



Edit'hebdo

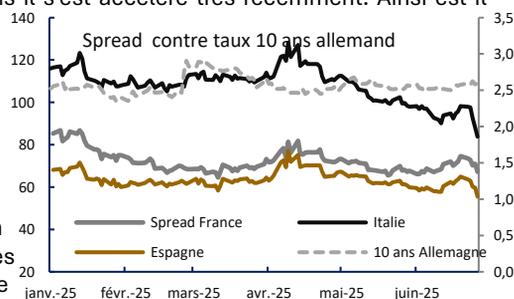
L'endettement des Etats ne cesse de croître et aucun grand pays ne fait exception à ce constat. Les montants croissent et les ratios de dette sur PIB se détériorent partout. En Zone euro nous assistons à une timide évolution de la perception relative des dettes domestiques. Aux Etats Unis, la politique économique de la nouvelle administration influe à son tour sur la qualité d'actif sans risque que sont ses dettes souveraines.

RESSERREMENT DES SPREADS INTRA ZONE EURO

Depuis quelques semaines, l'évolution de la perception que semblent avoir les investisseurs de la dette européenne dans son ensemble évolue. Les programmes de financement des projets d'infrastructures et militaires en Allemagne ont conduit à une légère remontée des coûts Outre Rhin, 2,6% sur le 10 ans, insensibles à la poursuite du mouvement baissier des taux de la BCE. Par ailleurs, les dettes des autres pays de la zone euro ont enregistré une détente de leurs primes de risque relativement à la dette allemande. C'est le cas déjà depuis plus d'un an pour le Portugal, l'Espagne suivant de peu. L'Italie a entamé ce mouvement plus tardivement mais il s'est accéléré très récemment. Ainsi est-il devenu visible sur les échéances courtes, 2 ou 5 ans, de la dette souveraine. Il s'intensifie à présent sur les échéances plus longues. La prime 10 ans est passée de 128 pts à 83 points entre avril et juillet 2025. Elle reste plus élevée que celle de ses voisins mais se rapproche de celle de la France avec un écart qui s'est inversé à son profit sur les échéances plus courtes du 5 ou du 2 ans.

Plusieurs éléments conjugués ont conduit à cette nouvelle hiérarchie des risques. D'une part, facteur commun dont bénéficie la zone euro, un **début d'aversion au risque américain** qui conduit à un rééquilibrage des portefeuilles au profit d'actifs alternatifs liquides et dans une devise forte

Les dettes souveraines de l'Union Monétaire sont à ce titre bien placées. Dans un second temps, une meilleure visibilité du contexte économique de l'Espagne et du Portugal qui ont surperformé la croissance de la zone sans entamer le redressement de leurs comptes publics depuis la pandémie, a séduit les investisseurs. L'Italie et l'Espagne ont bénéficié des fonds du plan de relance, subventions et prêts à hauteur de 9 à 10% de leur PIB 2024. Les projets réalisés pour partie sans entamer les finances publiques ont alimenté plus de croissance, et relevé les notations de ces pays auprès des investisseurs, en même temps que de nouveaux doutes pesaient sur l'actif français. Ce dernier reste néanmoins toujours l'un des plus liquides de la zone. Par effet de vases communicants, les ajustements de portefeuilles ont conduit à de nouveaux classements qui pourraient bien encore évoluer.



LA CONJONCTURE



USA

- Les **indices d'activité ISM** toujours dans le rouge à 49 pour le manufacturier et 50 pour les services.
- **Rebond soutenu des commandes** industrielles en mai en hausse de 8% portées par les biens d'équipement.
- **Solde commercial** en repli à 71,5 Mds\$ en mai. Son niveau est encore particulièrement dégradé.

ZONE EURO

- Les **enquêtes PMI** de la zone poursuivent leur rattrapage 50,6 en juin après 50,2 en mai.

Allemagne

- Les **commandes industrielles** bénéficient encore de l'incertitude sur les droits de douane et progressent fortement à destination des pays hors Z.E.

FRANCE

- Nouveau repli de la production manufacturière de 1% en mai après -0,7% en avril.

	04/07/2025	27/06/2025	01/01/2024
\$/€	1,18	1,17	1,09
Brent \$	67,05	67,69	83,04
Bond 10 ans	4,4	4,4	3,88
OAT 10 ans	3,3	3,3	3,07
Or Once \$	3304,9	3278,7	2615,85

LES MARCHÉS DE TAUX

Les arbitrages en défaveur du dollar alimentent la hausse de l'euro

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés boursiers dénotent favorablement dans un univers particulièrement incertain.

	04/07/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	6237,8	2,2	3,7
Nasdaq	20433,6	2,2	2,6
Euro 50	5307,3	0,7	9,1
CAC 40	7703,5	1,5	5,6
Nikkei	39966,6	2,0	1,3
MSCI EM	74650,5	0,8	9,2

LE COÛT ÉLEVÉ DE LA POLITIQUE DE D.TRUMP

Depuis l'installation de D. Trump à la Maison Blanche, la perception de l'économie américaine par les investisseurs a beaucoup évolué. Pour certains, la récession est inévitable, pour d'autres dont je fais partie, la politique initiée par la nouvelle administration va imposer **un coup de frein** et accroître le coût de la croissance. Elle restera néanmoins en territoire positif entre 1,2 et 1,4% en 2025.

Alors que le marché du travail crée encore des emplois, ces derniers ont particulièrement reflué dans le secteur privé et ironie!, c'est le secteur public qui a sauvé les résultats de juin. Dans un tel environnement, les indicateurs de confiance des ménages sont loin d'être au beau fixe. Ces derniers s' inquiètent plus pour leur emploi et toujours autant pour les prix. En mai, leurs dépenses réelles ont reculé de 0,3% et celles de biens durables refluent depuis le début de l'année.

Le programme budgétaire, finalement adopté et qui permet aux plus aisés et aux entreprises de maintenir ou d'engranger de nouveaux avantages fiscaux pour un montant de plus de 4 000 Mds d'allègements laisse les catégories les plus fragiles face à une réduction des aides de plus de 1000 Mds \$. Et les taxes douanières ne suffiront pas à atténuer le nouveau creusement du déficit. Il pourrait atteindre 8 à 9% du PIB au cours des prochaines années, alimentant allégrement la dette publique de plus de 3 000 Mds\$ à un niveau de 122% de son PIB à l'échéance de ce nouveau cycle en 2028. Ce programme dispendieux conjugué à l'incertitude sur les droits de douane et leurs conséquences sur l'inflation renforcent la conviction de la Fed de maintenir **une politique monétaire** restrictive tant que cette dernière ne menace pas les équilibres financiers du pays. Cette détermination se traduit par des coûts de financement qui restent élevés tant pour les ménages que pour les entreprises et l'administration.

Au-delà des déséquilibres budgétaires, des coûts de financement élevés, la nouvelle politique commerciale de D.Trump a aussi œuvré en défaveur du dollar depuis le début de l'année. Il a perdu plus de 10% de sa valeur face aux devises des pays avancés et malgré une rémunération particulièrement attractive. Les manœuvres de cette nouvelle administration en défaveur du commerce multilatéral, les déséquilibres d'épargne qui se creusent Outre Atlantique, les moindres besoins de dollar dans les échanges bilatéraux fragilisent la parité du billet vert malgré sa rémunération toujours favorableSi cette fragilisation ne peut que plaire aux projets de D.Trump, il n'est néanmoins pas sûr qu'il l'ait souhaitée aussi vigoureuse.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Actions internationales		Obligations zone euro		Autres actifs	
Zone euro	<input type="range"/>	Souverain EUR	<input type="range"/>	Monétaire	<input type="range"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	Investment Grade EUR	<input type="range"/>	Performance absolue	<input type="range"/>
Japon	<input type="range"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>		
Pays émergents	<input type="range"/>	Obligations hors zone euro			
		Souverain USD	<input type="range"/>		
		Investment Grade USD	<input type="range"/>		
		High Yield USD	<input type="range"/>		
		Dette émergente	<input type="range"/>		

Junin 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.