Retour sur le mois d'octobre : une consolidation en bon ordre…

Les 2 zones, US et eurozone, sont toujours sur une dynamique bien différente comme le montre la publication aux US d'un PIB 3T26 à +3,4% porté par la consommation des ménages (+3,8%) et l'investissement des entreprises (+19,4%) lié au boom de l'IA. Pour le 3T26, le PIB de la zone euro ressort à +1,6% (t/t annualisé) en 1ère estimation, un taux de croissance plutôt au-delà des attentes mais bien inférieur aux US.

Concernant les publications de résultats (BNA) des entreprises pour le 3T26, nous constatons que la saison débute bien aux US. Les BNA du S&P 500 enregistrent encore et toujours de fortes révisions haussières, notamment sur 2027, confirmant que la croissance perdurerait au-delà de 2026. A l'image du PIB, les publications de résultats des entreprises européennes sont plus mitigées malgré l'apport lié à la faiblesse de l'€/$. Pour la 1ère fois depuis début 2026, les analystes révisent légèrement en baisse leurs estimations même si la croissance attendue des résultats 2026 dépasse 20% (Eurostoxx).

Dans l'ensemble, la dynamique macro et micro reste positive des 2 cotés de l'Atlantique emmenée par l'investissement des entreprises et malgré une faiblesse généralisée de la confiance des consommateurs.

Alors que nous nous étonnions en septembre de la déconnexion entre très forte hausse des taux souverains (> +50 pb) et baisse limitée des actions (-2%), octobre marque une forte baisse des taux LT (-37 pb aux US à 4,91% et -25 pb en All. avec 3,34%) et une nouvelle baisse des actions (≈-2%).

Le contexte international est resté sous tension avec un très fort rebond du baril (+15% et +20% en 2 mois) sur fond de craintes de nouveaux bombardements sur l'Iran, mais cela n'a pas conduit à de nouvelles hausses de taux LT. Il semble que les investisseurs redoutent plus un ralentissement de la croissance qu'une hausse de l'inflation structurelle.

Le rééquilibrage entre niveau des taux et des actions qui a débuté en octobre s'est accompagné de la poursuite d'un affaiblissement de la monnaie européenne qui recule de -1,7% vs € à 1,116 portant la baisse à -5,0% depuis début 2026.

Les manifestations qui ont dégénéré en France et qui se diffusent dans l'ensemble de l'Europe (Allemagne et Italie) accentuent la prime de risque d'une zone en faible croissance, totalement en dehors de la révolution IA et avec une cohérence discutable (écart de déficit et de productivité).

Performances des principales classes d'actifs

Performances au 30/10/2026		Cours	octobre	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Taux Souverains											
Taux 10A US	30/10	4,91	-37p	+20p	+74p	-40p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p
Taux 10A Allemagne	30/10	3,34	-25p	+13p	+48p	+50p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p
Taux 10A France	30/10	4,99	+16p	+100p	+143p	+37p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p
Taux 10A Italie	30/10	4,51	-7p	+51p	+97p	+3p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p
Taux 10A Espagne	30/10	3,96	-15p	+33p	+68p	+24p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p
iBoxx € Eurozone 1-3	30/10	178,3	*+0,4%*	*+0,0%*	*+0,2%*	*+2,3%*	*+3,2%*	*+3,5%*	*-4,8%*	*-0,7%*	*+0,0%*
iBoxx € Eurozone 3-5	30/10	206,6	*+0,6%*	*-1,0%*	*-1,2%*	*+2,5%*	*+2,5%*	*+5,4%*	*-10,0%*	*-1,2%*	*+1,3%*
iBoxx € Eurozone 5-7	30/10	235,6	*+0,7%*	*-1,8%*	*-2,3%*	*+2,5%*	*+2,2%*	*+7,1%*	*-14,3%*	*-1,8%*	*+2,8%*
Taux Corporates											
Taux US BBB+ 7-10 ans	30/10	6,21	-22p	+41p	+102p	-51p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	30/10	4,70	-10p	+44p	+80p	+24p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p
iBoxx € Corporates 1 - 3	30/10	214,0	*+0,4%*	*+0,0%*	*+0,8%*	*+3,3%*	*+4,7%*	*+5,1%*	*-5,2%*	*+0,0%*	*+0,7%*
iBoxx € Corporates 5 - 7	30/10	267,0	*+0,9%*	*-1,3%*	*-1,1%*	*+3,5%*	*+5,0%*	*+9,7%*	*-16,0%*	*-0,8%*	*+2,9%*
Xtrackers EUR High Yield Corp	30/10	23,8	*-0,9%*	*-1,9%*	*-0,4%*	*+4,6%*	*+7,3%*	*+11,4%*	*-9,5%*	*+2,9%*	*+1,4%*
Actions											
Eurostoxx 50 NR	30/10	15 261,6	*-2,1%*	*-3,3%*	*+8,0%*	*+21,2%*	*+11,0%*	*+22,2%*	*-9,5%*	*-3,2%*	*+28,2%*
Eurostoxx NR	30/10	1 527,1	*-1,5%*	*-2,8%*	*+8,4%*	*+24,3%*	*+9,3%*	*+18,6%*	*-12,3%*	*+0,2%*	*+26,1%*
Eurostoxx	30/10	649,9	*-1,6%*	*-3,0%*	*+6,2%*	*+21,2%*	*+6,6%*	*+15,7%*	*-14,4%*	*-1,6%*	*+23,0%*
Eurostoxx Small NR	30/10	846,4	*+0,3%*	*-1,3%*	*+9,8%*	*+21,5%*	*-3,5%*	*+13,9%*	*-15,5%*	*+8,3%*	*+26,2%*
S&P 500 Index Fixed	30/10	7 580,1	*-0,9%*	*+1,2%*	*+10,7%*	*+16,4%*	*+23,3%*	*+24,2%*	*-19,4%*	*+16,3%*	*+28,9%*
Nasdaq	30/10	25 437,0	*-5,3%*	*+0,2%*	*+9,4%*	*+20,4%*	*+29,3%*	*+44,3%*	*-33,4%*	*+44,5%*	*+36,2%*
Nikkei 225	30/10	63 290,1	*-5,2%*	*-1,7%*	*+25,7%*	*+26,2%*	*+18,9%*	*+28,2%*	*-9,4%*	*+16,0%*	*+18,2%*
China Shanghai SE A	30/10	3 773,8	*-6,3%*	*-6,1%*	*-9,3%*	*+18,4%*	*+12,6%*	*-3,7%*	*-15,1%*	*+13,9%*	*+22,4%*
Métaux Précieux											
Gold (NYM $/ozt)	30/10	3 913,3	*-6,3%*	*-2,8%*	*-10,4%*	*+67,4%*	*+25,5%*	*+14,6%*	*+0,4%*	*-4,3%*	*+24,6%*
Silver (NYM $/ozt)	30/10	1 438,0	*-15,5%*	*-12,9%*	*-29,3%*	*+127,6%*	*-10,2%*	*-7,3%*	*+11,3%*	*-10,3%*	*+10,7%*
Matières 1ères											
Crude Oil (NYM $/bbl)	30/10	104,1	*+15,2%*	*+23,0%*	*+81,3%*	*-19,9%*	*+0,1%*	*-10,7%*	*+6,7%*	*+55,0%*	*-20,5%*
Brent Crude (IFEU $/bbl)	30/10	113,4	*-2,2%*	*+17,0%*	*+84,8%*	*-17,7%*	*-4,0%*	*-6,9%*	*+7,2%*	*+50,8%*	*-24,4%*
Copper (LME Cash $)	30/10	14 448,6	*-0,3%*	*+4,4%*	*+15,6%*	*+44,5%*	*+2,1%*	*+1,1%*	*-13,5%*	*+25,1%*	*+25,9%*
Aluminum (LME Cash)	30/10	3 114,0	*-2,8%*	*-2,6%*	*+4,9%*	*+17,9%*	*+7,7%*	*-1,1%*	*-15,9%*	*+41,9%*	*+9,9%*
Iron Ore 62% CN TSI	30/10	90,7	*-6,1%*	*-7,4%*	*-15,3%*	*+3,4%*	*-24,0%*	*+22,5%*	*-1,1%*	*-27,8%*	*+70,3%*
Devises											
EUR - U$D	30/10	1,116	*-1,7%*	*-3,0%*	*-5,0%*	*+13,4%*	*-6,3%*	*+3,5%*	*-7,1%*	*+8,8%*	*-1,8%*
EUR - YEN	30/10	175,801	*-1,5%*	*-4,0%*	*-4,5%*	*+13,1%*	*+4,5%*	*+10,6%*	*+3,7%*	*+2,4%*	*-2,7%*
EUR - CNY	30/10	7,430	*-2,4%*	*-4,3%*	*-9,5%*	*+8,6%*	*-3,5%*	*+5,6%*	*-9,4%*	*+3,0%*	*-0,4%*
EUR - BRL	30/10	6,058	*+3,1%*	*+3,6%*	*-5,9%*	*+0,6%*	*+19,2%*	*-4,8%*	*-0,3%*	*+36,3%*	*-5,6%*
EUR - RUB	30/10	89,92	*-4,8%*	*-1,7%*	*-3,2%*	*-18,3%*	*+15,1%*	*+26,8%*	*-5,7%*	*+30,9%*	*+1,9%*
Performances au 30/10/2026		**Cours**	**octobre**	**3 mois**	**YTD**	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**

Les informations de ce document (source: PHG, Factset…) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 9 rue de Vézelay rue 75008 Paris ou vous rendre sur www.phhgestion.com.

Notre analyse Macro / Marchés : actions vs obligations, un rééquilibrage inachevé

Dans notre commentaire d'octobre, nous soulignions que «pour la 2nde fois depuis les années 2000-02 (bulle Internet), la prime de risque du S&P 500 est négative, ce qui signifie que la valorisation des actions est extrêmement défavorable par rapport à un investissement en obligations souveraines à LT » et « si les taux LT se maintiennent au-delà de 5% aux US et malgré la bonne orientation économique, le S&P 500 sera vulnérable ...».

S'il est certain que l'économie mondiale –et US en particulier- affiche des besoins de financements très élevés (guerres, déficits, IA...), les valorisations des différentes classes d'actifs mettent du temps à s'ajuster surtout quand les taux LT évoluent de 0% à plus de 4% en moins de 5 ans.

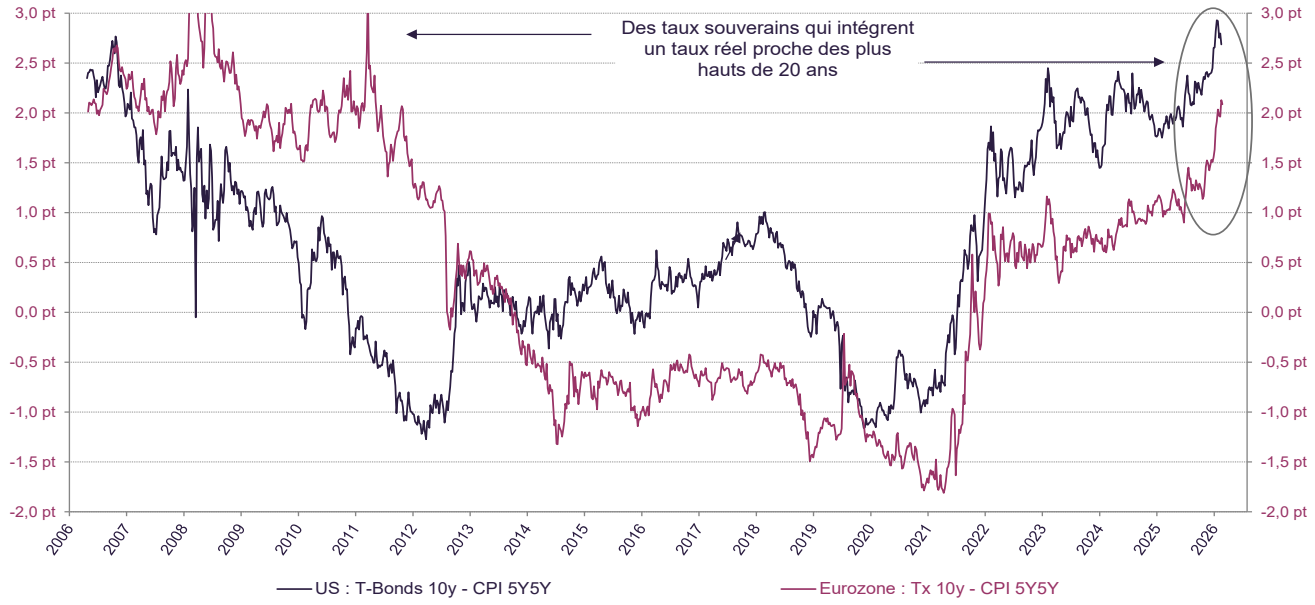
La dernière poussée sur les taux LT (>+50 pb) impose des corrections sur la valorisation de certains types de placement comme l'immobilier ou les actions. Si les midterms ou les craintes entourant l'IA ont provoqué un 1er réajustement début novembre, la raison sous-jacente reste la remontée des taux LT.

La valorisation des actions n'a que modérément intégré la hausse des taux mais surtout, nous pouvons aussi constater que les investisseurs exigent des rendements obligataires trop élevés. En effet, avec près de 5% aux US et plus de 4% en eurozone, les taux souverains 10 ans sont déconnectés des anticipations d'inflation à LT (5 ans dans 5 ans) qui sont légèrement supérieures à 2%. Les taux réels (graphique ci-dessous) ressortent à des plus hauts de 15 à 20 ans !

Dans ce contexte, nous reprendrons nos conclusions du mois dernier, nous privilégions toujours la zone US et notamment les obligations qui affichent des rendements intéressants.

Sur l'eurozone, des taux souverains proches de 5% en France confirment que le pays connait une défiance très forte dans une période de forte incertitude. Néanmoins, cette classe d'actifs doit être surveillée car ce niveau de rendement pourrait constituer une opportunité alors que la croissance est faible et que l'inflation hors phénomènes exceptionnels (guerre, pétrole, climat...) pourrait revenir à moins de 2%.

Taux réels à long terme aux US et en Europe : écart entre taux souverain à 10 ans et inflation anticipée dans 5 ans



Focus patrimonial: préparer dès maintenant vos leviers fiscaux pour vos revenus 2026 !

La fin d'année est un moment privilégié pour les solutions permettant d'optimiser sa fiscalité et structurer son patrimoine. En anticipation de sa déclaration de revenus 2026, c'est l'occasion de faire le point **sur les dispositifs existants solides**.

Le PER (Plan d'Épargne Retraite) demeure un outil simple à activer. Les sommes versées peuvent être déduites de votre revenu, générant une économie d'impôt proportionnelle à votre tranche marginale d'imposition. Plus celle-ci est élevée, plus l'avantage fiscal est significatif.

Les GFF (Groupements Fonciers Forestiers) et les GFI (Groupements Forestiers d'Investissement) offrent une approche patrimoniale complémentaire.

Ils permettent d'investir dans des actifs forestiers tout en bénéficiant, sous certaines conditions, ***d'avantages fiscaux à l'entrée, d'une exonération partielle d'IFI et d'un cadre très favorable à la transmission.***

Au-delà de leur dimension fiscale, ces placements diversifient le patrimoine et contribuent à la valorisation et à la gestion durable des forêts françaises. Ces solutions nécessitent une sélection rigoureuse des véhicules d'investissement et une bonne compréhension de leur durée de détention et de leurs risques.

Les réductions et déductions fiscales doivent s'appuyer sur des solutions éprouvées et constituer un atout au service d'une stratégie patrimoniale cohérente.

*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 PRI Principles for Responsible Investment

TOBACCO FREE PORTFOLIOS

Les informations de ce document (source: PHG, Factset...) ne constituent pas une offre de produits, de services, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres produits de gestion. Elles ne sont présentées qu'à titre informatif et n'ont donc pas de valeur contractuelle. Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Pour plus d'informations, vous pouvez nous contacter au +33 1.78.91.79.00, au 9 rue de Vézelay 75008 Paris ou vous rendre sur www.phhgestion.com.