques entourant la zone euro pèsent lourdement sur les indicateurs de confiance et d'activité. Les annonces d'élections anticipées en Allemagne et de censure du gouvernement français impactent les agents économiques des deux plus importantes économies de la zone. Les taux d'intérêt souverains reculent fortement (-30 à -40 pb) soulignant que la problématique se situe plus sur les perspectives de croissance que sur la maîtrise de l'inflation. Dans ce contexte, les indices actions restent plutôt stables, accroissant toujours plus l'écart enregistré avec la zone US. A titre d'illustration, la performance 2024 de l'Eurostoxx est de +5,2% vs plus de 30% pour le S&P 500 en € !

L'orientation de l'€/€ (-2,7% en novembre et -4,6% sur 3 mois) est d'ailleurs la meilleure expression de l'écart qui se creuse entre les US et l'Europe : une économie en croissance toujours forte (> 2%), un président nouvellement élu avec les pleins pouvoirs et qui affiche dynamisme et conviction pro-business avec à l'opposé un continent européen en faible croissance emmené par des pouvoirs politiques faibles aussi bien au niveau européen que national.

En dehors de ces deux zones, le redémarrage chinois tarde toujours à se concrétiser, d'autant que les différents plans de soutien déçoivent. En effet, il apparaît clairement que le pouvoir cherche surtout à parer aux problèmes de surendettement entourant les collectivités locales et les promoteurs immobiliers. Les mesures tant attendues par les sociétés occidentales et qui favoriseraient la consommation des ménages ne sont pas au centre de leurs préoccupations.

Ajoutons aussi que la pression affichée de Mr Trump pour augmenter les taxes douanières et limiter les exportations de composants technologiques poussent toujours plus la Chine au repli sur soi et à privilégier des échanges avec les BRICS.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 29/11/2024	Cours	novembre	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	
Taux Souverains										
Taux 10A US	29/11	4,17	-11p	+25p	+29p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	29/11	2,11	-31p	-17p	+10p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	29/11	2,93	-23p	-6p	+40p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	29/11	3,31	-40p	-35p	-43p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	29/11	2,83	-31p	-27p	-13p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	29/11	173,8	+0,8%	+1,4%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	29/11	204,9	+1,4%	+1,8%	+2,9%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	29/11	237,4	+2,0%	+2,2%	+3,1%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	29/11	5,34	-16p	+8p	-5p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	29/11	3,46	-34p	-35p	-35p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	29/11	205,4	+0,7%	+1,6%	+4,6%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	29/11	262,2	+2,0%	+2,8%	+5,5%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	29/11	118,6	+0,3%	+1,1%	+1,7%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	29/11	11 434,7	-0,4%	-2,8%	+8,9%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	29/11	1 118,7	+0,0%	-2,2%	+7,8%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	29/11	498,8	-0,1%	-2,5%	+5,2%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	29/11	637,1	-0,3%	-3,2%	-3,0%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	29/11	6 032,4	+5,7%	+6,8%	+26,5%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	29/11	2 878,2	+6,3%	+8,6%	+28,6%	+44,3%	-33,1%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	29/11	38 208,0	-2,2%	-1,1%	+13,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	29/11	3 486,8	+1,4%	+17,0%	+11,8%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	29/11	125 667,8	-3,1%	-7,6%	-6,3%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	29/11	2 651,1	-3,0%	+5,5%	+27,6%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	29/11	949,5	-4,2%	+2,3%	-4,6%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	29/11	68,0	-1,8%	-7,5%	-5,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	29/11	71,9	-1,9%	-10,4%	-7,5%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	29/11	8 891,9	-5,1%	-3,5%	+4,9%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	29/11	2 572,0	-1,7%	+4,4%	+10,1%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	29/11	105,3	+1,8%	+6,7%	-22,8%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - U\$D	29/11	1,056	-2,7%	-4,6%	-4,4%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	29/11	158,625	-4,1%	-1,6%	+1,9%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	29/11	7,640	-1,1%	-2,6%	-2,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	29/11	6,306	+0,3%	+0,6%	+17,5%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	29/11	111,96	+6,0%	+11,6%	+13,4%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%

Notre analyse Macro / Marchés : se tourner vers 2025

Nous devons rappeler que les marchés financiers, et plus particulièrement les marchés actions, sont généralement le reflet des anticipations des 6 à 9 prochains mois. Les investisseurs intègrent des projections de croissance, de taux d'intérêt et de résultats d'entreprise à un horizon de quelques trimestres qu'ils ont l'impression de pouvoir appréhender. Fort du constat dressé sur le grand écart entre les zones US et euro, il est clair que les investisseurs ont massivement vendu leurs positions européennes pour privilégier la zone où la visibilité semble bien supérieure.

La meilleure illustration de ce mouvement s'observe sur le graphique ci-dessous qui compare les valorisations des deux indices soit l'écart de PE (cours/bénéfice) entre le S&P 500 (22,3x) et l'Eurostoxx (13,1x). Jamais depuis 25 ans, cet écart n'avait atteint 9,2 pt sachant que la moyenne sur cette période est de 2,8 pt ! Autrement exprimé, il faudrait une baisse de 29% du S&P ou une hausse de 41% de l'Eurostoxx pour retrouver la norme historique.

Si nous pouvons tout à fait concevoir que les dernières années ont démontré toute la supériorité de la croissance économique US, nous devons aussi rappeler qu'elle n'est pas dénuée de faiblesses avec un déficit public > 6%, une dette /PIB > 100% et un taux d'épargne des ménages au plus bas.

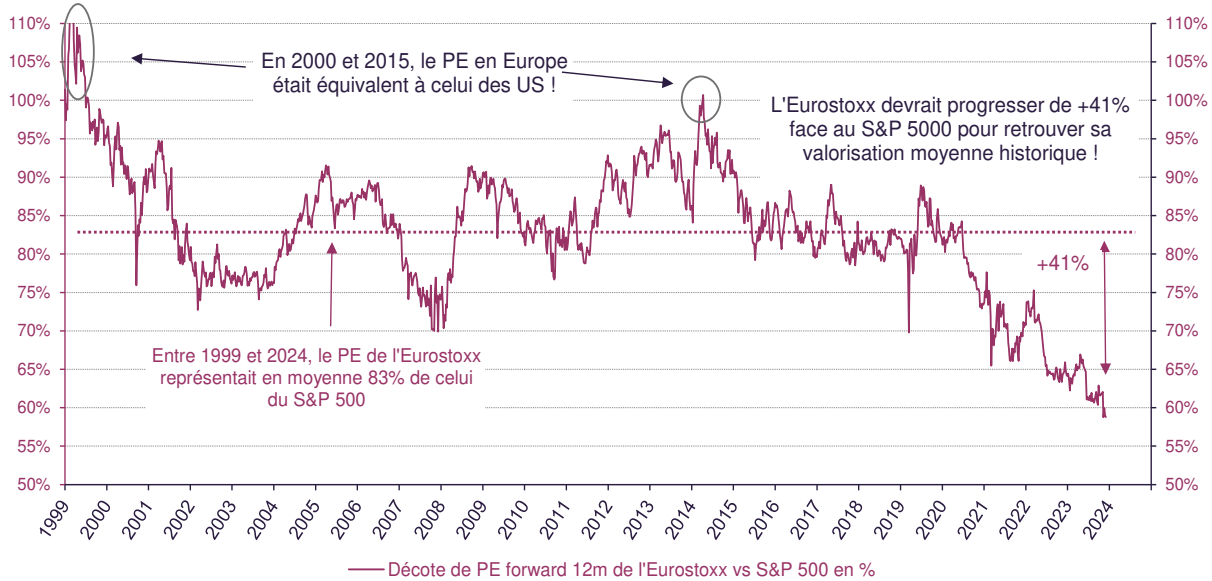
En nous projetant sur 2025 et en considération de la prime de risque extraordinairement élevée mise sur l'Europe, la question est finalement de savoir si l'eurozone peut faire pire ou si les US peuvent faire encore mieux !

Il sera très difficile aux US de faire aussi bien en 2025 qu'en 2024 avec une monnaie plus forte, des promesses politiques insoutenables financièrement et des ménages trop optimistes. Et si les US parvenaient à soutenir un taux de croissance proche de 3%, la question de l'inflation reviendrait avec une flambée des taux à long terme et donc un impact négatif sur le S&P 500.

A contrario, en nous projetant sur la 2nd partie de 2025, l'eurozone pourrait profiter d'un €/ \$ plus proche de la parité, de clarifications politiques en Allemagne –et peut-être en France-, de la fin du conflit en Ukraine et d'un début de rebond économique dans le sillage d'un enchaînement de baisses de taux de la BCE.

L'année 2025 sera longue et les rebondissements ne manqueront pas. Si nous nous projetons dans 12 mois, il nous semble que la prime de risque entre les 2 zones ne pourra que se réduire au profit de l'eurozone du fait des niveaux déjà atteints et de la défiance extrême des investisseurs.

Ecart de valorisation entre le S&P 500 et l'Eurostoxx sur 25 ans



Focus patrimonial : Epargner régulièrement pour votre retraite et optimiser vos revenus

Le Plan d'Épargne Retraite (PER), instauré par la loi Pacte en 2019, est un produit d'épargne conçu pour préparer la retraite. Il remplace plusieurs dispositifs antérieurs et offre des avantages fiscaux intéressants. Le PER existe en trois formes :

1. Le PER individuel : ouvert à tous, il permet une gestion autonome de l'épargne.
2. Le PER collectif : mis en place par l'employeur, il permet aux salariés de cotiser avec versements de l'employeur et des salariés.
3. Le PER obligatoire : destiné à certaines catégories de salariés, avec des cotisations obligatoires.

Les versements effectués sur un PER sont **déductibles du revenu imposable**, ce qui permet de **réduire l'impôt sur le revenu**. Les fonds sont bloqués jusqu'à la retraite, sauf exceptions (achat résidence principale, invalidité...). À la retraite, l'épargnant récupère soit *son capital en une fois* soit *sous forme de rente viagère mensuelle* soit *une combinaison des deux*. **Le PER offre donc une grande flexibilité d'investissement, permettant de choisir parmi différents supports (actions, obligations, fonds immobiliers...)** en fonction de votre profil.

En résumé, le PER est un outil d'épargne flexible et fiscalement avantageux, permettant de se constituer **un complément de revenu pour la retraite en bénéficiant de réductions d'impôts**.

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

