

Retour sur le mois d'août : quand la géopolitique recule et que l'économie avance !

Renversement de situation cet été dans le conflit entre US et Iran puisque la reprise des bombardements et un détroit toujours très perturbé se sont traduits par le retour des cours du pétrole sur ses plus hauts faisant craindre une inflation durablement au-delà de la cible des 2% aux US comme en eurozone.

Les taux LT sont donc à nouveau à la hausse (+30 pb en 3 mois) car au-delà de la reprise des conflits, les besoins en capitaux sont très élevés (IA, déficits budgétaires, financements militaires) et les Etats ne donnent aucun signal de maîtrise budgétaire. L'intervention du Trésor américain le 19 août, en annonçant qu'il doublerait ses opérations de rachats de dettes LT, envoie, néanmoins, le signal que les US ne laisseront pas les taux déraiper. Un sacré soulagement !

Malgré ce contexte de hausse de taux, les indices actions progressent en juillet et août, soutenus par des publications de résultats exceptionnels au 2T (+51% sur 1 an pour les entreprises du S&P et +16% pour celles de l'Eurostoxx). Résultats pléthoriques, investissements démesurés dans l'IA et dépenses militaires soutiennent les entreprises US et dans une moindre mesure européennes.

Nous constatons d'ailleurs que les indicateurs avancés (PMI et ISM) sont correctement orientés malgré une confiance des consommateurs limitée. Dans un monde toujours aussi incertain au niveau géopolitique, la croissance du PIB US est attendue à plus de 2% pour 2026 et 2027.

Pour l'eurozone, si la croissance estimée est toujours faible (0,7% en 2026 et 1,2% en 2027), nous constatons une dynamique forte sur l'Europe du Sud et au sein d'entreprises internationales tournées vers l'investissement.

L'été nous a rappelé que le niveau des taux d'intérêt va demeurer une source d'attention de plus en plus forte. Aux US, le président de la Fed, M. Warsh, prépare les esprits à sa 1^{ère} hausse de taux CT de 25 pb à 3,75%. Si elle semble plutôt légitime au regard de l'inflation (3,30%) et de la robustesse économique, M. Trump accentue la pression en déclarant que les US devraient avoir les taux les plus bas au monde ! Pour la BCE, une 2nd hausse de taux à 2,5% cette semaine, semble incontournable même si elle pourrait être plus discutable au regard de l'activité économique et d'une inflation à 3,3% (2,4% hors énergie et alimentation).

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/08/2026	Cours	août	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Taux Souverains										
Taux 10A US	31/8 4,75	+3p	+31p	+58p	-40p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p
Taux 10A Allemagne	31/8 3,33	+12p	+37p	+47p	+50p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p
Taux 10A France	31/8 4,17	+18p	+60p	+61p	+37p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p
Taux 10A Italie	31/8 4,15	+15p	+48p	+60p	+3p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p
Taux 10A Espagne	31/8 3,77	+13p	+40p	+49p	+24p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/8 178,3	+0,0%	-0,0%	+0,3%	+2,3%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/8 208,2	-0,2%	-0,8%	-0,5%	+2,5%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/8 239,0	-0,4%	-1,5%	-0,9%	+2,5%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%
Taux Corporates										
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/8 5,84	+4p	+42p	+65p	-51p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/8 4,39	+14p	+43p	+50p	+24p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/8 214,2	+0,1%	+0,2%	+0,9%	+3,3%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/8 269,6	-0,3%	-1,0%	-0,1%	+3,5%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%
lboxx €HY core cum cross 5-10 LC	31/8 115,1	+0,1%	-0,6%	-2,1%	-1,4%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%
Actions										
Eurostoxx 50 NR	31/8 15 947,3	+1,0%	+6,3%	+12,9%	+21,2%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	31/8 1 584,5	+0,9%	+4,4%	+12,5%	+24,3%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	31/8 675,5	+0,8%	+4,0%	+10,3%	+21,2%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	31/8 871,1	+1,5%	+2,7%	+13,0%	+21,5%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	31/8 7 686,1	+2,6%	+1,4%	+12,3%	+16,4%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%
Nasdaq	31/8 26 370,9	+3,9%	-2,2%	+13,5%	+20,4%	+29,3%	+44,3%	-33,4%	+44,5%	+36,2%
Nikkei 225	31/8 66 311,9	+3,0%	-0,0%	+31,7%	+26,2%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	31/8 4 179,6	+4,0%	-2,0%	+0,4%	+18,4%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%
Métaux Précieux										
Gold (NYM\$/ozt)	31/8 4 562,8	+13,3%	+0,4%	+4,5%	+67,4%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%
Silver (NYM\$/ozt)	31/8 1 788,4	+8,4%	-7,0%	-12,1%	+127,6%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%
Matières 1ères										
Crude Oil (NYM\$/bbl)	31/8 85,8	+1,3%	-1,8%	+49,4%	-19,9%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%
Brent Crude (IFEU\$/bbl)	31/8 90,5	-6,6%	-2,5%	+47,6%	-17,7%	-4,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%
Copper (LME Cash \$)	31/8 14 534,9	+5,1%	+6,8%	+16,3%	+44,5%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%
Aluminum (LME Cash)	31/8 3 222,0	+0,8%	-14,5%	+8,6%	+17,9%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%
Iron Ore 62% CN TSI	31/8 96,1	-2,0%	-11,7%	-10,3%	+3,4%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%
Devises										
EUR - USD	31/8 1,162	+1,0%	-0,5%	-1,1%	+13,4%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%
EUR - YEN	31/8 185,502	+1,3%	-0,1%	+0,8%	+13,1%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%
EUR - CNY	31/8 7,806	+0,5%	-1,2%	-4,9%	+8,6%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%
EUR - BRL	31/8 6,018	+3,0%	+2,0%	-6,5%	+0,6%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%
EUR - RUB	31/8 100,25	+9,6%	+20,9%	+7,9%	-18,3%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%
Performances au 31/08/2026	Cours	août	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020

Notre analyse Macro / Marchés : privilégier le S&P 500 et les obligations US

Si la forte remontée des taux LT inquiète, elle est aussi le reflet d'une normalisation des taux réels (écart entre taux 10 ans et inflation hors énergie – alimentation). Aux US avec des taux 10 ans à 4,75% et un core-CPI (inflation) à 2,48%, les taux réels ressortent à +2,27 pt, bien au-delà de la médiane des 25 dernières années à +0,91 pt.

En conséquence, il semble que les investisseurs ont déjà largement anticipé la robustesse de l'économie, les besoins en capitaux et une inflation plus soutenue. A près de 5%, les taux à 10 ans pourraient donc constituer une opportunité d'investissement. La situation est moins porteuse en eurozone avec des craintes politiques majeures en France et en Allemagne (élections) et un niveau de taux LT plus proche de 4% que de 5%.

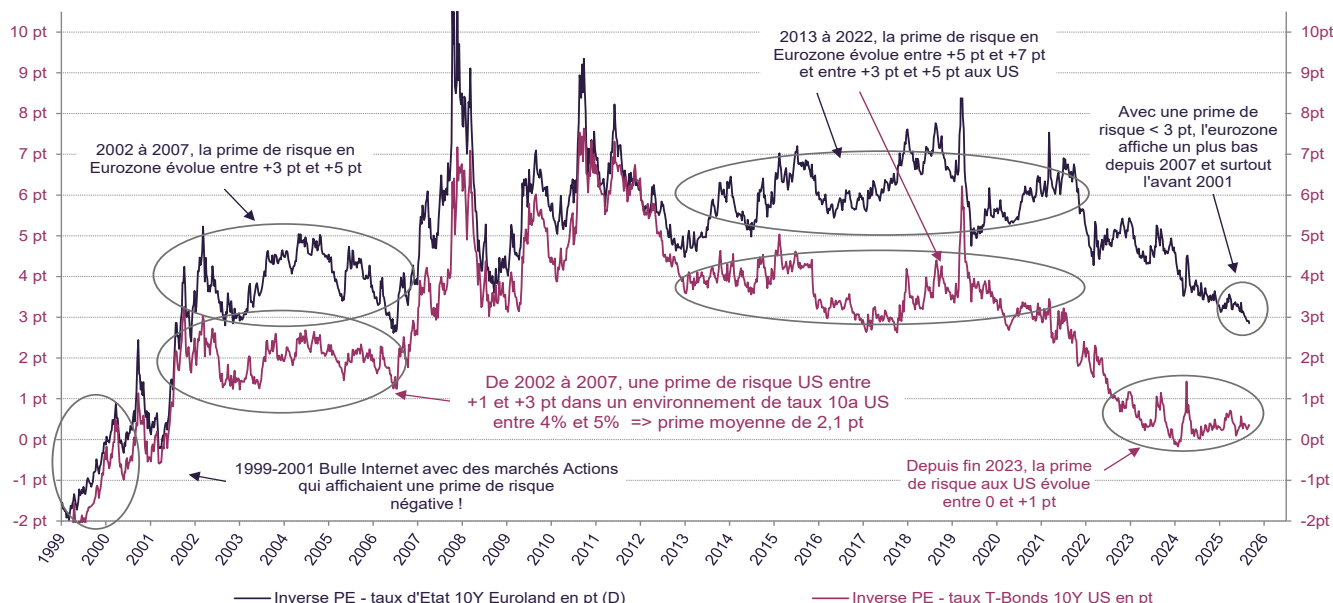
Après la publication des résultats sur le S&P 500 (+51% au 2T), force est de constater que la valorisation (PE= cours / bénéfices) baisse rapidement. Le PE était de 22,2x fin 2025 vs 19,7x aujourd'hui (-13%) malgré la hausse de +12% de l'indice depuis début 2026.

Pour rappel, les investisseurs peuvent en permanence arbitrer entre rendement des obligations sans risque et potentiel de croissance du S&P 500. Il est donc indispensable d'analyser la valorisation du S&P 500 en intégrant la composante taux à LT soit la prime de risque (inverse du PE moins taux 10 ans). Si le graphique ci-dessous, fait ressortir une prime de risque actuelle de +0,33 pt (PE = 19,7x et tx = 4,75%), elle est finalement conforme à la situation des 3 dernières années où elle évolue entre 0 et 1 pt. En conclusion, le S&P 500 est toujours surévalué mais pas plus qu'il ne l'est depuis 3 ans !

Si nous analysons la prime de risque sur l'Eurostoxx qui ressort à +2,85 pt, son recul continu depuis 3 ans a sans aucun doute permis de rééquilibrer la valorisation des actions entre eurozone et US. Néanmoins, nous pouvons estimer aujourd'hui qu'au regard des défis de chacune de ces 2 zones, les indices actions de l'eurozone pourraient sous-performer ceux des US.

En conclusion, le S&P 500 et les obligations US pourraient offrir une meilleure performance d'ici à la fin d'année 2026.

S&P 500 et Eurostoxx : évolution de la prime de risque depuis 1999



Focus patrimonial : le bilan patrimonial, la vision d'ensemble au service du conseil

Votre patrimoine évolue, votre situation familiale aussi, et la fiscalité change chaque année. Comment s'assurer que l'organisation retenue hier reste la bonne aujourd'hui ?

Le bilan patrimonial est cet exercice de mise à plat. Il recense l'ensemble de vos actifs (immobilier, valeurs mobilières, contrats d'assurance-vie, actifs professionnels...) comme de vos passifs, puis les met en regard de votre situation matrimoniale, de vos objectifs et de votre horizon de transmission.

Son intérêt tient à sa transversalité. Un choix financier a presque toujours une traduction juridique et fiscale : le régime matrimonial, la clause bénéficiaire, la détention en direct ou via une société, le démembrement. Autant de sujets qui, traités isolément, conduisent à des décisions sous-optimisées.

Pourquoi le renouveler régulièrement ? Parce qu'un mariage, une cession d'entreprise, une donation ou une simple réforme fiscale suffisent à rendre caduque une structuration pourtant pertinente à l'origine. Un point tous les 2 à 3 ans, ou à chaque évènement marquant, permet d'anticiper plutôt que de subir.

C'est enfin la condition d'un conseil réellement exhaustif : sans vision d'ensemble, aucune recommandation ne peut être pleinement adaptée.

Pour plus d'informations, n'hésitez pas à contacter votre interlocuteur habituel 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

