

Le Mensuel

Juillet 2026 - n°62

Retour à la case départ ?

Le mois de juin a été marqué par la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran, permettant notamment une reprise progressive du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz. Les prix du pétrole ont ainsi accentué leur repli pour retrouver leurs niveaux d'avant-guerre, autour de 70\$/baril. Bien qu'en légère amélioration, les données conjoncturelles en zone Euro sont restées mitigées ; en parallèle, les premières estimations au niveau national ont signalé une détente des pressions inflationnistes en juin. A contrario, l'économie américaine a continué de faire preuve de résilience et certains signaux suggèrent même une tendance à la réaccélération de l'activité. Côté banques centrales, la BCE a relevé ses taux de 0,25%, sans s'engager sur la suite du mouvement. Kevin Warsh a quant à lui fait ses premiers pas à la tête de la Fed, dans une réunion jugée "faucou" ...

En zone Euro, l'inflation s'est établie à 3,2% en glissement annuel en mai, dans le sillage de l'augmentation des prix de l'énergie. Les premières estimations au niveau national (en France, Italie, Allemagne...) suggèrent cependant une détente des pressions inflationnistes en juin. Sauf choc supplémentaire, le pic d'inflation énergétique liée à la guerre en Iran a donc été atteint. La baisse des prix de l'énergie consécutive à la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran renforce également la tendance au reflux de l'inflation au cours des prochains mois. En outre et comme évoqué la fois précédente dans notre précédent Mensuel, la transmission de ce choc énergétique aux autres catégories de l'inflation demeure contenue. À ce titre, les enquêtes auprès des entreprises pour le mois de juin montrent à nouveau une baisse des prix de vente anticipés, coïncidant avec la détente géopolitique, notamment dans le secteur des services, dont l'indicateur dédié au sein de l'enquête de la Commission européenne a retrouvé son niveau pré-conflit. Cela n'est en revanche pas le cas du secteur manufacturier ni de la distribution, bien qu'une diminution s'observe également. Concernant l'activité, les signaux restent mitigés. La confiance des entreprises est légèrement repartie à

la hausse en juin, mais demeure en territoire de contraction de l'activité, selon l'enquête PMI. Les indicateurs avancés de l'emploi, issus de l'enquête de la Commission européenne continuent par ailleurs d'être mal orientés. La confiance des ménages, bien qu'en légère progression sur le mois de juin, n'a pas non plus retrouvé ses niveaux d'avant la guerre en Iran. Contrairement à l'inflation, qui devrait rapidement bénéficier de la baisse des prix de l'énergie et d'une atténuation des risques d'effets de second tour, l'activité économique pourrait encore souffrir des "cicatrices" laissées par les événements géopolitiques et d'une forme d'inertie. La croissance de la zone Euro devrait ainsi rester en-dessous de son potentiel en 2026, avant d'entamer une reprise possiblement plus marquée en fin d'année et en 2027.

Aux États-Unis, outre la bonne tenue d'un certain nombre d'indicateurs de l'activité, le marché du travail semble être entré en phase de réaccélération, comme en témoigne l'augmentation tendancielle des créations de postes non agricoles depuis plusieurs mois. Ce phénomène s'accompagne par ailleurs d'une plus grande diffusion en termes de secteurs d'activité, s'étendant notamment aux plus cycliques d'entre

eux. L'apaisement du choc géopolitique et la baisse des prix du pétrole pourraient permettre une prolongation de ce mouvement, et ainsi remettre au goût du jour notre scénario 2026 d'une réaccélération du marché du travail. Au total, la croissance du PIB devrait rester au-dessus du potentiel en 2026, malgré un ralentissement séquentiel de la consommation des ménages, encore soutenue par des effets richesses importants. Les dépenses d'investissements dans l'IA et ses effets d'entraînement constituent également un moteur pour l'activité. En parallèle, l'inflation mesurée par l'indice CPI est ressortie à 4,2% sur un an en mai après 3,8% en avril, dans le sillage de la forte augmentation des prix de l'énergie. Sa version hors énergie et alimentation est passée de 2,8% en avril à 2,9% en mai. L'inflation mesurée par l'indice PCE (l'indice de prix servant de cible d'inflation pour la Fed), est quant à elle passée de 3,8% en avril à 4,1% en mai, tandis que sa version hors énergie et alimentation est passée de 3,3% à 3,4%. Si la détente des prix de l'énergie devrait se traduire par une baisse de l'inflation totale, il n'en demeure pas moins que de nombreuses composantes et mesures d'inflation sous-jacente continuent de se renforcer depuis plusieurs mois, bien avant la guerre, éloignant

ainsi la perspective d'un retour à la cible des 2%.

Côté banques centrales, la BCE a décidé de relever ses taux directeurs de 0,25% lors de sa réunion du 17 juin dernier. Compte tenu des développements géopolitiques récents, notre scénario central n'inclut désormais plus aucune hausse de taux supplémentaires (contre deux au maximum auparavant). La Fed a quant à elle de nouveau laissé ses taux inchangés, lors de sa réunion du 18 juin. Après avoir initialement privilégié un scénario de statu quo sur l'ensemble de l'année, nous anticipons désormais une première hausse des taux de la Fed dès le mois de septembre, compte tenu de la viscosité des pressions inflationnistes et de la résilience, voire de la réaccélération, de l'économie américaine.

Florent Wabont
Economiste



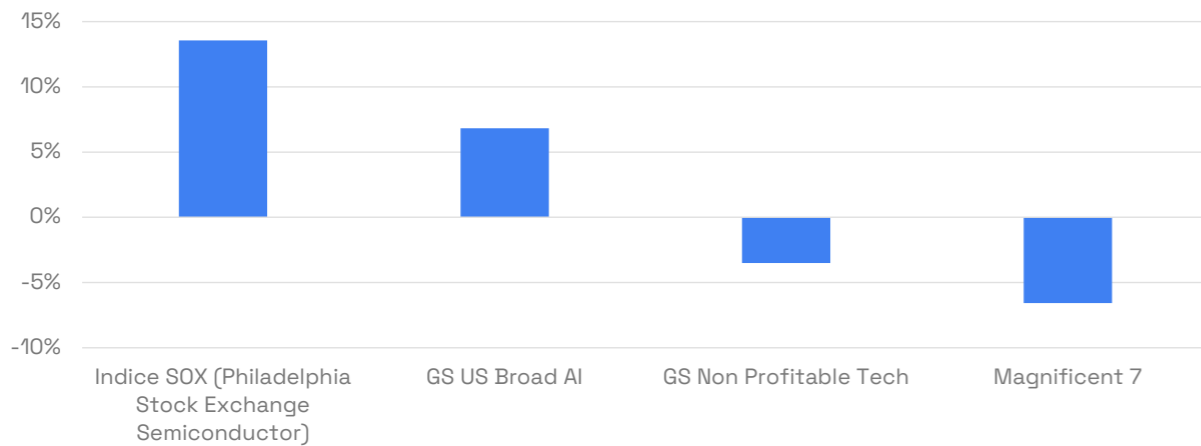
- 📄 Pour plus de détails, tout particulièrement concernant notre scénario banques centrales, retrouvez nos dernières publications hebdomadaires :
- BCE : "les mots qu'on dit avec les taux" publié le 15/06/2026 et disponible [ici](#)
 - Fed : Kevin Warsh sur la réserve publié le 22/06/2026 et disponible [ici](#)

Les analyses et les opinions mentionnées ci-contre représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 30 juin 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Actions

Une poursuite des divergences au sein de la thématique de l'Intelligence Artificielle

Des fissures dans l'IA ?



Performances de juin 2026 exprimées en euros. Source : Bloomberg, Goldman Sachs.

Indices

Indice	perf. mois
EuroStoxx (€)	3,68% ↗
S&P 500 (\$)	-0,99% ↘
Topix (¥)	1,04% ↗
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) \$	-1,09% ↘
Valeurs "value" (MSCI World Value) \$	-0,33% ↘

Secteurs

Secteur	Zone Euro	Etats-Unis
Produits de base	-3,86% ↘	-6,50% ↘
Energie	-7,18% ↘	-4,83% ↘
Industrie	1,98% ↗	6,47% ↗
Technologie	9,38% ↗	-3,12% ↘
Conso. cyclique	0,43% ↗	-4,67% ↘
Conso. non cyclique	4,29% ↗	0,11% ↗
Santé	4,44% ↗	6,43% ↗
Services de communication	-9,68% ↘	-7,46% ↘
Services aux collectivités	4,85% ↗	2,23% ↗
Finance	5,68% ↗	4,55% ↗
Immobilier	7,73% ↗	0,00% ↗

Variations mensuelles en euros et en %.

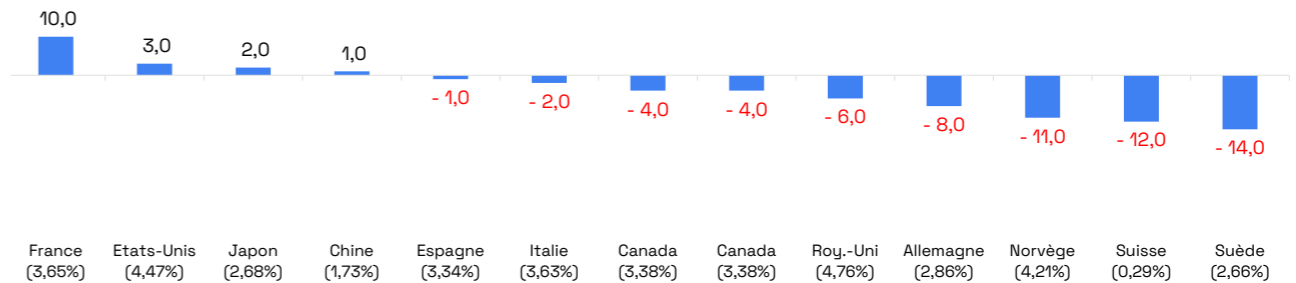
Actualités

L'intelligence artificielle continue d'être le moteur de performance principal des marchés actions. Mais cette dernière masque des divergences croissantes au sein de cette mégathématique, essentiellement portée en juin par les semi-conducteurs (+13,6%) alors que la thématique au sens élargi affiche une performance de 6,9%. En effet, seuls 12 titres de la thématique affichent des performances positives sur le mois - pour une contribution totale de +1,53% au MSCI World - l'indice phare affichant une performance de +1,36% sur le mois... Le Mag7 recule même de 6,6% sur le mois. Les signes de fragilité et de concentration accrue se multiplient avec essentiellement deux segments plébiscités, les semi-conducteurs et la "tech" dite non profitable.

Obligations

Des banques centrales inquiètes malgré la baisse du risque géopolitique

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 tandis que les marges de crédit augmentent légèrement. L'évolution du conflit avec l'Iran demeure le sujet central : l'accord provisoire annoncé mi-juin a alimenté une forte détente des cours du pétrole et du gaz. La hausse des taux directeurs de la BCE était anticipée. Le marché primaire obligataire a été très animé : la demande est forte et les émetteurs en profitent avant de voir l'activité se réduire lors de la période estivale.

Convertibles

Le marché des obligations convertibles en Europe continue sur un momentum très favorable avec de fortes dynamiques à l'œuvre (activité primaire, positionnement sectoriel comme les valeurs semi-conducteurs, M&A, opérations de gestion de la dette) qui alimentent la performance absolue et relative (zone Euro +7,35% YTD, +0,63% MTD). Le déséquilibre offre/demande soutient la valorisation et les flux acheteurs, malgré une augmentation des arbitrages au regard des performances réalisées, conduisant à une forte dispersion des performances ce mois-ci dans l'univers.

Le marché primaire réalise son meilleur mois depuis février 2021 avec 4,8 Mds€ (9 émissions) portant l'encours total à 56,3 Mds€ (130 émissions).

Actualités

A l'issue du dernier FOMC, avec le nouveau président de la Fed K. Warsh, les préoccupations sur la persistance de l'inflation restent de mise aux États-Unis, les anticipations de remontée des taux Fed Funds se sont donc accentuées. Toutefois, la baisse du prix du pétrole liée à la signature d'un protocole d'accord entre les USA et l'Iran, a atténué la hausse sur les taux à long terme américains et permis au taux à 10 ans allemand de se détendre malgré la décision de la BCE de remonter ses taux directeurs de 25 bps. Les emprunts d'Etat à long terme européens ont donc surperformé leurs homologues américains. Les courbes de taux se sont aplaties, l'écart 2/10 ans passant de 43 à 30 bps aux États-Unis et de 41 à 33 bps en Allemagne.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains (Allemand)	-8 ↘	2,86%
Souverains (Etats-Unis)	3 ↗	4,47%
	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	0,44% ↗	1,33%
High yield (Euro)	0,56% ↗	1,83%
Convertibles (Euro)	0,63% ↗	7,35%

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/Dollar	-2,03% ↘	-2,76%
Euro/Yen	0,01% ↗	0,91%
Euro/Livre sterling	-0,60% ↘	-1,19%

Le mot DE L'EXPERT actions

Depuis le milieu de l'année 2025, quelque chose a changé. Discrètement d'abord, puis avec une accélération sensible en ce début 2026 : les valeurs liées à la transition énergétique et environnementale retrouvent les faveurs des investisseurs. Un retour qui mérite qu'on s'y arrête — non pas pour céder à l'enthousiasme, mais pour comprendre ce qu'il dit vraiment des marchés et des opportunités qui se dessinent.

Un cycle en trois actes

Rappelons le contexte. Entre 2019 et 2022, la thématique climat avait connu un engouement spectaculaire. Portées par la baisse des taux, une prise de conscience collective et des flux massifs d'investissement, les valeurs environnementales avaient atteint des niveaux de valorisation difficilement justifiables. Une bulle, pour dire les choses clairement. Les valeurs "incontournables" de la transition concentraient des flux excessifs, leurs multiples s'envolaient, et les prévisions de résultats intégraient des hypothèses de taux durablement proches de zéro, hypothèse qui s'est révélée, on le sait, radicalement fautive.

Puis est venu le temps de la correction. Dès 2022 et jusqu'à mi-2025, la hausse brutale des taux, l'inflation persistante et le renchérissement des coûts dans les chaînes d'approvisionnement ont lourdement pesé sur les valeurs liées aux énergies renouvelables, à la construction et à la production d'énergie décarbonée. Les flux se sont retirés, les investisseurs ont regardé ailleurs, et la contre-performance a alimenté le désintérêt ; un cercle vicieux classique.

Ce cycle baissier a eu au moins une vertu : il a ramené les valorisations à des niveaux beaucoup plus attractifs. Et c'est précisément ce réajustement qui attire aujourd'hui les investisseurs généralistes, ceux-là mêmes qui avaient tourné le dos à la thématique pendant plusieurs années. Non par conviction retrouvée, mais parce que les fondamentaux redeviennent lisibles, les points d'entrée raisonnables, et les perspectives de croissance structurelle intactes.

Un vrai retour, pas un simple rebond

Alors, changement de cycle ou simple rebond tactique ? Les signaux plaident pour un retour de fond. Ce qui se passe aujourd'hui n'est pas un mouvement spéculatif : c'est la réallocation progressive d'investisseurs généralistes vers des segments qu'ils avaient délibérément ignorés, attirés par des valorisations assainies et des perspectives de long terme qui, elles, n'ont jamais disparu.

Car le fond du sujet n'a pas changé. La transition vers des énergies décarbonées en est encore à ses débuts. La dépendance aux énergies fossiles reste massive à l'échelle mondiale. Les besoins en électrification, en efficacité énergétique, en économie circulaire représentent un cycle d'investissement qui s'étend sur plusieurs décennies. Ce n'est pas une mode, c'est une nécessité économique et industrielle profonde, qui continuera de créer des opportunités indépendamment des turbulences politiques de court terme.

Et c'est là un point important : le backlash politique autour du climat, dont l'élection de gouvernements climato-sceptiques dans plusieurs pays est le symptôme le plus visible, n'a pas effacé la réalité des enjeux, ni la dynamique d'investissement

sous-jacente.

Des rapports scientifiques s'accumulent, les faits climatiques s'imposent, et derrière les discours qui minimisent l'effort à fournir ou renvoient le problème à plus tard, les investisseurs institutionnels continuent de regarder les chiffres. Ce qui pourrait en revanche constituer un risque réel, c'est un retour en arrière réglementaire significatif, sur les normes d'émission, les subventions aux énergies propres ou les objectifs de décarbonation, qui viendrait fragiliser la visibilité des acteurs de la transition.

Une thématique large, une gestion active

Un autre facteur explique ce regain d'intérêt : la thématique d'Ecofi Agir Pour le Climat est bien plus large que ce que l'on imagine souvent. La transition énergétique et environnementale ne se résume pas aux éoliennes ou aux panneaux solaires. Elle englobe des segments aussi variés que l'économie circulaire, la gestion des ressources en eau, la biodiversité, la lutte contre la pollution, l'efficacité énergétique dans les bâtiments, les réseaux électriques, ou encore les mobilités propres. Autant de sous-univers avec des comportements boursiers très différents, ce qui offre de réelles opportunités de diversification au sein même de la thématique.

Cette diversité interne est précisément ce qui permet une gestion active et véritablement équilibrée. Aujourd'hui, par exemple, les valeurs liées à l'électrification ou au recyclage des métaux ont fortement rebondi, tandis que celles liées à l'efficacité énergétique dans le bâtiment offrent encore des potentiels de revalorisation significatifs. Un portefeuille bien construit sait naviguer entre ces dynamiques, en combinant des valeurs à fort potentiel de croissance et des profils plus défensifs, comme les opérateurs de réseaux électriques régulés, qui apportent de la résilience dans les phases de marchés chahutés.

C'est aussi cela qui distingue une gestion de conviction d'un simple pari directionnel sur le climat : la capacité à identifier les acteurs qui proposent de vraies solutions — ceux dont la mission intègre un impact positif durable, qui innovent, qui investissent, qui cherchent à emmener leurs clients et leurs marchés plutôt qu'à simplement suivre les tendances réglementaires — tout en maintenant une discipline rigoureuse sur les valorisations et la construction de portefeuille.

ISR et performance : il est temps de dépasser le faux débat

Il reste un chantier de pédagogie important. Dans l'esprit de nombreux investisseurs, ISR et performance demeurent deux notions antagonistes, comme si choisir l'une impliquait de renoncer à l'autre. Cette perception est non seulement fautive, mais elle est contre-productive.

Les gérants ont toujours intégré des critères qui relèvent aujourd'hui de l'ESG, bien avant que ce sigle n'existe. Analyser la durabilité d'un modèle économique, anticiper les risques réglementaires, évaluer la qualité de la gouvernance et l'éthique du management : ce sont des facteurs financiers à part entière. Une entreprise exposée à une industrie déclinante, une société aux pratiques de gouvernance douteuses, un acteur incapable de s'adapter aux évolutions réglementaires, ce sont des risques financiers, pas seulement des risques extra-financiers. Et les études le confirment : les entreprises bien notées sur les critères ESG tendent à être plus résilientes, mieux gérées, et mieux positionnées sur les tendances de long terme.

Si l'ISR a souffert d'une mauvaise réputation ces dernières années, c'est en partie parce que sa surperformance des années 2018-2022 a mécaniquement généré une sous-performance lors du retournement, créant l'illusion d'un facteur défaillant, alors qu'il ne faisait que rendre une prime accumulée dans un contexte de flux excessifs. C'est aussi parce que la multiplication des contraintes réglementaires, des reportings et des exercices de conformité a parfois obscurci l'essentiel : l'apport concret à la performance des portefeuilles.

Chez Ecofi, cette question ne se pose pas en termes de choix. ISR et performance sont deux dimensions alignées, qui convergent dans la durée. C'est notre conviction de fond, et c'est ce qui guide notre approche sur le fonds Agir pour le Climat.

Alice de Charmoy

Directrice de la gestion actions



Perspectives

Nos prévisions de marchés et allocations à 6 mois au 30.06.2026

Actions

La poursuite du mouvement de concentration extrême à un faible nombre de titres (10 sociétés représentent 50% de la capitalisation du S&P 500) et une faible participation, continuent de constituer des facteurs de soutien pour une diversification accrue hors secteur IA. Les opportunités potentielles de génération d'alpha semblent émerger avec un positionnement extrême sur les positions "short" avec une part médiane de "short" sur les titres de l'indice S&P 500, par rapport à leur valeur boursière qui a atteint son plus haut niveau depuis plus de 15 ans. La détente des prix du pétrole et une résilience de l'économie américaine plus forte qu'escomptée sont aussi des éléments de soutien pour d'autres secteurs et ainsi une diffusion potentiellement plus large de la performance. La forte croissance des bénéfices a néanmoins permis une légère détente des niveaux de valorisation : 19.7x PE 2027 pour le S&P 500 vs 27.8x en 2025.

Devises

La forte hausse des anticipations de remontée des taux directeurs américains (suite au dernier FOMC) a entraîné une importante progression du dollar américain contre toutes devises alors que la baisse du risque géopolitique aurait pu le fragiliser (moins d'intérêt pour les valeurs refuges). Le dollar américain devrait rester soutenu par la résilience de la croissance économique et une politique monétaire plus restrictive. Toutefois, les niveaux actuels reflètent déjà ces anticipations et l'Euro pourrait profiter de la baisse du prix du pétrole et d'une meilleure orientation de sa croissance économique en fin d'année.

Les menaces d'intervention pour stopper la baisse du Yen et la volonté clairement affichée de la Banque du Japon, compte-tenu de la hausse des salaires, de poursuivre la remontée des taux directeurs après la hausse des taux de juin, devraient soutenir la devise japonaise.

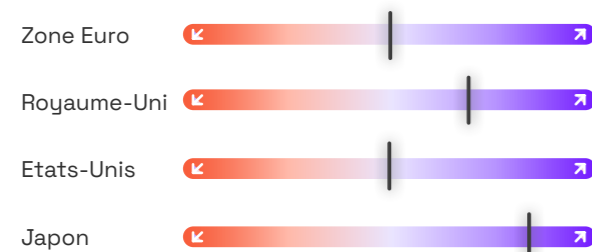
Obligations souveraines

Après la remontée de ses taux directeurs le 11 juin dernier, la BCE devrait observer, un statu quo compte-tenu de la baisse du prix du pétrole et du faible risque de second tour au vu d'une croissance économique affaiblie. Ainsi, le taux à 2 ans allemand devrait continuer de se détendre, le niveau actuel reflétant encore des anticipations de hausse des taux directeurs d'ici la fin de l'année. Le taux à 10 ans remonterait toutefois à environ 3%. En effet, les problématiques de financement de la dette devraient rester d'actualité et même s'intensifier dans un contexte de croissance économique européenne plus limitée entraînant une forte sollicitation des emprunteurs sur les marchés obligataires. La France serait aussi impactée par la proximité de l'échéance électorale et l'écart de taux avec l'Allemagne pourrait varier au gré des sondages d'opinion.

Crédit

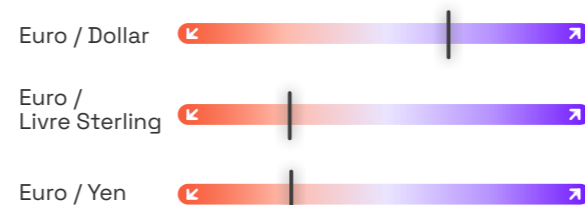
La BCE a relevé son taux de dépôt à 2.25% en raison des pressions inflationnistes et ce malgré une détérioration des indicateurs économiques avancés. Notre lecture de la situation évolue peu. Les bilans d'entreprises sont globalement sains. La dégradation conjoncturelle des indicateurs de crédit des entreprises est susceptible d'entraîner une légère hausse des taux de défaut et des marges de crédit. Ce scénario central repose sur l'hypothèse selon laquelle le conflit en Iran ne renaît pas de ses cendres. L'activité du marché primaire va diminuer cet été. 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. La France et sa situation budgétaire seront examinées attentivement ainsi que les sondages pour l'élection présidentielle qui se tiendra le 18 avril et le 2 mai 2027.

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 30 juin 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.