

## Retour sur le mois de janvier : un sursaut européen ?

Dans un contexte globalement stable sur les taux à LT avec des évolutions limitées, les marchés actions européens surperforment largement leurs homologues US depuis 2 mois. En janvier, l'Eurostoxx affiche une hausse de +7,2% vs +2,7% pour le S&P 500 après respectivement +1,3% vs -2,5% en décembre !

Difficile de trouver une explication du côté de la macro-économie avec un écart de croissance qui ne fait que s'accroître. En effet, depuis l'élection de Mr Trump, les prévisions de PIB sont revues en hausse aux US et les craintes de taxes douanières amputent la croissance attendue en eurozone. Entre octobre 2024 et aujourd'hui, le consensus sur la croissance du PIB 2025 évolue de +1,8% à +2,1% aux US et de +1,8% à +1,0% en eurozone après +2,8% et +0,7% respectivement pour 2024 !

Nous retrouvons ce constat dans l'analyse des indicateurs avancés comme la confiance des entreprises (PMI et ISM) ou la confiance des consommateurs qui montrent un regain de confiance plus marqué aux US avec un président dynamique à l'opposé d'une Europe où la cacophonie politique s'efface seulement au profit d'une certaine instabilité...

Au-delà des apparences et des déclarations, le rebond européen pourrait trouver son explication dans la perspective de la fin du conflit en Ukraine, d'autant qu'après 2 ans d'euphorie entourant les indices US, la valorisation relative des actions européennes a atteint un plus bas fin novembre 2024 !

Mais surtout, les déclarations à l'emporte-pièce de Mr Trump accentuent la réévaluation du \$ vs € ce qui favorise les profits des sociétés européennes. Avec tous les pouvoirs en main, l'administration Trump apporte une dose d'imprévisibilité susceptible d'accroître la prime de risque. Il n'est pas possible de bafouer indéfiniment quelques « lois » économiques et pour rappel, une croissance économique optimale est un juste équilibre entre la croissance et ses conséquences sur des facteurs limitant comme les taux, l'inflation et la monnaie. On ne peut promettre une croissance économique forte (baisse généralisée des impôts, plan pour les entreprises...) en exigeant des taux CT plus bas et un \$ plus faible tout en garantissant une baisse de l'inflation sur fond de taxes douanières généralisées.

### Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/01/2025	Cours	janvier	3 mois	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
<b>Taux Souverains</b>											
Taux 10A US	31/1	4,55	-2p	+26p	-2p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	31/1	2,46	+11p	+4p	+11p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	31/1	3,20	+2p	+4p	+2p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	31/1	3,55	+4p	-16p	+4p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	31/1	3,07	+3p	-7p	+3p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/1	174,1	+0,2%	+1,0%	+0,2%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/1	204,3	+0,1%	+1,1%	+0,1%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/1	235,4	+0,1%	+1,1%	+0,1%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
<b>Taux Corporates</b>											
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/1	5,68	-2p	+18p	-2p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/1	3,62	-3p	-17p	-3p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/1	206,4	+0,4%	+1,2%	+0,4%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/1	262,1	+0,5%	+2,0%	+0,5%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC	31/1	119,0	-0,1%	+0,7%	-0,1%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
<b>Actions</b>											
Eurostoxx 50 NR	31/1	12 600,5	+8,1%	+9,8%	+8,1%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	31/1	1 215,9	+7,3%	+8,7%	+7,3%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	31/1	541,4	+7,2%	+8,4%	+7,2%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	31/1	662,5	+4,5%	+3,6%	+4,5%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	31/1	6 040,5	+2,7%	+5,9%	+2,7%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	31/1	2 941,3	+1,7%	+8,6%	+1,7%	+29,3%	+44,3%	-33,1%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	31/1	39 572,5	-0,8%	+1,3%	-0,8%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	31/1	3 407,0	-3,0%	-0,9%	-3,0%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
<b>Métaux Précieux</b>											
Gold (NYM \$/ozt)	31/1	2 812,1	+7,8%	+2,8%	+7,8%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	31/1	1 033,2	+15,6%	+4,2%	+15,6%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
<b>Matières 1ères</b>											
Crude Oil (NYM \$/bbl)	31/1	72,5	+1,1%	+4,7%	+1,1%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/1	75,6	+1,4%	+3,2%	+1,4%	+0,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	31/1	8 928,5	+3,2%	-4,7%	+3,2%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	31/1	2 598,0	+3,2%	-0,7%	+3,2%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	31/1	101,6	-1,9%	-1,8%	-1,9%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
<b>Devises</b>											
EUR - US\$	31/1	1,040	+0,4%	-4,2%	+0,4%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	31/1	160,974	-1,1%	-2,7%	-1,1%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	31/1	7,552	-0,1%	-2,2%	-0,1%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	31/1	6,073	-5,1%	-3,4%	-5,1%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	31/1	102,79	-9,6%	-2,6%	-9,6%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 31/01/2025	Cours	janvier	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019		

**Notre analyse Macro / Marchés : l'Europe doit aussi convaincre sur les entreprises**

S'il reste encore discutable de valider un rebond durable de l'Europe en dehors d'une simple considération de sous-évaluation relative, les prochaines semaines sont un rendez-vous important avec de nombreuses publications de résultats d'entreprises (BNA = bénéfices nets par action). Nous présentons ci-dessous l'évolution des attentes de BNA des analystes sur le S&P 500 et l'Eurostoxx pour les exercices 2024, 2025 et 2026.

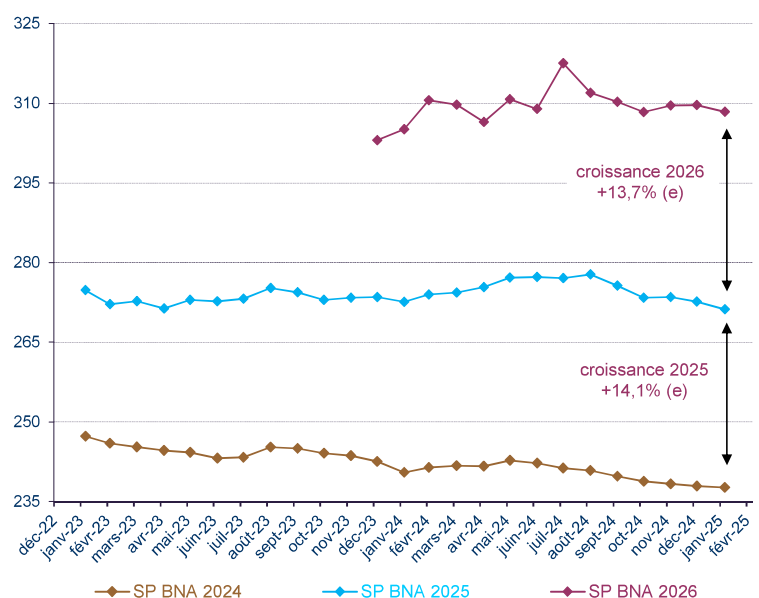
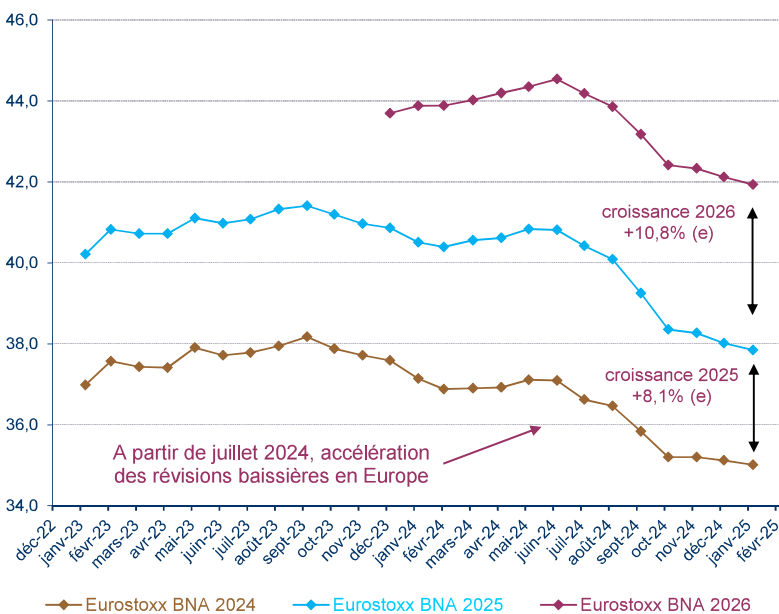
Le 1<sup>er</sup> constat est clairement à l'avantage des US avec des analystes qui ont très légèrement révisé en baisse leurs attentes (2024, 2025 et 2026) depuis mi-2024 avec près de -2 pt vs -6 pt sur l'eurozone.

Le 2<sup>nd</sup> constat est toujours à l'avantage du S&P 500 avec une croissance des résultats de l'ordre de +9% en 2024 vs +0% attendu pour l'Eurostoxx. Ces 2 éléments sont le reflet de l'écart de croissance du PIB des 2 zones (2,8% vs 0,7%) et ils valident en partie la surperformance des indices actions US face à l'Europe.

Il est donc clair qu'à moyen terme les entreprises européennes devront faire mieux du côté de leurs résultats pour soutenir une poursuite de leur réévaluation face aux entreprises américaines. Si l'évolution de l'€/€ sera un élément de soutien à CT (-6,3% en 2024), les investisseurs attendent une croissance des BNA de +8,1% en 2025 vs +14,1% aux US. Les 2 chiffres semblent très élevés au regard de la croissance économique pour l'Europe et de la réévaluation du \$ pour les US. A contrario, les 2 zones pourraient connaître une évolution des attentes comparables avec des révisions mesurées tout au long de l'année pour terminer 2025 avec une croissance de +4%/+5% pour l'Eurostoxx et +8%/+9% pour les US.

Au-delà des résultats des entreprises, la divergence des politiques monétaires restera un point d'attention à l'avantage de l'Europe tout comme un potentiel accord qui mettrait fin au conflit ukrainien. Les prochains mois ne manqueront pas de clarifier certaines positions géopolitiques et hypothèses macro-économiques que l'élection de Mr Trump a profondément modifiées.

**Eurostoxx et S&P 500 : évolution des attentes de résultats des entreprises (BNA) depuis 2 ans pour 2024, 2025 et 2026**



**Focus patrimonial : un budget 2025 finalement sans grande conséquence pour les contribuables !**

Que n'avons-nous pas entendu des mesures qui impacteraient les contribuables en 2025 ! Sur les 6 derniers mois, chaque semaine confirmait toute la créativité de nos députés et toute la propension de la classe politique à inventer de nouvelles taxes et impôts.

Si nous ne jugeons pas du redressement potentiel des comptes publics, reconnaissons que peu de mesures se traduisent par une pression fiscale supplémentaire à l'exception des grandes entreprises avec une très forte hausse du taux d'IS.

Pour les contribuables, l'essentiel des mesures impactent les hauts revenus (Revenu Fiscal de Référence > 250 K€ seul ou > 500 K€ en couple) avec un taux d'impôt minimum de 20% et une taxe alourdie sur transactions financières (0,4% vs 0,3%).

Nous pouvons aussi ajouter quelques mesures spécifiques portant sur la fiscalité immobilière (LMNP notamment) ou une taxe sur les billets d'avion.

Au final, les contribuables ne sont pas réellement mis à contribution et les économies sont recherchées sur les budgets des ministères et la réduction de certaines aides essentiellement à destination des entreprises (formation, apprenti...).

Si le budget 2025 est incontestablement un soulagement sur les grands sujets comme le retour de l'ISF ou la hausse de la « flat tax », l'ampleur du déficit qui dépassera les 5,4% annoncés pour 2025 pourrait remettre ces sujets sur le devant de la scène dès septembre prochain !

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

