

L'édito du mois

La revanche d'un pays du « Club Med »...

Entre janvier 2024 et juillet 2025, l'écart de rendement entre les obligations souveraines à 10 ans de l'Italie et de la France s'est fortement réduit, passant de 120 à 22 points de base : l'Italie emprunte à 3,47% tandis que la France se finance autour de 3,25%. Ce resserrement spectaculaire traduit à la fois une amélioration notable de la situation italienne et une dégradation relative du profil français, dans un contexte européen marqué par une détente générale sur les marchés obligataires périphériques.

Côté italien, le gouvernement Meloni a contribué à restaurer la crédibilité budgétaire du pays. Alors que l'Italie souffrait historiquement d'un déficit chronique et d'une dette publique parmi les plus élevées de la zone euro, les comptes publics se sont stabilisés. Cette dynamique est soutenue par le plan de relance européen, dont les effets ont permis d'améliorer la trajectoire de la dette. Les agences de notation comme Moody's ou S&P ont revu positivement leur évaluation de la dette italienne, ce qui a renforcé la confiance des investisseurs. Par ailleurs, le Transmission Protection Instrument (TPI), mis en place par la BCE, a joué un rôle psychologique important : en garantissant une intervention potentielle en cas de tensions injustifiées sur les marchés, il a limité les ventes de BTP italiens lors de périodes de stress.

À l'inverse, la France a vu sa situation se fragiliser. Entre le début de 2024 et la mi-2025, les taux français à 10 ans sont passés de 3,10% à 3,26%. En cause, une crise politique marquée par la chute du gouvernement Barnier, la nomination précipitée de François Bayrou et des incertitudes persistantes sur le budget 2025. Ces éléments ont entamé la crédibilité financière de l'État français, déjà confronté à un déficit supérieur à 6% du PIB. Faute de réforme structurelle claire, les investisseurs anticipent une poursuite de l'endettement.

Enfin, sur le plan macroéconomique, l'amélioration du climat financier depuis mi-2024, marquée par un regain d'appétit pour le risque et la remontée des taux allemands, a favorisé les dettes dites « périphériques ».

L'Italie bénéficie ainsi d'un repositionnement favorable au sein de la zone euro. Ce basculement illustre une recomposition des hiérarchies souveraines où la périphérie peut désormais concurrencer le cœur historique de la zone. **Assisterions-nous à la revanche des pays du « Club Med » ?**

Juin dans le rétroviseur

Un grand mois de juin pour les actions mondiales, sous le signe de l'OMNIA !

Les actions mondiales ont enregistré une hausse sensible au mois de juin, progressant de 4,3%. Cette belle progression a été menée par les Etats-Unis (+5,1% pour le S&P 500). Le Nasdaq progresse même de 6,6%. En revanche, les actions de la zone euro ont souffert, principalement affectées par les secteurs de la distribution, de la santé, des médias et de la banque. L'Euro Stoxx 50 termine ainsi en baisse de 1,1% et le CAC 40 de 0,9%. Les marchés émergents, +6%, profitent du rebond, principalement tirés par l'Asie émergente (+6,7%).

Sans surprise, la vedette sur le mois a encore été le président américain qui a donné le ton sur les marchés. Comme nous le disions dans notre dernière lettre hebdomadaire du mois de juin, **Donald Trump est passé du TACO (Trump se dégonfle toujours) au OMNIA (Trump Ordonne, Monopolise, Négocie, Impose et Assujettit).**

Ainsi, sur les principaux sujets qui ont agité les marchés au cours du mois, Donald Trump s'est comporté conformément à ce nouvel acronyme. Il a ainsi ordonné le cessez le feu entre Iran et Israël, il a Monopolisé l'actualité sur l'ensemble des sujets, il Négocie avec la Chine et le reste du monde les droits de douane, toujours dans le conflit au Moyen-Orient, il Impose la paix à deux pays qui rêvent (même pas secrètement) de se débarrasser l'un de l'autre et enfin il Assujettit les israéliens grâce à son intervention militaire en Iran ou encore les Européens pour qu'ils dépensent 5% de leur PIB dans les dépenses militaires pour maintenir l'OTAN... Ce sont tous ces éléments qui mis bouts à bouts ont permis aux investisseurs d'y voir un peu plus clair dans et de reprendre du risque sur les marchés, participant de ce fait à l'un des plus rapide rallye de l'histoire entre le 9 avril et le 30 juin.

Du côté des taux gouvernementaux, aux Etats-Unis, le 2 ans comme le 10 ans se sont détendus passant respectivement de 3,90% à 3,72% et de 4,41% à 4,23%. En revanche, pris par les perspectives de dépenses plus élevées dans les mois et années à venir (notamment dépenses de défense et d'infrastructures), les taux allemands se sont tendus de 1,78% à 1,86% pour le deux ans et de 2,50% à 2,61% pour le 10 ans, et ce en dépit de la baisse du taux de dépôt à 2% par la BCE en début de mois.

Sur le marché de la dette privée, les marchés sont en progression des deux côtés de l'Atlantique, mais la hausse est plus sensible aux Etats-Unis : +1,8% pour l'Investment Grade contre +0,2% et +1,9% contre +0,5%.

Sur le marché des matières premières, après une hausse en cours de mois du fait du risque géopolitique, l'or termine quasi stable (+0,42%) à 3 303,14 dollars l'once. Le pétrole quant à lui, a été largement dominé par les évolutions de la crise irano-israélienne, atteignant ainsi un pic à 75,14 dollars le baril au moment des craintes d'une fermeture du détroit d'Ormuz, avant de refluer largement à la suite des bombardements américains. Il termine toutefois le mois en hausse de 7,1% à 65,11 dollars le baril.

Enfin, du côté des changes, la principale actualité aura été la glissade du dollar contre les principales devises internationales, mais aussi et surtout contre l'Euro. En effet, la politique économique de Donald Trump continue de peser sur le billet vert, les investisseurs anticipant la poursuite d'un dérapage budgétaire. En outre, les déclarations « anti-Powell » ont fragilisé le dollar. Il termine ainsi en baisse de 3,9% à 1,1788 dollar pour un euro, après avoir cassé les 1,18 en séance le 30 juin.

Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars

« Spread » France / Italie sur le 10 ans : les taux se resserrent...



Nos recommandations

N°7-2025 • Juillet 2025

Les marchés actions poursuivent leur progression, atteignant de nouveaux sommets. La baisse des incertitudes géopolitiques et commerciales a redonné de la visibilité aux investisseurs. Si la technologie américaine tire les performances, la diversification géographique et sectorielle reste plus que jamais d'actualité dans un contexte budgétaire européen tendu.

Le mois et le trimestre qui s'achèvent aura donc vu les marchés actions atteindre de nouveaux plus hauts historiques. Non pas que les fondamentaux se soient sensiblement améliorés, mais parce que les principaux sujets épineux du moment semblent s'apaiser, et notamment le conflit au Moyen-Orient, et les droits de douane prohibitifs.

Les marchés actions qui détestent l'incertitude apprécient l'amélioration, certes encore timide, de la visibilité. Si depuis le début de l'année la Zone Euro surperforme encore les Etats-Unis, l'écart se resserre (+11% vs +5,3%) et depuis le point bas du S&P 500 le 4 avril dernier, l'indice américain devance très largement la zone euro : +21,8% vs +10,9%. Et c'est encore plus impressionnant lorsque l'on observe le Nasdaq, en progression de 30% sur la même période ! Les actions américaines ne sont donc pas mortes, ou tout au moins la technologie américaine qui

affiche une insolente santé (cf. le rebond de Nvidia depuis son point bas d'avril).

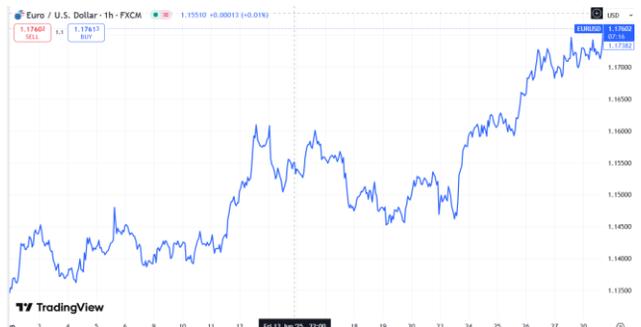
Nous continuons toutefois de recommander une diversification au sein du compartiment actions, à la fois géographique mais aussi sectorielle avec la présence de valeurs technologiques dans notre grille d'allocation à hauteur de 20% ou encore en termes de capitalisations boursières avec une préférence en Europe pour les petites et moyennes capitalisations. Quoiqu'il en soit, le momentum est positif pour les actions, et pour le moment, difficile d'aller à son encounter et mieux vaut se laisser porter.

Quant aux nouvelles sur le front de l'OTAN et des nouveaux objectifs de dépenses, nul doute que cela risque de peser sur les budgets des pays de la Zone Euro déjà déficitaires. Cela vient plutôt nous conforter dans notre conviction de sous-pondération de l'obligataire qui pourrait souffrir de ces futures politiques budgétaires.



* « + » ou « ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »

Le graphique du mois : le dollar poursuit sa glissade entamée en début d'année contre euro. Avec -3,9% en juin, cela porte le repli à plus de 14% en 2025...



Entre Trumponomics, propos « Anti-Powell » de la part de Donald Trump, diversification de la part des investisseurs internationaux, la devise américaine souffre. Pour l'investisseur européen, mieux valait-il être couvert...

Le Fonds du mois : Comgest Growth America

Objectif et gestion du fonds

Il consiste à battre l'indice S&P 500 à travers une sélection de valeurs de croissance américaines avec intégration ESG.

Gestion 100% bottom up dans la pure tradition Comgest, recherchant donc des valeurs américaines très marquées "croissance/qualité".

Le fonds est géré à Paris par une équipe de 6 gérants / analystes assistés de deux analyste ESG ;

Portefeuille de 30 à 35 titres à 100% large caps

Exposition Sectorielle :

- ✓ Nette surpondération de la technologie (31% vs 28% dans l'indice, principales positions : Microsoft, Oracle) ; santé : 17,5% (11,8% Eli Lilly, J&J 4,7%) ; autres secteurs : services de communication : 13% (9,1% Meta et Alphabet), Industrie 12,8% (OTIS 4,4%), et produit de base 8,6% (Avery Dennison 4,6%) ;
- ✓ PER 12 mois de 25x pour une croissance BPA de 13,3% par an très sûre et visible, (vs indice à 12% mais plus aléatoire), soit une prime de 25% environ vs le S&P 500 (19x) pour une qualité (rentabilité) de 50 à 100% supérieure selon les ratios utilisés (ROE de 29,4% ; ROA de 11,4%) ;

L'intégration ESG est centrée sur la gouvernance et peu sur le S et le E qui sont souvent bien notés compte tenu de la sélection des sociétés peu cycliques / industrielles, de qualité, et très rentables donc capables d'initiatives ESG de bon niveau.

Notre avis

Le fonds a surperformé le S&P 500 sur le trimestre (+4,23% vs +1,09%) grâce à son biais qualité / croissance. Les gérants ciblent des leaders à croissance visible et durable, avec des barrières solides, un pricing power élevé et des relais d'innovation (ex. : Microsoft – IA, Eli Lilly – santé, Cintas – mutation sectorielle).

Après les corrections post « Liberation Day », le gérant a réduit la santé au profit de la tech percevant bien la corrélation entre les deux secteurs dans la baisse, illustrant une gestion réactive et un pilotage affûté du risque dans un contexte incertain.

Performance 3 ans du fonds en base 100 contre le S&P 500 TR (calcul en EUR) :



La graphe ci-dessus résulte de calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes obtenues par elle sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

Avertissements

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes communiquées par les sociétés de gestion sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM et les marchés. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Fundesys sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Fundesys considère comme fiables et exacts, Fundesys n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.

FUNDESYS, SARL au capital de 20 000 Euros, 31 Rue Saint-Charles - 78000 Versailles, RCS : Versailles 497 844 712. FUNDESYS est immatriculée sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (www.orias.fr) sous le n° 13000547 pour son activité de Conseiller en Investissements Financiers - Adhérent de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF. Assurance RCP souscrite auprès de MMA Entreprise