

Retour sur le mois d'août : certitudes sur les taux et incertitudes sur la macro !

Le fort recul des taux souverains 10 ans aux US avec -14 pb en août et -57 pb sur 3 mois à 3,92% acte le basculement du consensus vers le début d'un cycle de baisse de taux CT dès septembre. La révision en forte baisse sur 12 mois des créations d'emplois mensuelles (-818 K), conjuguée à la poursuite du ralentissement de l'inflation laisse à la Fed la possibilité d'abaisser de 0,25% à 0,50% ses taux. Sur le mois d'août, les taux souverains 10 ans en eurozone sont quasiment stables sachant qu'ils avaient effectué un 1^{er} mouvement de baisse en juin après l'intervention de la BCE et sa baisse de 0,25% de taux.

Si les indices actions (Eurostoxx et S&P 500) progressent de l'ordre de +2% en août, nous devons rappeler qu'entre le 30 juillet et le 5 août, nous avons assisté à un krach éclair sur le Nikkei (-12%) qui s'est propagé au Nasdaq (-9%), au S&P (-6,5%) et à l'Eurostoxx 50 (-6%).

Le débouclage de positions spéculatives liées aux écarts de taux US/ Japon et au \$/Yen dans un contexte estival de faible liquidité a entraîné une volatilité exceptionnelle qui n'a finalement pas empêché les indices actions de finir en territoire positif.

Mais l'orientation du pétrole (-5,5% en août) et de l'€/€ (+2,3%) confirme que des doutes apparaissent sur la croissance économique à venir aux US. En effet, si le consensus valide totalement les baisses de taux de la Fed, le revers de la médaille se situe dans l'activité économique. Bien que le PIB 2T US ait été révisé en hausse à +3%, la faiblesse des créations d'emplois fait peser des craintes sur la consommation des ménages à moyen terme et donc sur l'activité économique.

Au-delà de la macro-économie, nous constatons que les attentes entourant le résultat des entreprises (BNA) restent plutôt bien orientées aux US sur le S&P pour 2025 et 2026 (révisions en hausse) malgré une relative déception sur les publications du 2T24. Pour l'eurozone, la faiblesse de l'activité économique a pesé sur les BNA attendus puisque le consensus affiche des révisions en baisse de l'ordre de -1,5 pt pour 2024, 2025 et 2026 post-publications du 1^{er} semestre.

Ces éléments liés à la croissance des entreprises devront être surveillés de près dans un contexte plus incertain entourant la 1^{ère} économie mondiale et aussi longtemps que l'eurozone ne donne pas de signaux de reprise franche.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/08/2024	Cours	août	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	
Taux Souverains										
Taux 10A US	30/8	3,92	-14p	-57p	+4p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	30/8	2,28	-3p	-37p	+28p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	30/8	2,99	-1p	-14p	+46p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	30/8	3,67	+2p	-29p	-8p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	30/8	3,10	-1p	-28p	+15p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/8	171,4	+0,5%	+1,8%	+1,7%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/8	201,3	+0,5%	+2,5%	+1,1%	+5,4%	-10,0%	+1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/8	232,3	+0,5%	+2,9%	+0,9%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/8	5,26	-19p	-55p	-13p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/8	3,82	+2p	-37p	+0p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/8	202,1	+0,5%	+2,0%	+2,9%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/8	254,9	+0,3%	+3,1%	+2,6%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx €HY core cum cross 5-10 LC	30/8	117,3	+0,5%	+1,1%	+0,6%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	30/8	11 766,2	+1,8%	-0,3%	+12,1%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/8	1 143,8	+1,5%	-0,6%	+10,2%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/8	511,4	+1,5%	-1,0%	+7,9%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/8	658,3	+0,7%	-3,1%	+0,2%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/8	5 648,4	+2,3%	+7,0%	+18,4%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/8	2 649,7	+0,7%	+6,0%	+18,4%	+44,3%	+21,9%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/8	38 647,8	-1,2%	+0,4%	+15,2%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/8	2 978,9	-3,3%	-8,7%	-4,5%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Bovespa (BR)	30/8	136 004,0	+6,5%	+11,4%	+1,4%	+22,3%	+4,7%	+2,9%	+31,6%	+15,0%
Métaux Précieux										
Gold (NYM \$/ozt)	30/8	2 513,4	+3,6%	+7,0%	+20,9%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	30/8	927,8	-5,5%	-10,6%	-6,8%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matièresières										
Crude Oil (NYM \$/bbl)	30/8	73,6	-5,6%	-4,5%	+2,7%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	30/8	76,9	-5,5%	-3,1%	-1,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	30/8	9 214,3	+1,2%	-7,1%	+8,7%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	30/8	2 463,5	+9,4%	-8,0%	+5,5%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	30/8	98,7	-6,8%	-16,5%	-27,6%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises										
EUR - US\$	30/8	1,107	+2,3%	+2,0%	+0,2%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/8	161,170	-1,0%	-5,5%	+3,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/8	7,846	+0,3%	-0,2%	+0,1%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/8	6,269	+2,5%	+9,9%	+16,8%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/8	100,34	+7,9%	+2,3%	+1,6%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 30/08/2024	Cours	août	3 mois	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	

Notre analyse Macro / Marchés : Fed, élections US et politique française, sacré programme !

Avec la BCE depuis juin et la Fed à partir de septembre, nous entrons dans un nouveau cycle monétaire avec en ligne de mire un enchaînement attendu de baisse de taux CT. Si le consensus va toujours très –trop- vite sur ces attentes de baisses de taux, nous constatons déjà un fort impact sur le front obligataire. Les taux LT US affichent une baisse de près de 100 pb sur leurs plus hauts de 2024 avec 3,67% le 6 septembre vs 4,67% le 27 mars.

Il convient de souligner qu’au tournant de 2024 après quelques baisses successives de taux, une réallocation d’actifs pourrait s’opérer. En effet, depuis 2022 des montants significatifs sont investis dans les fonds monétaires. Une moindre rémunération poussera ces actifs vers des actifs plus risqués comme les actions ou le high-yield obligataire.

Dans l’intervalle, les craintes sur la croissance économique US ne doivent pas se transformer en anticipation de récession car pour rappel la valorisation du S&P 500 avec un PE de l’ordre de 21x est toujours largement surévaluée contrairement à l’Eurostoxx et son PE à 13x.

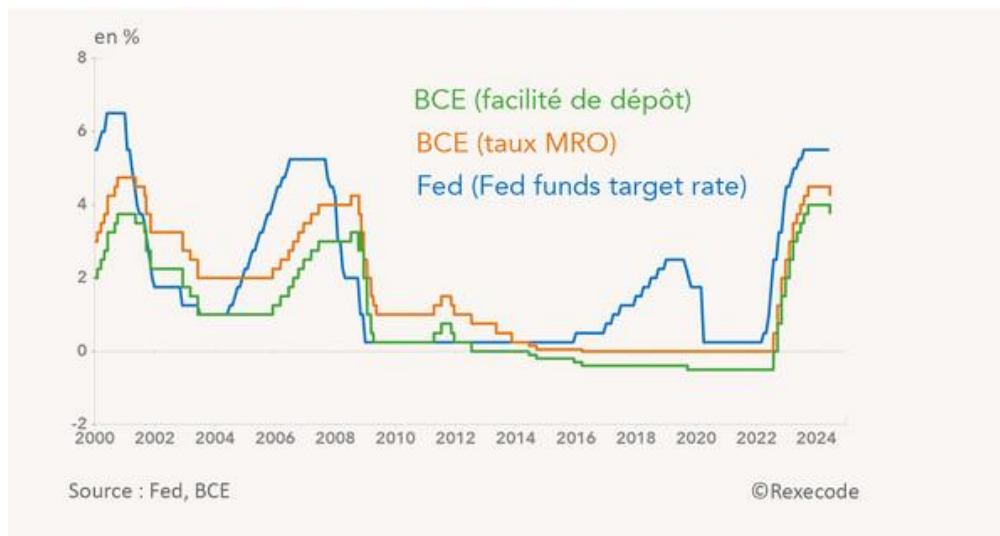
Au-delà des chiffres et de l’état de nos économies, la politique va jouer un rôle important au 2nd semestre.

Les élections US vont exacerber les discours sans considération pour les grands équilibres de la 1^{ère} économie mondiale qui malgré ses performances, affiche un niveau de déficit public de l’ordre de 6% pour une dette de 110% du PIB.

La France, 2nd économie de la zone euro, va devoir affronter un déficit budgétaire inédit (près de 6%) dans un contexte politique où les compromis seront indispensables et les partisans de l’austérité marginalisés. L’écart avec l’ensemble de nos partenaires européens n’a jamais été aussi prononcé et la fragilité attendue du gouvernement laissera peu de marge de manœuvre.

Au final, la 2nde partie de 2024 s’annonce volatile alors qu’un juste équilibre entre croissance économique et inflation est toujours compliqué à valider par les investisseurs, notamment dans un contexte politique incertain. A contrario, l’enchaînement de baisses de taux CT par les banques centrales finira par constituer un soutien majeur aux actifs risqué même si le financement de déficits publics conséquents absorbera une partie des liquidités libérées.

BCE et Fed : évolution des taux directeurs



Focus patrimonial : préparer la fin d’année fiscale et analyser sa stratégie patrimoniale

Il existe plusieurs solutions pour réduire vos impôts et vous aider à alléger votre charge fiscale. Avant de bénéficier de ces avantages, il est important d’analyser précisément les différentes solutions proposées afin de sélectionner un produit qui correspond à des critères de risques et de rentabilité adéquats en dehors de tout gain fiscal potentiel.

A ce titre, différentes solutions vous permettent d’optimiser votre fiscalité comme par exemple le PER, l’investissement forestier ou viticole (champagne), avec un risque choisi et encadré. Pour rappel, tous les PER ne sont pas en architecture ouverte et tous les investissements forestiers n’offrent pas les mêmes garanties.

Les évolutions politiques récentes nous incitent à être particulièrement vigilants et à conseiller au mieux nos clients dans leur stratégie patrimoniale. Dès lors, l’ensemble de nos gérants privés et patrimoniaux se tient à votre écoute pour vous aider à anticiper d’éventuelles évolutions défavorables aux patrimoines importants et vous accompagner dans la prise de décisions adéquates. Le cadre législatif permet actuellement un certain nombre de mesures pour sécuriser vos avoirs tout en conservant un couple rendement/risque idéal et adapté à vos besoins.

Afin de mettre en place une stratégie appropriée, nous vous invitons à vous rapprocher de vos interlocuteurs habituels chez Philippe Hottinguer Gestion.

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

