



Grand angle

Actifs cotés et non cotés



Ofi invest



Ofi invest
Asset Management



Ofi invest
Real Estate



Zencap
Asset Management








L'analyse semestrielle
des experts du Groupe

Achevé de rédiger le 30/06/2026

JUIN
26



Sommaire

🔗 Point macroéconomique.....		5
🔗 Actifs liquides.....		6
🔗 Émergents.....		8
🔗 Immobilier.....		10
🔗 Dette privée.....		12
🔗 Private equity et infrastructure.....		14
🔗 Focus ESG.....		16

Les analyses présentées dans cette communication publicitaire reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Un glossaire répertoriant les définitions des termes financiers principaux est disponible en dernière page.



Eric Bertrand
Directeur Général
OFI INVEST AM

ÉDITORIAL

C'est avec grand plaisir que nous vous proposons cette nouvelle édition de **Grand Angle**, notre magazine dédié à l'analyse des marchés cotés et non cotés.

L'année 2026 a marqué un tournant pour les marchés financiers. Le retour de tensions géopolitiques majeures, à l'origine d'un choc énergétique significatif, a ravivé les pressions inflationnistes et conduit à un ajustement sensible des politiques monétaires à l'échelle mondiale.

Au-delà de ces évolutions, c'est un environnement durablement plus incertain qui se dessine, illustré par l'intensification de la rivalité entre les États-Unis et la Chine, dans une dynamique qui n'est pas sans rappeler le « piège de Thucydide ». Dans ce contexte de recomposition des équilibres mondiaux, l'Europe apparaît à la croisée des chemins et doit accélérer sa réinvention, notamment en matière de souveraineté énergétique et technologique.

Dans ce cadre, la construction des allocations d'actifs appelle une approche exigeante, intégrant pleinement les enjeux de volatilité, de liquidité, de capital et de résilience des portefeuilles. Elle suppose également de privilégier une vision de long terme, dans des marchés de plus en plus sensibles aux chocs et aux ruptures.

Ofi Invest réaffirme ainsi son positionnement : une gestion fondée sur la complémentarité de ses expertises et la discipline d'investissement. Les équipes de SWEN Capital Partners, Zencap Asset Management, Syncicap Asset Management, Ofi Invest Real Estate et Ofi Invest Asset Management mobilisent leurs savoir-faire pour proposer des solutions d'investissement diversifiées, adaptées à la complexité croissante des marchés.

Ce numéro de **Grand Angle** propose ainsi une mise à jour des convictions de nos équipes à mi-année, afin d'éclairer vos réflexions d'allocation pour la seconde partie de 2026.

Bonne lecture !

L'économie à l'épreuve du choc géopolitique



Ombretta Signori
Directrice de la Recherche
Macroéconomique et Stratégie
OFI INVEST AM

Si le bouleversement de la politique commerciale américaine a marqué 2025, le début de 2026 a été dominé par le déclenchement du conflit avec l'Iran. Le calendrier géopolitique restera dense, au-delà des élections américaines de mi-mandat, ce qui pourrait créer des opportunités sur les marchés. Le conflit au Moyen-Orient est intervenu alors que les fondamentaux de l'économie mondiale étaient solides, mais le blocage prolongé du détroit d'Ormuz a entraîné une hausse marquée des prix des matières premières ainsi que des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Les coûts de production sont sous pression, et la flambée des prix énergétiques pèse sur le pouvoir d'achat. Toutefois, les conséquences sur la croissance apparaissent plus évidentes pour l'économie européenne que pour l'économie américaine : cette dernière profite de son statut d'exportateur net de matières premières et d'un meilleur point de départ. En effet, les remboursements fiscaux liés à l'OBBB⁽¹⁾, l'effet de richesse des investissements en actions et la bonne tenue du marché du travail ont permis à la consommation américaine de résister malgré la hausse de la facture énergétique. Compte tenu d'un taux d'épargne déjà historiquement bas, une accélération de la consommation nous paraît peu probable, mais, avec la contribution des investissements en IA, la croissance devrait rester soutenue, autour de son potentiel.

TENSIONS SUR L'INFLATION AMÉRICAINE

L'inflation américaine sera nettement plus élevée que prévu (3,5 % en moyenne contre 2,5 % avant conflit). La question de son impact sur les résultats électoraux de novembre reste ouverte, car le président Trump pourrait perdre les deux chambres. Selon nos prévisions, l'inflation devrait se rapprocher de la cible en 2027, sous l'hypothèse d'une diffusion limitée de la hausse des prix énergétiques au reste de l'économie, principalement via une légère hausse de l'inflation alimentaire et des biens manufacturés. Globalement, il faudra encore quelques mois pour évaluer l'ampleur des effets indirects. D'autres facteurs sont à surveiller, dont l'Intelligence Artificielle, qui pourrait continuer de soutenir l'inflation notamment dans la mesure de référence de la Réserve fédérale américaine (le déflateur de la consommation).

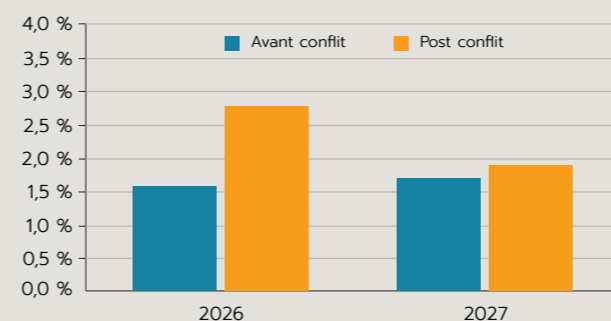
Étant donné l'écart par rapport à la cible, nous considérons que l'inflation sera la variable clé pour orienter les futurs choix de politique monétaire. Dans ce contexte, la Fed devrait maintenir ses taux inchangés pour le reste de l'année. Si l'inflation se normalise conformément à nos anticipations, le prochain mouvement pourrait être une baisse. Néanmoins, le scénario d'une hausse des taux s'est clairement renforcé au regard des dernières projections de la Banque Centrale, qui ne prévoient un retour à la cible qu'en 2028. Quoi qu'il en soit, un nouveau chapitre s'est ouvert avec son nouveau président, Kevin Warsh. À l'instar d'Alan Greenspan, il estime que la Banque Centrale gagne en flexibilité lorsque les marchés se concentrent sur les données économiques à venir plutôt que d'analyser sans fin chaque mot prononcé par les gouverneurs. La communication a déjà été réduite, mais les conclusions attendues d'ici la fin de l'année des cinq groupes de travail, portant sur la communication, le bilan, les sources de données, la productivité et le marché du travail, ainsi que le cadre d'inflation, pourraient conduire à de nouvelles évolutions.

LA CROISSANCE EN ZONE EURO RÉVISÉE EN BAISSÉ

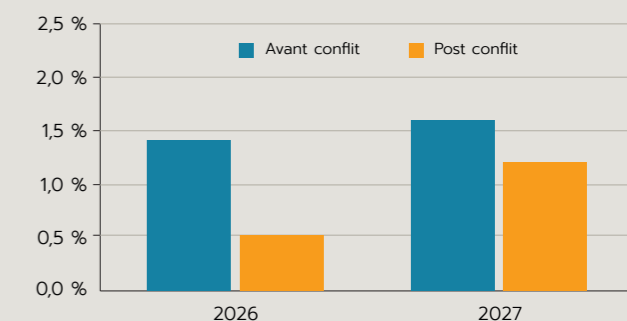
En zone euro, le début d'année a été poussif et le creux d'activité devrait être plus marqué au deuxième trimestre, en ligne avec des enquêtes de conjoncture signalant un ralentissement. La consommation pâtit de la hausse des prix de l'énergie, tandis que l'investissement des entreprises est freiné par l'incertitude et le durcissement des conditions de crédit bancaires. Le soutien du plan de relance allemand ne suffit pas à compenser ces vents contraires. Nous avons ainsi révisé notre prévision de croissance de 1,4 % (avant le conflit) à environ 0,5 % pour 2026, nettement en deçà du potentiel. Comme aux États-Unis, l'inflation en zone euro sera cette année nettement plus élevée que prévu, elle devrait s'établir autour de 3 % en moyenne, avant de reconverger vers 2 % en 2027. La BCE a déjà relevé les taux de 2 % à 2,25 % et une dernière hausse de 25 points de base serait cohérente avec les modèles et les scénarios que l'institution a publiés en juin, pour permettre un retour durable de l'inflation vers la cible. Il s'agit pour la BCE de conduire une politique monétaire très légèrement restrictive pour lutter contre la transmission à attendre du choc énergétique dans les prix alimentaires et industriels. La BCE pourra ensuite rebaisser ses taux au second semestre 2027.

⁽¹⁾ Le « One Big Beautiful Bill » (OBBB - « Une grande et magnifique loi »), signé par Donald Trump le 4 juillet 2025, est une loi budgétaire qui combine des réductions d'impôts, des coupes dans les dépenses sociales, et des investissements dans la défense et la sécurité nationale.

Inflation en zone euro



Croissance en zone euro



Sources : Macrobond et Ofi Invest AM au 16/06/2026.

Le marché n'a plus le droit de décevoir



Christophe Herpet
Directeur des gestions
OFI INVEST AM

Les marchés ont rapidement effacé la prime de risque liée aux tensions géopolitiques. Le reflux du pétrole, la détente des anticipations d'inflation et la perspective d'un assouplissement monétaire progressif ont soutenu les actifs risqués. Les investisseurs semblent désormais intégrer un scénario de normalisation. **Les fondamentaux restent solides, mais une grande partie des bonnes nouvelles est désormais dans les prix.** Le marché ne manque pas de liquidité ; **il manque désormais de marge de déception.**

Dans ce contexte, nous conservons une **allocation constructive**. L'économie mondiale demeure résiliente, les bénéfices des entreprises continuent de progresser et le cycle d'investissement lié à l'intelligence artificielle reste un puissant moteur de croissance. Le rôle des Banques Centrales évolue également. Après avoir concentré leurs efforts sur la lutte contre l'inflation, elles entrent progressivement dans une phase de normalisation plus graduelle, conciliant stabilité des prix, croissance et soutenabilité des finances publiques. Ce contexte plaide pour des taux durablement plus élevés que durant la décennie passée.

Après une phase largement portée par l'expansion des multiples et la compression des primes de risque, **la prochaine phase de performance devra être gagnée.** Elle dépendra davantage des résultats, du cash-flow, de la qualité des bilans et de la capacité des entreprises à transformer leurs investissements en création durable de valeur.

Aux États-Unis, le leadership reste incontestable grâce à la profondeur du marché, à la qualité des entreprises

et à la puissance de l'écosystème technologique. Mais le thème de l'intelligence artificielle change progressivement de nature. **Nous passons d'une phase narrative à une phase industrielle.** Semi-conducteurs, mémoire HBM (à haute bande passante), centres de données, réseaux électriques, infrastructures numériques, cybersécurité et équipements deviennent les principaux bénéficiaires de ce nouveau cycle d'investissement. Les « hyperscalers »⁽¹⁾ demeurent au cœur de cette dynamique, mais leurs valorisations nous paraissent déjà intégrer une large partie des bonnes nouvelles. **L'enjeu est désormais de distinguer les gagnants de l'industrialisation de l'IA des gagnants de sa simple narration.**

Notre lecture de l'Europe est plus constructive que celle du consensus. La détente énergétique, une BCE proche d'une phase de stabilisation et des valorisations plus raisonnables améliorent progressivement le couple rendement/risque. Les financières, les infrastructures, la technologie, la défense, l'énergie et les entreprises exposées aux enjeux de souveraineté industrielle nous paraissent les mieux positionnées.

Plus largement, nous considérons que le cycle d'investissement mondial entre dans une nouvelle phase. **L'intelligence artificielle, l'électrification, la défense, la relocalisation industrielle et les infrastructures énergétiques mobiliseront des volumes considérables de capital.** Ce mouvement conduit progressivement les investisseurs à dépasser le modèle traditionnel **60/40** actions, obligations au profit d'allocations plus diversifiées combinant actions, portage obligataire, matières premières, infrastructures et actifs réels.

Notre conviction reste inchangée : nous restons constructifs, non pas parce que les risques disparaissent, mais parce que les fondamentaux demeurent solides. Le bon portefeuille n'est plus celui qui prend le plus de risque ; c'est celui qui sélectionne les risques les mieux rémunérés dans un marché devenu plus exigeant.



Geoffroy Lenoir
Directeur de la gestion collective
OFI INVEST AM

TAUX D'INTÉRÊT

Du portage mais peu de prime

Au cours du premier semestre, les marchés de taux ont été dominés par un ajustement rapide des anticipations de politiques monétaires, davantage que par une dégradation effective du cycle économique.

En zone euro, la BCE a fait le choix d'un resserrement préventif, malgré des signaux de ralentissement de la croissance. Cette posture confirme la priorité donnée à la crédibilité anti-inflationniste. Une poursuite du mouvement reste possible, mais son calendrier dépendra étroitement des données à venir. Aux États-Unis, la Fed apparaît moins contrainte à ce stade, même si les marchés continuent d'anticiper un biais haussier d'ici fin 2026. À l'inverse, le Japon marque un véritable tournant : la Banque du Japon a porté ses taux à 1 %, un plus haut de près de trente ans, et le cycle de normalisation semble appelé à se poursuivre.

LES TAUX LONGS SENSIBLES À L'AMÉLIORATION DU CONTEXTE GÉOPOLITIQUE

L'apaisement au Moyen-Orient a entraîné un repli marqué du pétrole, désormais proche de ses niveaux d'avant conflit. Les anticipations d'inflation se sont ajustées en conséquence, effaçant l'essentiel de leur hausse du début d'année. Dans un environnement où la réponse budgétaire est restée limitée, ces mouvements ont été principalement guidés par les perspectives de politique monétaire. À horizon proche, un potentiel de détente supplémentaire des taux longs subsiste, même si les niveaux actuels appellent à réduire progressivement les positions de sur-sensibilité.

Sur le crédit, le semestre écoulé offre une lecture nuancée. Les performances, en Europe, sont restées en deçà du portage initial, tant sur l'« Investment Grade » que sur le crédit spéculatif à haut rendement (« High Yield »). Cette sous-performance est toutefois entièrement imputable à la composante taux : les spreads se sont resserrés malgré une phase de volatilité liée aux tensions géopolitiques.

Les entreprises ont en effet traversé la période sans détérioration significative de leur qualité de crédit. Dans ce contexte, la classe d'actifs continue de bénéficier d'une demande soutenue. Le portage nous semble attractif avec une volatilité légèrement inférieure à celle des dettes souveraines. Néanmoins, les conditions de marché restent favorables aux émetteurs, limitant la capacité de négociation des investisseurs. Les spreads sont donc serrés et la rémunération du risque apparaît ainsi relativement faible. Ceci justifie selon nous une approche sélective et disciplinée. À court terme, l'abondance de liquidité demeure un facteur de soutien, réduisant la probabilité d'un retournement marqué.

En conclusion, nous repassons à la neutralité sur la classe d'actif obligataire considérant qu'elle pourra offrir du portage mais avec un potentiel limité.

ACTIONS

Dynamiques positives, risques persistants

Les marchés actions mondiaux continuent d'évoluer à proximité de leurs sommets, soutenus par une combinaison rare de facteurs macroéconomiques, de dynamiques bénéficiaires et technologiques, avec un soutien plus récent lié à une baisse des risques géopolitiques. Les investisseurs considèrent qu'une fin progressive du conflit au Moyen-Orient réduirait le risque de choc énergétique durable et limiterait les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Cette perspective contribue à la détente de la volatilité et au retour de l'appétit pour le risque.

LES RÉSULTATS DES ENTREPRISES RESTENT GLOBALEMENT SOLIDES

Aux États-Unis comme en Europe, de nombreuses sociétés ont publié des chiffres supérieurs aux attentes, notamment dans la technologie, les logiciels, les services financiers et certains segments industriels. Plus important encore, les révisions de prévisions de résultats repartent fortement à la hausse. Le marché n'est donc plus seulement porté par l'expansion des multiples, mais aussi par une amélioration réelle des perspectives bénéficiaires. À ce titre, nous observons même une détente des multiples de valorisation sur les principales places boursières depuis le début de l'année.

La consommation américaine demeure aussi un pilier majeur de la dynamique boursière. Contrairement aux craintes récurrentes de ralentissement brutal, les ménages les plus aisés continuent de soutenir l'économie. La hausse des marchés actions, de l'immobilier haut de gamme et des actifs financiers alimente un puissant effet richesse. Cette population concentre une part importante des dépenses discrétionnaires, qui agit comme soutien à la croissance du PIB américain.

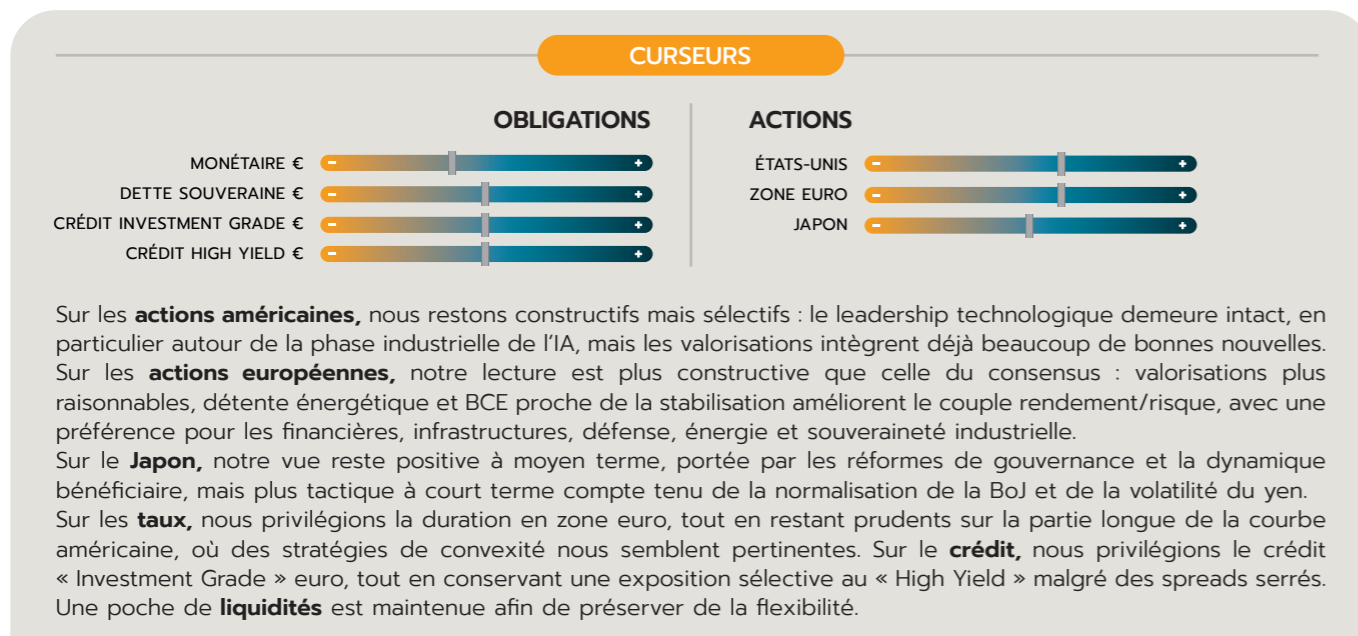
LE MOTEUR IA NE RALENTIT PAS

Enfin, l'autre moteur essentiel reste l'intelligence artificielle. Les dépenses liées à l'IA demeurent impressionnantes et irriguent désormais l'ensemble de l'écosystème : semi-conducteurs, cloud, centres de données, équipements électriques, logiciels et cybersécurité. Le marché constate que les investissements des « hyperscalers »⁽¹⁾ restent massifs malgré des montants déjà historiques. Cette dynamique nourrit une croissance exceptionnelle pour plusieurs leaders technologiques et soutient plus largement les indices mondiaux.

Les risques ne disparaissent toutefois pas. Une reprise du conflit ou une remontée durable des prix de l'énergie raviverait les tensions inflationnistes. Dans ce contexte, les Banques Centrales pourraient alors durcir leurs politiques monétaires et les taux longs pourraient se tendre. Ce qui pèserait mécaniquement sur les valorisations actions.

Enfin, l'euphorie autour de l'IA pourrait être temporairement testée par les futures introductions en Bourse d'OpenAI* ou d'Anthropic*. Compte tenu de l'appétit des investisseurs pour les valeurs liées à l'IA depuis plusieurs trimestres, ces opérations devraient particulièrement bien se passer.

Malgré une volatilité élevée liée au conflit au Moyen-Orient au premier semestre, les marchés actions ont atteint nos objectifs de début d'année. Le contexte actuel nous incite à conserver un biais légèrement positif sur les États-Unis et l'Europe malgré une volatilité qui pourrait remonter.



Sur les **actions américaines**, nous restons constructifs mais sélectifs : le leadership technologique demeure intact, en particulier autour de la phase industrielle de l'IA, mais les valorisations intègrent déjà beaucoup de bonnes nouvelles. Sur les **actions européennes**, notre lecture est plus constructive que celle du consensus : valorisations plus raisonnables, détente énergétique et BCE proche de la stabilisation améliorent le couple rendement/risque, avec une préférence pour les financières, infrastructures, défense, énergie et souveraineté industrielle.

Sur le **Japon**, notre vue reste positive à moyen terme, portée par les réformes de gouvernance et la dynamique bénéficiaire, mais plus tactique à court terme compte tenu de la normalisation de la BoJ et de la volatilité du yen. Sur les **taux**, nous privilégions la duration en zone euro, tout en restant prudents sur la partie longue de la courbe américaine, où des stratégies de convexité nous semblent pertinentes. Sur le **crédit**, nous privilégions le crédit « Investment Grade » euro, tout en conservant une exposition sélective au « High Yield » malgré des spreads serrés. Une poche de **liquidités** est maintenue afin de préserver de la flexibilité.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Les « Hyperscalers » fournissent des services d'infrastructure informatique à très grande échelle, exploitent des centres de données capables de gérer des volumes massifs de données, de calculs et de trafic.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

⁽¹⁾ Les « Hyperscalers » fournissent des services d'infrastructure informatique à très grande échelle, exploitent des centres de données capables de gérer des volumes massifs de données, de calculs et de trafic.

* Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.



Le saviez-vous ?

La bourse de Taïwan (pays de seulement une vingtaine de millions d'habitants) est désormais la **5^e place mondiale en termes de capitalisation boursière avec 4 950 milliards de dollars**, grâce à TSMC*, leader mondial dans la fabrication de semi-conducteurs de pointe.

Elle vient de passer devant l'Inde et ses 1,5 milliard d'habitants ! Les États-Unis occupent naturellement la première place avec plus de 75 000 milliards de dollars de capitalisation, devant trois autres places asiatiques, la Chine, le Japon et Hong Kong. La France se classe 10^e avec 3 450 milliards de dollars de capitalisation.

* Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

bénéficiaires, les actions asiatiques présentent actuellement une décote d'ensemble rapport à leurs homologues américaines et également en comparaison de son propre historique. Le ratio cours/bénéfices (P/E) prospectif de l'indice MSCI AC Asia Pacific se situe à un niveau qui nous semble très attractif - souvent entre 11x et 13x - contre 21x et plus observé sur le S&P 500. Concernant les résultats des entreprises, le consensus table sur une croissance du bénéfice par action (BPA) à deux chiffres au cours des 12 prochains mois, soutenu par deux moteurs principaux : le développement mondial de l'infrastructure d'IA et la réforme de la gouvernance des entreprises dans les principaux pays. Suivant le plan très réussi du Japon, des marchés comme la Corée du Sud (via son « Corporate Value-up Program ») et la Chine poussent activement les entreprises à améliorer l'efficacité du capital. Cela signifie plus de rachats d'actions, des dividendes plus élevés et un meilleur retour sur investissement (ROE), ce qui stimule intrinsèquement les bénéfices, même dans un contexte économique plus faible.

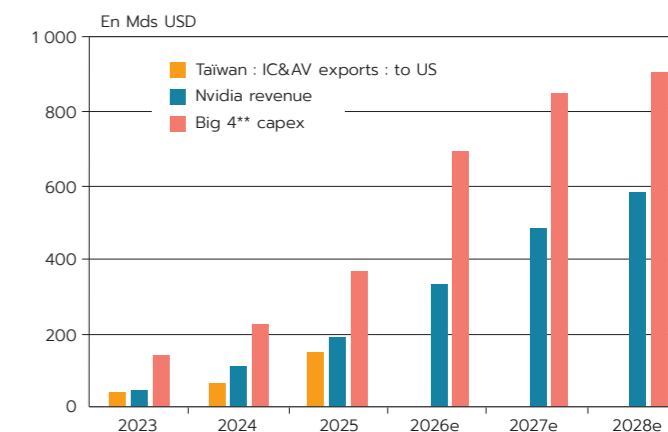
DES PERSPECTIVES SOLIDES POUR LA DETTE LOCALE

La dynamique d'ensemble observée en Asie se reflète également sur les obligations souveraines émergentes. Les perspectives semblent en effet très constructives, portées par des améliorations structurelles. En ce qui concerne la dette émergente, les obligations émises en devises nationales sont actuellement privilégiées pour les investisseurs. Dans l'ensemble, les Banques Centrales des marchés émergents ont déjà agi de manière préventive en amont de leurs homologues occidentales pour freiner l'inflation. Les taux d'intérêt réels (ajustés à l'inflation) restent ainsi encore assez élevés, surtout en Amérique latine. Cela offre un excellent « carry »⁽¹⁾. De plus, une poursuite de l'affaiblissement du dollar à moyen terme serait un scénario positif, limitant ainsi la pression sur les

devises émergentes et permettant aux Banques Centrales nationales d'Amérique latine et d'une partie de l'Asie de baisser leurs taux d'intérêt, ce qui ferait progresser les prix des obligations locales. Les obligations émergentes émises en dollars principalement offrent des perspectives différentes. Elles se négocient en référence à la courbe du Trésor américain. Globalement, les spreads sont déjà assez resserrés, même si les risques de défaut sont à un niveau plutôt bas.

LE BOOM DES EXPORTATIONS DE PUCES ASIATIQUES

Ce boom s'explique facilement : il est très corrélé aux bénéfices de Nvidia* et aux investissements de 4 des plus importantes entreprises américaines de la tech.



Sources : CEIC, Bloomberg, HSBC à fin mai 2026.

* Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

**Big 4 : Meta, Google, Amazon, Microsoft.

⁽¹⁾ Le carry obligataire est le rendement attendu d'un titre ou d'un portefeuille en l'absence de mouvements de marché, principalement issu des coupons et de l'effet de portage dans le temps.

ÉMERGENTS

L'Asie, un acteur majeur des changements structurels mondiaux



👤 **Jean-Marie Mercadal**
Directeur Général
SYNCICAP AM

L'essor très rapide de la chaîne de valeur mondiale de l'Intelligence Artificielle (IA) et la recherche d'indépendance, industrielle, technologique, énergétique et militaire : voici les tendances structurelles qui se développent actuellement dans le monde. L'Asie est un acteur majeur de ces évolutions.

Le contexte géopolitique particulièrement lourd ne doit pas occulter les forces sous-jacentes très puissantes qui expliquent la bonne performance des marchés boursiers, et particulièrement asiatiques. Le monde change ainsi à tous les niveaux, et l'Asie apparaît assez bien placée dans ces mutations structurelles.

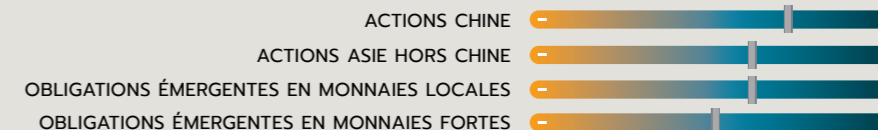
Sur le plan politique, le monde connaît une reconfiguration après plusieurs décennies de gouvernance relativement consensuelle. De nouveaux blocs émergent et l'Asie, portée par la Chine, s'impose comme un acteur central. Pékin a renforcé ses partenariats avec l'Europe, le reste de l'Asie et le Moyen-Orient, échangeant sa technologie contre des ressources énergétiques vitales en pleine crise pétrolière. Plus encore, la Chine concentre désormais ses

efforts sur son marché intérieur. Le plan quinquennal 2026-2031 illustre cette volonté de souveraineté technologique absolue, avec le lancement du « Metrology Plan », destiné à bâtir une vingtaine d'usines de pointe capables de produire une centaine de composants critiques dans des secteurs stratégiques comme l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs, la robotique miniature et les technologies quantiques.

LES ACTIONS ASIATIQUES AU CŒUR DE LA RÉVOLUTION IA

Parallèlement, une vague d'innovations technologiques sans précédent redéfinit les perspectives économiques mondiales. Les investissements massifs dans l'IA, la robotique, les biotechnologies et les énergies renouvelables promettent des gains de productivité considérables et une croissance durable, tout en réduisant la vulnérabilité des économies aux chocs d'approvisionnement traditionnels. L'Asie occupe une place centrale dans cette transformation : elle détient un quasi-monopole sur les infrastructures matérielles de l'IA, contrôlant les cartes graphiques, les mémoires à haute bande passante et les disques de stockage pour semi-conducteurs, ainsi que la capacité unique de graver les puces de dernière génération. Cette avance stratégique lui permet de capter directement les budgets colossaux des géants américains de la tech. Face aux « Sept Magnifiques » américains, l'Asie a vu émerger ses propres champions : TSMC*, Samsung* et SK Hynix*. Du point de vue de la valorisation et des perspectives

CURSEURS



Les investissements massifs engagés par les géants de la tech américaine dans l'IA bénéficient largement aux entreprises asiatiques de « hardware », leaders mondiaux dans la fabrication de puces, de mémoires, de connecteurs... ainsi qu'à leurs sous-traitants dans la région. L'envolée des bourses coréennes et taïwanaises en est une illustration.

Il est cependant peut-être temps d'être un peu plus prudent à court terme : il peut y avoir des doutes sur la pérennité de ces investissements massifs et, d'autre part, les investisseurs « retail » sont venus tardivement et massivement sur ce marché via des produits à effet de levier, ce qui peut engendrer un surcroît de volatilité. Les actions chinoises ont été pénalisées par les retraits des investisseurs internationaux qui ont alimenté la vague IA ailleurs en Asie. Le risque paraît limité actuellement au vu des valorisations, même si nous ne voyons pas de catalyseur à court terme.

Les obligations émergentes de devises locales restent intéressantes, au moins pour le « carry »⁽²⁾ élevé, alors que celles émises en devises fortes paraissent assez chères.

⁽²⁾ Le carry obligataire est le rendement attendu d'un titre ou d'un portefeuille en l'absence de mouvements de marché, principalement issu des coupons et de l'effet de portage dans le temps.



Le saviez-vous ?

Contrairement aux idées reçues, un actif vacant et bien localisé traduit souvent un décalage entre ses caractéristiques et les attentes des utilisateurs.

Cette vacance devient alors une opportunité de transformation : adapter, rénover ou repositionner l'actif pour répondre aux standards actuels.

Bien maîtrisée, cette démarche peut constituer un levier de création de valeur, contribuant à la création d'immeubles plus durables, performants et en accord avec les usages.

fondamentaux solides, l'appétit des investisseurs s'oriente aussi vers les meilleurs biens et les loyers poursuivent leur progression.

INVESTISSEMENT : UN MARCHÉ EN PHASE D'ÉQUILIBRE

Les volumes d'investissement affichent, quant à eux, des évolutions plus solides. Avec 36,4 milliards d'euros investis en Europe au 1^{er} trimestre 2026 (selon BNP Paribas Real Estate), les engagements ont accusé un léger repli de 7 % par rapport au 1^{er} trimestre 2025, traduisant davantage une phase d'ajustement, marquée par une prudence accrue des investisseurs qu'un retournement de cycle. Dans ce contexte, les taux de rendement prime se sont globalement stabilisés à l'échelle européenne, reflétant un marché en quête d'équilibre : les bureaux prime affichent ainsi un rendement moyen d'environ 4,9 %, tandis que les taux se situent autour de 4,8 % pour le commerce et légèrement au-dessus de 5 % pour la logistique. Cette stabilité traduit à la fois une normalisation progressive après les mouvements de correction liés à la remontée des taux et une bonne résilience des actifs les mieux localisés (sources : Cushman&Wakefield, Savills).

Les impacts du conflit iranien restent, à ce stade, limités sur les volumes, en raison de l'inertie propre aux marchés immobiliers. Dans un scénario d'apaisement rapide, les tensions sur les taux pourraient rester modérées, ouvrant la voie à une détente progressive des conditions financières.

DIVERSIFICATION DES INVESTISSEMENTS : LEVIER DE PERFORMANCE ET DE RÉSILIENCE

Dans un environnement incertain, la diversification constitue plus que jamais un levier clé, susceptible de contribuer

à la performance et à la résilience de l'investissement immobilier. Elle s'exprime d'abord par la variété des typologies d'actifs. Les bureaux, bien que confrontés à des mutations d'usages, conservent une pertinence dans des localisations centrales et de qualité. De même, la logistique bénéficie de tendances structurelles fortes, portées par le e-commerce et la réorganisation des chaînes d'approvisionnement. Les segments alternatifs, tels que la santé, le résidentiel géré (résidences service senior, étudiantes) ou l'éducation, offrent quant à eux des perspectives de croissance soutenues et décorrélées, car ils reposent sur des tendances de long terme, moins soumises aux aléas conjoncturels et géopolitiques. Cette complémentarité permet de mobiliser différents moteurs de performance, tout en contribuant à limiter l'exposition à un marché unique.

La diversification géographique constitue un second pilier essentiel. Les marchés immobiliers européens présentent des cycles et des dynamiques propres, influencés par les fondamentaux économiques locaux, les politiques publiques et les évolutions démographiques. Cette approche permet de bénéficier de la diversité des moteurs de croissance en Europe tout en diluant les risques spécifiques à un pays.

Plus largement, le succès repose sur une gestion active et sélective, intégrant les enjeux de transformation des usages et les critères ESG comme leviers de création de valeur. En combinant diversification sectorielle et géographique, et en s'appuyant sur une analyse fine des marchés, l'investisseur construit un portefeuille robuste, susceptible de produire des revenus réguliers et de s'adapter aux évolutions structurelles du secteur immobilier.

⁰¹ Source : Ofi Invest AM, juin 2026

IMMOBILIER

Des marchés immobiliers *plus sélectifs*



📍 **Sébastien Chemouny**
Directeur Général
OFI INVEST REAL ESTATE

Le déclenchement du conflit en Iran, fin février 2026, a ravivé un climat géopolitique déjà fragilisé, accentuant les tensions sur les équilibres économiques mondiaux. Première conséquence : un regain inflationniste rapide. En zone euro, l'inflation est passée de 1,7 % fin janvier à 3,2 % fin mai, tandis qu'en France, les anticipations ont été révisées à la hausse, désormais attendues entre 2 % et 2,5 % d'ici fin 2026⁰¹. Face à ces tensions, la BCE a opéré un tournant le 11 juin 2026 en resserrant sa politique monétaire pour la première fois en deux ans. Un signal fort, destiné à contenir l'inflation, mais qui fait peser un risque supplémentaire sur une croissance déjà fragile.

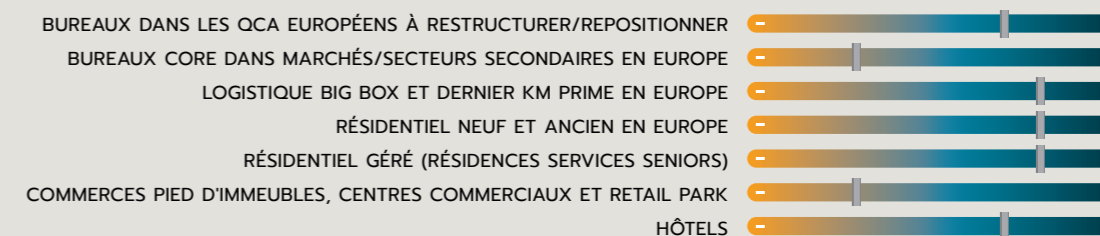
UN MARCHÉ LOCATIF ATTENTISTE FACE À LA GUERRE EN IRAN

Alors que le deuxième trimestre s'apprête à donner son verdict, les signaux observés sur le marché de l'immobilier demeurent plutôt contrastés. Sur les marchés locatifs, l'activité semble s'éroder en Ile-de-France trimestre après trimestre depuis le début de l'année 2024, reflétant le manque de visibilité des acteurs.

Le développement du télétravail impose à tous une plus grande flexibilité des espaces, d'autant plus nécessaire que les grandes organisations encadrent davantage les jours télétravaillés, sans augmentation des surfaces prises à bail. Pour autant, certains marchés européens montrent des signes de stabilisation. Dans ce contexte, la polarisation du marché s'accroît. Les commercialisations se concentrent toujours majoritairement sur les Quartiers Centraux des Affaires et sur les meilleurs actifs, portés par des enjeux d'image, de recrutement et de fidélisation des talents. Les transactions significatives observées récemment sur des actifs neufs et restructurés confirment la capacité des grands utilisateurs à s'engager sur des valeurs élevées pour des localisations stratégiques.

La localisation reste un prérequis, mais elle ne suffit plus. Les actifs doivent désormais répondre à des exigences accrues en matière d'usage, de flexibilité et de performance environnementale. Dans ce contexte, l'essor de l'intelligence artificielle pourrait également conduire à repenser les espaces de bureaux, à mesure que les modes d'interaction avec les outils numériques évoluent et redéfinissent les besoins d'aménagement. Résultat : les loyers prime résistent, tandis que les valeurs moyennes reculent légèrement. En parallèle, certaines zones périphériques bien connectées tirent leur épingle du jeu, proposant des alternatives compétitives avec une offre neuve abondante. Les immeubles de bureaux de seconde main moins accessibles continuent de pâtir d'une demande locative structurellement en repli. Sur les segments du résidentiel, tant classique que géré, ainsi que sur la logistique, aux

CURSEURS



L'allocation cible distingue les segments les plus attractifs du marché. En tête, la logistique et le résidentiel bénéficient de fondamentaux solides, portés par une demande soutenue, la rareté de l'offre et une bonne visibilité locative. Les bureaux situés dans les QCA (Quartier Central des Affaires) offrent également un fort potentiel de valorisation après restructuration ou repositionnement, dès lors qu'ils répondent aux nouveaux usages des utilisateurs. En complément, les résidences gérées (étudiantes et seniors) offrent des opportunités intéressantes, reposant sur des tendances démographiques structurellement porteuses.

Nos vues sur les classes d'actifs immobiliers fournissent un cadre de discussion large et prospectif qui sert de guide aux discussions entre les équipes d'Ofi Invest Real Estate. Ce cadre ne constitue en aucun cas une indication pour construire une allocation d'actifs immobiliers. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Le saviez-vous ?

Le marché de la dette privée est très différent des deux côtés de l'Atlantique.

Si aux États-Unis, nous trouvons dans l'épargne des particuliers des véhicules liquides et souvent dopés au levier bancaire - expliquant en partie les dérives récentes - l'Europe reste très prudente sur ce sujet avec une diffusion aux particuliers embryonnaire, l'absence de levier financier et une gestion de la liquidité bien plus raisonnable.

DETTE PRIVÉE

Dettes privées Europe et États-Unis : ni les mêmes causes, ni les mêmes effets



Victoire Blaszyn
Directrice Générale
ZENCAP AM

Faillites visibles outre-Atlantique, rachats sous tension dans les fonds evergreen⁽¹⁾, scénario « Saas-pocalypse »⁽²⁾ : faut-il revoir ses pondérations en dette privée européenne ? Les phénomènes qui font aujourd'hui la une sont américains. L'Europe, elle, a une autre histoire.

LE CRÉDIT PRIVÉ AMÉRICAIN : DES DÉRIVES RÉELLES, LOCALISÉES ET EXPLICABLES

Le marché américain de la dette privée pèse près de 1 800 milliards de dollars*, soit 6 % du PIB, alors que les banques ne représentent plus que 30 à 35 % du financement des entreprises. Cette désintermédiation, qui constitue une force de l'économie américaine, révèle aujourd'hui des dérives. Une dérive sectorielle : l'exposition à la tech (dont SaaS - Software as a service) est estimée à 16 % en moyenne dans les BDC⁽³⁾ et 21 % pour l'ensemble des private credit loans, avec des pointes à 40 % sur certains véhicules. Or l'irruption de l'Intelligence artificielle fait planer le risque d'une « Saas-pocalypse », une disruption massive du modèle SaaS.

La deuxième dérive tient au passif. L'ouverture aux investisseurs particuliers s'accélère : les BDC pèsent environ 25 % des encours de dette privée, soit près de 450 milliards de dollars*. Les structures evergreen promettent une liquidité que l'actif sous-jacent, illiquide par nature, ne peut pas toujours fournir au-delà des flux générés naturellement par les financements (intérêts et capital). Cette inadéquation a nourri la médiatisation des rachats, même si à ce jour les principaux véhicules ont réussi y à faire face. S'y ajoutent un relâchement de la discipline de crédit, avec la multiplication des prêts cov-lite⁽⁴⁾ sur l'upper mid-cap, et un effet de levier financier qui démultiplie les pertes et crée une courroie de transmission vers les banques.

Ces dérives sont réelles et justifient une vigilance accrue. Mais elles ne définissent pas la classe d'actifs dans son ensemble.

LA DETTE PRIVÉE EUROPÉENNE : UN MARCHÉ STRUCTURELLEMENT DIFFÉRENT

Les encours, autour de 400 milliards d'euros, pèsent de l'ordre de 2,2 % du PIB de l'Union européenne ; les banques conservent 70 à 85 % du financement des entreprises. L'exposition à la tech reste contenue, en particulier sur le segment des entreprises small et lower mid-cap où les covenants demeurent stricts. La diffusion auprès des particuliers est embryonnaire : 15 milliards d'euros d'encours ELTIF⁽⁵⁾ en France à fin 2025, toutes stratégies confondues (dette privée et autres actifs réels), face à plus de 100 milliards d'euros

pour l'ensemble du marché institutionnel français, dont les encours sont logés dans des fonds fermés. Côté banques, l'exposition à la dette privée demeure presque toujours inférieure à 1 % des bilans. Et les véhicules de dette privée n'ont pas recours à l'effet de levier.

Conséquence directe : l'Europe ne connaît pas les tensions de rachats qui alimentent le marché de la dette privée américaine et les banques européennes ne sont pas exposées à un retour du risque dans leurs bilans.

L'ANALOGIE AVEC 2008 : UNE ERREUR DE RAISONNEMENT

Le parallèle avec la crise des subprimes⁽⁶⁾ de 2008 supporte mal l'examen. À l'époque, le poids cumulé de la titrisation dépassait 60 % du PIB américain, contre 6 % aujourd'hui pour la dette privée. Surtout, le mécanisme de transmission diffère. Le risque subprime, diffusé de façon opaque dans les bilans bancaires, avait déclenché une crise de liquidité alimentée par les craintes au sujet d'un risque de solvabilité. Aujourd'hui, la diversification sectorielle des portefeuilles atténue la corrélation, à l'inverse des subprimes qui étaient adossés à un risque immobilier unique. Et l'interconnexion des banques - même américaines - avec la classe d'actifs reste sans commune mesure avec celle des produits structurés d'alors.

LA DETTE PRIVÉE : UN OUTIL NÉCESSAIRE, À MANIER AVEC RIGUEUR

Rien de tout cela ne doit conduire à l'angélisme. Les événements américains sont un rappel utile : l'importance des covenants comme première protection du créancier, la nécessité d'éviter les concentrations sectorielles excessives, ou encore l'impératif d'une structuration rigoureuse des véhicules des-

tinés à une clientèle élargie. De même, il faut évidemment rester vigilants quant au potentiel de disruption de l'IA, qui va bien plus loin que le seul secteur du software.

Mais, avec les garde-fous adéquats, la dette privée reste un outil utile, voire nécessaire, au financement de l'économie réelle, en particulier face aux enjeux de croissance, de compétitivité et de souveraineté auxquels l'Europe fait face. La capacité des États-Unis à mobiliser son épargne pour financer son économie - au-delà du seul canal bancaire - a certainement contribué à l'avance prise par son économie au cours des 15 dernières années.

Pour les investisseurs, dès lors que son illiquidité est bien intégrée, la dette privée continue d'offrir des rendements nets du risque attractifs et a toute sa place dans une allocation obligatoire ou non cotée. Mais, comme tout outil, elle n'est performante qu'en tenant compte de ses forces et ses risques.

Ce n'est pas la classe d'actifs qu'il faut remettre en cause. C'est le manque de discipline dans son usage. Maintenons la discipline que l'on connaît en Europe.

⁽¹⁾ Les fonds « evergreen » (ou fonds perpétuels) sont des véhicules d'investissement conçus sans date de fin prédéterminée.

⁽²⁾ Le terme « SaaS-pocalypse » (contraction de SaaS = Software as a Service et apocalypse) désigne un phénomène de crise ou de correction majeure dans le secteur des logiciels SaaS.

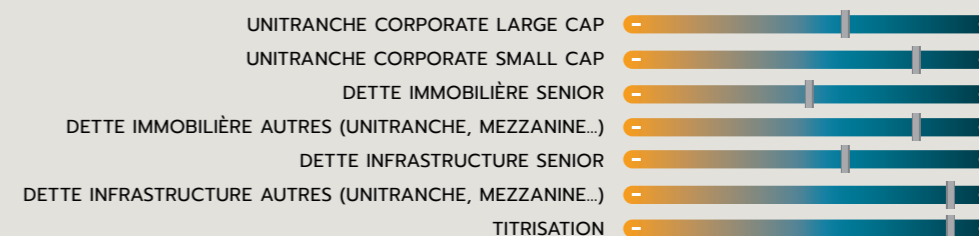
⁽³⁾ Business Development Companies : ce sont des fonds américains qui investissent dans des petites et moyennes entreprises, en leur proposant des financements sous forme de dette, de capitaux propres ou de financement du sponsor financier. Ces véhicules sont parfois cotés en bourse.

⁽⁴⁾ Les prêts « covenant-lite » (ou « cov-lite ») sont des prêts accordés principalement à des entreprises, avec très peu de clauses (covenants) de protection pour les prêteurs.

⁽⁵⁾ Les ELTIF (European Long-Term Investment Funds) sont des véhicules d'investissement créés par l'Union européenne pour orienter l'épargne vers des actifs de long terme, notamment dans le cadre de la dette privée.

⁽⁶⁾ La crise des subprimes est née d'un excès de crédits immobiliers risqués et de leur transformation en produits financiers (titrisation), qui a provoqué une crise du système financier mondial.

CURSEURS



La dette privée présente une certaine résistance aux fluctuations des marchés de crédit cotés. Les spreads de crédit se maintiennent à des niveaux que nous considérons comme attractifs - notamment sur la dette unitranche small cap, malgré un léger resserrement observé ces derniers mois.

Parmi les segments que nous privilégions figure la dette d'infrastructure junior, dont les rendements nous semblent compenser à la fois le risque de crédit et une prime d'illiquidité, et ce malgré des maturités relativement courtes.

La titrisation et la dette immobilière, bien que délaissées par les investisseurs, offrent selon nous des rendements attendus particulièrement attractifs.

* De manière générale, les éléments chiffrés mentionnés sont estimés par Zencap AM.

Cette communication est destinée à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF 2 » n°2014/65/UE relative aux marchés d'instruments financiers. Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers.



Le saviez-vous ?

« 12 is the new 5 »

Cette locution financière résume le paradigme actuel : pour que le Private Equity continue de délivrer les performances historiques (20 % de TRI et 2,5x de multiple), nous devons compenser la hausse des taux par une meilleure performance opérationnelle.

Il faut désormais générer une croissance de l'Ebitda de 12 % par an contre 5 %, quand les conditions de financement étaient plus accommodantes.

Générer de l'alpha doit reposer sur l'accompagnement IT, RH, financier, stratégique, et plus seulement sur le bon pricing à l'entrée.

PRIVATE EQUITY ET INFRASTRUCTURE

Les marchés privés cherchent un second souffle



📍 **Jean-Philippe Richaud**
Directeur Général Adjoint
et CIO
SWEN CP

Conformément à nos anticipations, 2025 a mis en évidence la complexité actuelle des marchés privés : timide rebond de l'immobilier, encore sous la pression d'un stock déprécié, manque de liquidité naturelle sur le Private Equity (40 % des entreprises sont détenues depuis plus de 5 ans d'après Bain & Company), l'Infrastructure, qui pèse sur les allocations, et le marché de la Dette Privée qui a vu la structuration des fonds liquides mise à l'épreuve.

Les problématiques sont connues et vont perdurer en 2026 du fait de l'impact des crises géopolitiques sur les chaînes d'approvisionnement et sur les prix, en particulier de l'énergie, de la fragilité des business plans liée à l'IA, du vieillissement de la population et des besoins d'investissement venant mettre sous pression les finances publiques et polariser les organisations politiques, pour ne citer que les principales sources d'inquiétudes.

LA SOUVERAINETÉ FAIT OUBLIER L'ENVIRONNEMENT

Se rajoute cette année un conflit inattendu, aux conséquences incertaines, dont la première est une amplification de la thématique de la Souveraineté qui accentue dramatiquement le recul de l'Environnement dans les priorités des investisseurs.

Les anomalies statistiques du climat de cette première moitié d'année devraient pourtant résonner aussi fort qu'une alarme incendie et nous précipiter dans une stupeur identique. Beaucoup ne retiennent que les quelques signaux positifs sur l'ajustement des scénarii du GIEC, et relaient au second plan les alertes répétées sur les boucles de rétroaction (réchauffement de l'Océan, fonte des glaciers, émissions de méthane, capacités des forêts à capter le CO₂...).

L'urgence est pourtant bien présente. En particulier en Europe où les scientifiques nous indiquent que le dérèglement climatique est bien supérieur à la moyenne mondiale. Cela ne manquera pas d'impacter les entreprises, et impose un effort de sélection et d'accompagnement.

Alors que Bain & Company indiquait dans son Global Private Equity Report 2026 qu'il y avait 2,5 fois plus de demande de capital de la part des General Partners (GPs) que d'allocation des Limited Partners (LPs), nous avons la

conviction que ces thématiques pourraient offrir un second souffle bienvenu, notamment pour embarquer la clientèle de particuliers.

INFRASTRUCTURE - AU CŒUR DES TRANSITIONS ENGAGÉES

2025 s'est terminée sur une collecte record à plus de 200 milliards d'euros, portée par quelques méga-fonds qui témoignent de la force des leaders du secteur mais aussi des difficultés de renouvellement des acteurs. Le segment Core a été le plus affecté par les évolutions macroéconomiques. Dans le même temps, le nombre de deals réalisés a baissé de près de 25 %, alors que les montants investis ont crû de près de 25 %. Reflets là aussi de la polarisation du marché.

2026 s'inscrit dans cette même tendance, l'Europe tirant la dynamique globale, en particulier autour des énergies renouvelables, et des enjeux de souveraineté énergétique et numérique.

La croissance projetée à horizon 2030 doit porter les Infrastructures à 3 trillions de dollars d'actifs sous gestion (projection Preqin « *Private Markets in 2030* »). La capacité à générer de la liquidité dans de bonnes conditions sera un catalyseur essentiel de ce développement.

PRIVATE EQUITY - L'ALPHA AU SERVICE DE LA LIQUIDITÉ

Malgré un environnement de collecte compliqué (-16 % pour le segment du Buy-out⁽¹⁾ – source Bain & Company), 2025 a constitué une bonne année tant du point de vue de l'investissement que des sorties. Reste que les durées de détention s'allongent (7 ans en moyenne) alors que la dispersion des performances est forte. Dans le Capital Risque, la problématique de la liquidité est encore plus criante, avec une baisse continue des sorties depuis 2021 ; le DPI⁽²⁾ après 5 ans est à son plus bas niveau depuis 1999 ! Pour 2026, le marché semble plus favorable aux acteurs du *small & mid-market*, et à ceux en capacité de se

différencier fortement (secteurs, situations complexes, accompagnement opérationnel). En particulier, l'excellence opérationnelle devient clé et, bonne nouvelle, les prix ont bien baissé depuis 5 ans et devraient permettre de rejouer à nouveau l'arbitrage de multiple. Support de liquidité, le marché secondaire continuera à bénéficier d'un environnement favorable, notamment les transactions GP-led⁽³⁾.

DETTE PRIVÉE - AFFAIBLISSEMENT DU COUPLE RENDEMENT/RISQUE

Dans l'ensemble, 2025 a été une année de consolidation et d'évolution stratégique pour le secteur de la Dette Privée. La collecte s'affiche en légère baisse par rapport à 2024 (source Preqin), avec une prédominance du segment Direct Lending⁽⁴⁾, mais des signes d'intérêt grandissants pour les stratégies de niche (*special situation, distress*⁽⁵⁾, *mezzanine*⁽⁶⁾).

Dans la perspective de 2026, la collecte des fonds de Dette Privée devrait reprendre sa croissance, dans un rapport au PE toutefois moins favorable. La dette mezzanine, un marché structurellement de taille modeste, devrait continuer d'agir en agent flexible, facilitateur de transactions. Remboursée prioritairement à l'*equity* et mieux rémunérée que la dette senior, elle complète aisément une allocation en non coté.

⁽¹⁾ Le Buy-out est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽²⁾ Le DPI correspond au cash rendu aux investisseurs / capital investi. Il est une mesure de la liquidité réelle.

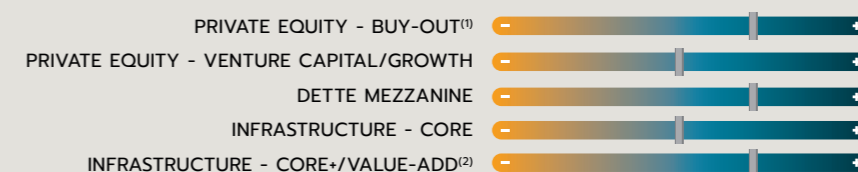
⁽³⁾ Les transactions GP-led (General Partner-led) sont un type d'opérations sur le marché secondaire du private equity, initiées par le GP pour créer de la liquidité quand les sorties classiques ne sont pas possibles.

⁽⁴⁾ Le marché des fonds qui financent directement les entreprises via de la dette privée.

⁽⁵⁾ Les fonds *distress* et *special situations* sont deux segments du private equity qui investissent dans des situations complexes ou atypiques, souvent liées à des entreprises en difficulté ou à des contextes spéciaux.

⁽⁶⁾ La dette *mezzanine* est un financement subordonné qui combine des éléments de dette et de capital, et qui intervient après la dette senior mais avant les actionnaires en cas de défaut.

CURSEURS



Les perspectives en Private Equity sont positives, avec un ajustement des prix et une amélioration progressive de la liquidité.

Le VC/Growth⁽³⁾, en bas de cycle d'investissement et de liquidité, doit tendre à se spécialiser. La Mezzanine, instrument flexible et faiblement dilutif, renforce sa position dans un contexte de complexité transactionnelle. L'Infrastructure, en appui de tendances de long terme, bénéficie d'un bon momentum sur les segments Core+/Value-add⁽²⁾ en accompagnement des transitions à opérer.

⁽¹⁾ Le « Buy-out » est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽²⁾ Le segment « Value Add » est composé d'actifs plus risqués que ceux du segment « Core + » mais offrant en contrepartie un meilleur rendement. Ils recèlent souvent un potentiel de croissance par acquisitions ou améliorations opérationnelles.

⁽³⁾ VC / Growth segments visant à financer la croissance des entreprises, du lancement (VC) jusqu'à leur expansion (growth).

Transition écologique : les banques à l'épreuve de leur rôle systémique



🔗 **Luisa Florez**
Directrice des recherches
en finance responsable
OFI INVEST AM

En ce premier semestre 2026, les banques européennes retrouvent une place centrale dans les portefeuilles d'investissement, aux côtés des secteurs de la technologie et de l'énergie. Elles sont portées par des valorisations jugées attractives et des perspectives de rentabilité en amélioration. Mais au delà de ces considérations financières, le secteur bancaire mérite une attention particulière du point de vue des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG), en raison de son rôle structurant dans le financement de l'économie réelle.

En tant qu'intermédiaires clés, les banques disposent d'une capacité déterminante pour orienter les flux de capitaux vers les secteurs et technologies nécessaires à la transition écologique. Cette responsabilité s'inscrit dans un contexte de besoins d'investissement appelés à croître durablement. Selon le rapport de la Fédération Bancaire Française (FBF) publié en 2024 pour la période 2024-2029⁽¹⁾, le financement de la transition écologique intervient dans un environnement marqué par des besoins d'investissements structurellement croissants, tant pour la décarbonation que pour l'adaptation de l'économie. La Banque Centrale Européenne (BCE) estime ces besoins à environ 477 milliards d'euros par an⁽²⁾ pour l'Union européenne afin d'atteindre les objectifs climatiques et énergétiques.

Au-delà de leur rôle de financeurs, les banques constituent également des vecteurs de transmission et d'amplification des risques climatiques pour l'ensemble du système financier. Des travaux récents de la BCE, publiés dans sa *Working Paper Series*⁽³⁾, montrent que les expositions bancaires aux risques climatiques peuvent se diffuser à l'économie réelle et accroître la vulnérabilité du système financier. Ces risques se répartissent en deux catégories : les risques pour l'économie réelle et les risques pour la solidité financière des banques. S'agissant de l'économie réelle, la FBF identifie notamment les risques de perte de compétitivité de l'économie européenne et de retard dans la décarbonation. Les coûts macroéconomiques associés à une transition retardée sont potentiellement élevés. Un rapport de l'*Institute and Faculty of Actuaries* (IFoA), publié en janvier 2025, estime qu'en l'absence d'action politique rapide face au changement climatique, l'économie mondiale pourrait perdre jusqu'à 50 % de son PIB cumulé entre 2070 et 2090. Ces estimations rejoignent celles de l'OCDE et du NGFS⁽⁴⁾, qui soulignent l'asymétrie des coûts entre action précoce et inaction.

LES RISQUES CLIMATIQUES SONT DES RISQUES SYSTÉMIQUES

Pour les banques, la BCE qualifie les risques climatiques de risques systémiques. Deux canaux sont particulièrement mis en avant : l'exposition persistante à des actifs susceptibles de devenir échoués, et la concentration des portefeuilles sur des secteurs fortement pénalisés par le risque de transition. Ces facteurs peuvent affecter durablement la qualité des actifs, la rentabilité et, à terme, la stabilité financière.

Dans ce contexte, les données issues de l'étude *Banking on Climate Chaos*⁽⁵⁾ mettent en évidence un décalage persistant entre les objectifs affichés et les flux de financement observés. En 2024, les grandes banques ont engagé environ 508 milliards d'euros auprès des développeurs de combustibles fossiles, soit une hausse de 27 % par rapport à l'année précédente. Douze établissements concentrent à eux seuls près de 40 % du financement mondial des énergies fossiles.

Ce constat doit toutefois être nuancé par des différences régionales. Les banques européennes financent, en moyenne, moins les énergies fossiles que leurs homologues américaines, tant en valeur absolue qu'en proportion de leurs actifs. Cette distinction n'apparaît cependant que partiellement dans le Green Asset Ratio (GAR), qui mesure la part des actifs alignés sur la taxonomie européenne. En moyenne, le GAR des banques européennes demeure proche de 3 %, reflétant davantage les limites méthodologiques de l'indicateur que l'ensemble des efforts de décarbonation engagés.

Dans ce cadre, la démocratie actionnariale constitue un levier complémentaire d'allocation du capital. Lors des Assemblées Générales de plusieurs établissements, des votes d'opposition ont ainsi été exprimés contre la réélection de dirigeants ou d'administrateurs en charge de la stratégie et de la durabilité, lorsque les engagements climatiques antérieurs avaient été revus à la baisse. Les taux d'opposition observés ont atteint 8 % chez NatWest* contre la réélection du Président du Conseil, et environ 5 % chez Goldman Sachs* et JPMorgan* contre la reconduction des fonctions de Président Directeur Général. Ces votes traduisent l'utilisation des droits actionnaires comme outil de gestion des risques de long terme, plutôt que comme un signal symbolique.

In fine, l'enjeu est d'orienter efficacement le capital vers les technologies et infrastructures nécessaires au développement de l'économie européenne. Dans un contexte de transition et de contraintes macroéconomiques et financières accrues, l'activation coordonnée des leviers financiers et de bonne gouvernance apparaît comme une condition clé pour renforcer la résilience de l'économie réelle.

GLOSSAIRE

Convexité : une stratégie de convexité vise à construire un portefeuille obligataire dont la valeur réagit de manière plus favorable aux variations des taux d'intérêt, afin de bénéficier davantage des baisses de taux et de mieux résister aux hausses.

Crédit « Investment Grade »/« High Yield » : les obligations « Investment Grade » qualifient des obligations émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation. Selon le classement de Standard & Poor's ou Fitch, leurs notes vont de AAA à BBB-. Les obligations spéculatives « High Yield » (haut rendement) ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Dettes mezzanine : forme de financement hybride, située entre la dette senior (prioritaire) et les fonds propres dans la structure financière d'une entreprise.

Duration : durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

Inflation : perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix.

Pentification : mouvement où l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme s'accroît, ce qui rend la courbe plus pentue.

PER : Price Earning Ratio. Indicateur d'analyse boursière : ratio de cours divisé par le bénéfice.

Portage : consiste à conserver des titres obligataires en portefeuille pour profiter de leur rendement, éventuellement jusqu'à leur échéance.

Prime de risque : reflète le surplus de rendement exigé par les investisseurs par rapport au rendement d'un actif sans risque.

Unitranché : dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais généralement détenue par un seul prêteur (fonds de dette).

Sensibilité : variation du prix d'une obligation en fonction d'une variation des taux d'intérêt.

Spread : écart de taux.

Spread de crédit : différence de taux d'intérêt d'une obligation d'entreprise avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'État de référence).

Volatilité : correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

INFORMATION IMPORTANTE

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest et ses filiales (ci-après « Ofi Invest ») considèrent comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. Il est rappelé que la performance des produits et services d'investissement peut varier à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Photos : Shutterstock.com/istockphoto.com/AdobeStock.com/Ofi Invest. Publié par Ofi Invest.

Ofi Invest • Siège social 127-129 quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux
RCS Nanterre 412 563 058 • Société anonyme au capital de 920 962,59 euros
APE 6619 B • FR 32412563058

⁽¹⁾ Propositions de banques françaises pour 2024-2029 pour une Europe souveraine et durablement en croissance, 06/03/2024 • ⁽²⁾ Selon la BCE, 477 milliards d'euro par an (l'équivalent de 3 % du PIB de l'Europe de 2022) sont nécessaires pour financer la transition écologique. Massive investment needs to meet EU green and digital targets. Pour Bloomberg New Energy Finance c'est 1 039 milliards de dollars et pour I4CE ce montant est de 830 milliards jusqu'à 2030 • ⁽³⁾ Working Paper Series, Climate change, bank liquidity and systemic risk. Margherita Giuzio, Bige Kahraman, Jasper Knyphausen. Climate change, bank liquidity and systemic risk • ⁽⁴⁾ Network for Greening the Financial System, organisation internationale qui regroupe des Banques Centrales et superviseurs financiers, visent à intégrer les enjeux climatiques et environnementaux dans le système financier • ⁽⁵⁾ Ces chiffres représentent les données recueillies pour les plus grosses banques au niveau mondial, (65 banques). BOCC_2026_vFINAL.pdf

Comme un chef !

Écouter, comprendre, adapter : c'est notre recette

Parce que chaque client est unique, nous sélectionnons et assemblons pour vous les meilleures expertises d'investissement afin de composer des solutions qui correspondent à vos attentes et à votre appétit pour le risque



Ofi invest

Investissez dans *votre avenir*

