

Le Mensuel

Juin 2026 - n°61

L'étai se resserre

Depuis la fin février, les mois s'enchaînent et se ressemblent. La guerre au Moyen-Orient continue d'avoir cours et bien qu'un cessez-le-feu entre les Etats-Unis et l'Iran ait été décrété début avril, les négociations visant à la résolution du conflit et la réouverture complète du détroit d'Ormuz avancent à tâtons. En parallèle, les données économiques reflètent de plus en plus les conséquences économiques de ce conflit. L'évolution des rendements obligataires s'est par ailleurs avérée particulièrement volatile au cours du mois, au gré de l'avancée des négociations, des fluctuations des prix de l'énergie, mais aussi de celles des anticipations en matière de politique monétaire. C'est dans ce contexte que nombre de banques centrales se réuniront en juin, dont la BCE le 11 et la Fed le 17...

Après s'être établie à 3% sur un an en avril, l'inflation en zone Euro devrait de nouveau progresser en mai, au regard des premières données nationales disponibles. L'augmentation des prix de l'énergie continue d'en être le principal facteur explicatif, mais il convient toutefois de noter trois éléments. Premièrement, la transmission de la hausse des prix de l'énergie et de l'accroissement des tensions logistiques à l'ensemble des catégories de l'indice des prix reste pour le moment limitée. Une augmentation mécanique de l'inflation hors énergie et alimentation (située à 2,2% sur un an en avril) notamment en raison d'effets de base défavorables est néanmoins attendue en mai. Deuxièmement, l'enquête menée par la Commission Européenne a montré que la courbe des prix de vente anticipés par les entreprises s'est légèrement infléchi en mai, après avoir nettement progressé ces deux derniers mois. Ce phénomène est à mettre en perspective avec la baisse des cours du pétrole, mais aussi avec la possible difficulté pour les entreprises à répercuter intégralement la hausse des coûts des intrants auprès des consommateurs. Cet indicateur avancé, susceptible de précéder la dynamique inflationniste avec plusieurs mois d'avance, covarie toutefois avec l'inflation de manière inégale et non linéaire. Les résultats obtenus par ces enquêtes ne constituent ainsi qu'un élément

parmi d'autres en vue d'appréhender le caractère transitoire ou plus persistant de ce choc d'offre. Troisièmement, bien que les indicateurs de sentiment économique et d'emploi se soient légèrement améliorés en mai, leur tendance reste orientée à la baisse. La confiance du consommateur a également légèrement rebondi, mais de manière inégale. En France, l'indicateur publié par l'INSEE se rapproche désormais des points bas connus au plus fort de la crise énergétique de 2022. La question de savoir si l'économie européenne, qui avait amorcé une phase de réaccélération conjoncturelle avant la guerre, puisse être durablement pénalisée reste suspendue à la durée du conflit, la réouverture du détroit d'Ormuz et à l'aboutissement des négociations.

Aux Etats-Unis, l'inflation mesurée par l'indice PCE (cible d'inflation de la Fed) est passée de 3,5% sur un an en mars à 3,8% en avril, et de 3,2 à 3,3% pour sa version hors énergie et alimentation. Comme nous l'avons mentionné ([ici](#) par exemple), le choc énergétique de la guerre en Iran vient aggraver un terrain déjà inflationniste. Les données d'activité envoient quant à elles des signaux contrastés. Les chiffres de l'emploi semblent se redresser et corroborent nos prévisions formulées l'an dernier concernant une réaccélération des métriques de l'emploi en milieu d'année 2026. Nous restons néanmoins prudents quant aux

conséquences économiques négatives de la guerre en Iran, qui pourraient survenir avec un effet retardé. La deuxième estimation de la croissance du PIB pour le 1^{er} trimestre a par ailleurs été révisée à la baisse, de 2% en rythme annualisé à 1,6%. Ce ralentissement tient davantage de l'augmentation de l'inflation liée à la politique commerciale américaine, de l'incertitude générée et de la faiblesse de l'emploi en 2025. A contrario, la bonne dynamique actuelle du secteur manufacturier, les dépenses d'investissements liées à l'intelligence artificielle et l'effet richesse associé pour les ménages, constituent encore des vents porteurs pour 2026.

C'est dans ce contexte que plusieurs grandes banques centrales se réuniront en juin. Après avoir, dans un premier temps, privilégié un scénario de statu quo pour la BCE, nous avons par la suite été amenés à le modifier. Sauf à ce que le contexte géopolitique n'évolue radicalement, un rehaussement des taux directeurs lors de la réunion du 11 juin semble inéluctable, compte tenu des éléments de langage employés par les différents membres jusqu'à présent. Ce mouvement aurait, selon nous, pour but de prévenir les risques relatifs à la matérialisation éventuelle d'effets de second tour. Notons également que le niveau actuel du taux de facilité de dépôt de la

BCE se situe dans l'intervalle d'estimation du taux neutre – celui qui n'accélère ni ne freine l'économie. Par conséquent, de faibles mouvements à partir de ce niveau n'amèneraient les taux que vers la borne haute de cette estimation. Nous continuons ainsi de penser que deux hausses de taux sont à attendre au maximum, en raison de l'effet ralentisseur sur l'activité d'une installation du conflit et d'un maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé. Ce frein sur la croissance et l'emploi tempérerait du même coup la possibilité d'effets de second tour et limiterait la BCE dans son élan. Enfin, concernant la Fed, nous avons très rapidement développé la thèse d'un statu quo prolongé, contrairement aux anticipations de marché. Désormais, les baisses de taux anticipées par le marché ont été complètement effacées et des probabilités de hausses de taux commencent à se former à horizon fin 2026 début 2027. Compte tenu du raffermissement de l'inflation et de la résilience de l'économie américaine, nous pensons désormais que la première hausse de taux pourrait intervenir dès le troisième trimestre de cette année, et ce en dépit de la nomination de Kevin Warsh. Un sujet que nous aborderons plus en détail dans l'une de nos futures publications...

📖 Pour une analyse plus détaillée, le lecteur pourra se référer à nos précédentes publications hebdomadaires :

- "Les banques centrales dans l'expectative" (disponible [ici](#)) ;
- "On s'habitue à tout..." (disponible [ici](#)) ;
- "L'explosion des dettes souveraines" (disponible [ici](#)).

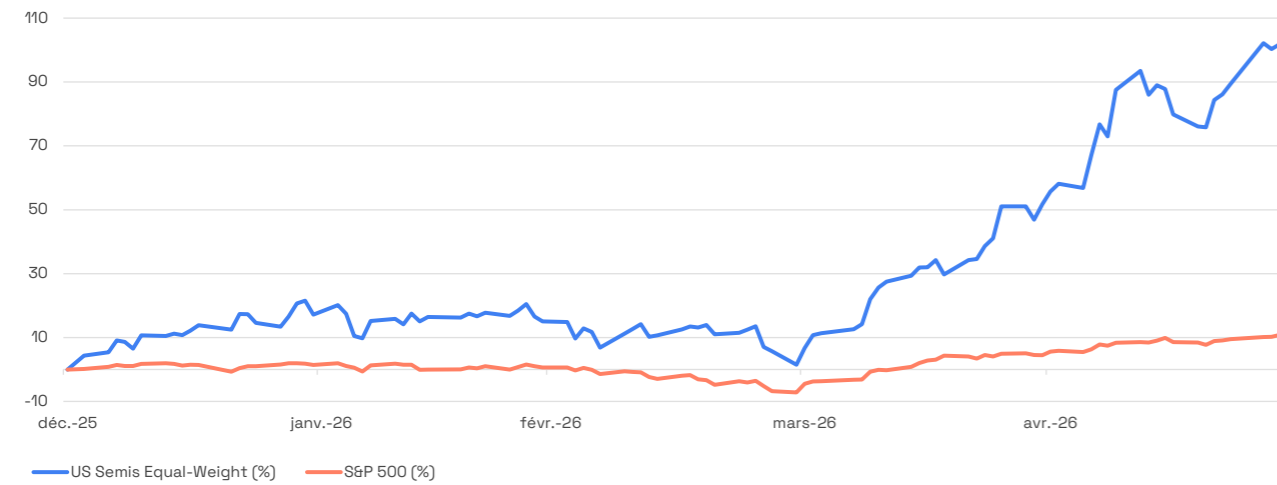
Florent Wabont
Economiste



Actions

Super-cycle technologique

Domination des semi-conducteurs



Source : Bloomberg.

Indices

Indice	perf. mois
EuroStoxx (€)	3,90% ↗
S&P 500 (\$)	5,23% ↗
Topix (¥)	6,23% ↗
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) \$	6,99% ↗
Valeurs "value" (MSCI World Value) \$	2,27% ↗

Secteurs

Secteur	Zone Euro	Etats-Unis
Produits de base	5,29 ↗	2,55 ↗
Energie	-5,99 ↘	-6,36 ↘
Industrie	2,38 ↗	-0,72 ↘
Technologie	15,73 ↗	16,07 ↗
Conso. cyclique	6,98 ↗	2,48 ↗
Conso. non cyclique	0,82 ↗	-3,30 ↘
Santé	2,05 ↗	2,45 ↘
Services de communication	1,38 ↗	-0,75 ↘
Services aux collectivités	-4,88 ↘	-4,90 ↘
Finance	3,19 ↗	-1,24 ↘
Immobilier	2,36 ↗	-1,59 ↘

Variations mensuelles en euros et en %.

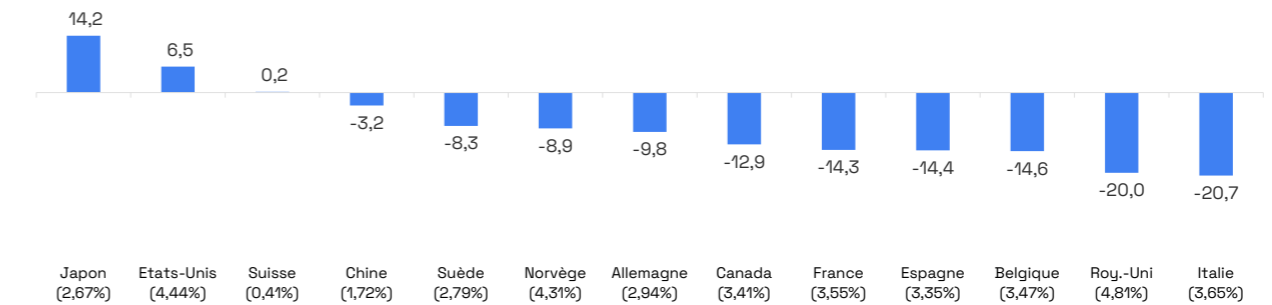
Actualités

En mai 2026, les marchés actions affichent un fort rebond après plusieurs semaines de tension. Aux États-Unis, le Nasdaq s'envole de +10,58% (\$) en mai, porté par des résultats technologiques solides, tandis que la Fed maintient ses taux. La performance a été principalement tirée par le secteur des semi-conducteurs, exposé à l'intelligence artificielle et aux CAPX des hypersalers. En Europe, la dynamique est plus fragile. Le blocage du détroit d'Ormuz a amplifié le choc énergétique, pesant sur la confiance des ménages et l'activité des services. L'Euro Stoxx 50 progresse de +3,9% dans un contexte de revue à la hausse des prévisions d'inflation. La BCE adopte un ton prudent, mais deux à trois hausses de taux sont désormais anticipées d'ici fin 2026.

Obligations

Des taux à la merci du pétrole

Niveau et variation mensuelle (en pdb) des rendements d'emprunts souverains à 10 ans



Sources : Bloomberg, Ecofi

Crédit

A l'instar du mois précédent, les performances des obligations privées sont positives. Les taux souverains reculent et les marges de crédit se compriment. Le mouvement est plus marqué pour le compartiment haut-rendement. L'évolution du conflit et des cours du pétrole dictent les mouvements de taux et de spreads. Le marché primaire demeure particulièrement animé : la demande est forte et pousse les émetteurs à solliciter les investisseurs sans avoir à leur accorder de concessions. Les performances sont désormais positives depuis le début de l'année.

Convertibles

Le marché des obligations convertibles en Europe continue sur une belle dynamique avec un gain YTD de 6,69% (+125bp sur le mois). Le marché primaire a connu deux émissions, Evotec 2033 et Rexel 2031 alors que les obligations Rheinmetall 2030 et BE Semi 2029 font l'objet de conversion. Le marché secondaire a bénéficié de la dynamique très favorable sur le segment des semi-conducteurs (STM, Aitron, Siltronic, BE semiconductors, ASML). A contrario, le segment éolien consolide (baisse de Nordex), de même que les valeurs énergétiques (Saipem, ENI). Les valeurs de tourisme et aérien rebondissent avec l'espoir d'une issue au conflit en Iran et au Moyen-Orient.

Actualités

Jusqu'à la mi-mai, la prolongation du blocage du détroit d'Ormuz et des indicateurs de prix américains supérieurs aux attentes ont augmenté les taux 10 ans américains à 4,69% en hausse de 32 bp depuis fin avril et le taux à 30 ans à 5,18%, niveau inconnu depuis 2007. Le taux à 10 ans allemand est aussi remonté à 3,20%, un plus haut depuis 2011, les anticipations de hausse des taux directeurs de la BCE en 2026, dépassant alors trois mouvements de +25bp chacun. Puis les marchés ont voulu croire aux déclarations optimistes quant à l'avancée des négociations entre les US et l'Iran et la baisse du prix du pétrole a permis une nette détente des taux de part et d'autre de l'Atlantique. Au total sur le mois, les emprunts d'Etat allemands à 10 ans revenus à 2,94% surperformer leurs homologues américains (4,44%). L'écart de taux Italie/Allemagne se réduit.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains (Allemand)	-10 ↘	2,94%
Souverains (Etats-Unis)	6 ↗	4,44%
	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	0,94% ↗	0,89%
High yield (Euro)	1,02% ↗	1,27%
Convertibles (Euro)	1,25% ↗	6,69%

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/Dollar	-0,61% ↘	-0,74%
Euro/Yen	1,07% ↗	0,90%
Euro/Livre sterling	0,47% ↗	-0,60%

Le mot DES EXPERTS

Souveraineté européenne : entre diversification des risques et opportunités d'investissement

Les tensions géopolitiques actuelles ont remis au premier plan un concept longtemps négligé : la souveraineté européenne. Loin d'être un simple effet de mode, cette dynamique devient un véritable moteur de croissance pour les marchés financiers et crée des opportunités d'investissement. Chez Ecofi, nous observons depuis plusieurs années cette évolution structurelle avec attention, car elle dessine les contours d'une nouvelle dynamique régionale voire nationale.

”

Après plus de 30 ans de mondialisation, nous assistons depuis plusieurs années à un changement de paradigme qui devrait être durable.

Karen Georges
Gérante Actions

Rodolphe Courvasier
Gérant Obligataire



Souveraineté européenne : au-delà des mots, une réalité économique

La souveraineté européenne se traduit concrètement par une réduction des dépendances aux approvisionnements extérieurs et une sécurisation des chaînes de valeur critiques. Cette dynamique concerne des secteurs aussi variés que l'énergie, les infrastructures, la santé, le digital, l'espace, ou encore les matières premières critiques.

Cette prise de conscience ne date pas de la guerre en Iran. Les fondements étaient déjà posés – tous pays confondus – avec l'Inflation Reduction Act américain, le "Made in China", le rapport Draghi, ou encore les initiatives européennes comme le Green Deal et RePowerEU. Les récents événements géopolitiques (et sanitaires) n'ont fait qu'accélérer une tendance déjà amorcée, transformant un enjeu de durabilité en impératif de gestion des risques pour les acteurs publics et privés.

Des secteurs porteurs émergent, mais le soutien public reste timide en Europe

Le marché des convertibles se distingue du marché actions par sa spécialisation. Contrairement aux actions, largement représentatives de l'économie réelle, les convertibles s'adressent principalement aux entreprises de taille intermédiaire, aux valeurs de croissance ne distribuant pas nécessairement de dividendes. Cette caractéristique peut parfois créer des biais sectoriels, mais offre aussi des opportunités d'investissement alignées avec les tendances macroéconomiques et microéconomiques.

L'asymétrie de performance, atout maître dans la volatilité

Plusieurs secteurs bénéficient d'ores et déjà de cette dynamique. Les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les solutions bas carbone constituent des bénéficiaires importants. Les semi-conducteurs, l'intelligence artificielle et les matières premières critiques représentent également des enjeux stratégiques majeurs. L'Europe vise notamment à sécuriser 10% de sa consommation en matières premières critiques d'ici 2030, avec 47 projets stratégiques couvrant 14 des 17 matières premières énumérées dans le Critical Raw Materials Act.

Cependant, force est de constater que l'Europe fait preuve de moins de proactivité que les États-Unis pour soutenir ses champions nationaux. Là où Washington prend des participations dans Intel, l'Europe privilégie des approches plus indirectes, laissant une place prépondérante au secteur privé dans le financement de cette transition.

Une traduction progressive sur les marchés obligataires

Sur le marché du crédit, cette thématique commence à se matérialiser, bien que de manière encore limitée. BPCE a marqué les esprits avec sa première "Defense Bond", ouvrant la voie à de nouveaux instruments de financement.

Les acteurs du spatial comme SES ou de la défense comme Rheinmetall profitent de cet engouement pour diversifier leurs sources de financement, souvent avec des conditions très attractives.

Ces émissions rencontrent un succès notable auprès des investisseurs, créant une demande soutenue sur des segments traditionnellement peu fournis. Pour autant, cette dynamique reste embryonnaire comparée aux volumes d'investissement nécessaires, estimés en centaines de milliards d'euros.

Une approche d'investissement élargie chez Ecofi

Notre approche de la souveraineté européenne se distingue par son périmètre élargi. Au-delà des secteurs traditionnels, nous intégrons les enjeux de stabilité sociale et de bien-être, considérant qu'une économie souveraine nécessite des fondements sociaux solides pour prospérer.

Cette thématique est prise en compte dans notre sélection de titres notamment en raison d'une demande séculaire et d'une visibilité à moyen terme sur certains projets et/ou secteurs. Nous privilégions notamment les entreprises exposées à la diversification des chaînes d'approvisionnement, qu'elles opèrent en amont ou en aval des secteurs directement concernés.

Notre fonds Ecofi Optim 31, adossé aux objectifs du rapport Draghi, illustre cette approche anticipatrice. Lancé avant que cette thématique ne devienne *mainstream*, il témoigne de notre capacité à identifier les tendances structurelles émergentes.

Une tendance durable, pas un simple effet de mode

Après plus de 30 ans de mondialisation, nous assistons depuis plusieurs années à un changement de paradigme qui devrait être durable. La succession de chocs (Covid, Ukraine, Iran) a démontré la fragilité de chaînes d'approvisionnement trop concentrées. Cette prise de conscience s'ancre dans la durée et concerne l'ensemble des grandes économies mondiales.

Cette diversification des risques (plus que la réindustrialisation pure) constitue une tendance lourde qui structurera les décisions d'investissement pour les décennies à venir.

Notre conviction : une approche multifactorielle

La souveraineté européenne ne doit pas s'appréhender de manière isolée, mais en conjugaison avec de nombreux autres facteurs : positionnement géographique, innovation, sensibilité aux taux, pricing power, etc. Cette complexité multifactorielle justifie l'intérêt d'une gestion active, capable de naviguer entre ces différents enjeux.

Chez Ecofi, nos fonds actions, obligataires et multi-actifs répondent parfaitement à ces défis, alliant expertise sectorielle et flexibilité d'allocation pour saisir les opportunités de cette nouvelle donne géopolitique.

Perspectives

Nos prévisions de marchés et allocations à 6 mois au 29.05.2026

Actions

Après le fort rebond printanier, les marchés actions abordent le second semestre dans un environnement contrasté. Aux États-Unis, la croissance des bénéfices par action attendue à +22,9% pour 2026 constitue un socle solide, portée par la tech et l'IA. La Fed maintient ses taux entre 3,50% et 3,75%, préférant attendre que les répercussions du conflit au Moyen-Orient se précisent avant d'agir. En Europe, le choc énergétique lié au blocage du détroit d'Ormuz pèse sur la confiance des consommateurs et l'activité des services, avec un PMI composite repassé sous 50. Néanmoins, la croissance des bénéfices est attendue à +14,3% pour 2026, portée par le secteur de l'énergie et des semi-conducteurs. Dans ce contexte, nous privilégions une approche sélective, favorisant les valeurs défensives et de qualité en Europe comme aux États-Unis.

Devises

Le dollar américain, lorsque la situation au Moyen-Orient s'apaisera, pourrait être fragilisé par une moindre recherche de valeurs refuges et par des doutes sur l'indépendance de la Banque Centrale américaine (Kevin Warsh étant le nouveau président de la FED depuis mi-mai). Toutefois, la résilience de la croissance américaine et les anticipations de remontée des taux directeurs de la part de la FED seront des facteurs de soutien. A contrario, l'euro serait fragilisé par une croissance de la zone plus faible qu'initialement prévu (plus forte dépendance énergétique que les US) et de moindres hausses des taux directeurs.

Les menaces d'intervention pour stopper la baisse du Yen et la volonté clairement affichée et renforcée dernièrement de la Banque du Japon de remonter les taux directeurs dans de brefs délais (compte tenu d'une inflation trop élevée) devraient soutenir la devise japonaise.

Obligations souveraines

Considérant que les anticipations actuelles de remontée des taux directeurs de la BCE sont excessives (risques d'effets de second tour limités compte-tenu de l'impact du conflit sur la croissance de la zone), nous prévoyons une détente des taux à 2 ans européens. Toutefois, le taux à 10 ans allemand resterait proche des niveaux actuels (3%) : la hausse des anticipations d'inflation et les problématiques de financement des déficits exerceraient des pressions à la hausse tandis que le ralentissement de la croissance (conséquence du conflit) limiterait les tensions. Les écarts de taux dans la zone Euro devraient de nouveau s'accroître après leur rétrécissement du mois dernier. La France notamment serait impactée par la perspective de l'échéance électorale alors que les débats budgétaires resteraient tendus.

Crédit

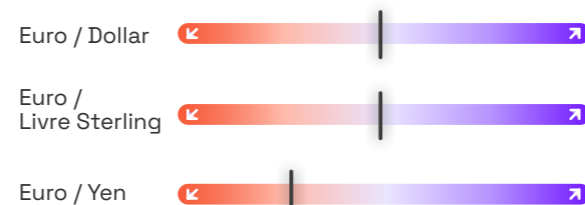
L'inflation croissante devrait inciter la BCE à relever ses taux directeurs, malgré une détérioration des indicateurs économiques avancés. La dégradation conjoncturelle des indicateurs de crédit des entreprises est susceptible d'entraîner une augmentation des marges de crédit. Cependant, le point de départ est favorable, avec des bilans d'entreprises globalement sains. Nous anticipons donc une légère hausse des taux de défaut et des marges de crédit. Ce scénario central suppose une absence d'escalade ou de dommages durables liés au conflit en Iran. L'activité du marché primaire va diminuer progressivement. Le marché du crédit devrait ainsi maintenir son attractivité grâce à des rendements toujours intéressants, offrant une alternative aux placements monétaires peu rémunérateurs et aux marchés actions plus volatils.

Nos vues de marché



(Indices : Eurostoxx, Footsie 100, S&P 500, TOPIX)

Nos vues de marché



Nos vues de marché



(Taux 10 ans)

Nos vues de marché



(Indices : Bloomberg Euro Aggregate Corporate et Bloomberg Pan-European High Yield)

Espérance de performance à 6 mois en euros au 29 mai 2026. Source : Ecofi



+ 33 (0)1 44 88 39 24

contact@ecofi.fr

www.ecofi.fr

12 boulevard de Pesaro
CS 10002
92024 Nanterre Cedex


**GROUPE
CREDIT COOPERATIF**

Identifiant unique REP Emballages Ménagers et Papiers
Graphiques n° FR308133_01LYLF



Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de l'expérience, de la situation et des objectifs du Client. Il est recommandé, avant tout investissement, de lire le Document d'Information Clé (ou DIC) de l'OPC. Les documents d'informations périodiques des OPC sont tenus en permanence à votre disposition chez Ecofi Investissements ou sur notre site internet.

Ecofi Investissements est susceptible de détenir des liens d'intérêt (notamment gestionnaire ou distributeur) ou de détenir des positions sur les OPC ou les valeurs mentionnées. Une quote-part des frais de fonctionnement et de gestion peut-être éventuellement attribuée à un tiers distributeur afin de rémunérer l'acte de commercialisation dudit OPC.

Ecofi Investissements est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) sous le n°GP97004 en date du 07/02/1997.