

Équipe de gestion

Guillaume LACROIX	Thibault DOUARD
Anne-Claire DAUSSUN	Nicolas GOUJU

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. 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 le total depuis le début de l'année à 27 mds € pour le crédit IG Euro et 6 mds € pour le High Yield Euro. Les marchés primaire IG et HY ont été actifs, en particulier sur le High Yield, avec respectivement 25 et 12 mds € émis. Du côté des hybrides, les publications T2 sont globalement bien orientées et en particulier sur le secteur des utilities. Le marché primaire a nettement décéléré avec une seule émission, de la part de EnBW pour 500 m € au forma daté 30 ans avec date de rappel à 9 ans. Le rendement est ressorti à 4.5%. Sur le portefeuille nous avons pris profit sur des titres tout comme KPN 6%, Ausnet 1.625%, Lufthansa 4.382%. Nous avons également rallongé notre exposition sur Enel et Eni. Sur British telecom nous avons arbitré les titres en Euro en faveur des titres en GBP. Le fonds affiche une solide performance en absolu et en relatif sur le mois. Cette surperformance s'explique principalement grâce à notre sélection sur EDF, Harbor Energy et Alstom.