

Retour sur le mois de mars : toujours plus haut pour les actions !

Mars s'inscrit comme les mois précédents dans une tendance boursière très favorable aux actions (+3% à 4%) pour l'Eurostoxx et le S&P 500 avec des taux souverains en léger recul.

Après une hausse de l'ordre de 10% des indices actions au 4^{ème} trimestre 2023, les performances du 1^{er} trimestre avec +10% sur l'Eurostoxx NR et +10,2% sur le S&P 500 sont plutôt inattendues d'autant que le recul des taux souverains au 4^{ème} trimestre (près de 80 pb) est sans commune mesure avec leur hausse de près de 30 pb au 1^{er} trimestre. Il semble donc qu'après avoir profité de la baisse des taux fin 2023, les marchés actions ont été plus sensibles à la bonne résistance de l'économie mondiale.

D'ailleurs, les commentaires entourant les futures baisses de taux court terme par la Fed et la BCE restent au centre des débats. Si les données liées à l'inflation sont plutôt rassurantes avec des indicateurs avancés favorables (PPI, ISM/PMI des prix...), les créations d'emplois sont toujours trop vigoureuses, notamment aux US.

Pour rappel, l'économie US semble toujours sur un rythme de croissance > 2% malgré la pression d'une politique monétaire restrictive depuis 18 mois. Trimestre après trimestre, le consensus des économistes ajuste à la hausse ses attentes de croissance et il renvoie à plus tard tout ralentissement marqué. Il semble donc urgent d'attendre avant de valider de réelles baisses de taux aux US contrairement à une zone euro où l'économie est toujours trop proche de ligne de flottaison (0%).

Cet écart de croissance se retrouve dans le bilan des publications de résultats des entreprises. Sur ce front, le S&P 500 fait clairement mieux que l'Eurostoxx puisqu'entre le 31/12/23 et le 28/03/24, les BNA (bénéfices nets par action) pour 2023 ont été révisés en hausse de +1,9 pt aux US vs -2,4% en eurozone. Pour 2024 et 2025, le S&P 500 domine toujours l'Eurostoxx avec -0,3 pt/+0,4 pt vs -1,7 pt/-0,5 pt.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 28/03/2024	Cours	mars	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains									
Taux 10A US	28/3 4,20	-4p	+32p	+32p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	28/3 2,29	-13p	+29p	+29p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	28/3 2,80	-9p	+27p	+27p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	28/3 3,66	-18p	-8p	-8p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	28/3 3,15	-14p	+20p	+20p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	28/3 168,3	+0,4%	-0,1%	-0,1%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	28/3 197,8	+0,6%	-0,7%	-0,7%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	28/3 228,5	+0,9%	-0,8%	-0,8%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates									
Taux US BBB+ 7-10 ans	28/3 5,57	-17p	+18p	+18p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	28/3 3,87	-23p	+6p	+6p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	28/3 197,5	+0,6%	+0,6%	+0,6%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	28/3 249,3	+1,5%	+0,4%	+0,4%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	28/3 116,1	-0,2%	-0,4%	-0,4%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions									
Eurostoxx 50 NR	28/3 11 844,4	+4,3%	+12,8%	+12,8%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	28/3 1 141,7	+4,5%	+10,0%	+10,0%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	28/3 520,2	+4,4%	+9,7%	+9,7%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	28/3 667,6	+4,3%	+1,6%	+1,6%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	28/3 5 254,4	+3,1%	+10,2%	+10,2%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	28/3 2 445,0	+1,8%	+9,3%	+9,3%	+44,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	28/3 40 168,1	+2,6%	+20,0%	+19,8%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	28/3 3 156,2	-0,1%	+1,3%	+1,2%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	28/3 127 690,6	-1,6%	-4,5%	-4,5%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux									
Gold (NYM \$/ozt)	28/3 2 214,4	+8,1%	+6,5%	+6,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	28/3 907,7	+3,2%	-8,8%	-8,8%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères									
Crude Oil (NYM \$/bbl)	28/3 83,2	+6,3%	+16,1%	+16,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	28/3 87,0	+2,9%	+12,0%	+12,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	28/3 8 766,4	+4,3%	+3,4%	+3,4%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	28/3 2 270,0	+4,9%	-2,8%	-2,8%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	28/3 102,1	-11,9%	-25,2%	-25,2%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises									
EUR - US\$	28/3 1,080	-0,2%	-2,2%	-2,2%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	28/3 163,453	+0,9%	+5,0%	+5,0%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	28/3 7,806	+0,3%	-0,4%	-0,4%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	28/3 5,406	+0,5%	+0,7%	+0,7%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	28/3 99,98	+1,4%	+1,2%	+1,2%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 28/03/2024	Cours	mars	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019

Notre analyse Macro / Marchés : des taux souverains US plus attractifs que les actions US

Les derniers indicateurs macro-économiques publiés fin mars / début avril (ISM, PMI, confiance des consommateurs...) confirment la résilience de l'économie US mais aussi les prémices d'un redémarrage en eurozone. A ce titre, si la France et l'Allemagne restent à la traîne, les pays dits du « Club Med » tiennent leur revanche puisque la Grèce, l'Espagne et l'Italie sont clairement dans une phase de reprise économique avec plus de 2% de croissance en ligne de mire.

La hausse récente du pétrole (+20% en 2024) rappelle qu'au-delà des craintes géopolitiques, la demande est soutenue. Des économies comme l'Inde ou le Brésil -et dans une moindre mesure la Chine- affichent un réel dynamisme qui confirme une orientation plus favorable de l'économie mondiale.

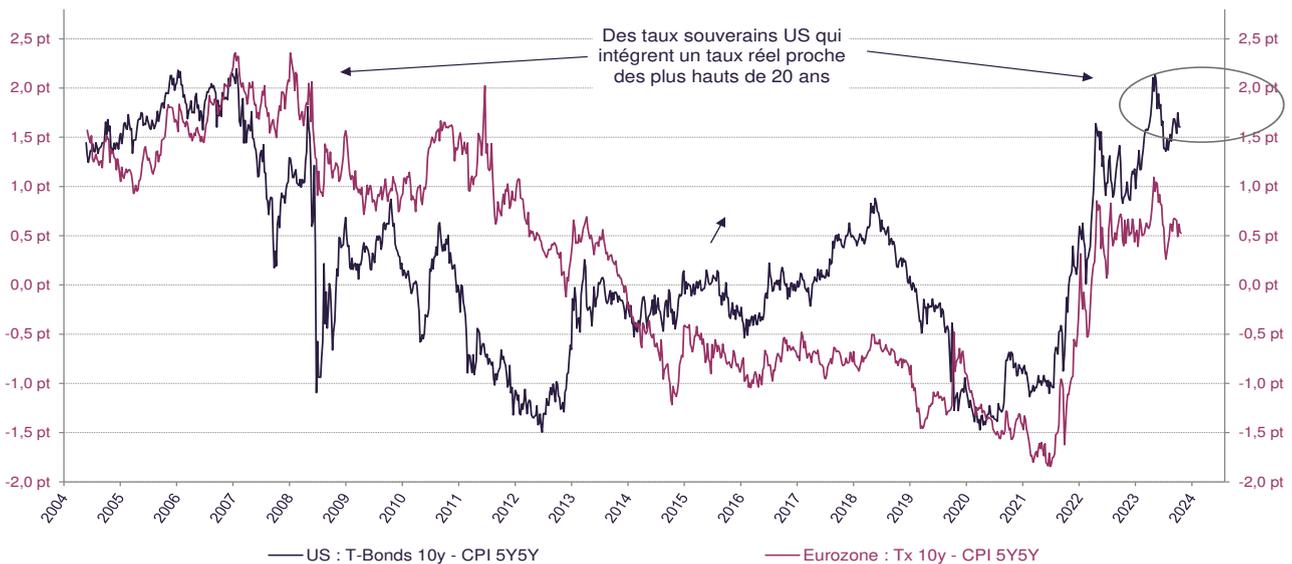
Fort de tous ces éléments, le débat entourant la baisse des taux par la Fed et la BCE va continuer de cristalliser l'attention. Si le consensus intègre progressivement des baisses de taux plus limitées en 2024 avec un démarrage dans le courant du 3^{ème} trimestre, le niveau des taux souverains à long terme reste prédominant pour l'orientation des différentes classes d'actifs et notamment les actions.

Depuis de nombreux mois, nous soulignons que la valorisation du S&P 500 ne s'est pas ajustée à des taux souverains 10 ans au-delà de 4%. Leur nouvelle hausse début avril avec près de 4,5% accentue la surévaluation des actions US.

A contrario, un niveau de taux 10 ans > 4,5% constituerait une opportunité d'investissement car l'inflation attendue par les agents économiques à long terme (CPI 5 ans dans 5 ans) reste proche de 2,5% aux US. Autrement exprimé, la rémunération des obligations US corrigée de l'inflation attendue à LT ressortirait à 2 pt pour des taux LT > 4,5%. Ce niveau de rémunération serait d'autant plus attractif que la valorisation des actions (S&P 500) fait ressortir une prime de risque très faible par rapport aux obligations souveraines ou corporate. Il semble donc que les investisseurs obligataires ont ajusté beaucoup plus rapidement leur critère d'appréciation par rapport aux investisseurs actions.

Pour l'eurozone, l'analyse est moins tranchée puisque le niveau des taux long intègre une prime toujours proche de 0,5 pt tandis que les actions et l'Eurostoxx (PE de 13,8x) affichent des décotes conséquentes qui reflètent un désintérêt toujours prononcé des investisseurs internationaux.

Niveau des taux réels aux US et en eurozone : taux souverains 10 ans moins inflation attendue dans 5 ans



Focus patrimonial : le contrat de capitalisation pour les holdings personnelles

Alors que l'environnement de taux offre des opportunités de placer sa trésorerie dans de bonnes conditions de rémunération, les sociétés destinées à la gestion de leur patrimoine mobilier ou immobilier (SCI notamment) soumises à l'IS ou à l'IR peuvent souscrire un contrat de capitalisation.

Si cette société est soumise à l'IR, la fiscalité du contrat se conforme à celle d'une personne physique sans intérêt particulier.

A contrario, si elle est soumise à l'IS, la fiscalité pourrait s'avérer plutôt intéressante si le contrat est géré sous forme de mandat de gestion. En effet, l'assiette d'imposition annuelle retenue sera indépendante de l'évolution réelle du contrat.

Concrètement et dans la tradition de complexité de la fiscalité, l'assiette d'imposition sera de 105% du TME (taux moyen des emprunts d'Etat) au moment de la souscription. Par conséquent, avec une souscription aujourd'hui (TME à 2,89%), l'imposition annuelle sera basée sur une revalorisation de +3,03%.

Avec des taux à 4% et des marchés actions performants, toute hausse au-delà de 3,03% du contrat ne sera donc imposée qu'au moment des retraits et ou de la clôture du contrat; un différé d'imposition et tout « l'intérêt » des intérêts composés !

Nos équipes se tiennent à votre disposition pour vous exposer l'ensemble des possibilités entourant ce type de produit.

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

