

Retour sur le mois de juin : nouvelle guerre, nouveaux records sur le S&P 500 et le Nasdaq !

Guerre en Ukraine, conflit à Gaza et annonces à l'emperte-pièce du président américain sur les droits de douane étaient de nature à limiter la croissance économique face à des niveaux d'incertitudes élevés. A la surprise générale, la guerre déclenchée par Israël en Iran le 13 juin est venue ajouter un risque supplémentaire. *A contrario*, l'efficacité israélienne et l'entrée des US ont abouti à une victoire éclair avec un affaiblissement du programme nucléaire et du régime en place.

Dans ce contexte, si la volatilité sur les marchés financiers est restée importante, les indices US comme le S&P et le Nasdaq, enregistrent +5,0% et 6,6% sur 1 mois battant leurs précédents records historiques ! Sur 3 mois, ces indices surperforment largement les indices européens sans pour autant rattraper leur retard annuel (>+10% en euro zone vs +5,5% pour le S&P et le Nasdaq).

Si la puissance militaire US a été saluée, les attaques de Mr Trump visant le président de la Fed pèsent sur le \$ qui s'affaiblit encore vs € de 3,4% en juin à 1,174 portant l'écart à 8,7% sur 3 mois. L'évolution de l'€/€ explique une grande partie de la sous-performance récente des indices européens.

Si la croissance économique en Europe va être affectée par un € trop fort et des droits de douane pénalisants, rappelons que les US ne sont pas épargnés. Après un recul du PIB de -0,5% au 1T et un rebond « technique » attendu au 2T (effet anticipation taxes douanières), la croissance US reste confrontée à des vents contraires.

La hausse des droits de douane et la volatilité des annonces de l'administration Trump diffèrent les projets d'investissement et impacteront la consommation.

Nous constatons d'ailleurs que seuls les taux souverains à long terme baissent aux US, ce qui semble signaler une croissance moindre (-16 pb à 4,23% en juin) tandis que l'inflation donne toujours des signes de résistance.

Au-delà du soulagement d'une guerre éclair entre Iran et Israël, la puissance du rebond des marchés actions aux US interroge, d'autant qu'il reste des avancées politiques majeures à concrétiser au Moyen-Orient comme en Ukraine.

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/06/2025		Cours	juin	3 mois	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Taux Souverains											
Taux 10A US	30/6	4,23	-16p	+2p	-34p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p	-77p
Taux 10A Allemagne	30/6	2,60	+8p	-10p	+24p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p	-43p
Taux 10A France	30/6	3,27	+10p	-15p	+9p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p	-59p
Taux 10A Italie	30/6	3,47	-3p	-37p	-4p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p	-133p
Taux 10A Espagne	30/6	3,17	+6p	-17p	+13p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p	-94p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/6	176,5	+0,0%	+0,9%	+1,6%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%	+0,3%
iBoxx € Eurozone 3-5	30/6	208,0	-0,0%	+1,4%	+1,9%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%	+1,9%
iBoxx € Eurozone 5-7	30/6	239,6	-0,1%	+2,0%	+1,8%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%	+4,2%
Taux Corporates											
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/6	5,39	-22p	-15p	-31p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p	-157p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/6	3,77	+6p	-14p	+12p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p	-117p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/6	209,9	+0,3%	+1,2%	+2,1%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%	+1,4%
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/6	266,2	+0,3%	+2,1%	+2,1%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%	+7,7%
iBoxx € HY core cum cross 5-10 LC	30/6	117,6	-0,1%	+0,5%	-1,3%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%	+8,6%
Actions											
Eurostoxx 50 NR	30/6	12 868,6	-1,1%	+2,7%	+10,4%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%	-12,0%
Eurostoxx NR	30/6	1 285,5	-0,6%	+5,3%	+13,4%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%	-12,7%
Eurostoxx	30/6	561,7	-0,8%	+3,5%	+11,2%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%	-14,8%
Eurostoxx Small NR	30/6	714,8	+1,3%	+8,9%	+12,7%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%	-13,2%
S&P 500 Index Fixed	30/6	6 205,0	+5,0%	+10,6%	+5,5%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%	-6,2%
Nasdaq	30/6	20 369,7	+6,6%	+17,7%	+5,5%	+29,3%	+44,3%	-33,4%	+44,5%	+36,2%	-3,2%
Nikkei 225	30/6	40 487,4	+6,6%	+13,7%	+1,5%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%	-12,1%
China Shanghai SE A	30/6	3 610,3	+2,9%	+3,3%	+2,8%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%	-24,6%
Métaux Précieux											
Gold (NYM \$/ozt)	30/6	3 287,5	+0,3%	+5,5%	+26,0%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%	+18,4%
Silver (NYM \$/ozt)	30/6	1 334,0	+26,8%	+32,1%	+49,2%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%	+22,1%
Matières 1ères											
Crude Oil (NYM \$/bbl)	30/6	65,1	+7,1%	-8,9%	-9,2%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%	+34,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	30/6	68,2	+6,0%	-11,8%	-8,6%	-4,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%	+34,0%
Copper (LME Cash \$)	30/6	10 039,7	+4,3%	+2,3%	+16,0%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%	+3,2%
Aluminum (LME Cash)	30/6	2 593,0	+6,1%	+3,0%	+3,0%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%	-3,7%
Iron Ore 62% CN TSI	30/6	94,5	-4,7%	-7,8%	-8,8%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%	+32,3%
Devises											
EUR - USD	30/6	1,174	+3,4%	+8,7%	+13,4%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%	-4,8%
EUR - YEN	30/6	169,557	+3,5%	+5,0%	+4,2%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%	-7,3%
EUR - CNY	30/6	8,411	+3,0%	+7,4%	+11,3%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%	+0,4%
EUR - BRL	30/6	6,407	-1,5%	+3,6%	+0,1%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%	+11,2%
EUR - RUB	30/6	91,80	+2,8%	+0,3%	-19,2%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%	+14,7%
Performances au 30/06/2025		Cours	juin	3 mois	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019

Notre analyse Macro / Marchés : le S&P 500, un actif refuge chèrement payé !

Lorsque nous décrivons l'environnement géopolitique et économique, il semble assez clair que nous avons devant nous une croissance plutôt faible, accompagnée d'une inflation plutôt résistante.

Si nous ajoutons une politique budgétaire assumée et hors de contrôle aux US – et en France - avec un déficit proche de 7%, nous pourrions nous attendre à une valorisation des marchés actions US (S&P 500) plutôt basse, intégrant une prime de risque élevée.

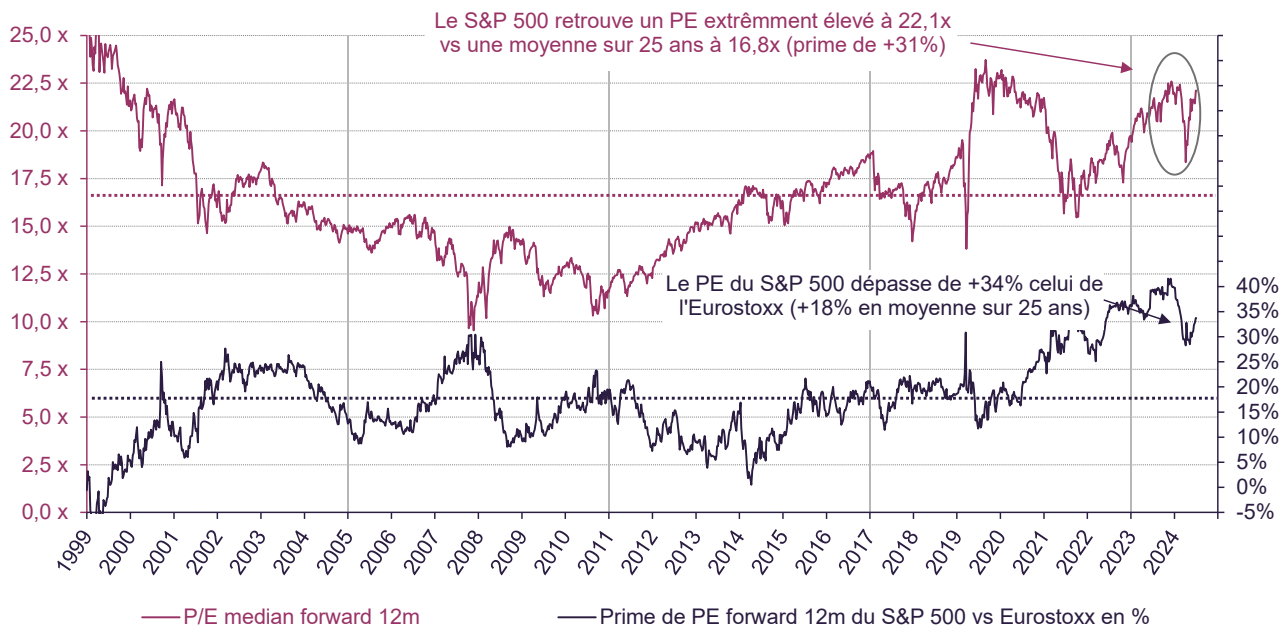
Or, avec un PE forward 12 mois de 22,1x, le S&P 500 affiche une prime de +31% sur sa moyenne des 25 dernières années (16,8x). Il retrouve le niveau de valorisation des années 2020 et 2021, quand les taux d'intérêt étaient entre 0% et 1,5% et qu'ils n'offraient pas d'alternative contrairement à aujourd'hui avec des taux CT et LT proches de 4,3% !

La comparaison est toujours défavorable face à l'Eurostoxx (PE de 14,7x) puisque le S&P 500 affiche une prime de +34% vs +18% en moyenne sur les 25 dernières années. Si cette décote s'est réduite récemment, elle confirme néanmoins que le rattrapage européen ne fait que commencer d'autant que la zone euro offre des taux d'intérêt beaucoup plus bas.

Si nous ne pouvons justifier des valorisations actuelles, il semble très difficile d'évaluer les flux qui doivent s'investir quotidiennement et qui influencent mécaniquement la valorisation des actifs.

A ce titre, les actions américaines rassurent, indépendamment de l'économie, et les dernières crises passées confirment le sentiment qu'elles sont un actif refuge : chaque recul de 5% à 10% est très rapidement rattrapé et il reste dans l'histoire comme une opportunité manquée. Faites que cela dure...

Valorisation (PE forward 12 mois) du S&P 500 et prime par rapport à l'Eurostoxx sur 25 ans



Focus patrimonial : sécuriser l'actionnariat de son entreprise en cas de décès du dirigeant

Comment le risque de disparition accidentelle du chef d'entreprise est-il pris en compte ? Comment permettre à l'entreprise de surmonter ce cap ?

Le pacte d'actionnaires est souvent la réponse, mais comment le financer ? Le contrat prévoyance associés permet d'apporter le financement nécessaire.

En cas de décès du chef d'entreprise, ce contrat prévoit de verser à un ou plusieurs associés désignés les fonds pour racheter les parts des héritiers. Un pacte d'associés stipule les clauses de reprise des parts, et la prévoyance associée permet son financement.

Pour les héritiers, une valeur minimum des parts est stipulée dans le contrat associés évitant une négociation forcément compliquée.

Une cotisation annuelle permet d'assurer le décès de l'associé majoritaire (ou tout autre associé). Au décès, les fonds sont versés aux associés désignés, avec comme condition le financement du rachat des parts.

Qui est concerné ? Tous les chefs d'entreprises, majoritaires, dont les héritiers ne sont pas susceptibles de reprendre le flambeau, soit par choix, soit parce qu'il s'agit d'une activité règlementée avec des conditions d'exercice contraignantes.

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

