

Retour sur le mois de novembre : performances comparables, dynamiques différentes !

Alors que nous nous approchons de la fin d'année, les performances sur les marchés actions sont assez proches avec sur 1 mois, 3 mois et depuis le début d'année près de +0,5%, +5% et +17% à la fois pour l'Eurostoxx et le S&P 500. Si nous analysons l'évolution de la valorisation des 2 indices via son PE forward 12m. (cours sur bénéfice des 12 prochains mois) depuis le début d'année, la valorisation du S&P progresse de +3% avec un PE à 22,5x vs 21,8x alors que celle de l'Eurostoxx s'apprécie de +14% via un PE à 15,1x vs 13,2x.

Autrement exprimé, les entreprises US ont été beaucoup plus performantes que les entreprises européennes avec des niveaux de résultats qui n'ont pas déçu. A contrario, les investisseurs internationaux ont rééquilibré leur exposition en faveur de l'Europe soutenant la revalorisation de l'Eurostoxx et de son PE.

Ces mouvements se sont mécaniquement accompagnés d'une correction forte sur le \$ qui recule de près de 10% par rapport à ses principales contreparties. L'arrivée de M. Trump n'a fait qu'amplifier ce mouvement alors même que la croissance du PIB US a été finalement bien supérieure aux attentes.

L'évolution des monnaies restera un élément fort de l'année d'autant qu'une faiblesse généralisée du \$ (>10 pts) est un évènement assez rare sur l'ensemble d'un exercice.

Si les performances du S&P 500 et de l'Eurostoxx sont comparables, la performance 2025 d'un investisseur en \$ sera donc de +17% sur le S&P mais de +34% sur l'Eurostoxx tandis que l'investisseur en € affichera +4% sur le S&P et +17% sur l'Eurostoxx. L'Europe était donc la zone à largement privilégiée, reléguant au 2nd plan toute déception relative à la croissance économique ou aux résultats des entreprises !

Autre enseignement de l'année 2025, dans la lignée de l'affaiblissement du \$ et d'une certaine pression mise par l'administration Trump envers la Chine et la Russie, la ruée vers l'or s'est traduite par une hausse de l'once de +61% (+87% sur l'argent!). Après les sanctions internationales et le gel de certains avoirs sur la Russie après son invasion de l'Ukraine, il semble que certaines banques centrales, à l'instar de la Chine, préfèrent convertir leurs trop nombreux \$ vs de l'or.

Performances des principales classes d'actifs

| Performances au 28/11/2025 | Cours | novembre | 3 mois | YTD | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------------------------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux Souverains | | | | | | | | | | |
| Taux 10A US | 28/11 | 4,01 | -8p | -21p | -56p | +69p | +0p | +237p | +59p | -100p |
| Taux 10A Allemagne | 28/11 | 2,69 | +4p | -2p | +34p | +35p | -53p | +272p | +39p | -39p |
| Taux 10A France | 28/11 | 3,41 | -2p | -9p | +23p | +65p | -54p | +287p | +55p | -46p |
| Taux 10A Italie | 28/11 | 3,40 | +3p | -18p | -11p | -23p | -90p | +347p | +63p | -87p |
| Taux 10A Espagne | 28/11 | 3,16 | +1p | -10p | +12p | +9p | -66p | +304p | +53p | -43p |
| iBoxx€ Eurozone 1-3 | 28/11 | 177,8 | +0,1% | +0,5% | +2,3% | +3,2% | +3,5% | -4,8% | -0,7% | +0,0% |
| iBoxx€ Eurozone 3-5 | 28/11 | 209,7 | +0,0% | +0,7% | +2,7% | +2,5% | +5,4% | -10,0% | -1,2% | +1,3% |
| iBoxx€ Eurozone 5-7 | 28/11 | 242,2 | +0,1% | +1,1% | +2,9% | +2,2% | +7,1% | -14,3% | -1,8% | +2,8% |
| Taux Corporates | | | | | | | | | | |
| Taux US BBB+ 7-10 ans | 28/11 | 5,08 | -9p | -19p | -62p | +31p | -51p | +316p | +65p | -118p |
| Taux Europe BBB+ 7-10 ans | 28/11 | 3,75 | +9p | -2p | +10p | -16p | -83p | +355p | +38p | -51p |
| iBoxx€ Corporates 1 - 3 | 28/11 | 212,1 | +0,0% | +0,6% | +3,2% | +4,7% | +5,1% | -5,2% | +0,0% | +0,7% |
| iBoxx€ Corporates 5 - 7 | 28/11 | 270,6 | -0,3% | +0,9% | +3,8% | +5,0% | +9,7% | -16,0% | -0,8% | +2,9% |
| Iboxx€HY core cum cross 5-10 LC | 28/11 | 117,6 | -0,5% | -0,5% | -1,3% | +2,2% | +11,7% | -17,7% | -0,8% | +8,6% |
| Actions | | | | | | | | | | |
| Eurostoxx 50 NR | 28/11 | 13 818,9 | +0,2% | +6,2% | +18,6% | +11,0% | +22,2% | -9,5% | -3,2% | +28,2% |
| Eurostoxx NR | 28/11 | 1 374,8 | +0,4% | +5,6% | +21,3% | +9,3% | +18,6% | -12,3% | +0,2% | +26,1% |
| Eurostoxx | 28/11 | 597,9 | +0,2% | +5,3% | +18,4% | +6,6% | +15,7% | -14,4% | -1,6% | +23,0% |
| Eurostoxx Small NR | 28/11 | 753,8 | +1,2% | +3,8% | +18,9% | -3,5% | +13,9% | -15,5% | +8,3% | +26,2% |
| S&P 500 Index Fixed | 28/11 | 6 849,1 | +0,1% | +6,0% | +16,4% | +23,3% | +24,2% | -19,4% | +16,3% | +28,9% |
| Nasdaq | 28/11 | 23 365,7 | -1,5% | +8,9% | +21,0% | +29,3% | +44,3% | -33,4% | +44,5% | +36,2% |
| Nikkei 225 | 28/11 | 50 253,9 | -4,1% | +17,6% | +26,0% | +18,9% | +28,2% | -9,4% | +16,0% | +18,2% |
| China Shanghai SE A | 28/11 | 4 077,0 | -1,7% | +0,8% | +16,0% | +12,6% | -3,7% | -15,1% | +13,9% | +22,4% |
| Métaux Précieux | | | | | | | | | | |
| Gold (NYM \$/ozt) | 28/11 | 4 191,1 | +4,5% | +22,2% | +60,6% | +25,5% | +14,6% | +0,4% | -4,3% | +24,6% |
| Silver (NYM \$/ozt) | 28/11 | 1 677,7 | +6,9% | +22,8% | +87,7% | -10,2% | -7,3% | +11,3% | -10,3% | +10,7% |
| Matières 1ères | | | | | | | | | | |
| Crude Oil (NYM \$/bbl) | 28/11 | 58,6 | -4,0% | -8,5% | -18,4% | +0,1% | -10,7% | +6,7% | +55,0% | -20,5% |
| Brent Crude (IFEU \$/bbl) | 28/11 | 64,1 | -2,1% | -5,5% | -14,1% | -4,0% | -6,9% | +7,2% | +50,8% | -24,4% |
| Copper (LME Cash \$) | 28/11 | 11 003,4 | +0,9% | +12,2% | +27,2% | +2,1% | +1,1% | -13,5% | +25,1% | +25,9% |
| Aluminum (LME Cash) | 28/11 | 2 826,0 | -2,0% | +7,8% | +12,3% | +7,7% | -1,1% | -15,9% | +41,9% | +9,9% |
| Iron Ore 62% CN TSI | 28/11 | 104,8 | -0,9% | +3,0% | +1,2% | -24,0% | +22,5% | -1,1% | -27,8% | +70,3% |
| Devises | | | | | | | | | | |
| EUR - USD | 28/11 | 1,161 | +0,6% | -0,9% | +12,1% | -6,3% | +3,5% | -7,1% | +8,8% | -1,8% |
| EUR - YEN | 28/11 | 181,104 | +1,9% | +5,4% | +11,3% | +4,5% | +10,6% | +3,7% | +2,4% | -2,7% |
| EUR - CNY | 28/11 | 8,216 | +0,1% | -1,6% | +8,7% | -3,5% | +5,6% | -9,4% | +3,0% | -0,4% |
| EUR - BRL | 28/11 | 6,201 | -0,2% | -2,4% | -3,1% | +19,2% | -4,8% | -0,3% | +36,3% | -5,6% |
| EUR - RUB | 28/11 | 89,80 | -3,7% | -4,6% | -21,0% | +15,1% | +26,8% | -5,7% | +30,9% | +1,9% |
| Performances au 28/11/2025 | Cours | novembre | 3 mois | YTD | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |

Notre analyse Macro / Marchés : la poursuite des grandes tendances de 2025 pour début 2026

Si 2025 pourrait être la 3^{ème} année consécutive où toutes les grandes classes d'actifs (actions, obligations et monétaires aux US comme en Europe) affichent des rendements positifs et significatifs, l'exercice 2026 ne manquera pas d'intérêt. La thématique inflation et Banque centrale restera au cœur des anticipations et des projections.

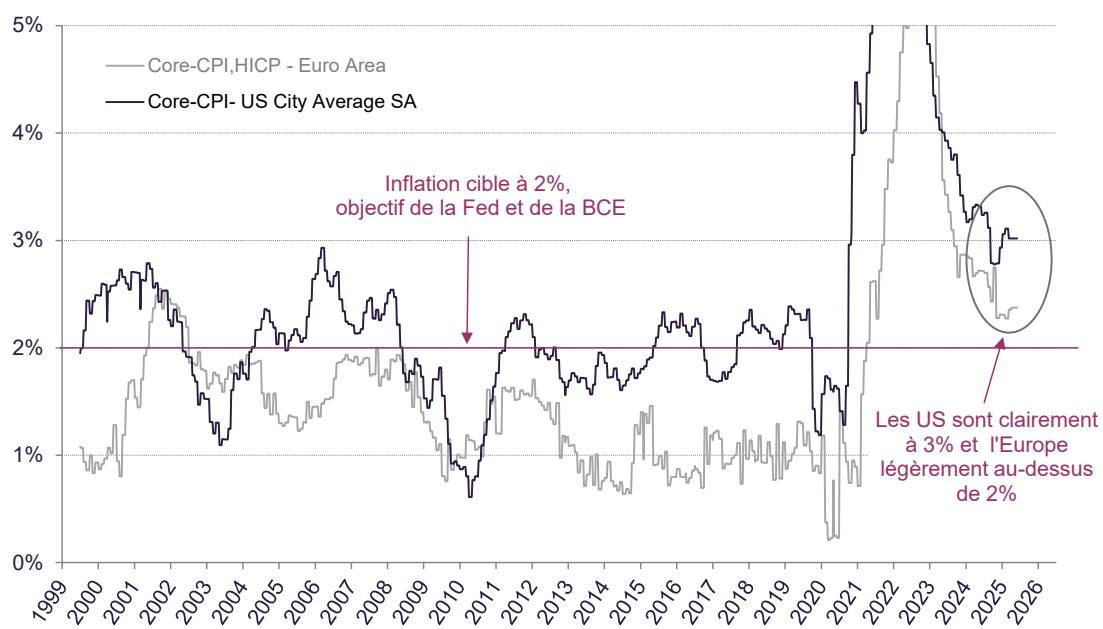
Si la baisse de 25 pb à 3,75% attendue le 10 décembre par la Fed semble acquise, il est difficile de valider de nouvelles baisses de taux avant le départ de son président M. Powell en mai. Si les créations d'emplois ralentissent, l'activité économique semble toujours dynamique (PIB >+2%), les entreprises prévoient de fortes hausses de prix et l'inflation (CPI) est repassée au-dessus de 3%. A contrario, les investisseurs devraient anticiper la nomination d'un nouveau président qui sera très « colombe » puisque nommé par M. Trump qui considère que les taux CT devraient être < 2% !

Mieux encore, malgré un déficit de plus de 6% du PIB et une dette / PIB > 110%, ce nouveau président pourrait imposer la reprise des achats d'obligations d'Etat par la Fed avec en ligne de mire de peser sur les taux LT à 4% aujourd'hui. Ces éléments sont de nature à soutenir les classes d'actifs les plus risquées comme les actions ou les obligations à LT. De même, ces attentes pourraient continuer à affaiblir le \$.

Par conséquent, les grandes tendances de 2025 pourraient se poursuivre jusqu'en mai 2026 mais il sera difficile d'appréhender le risque «systémique» entourant cette fuite en avant vers la baisse des taux et l'affaiblissement du \$ sur l'autel de l'indépendance de la Fed.

La recherche d'une allocation diversifiée et équilibrée semble toujours adéquate dans ce contexte pour les prochains mois.

Inflation (CPI) aux US et en Eurozone : évolution des 25 dernières années



Focus patrimonial : le démembrement de propriété ne se limite pas à l'immobilier !

Le démembrément de propriété est un acte juridique visant à diviser la pleine propriété en nue-propriété et usufruit. Dans le cadre d'un projet successoral, ce montage offre beaucoup d'avantages puisque la transmission de la nue-propriété se fait avec une décote en fonction de l'âge du propriétaire (ex : 50% entre 51 et 60 ans).

En conservant l'usufruit, le propriétaire continuera à profiter des revenus jusqu'à son décès. Après cet évènement, le nu-propriétaire retrouve la pleine propriété. Ce dernier hérite de la totalité d'un bien qui a été valorisé avec une décote substantielle lors du calcul des droits de transmission sans supporter de réévaluation lors de la succession !

Si ce mécanisme n'a rien d'original, il est trop souvent cantonné à la transmission de biens immobiliers.

Rien n'empêche de transmettre un portefeuille de titres en nue-propriété tout en conservant les revenus tirés de celui-ci.

Des clauses de fonctionnement peuvent être envisagées et imposées à l'usufruitier. En assurance-vie, des clauses bénéficiaires peuvent permettre d'optimiser les capitaux transmis. Si nous avons donné l'exemple d'un portefeuille de titres, les montages en démembrément concernent beaucoup d'actifs différents (ex: contrats de capitalisation).

Au regard des avantages fiscaux potentiels et du champ des possibles, n'hésitez pas à nous contacter pour en discuter.

Nous profitons de cette lettre pour vous souhaiter de belles fêtes de fin d'année.

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

