

Équipe de gestion

Nicolas GOUJU

Anne-Claire DAUSSUN

Guillaume LACROIX

Thibault DOUARD

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de juillet a été marqué par une stabilisation des indicateurs macroéconomiques en zone euro, avec une inflation HICP ressortie à 2,3 % en glissement annuel, en ligne avec les attentes. Aux États-Unis, les chiffres de l'emploi ont surpris à la hausse, renforçant l'hypothèse d'un maintien des taux directeurs à leurs niveaux actuels jusqu'à l'automne. En Chine, les mesures de relance budgétaire commencent à produire des effets, avec une légère reprise de la consommation intérieure.

Du côté des banques centrales, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés, conformément aux attentes. Toutefois, le ton adopté par Christine Lagarde lors de sa conférence de presse a surpris par son optimisme : elle a souligné la résilience de l'économie européenne, une croissance légèrement supérieure aux prévisions, et une dynamique salariale orientée à la baisse. La BCE estime être en bonne voie pour atteindre sa cible d'inflation à 2 %, tout en évoquant un risque d'undershooting en 2026 lié à des effets de base. Ces éléments ont conduit les marchés à revoir à la baisse leurs anticipations de nouvelles baisses de taux pour septembre, renforçant l'idée d'une pause prolongée dans le cycle d'assouplissement.

Outre-Atlantique, la Réserve fédérale a conservé une posture attentiste. Les propos de Mary Daly (Fed de San Francisco) ont confirmé l'hypothèse de deux baisses de taux d'ici la fin de l'année, en raison d'un impact jugé limité des droits de douane sur l'inflation. Cette position prudente a contribué à stabiliser les anticipations de marché, malgré une volatilité accrue sur les segments courts et intermédiaires de la courbe américaine.

Sur le plan géopolitique, le mois a été marqué par la confirmation d'un accord commercial entre les États-Unis et l'Union européenne, officialisé à la fin du mois. Ce compromis prévoit une taxation à 15 % sur la majorité des produits industriels européens, tout en exemptant certains secteurs stratégiques comme la pharmacie. L'accord inclut également des engagements d'achat massifs de la part de l'UE, notamment en énergie et produits agricoles.

Les taux souverains ont suivi une tendance haussière, le 10 ans allemand terminant à 2,69 % (+9 bps), tandis que le 10 ans US grimpe à 4,37 % (+15 bps). Les spreads crédit se sont globalement resserrés, avec une baisse des primes de crédit de 13 bps pour l'investment Grade et 33 bps pour le haut rendement. Le crédit continuant de bénéficier de flux entrant important, portant ainsi les flux depuis le début de l'année à 27 mds € pour le crédit IG Euro et 6 mds € pour le High Yield Euro.

Sur le marché Primaire, pas de répit sur le plan du marché primaire HY européen, juillet se montrant très actif avec près de € 13.5 Mds de nouvelles émissions enregistrées. Bien que les opérations de refinancement restent majoritaires (Loxam, Morrisons, Paprec, Softbank ou encore True Potential), nous notons une recrudescence des opérations de « dividend recap » ou de financement d'acquisitions, illustrée par les émissions de Froneri, Boots, Modulaire, Allwyn ou encore Flutter. Cela porte donc le montant total de nouvelles émissions à € 75Mds équivalent depuis le début d'année (dont près de € 36Mds d'émissions nettes, i.e. hors refinancement), vs. € 65Mds pour la même période en 2024. Porté par des inflows continus dans la classe d'actif, le marché continue d'absorber le flux primaire sans heurt, la grande majorité des nouvelles émissions cotant au-dessus du pair. Nous sommes restés de notre côté très sélectifs, au vu de primes de risques peu généreuses à nos yeux.