

## Le cahier de vacances des investisseurs part. 1

La période estivale constitue traditionnellement un moment propice à la prise de recul et aux réflexions de fond. Comme l'an dernier, nous listons au sein de ce cahier de vacances (en deux parties cette année) quelques sujets chauds sur lesquels phosphorer durant l'été !

### 1. Les banques centrales pourraient-elles encore remonter leurs taux directeurs ?

Depuis l'éclatement de la guerre en Iran, certaines banques centrales ont relevé leurs taux directeurs ou ont indiqué être en position de pouvoir le faire. Cependant, la signature d'un protocole d'accord entre les États-Unis et l'Iran mi-juin a permis la reprise du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz et a accentué le repli des prix du pétrole vers leurs niveaux d'avant-guerre, autour de 70\$/baril. Ces développements géopolitiques laissent entrevoir la possibilité d'une baisse généralisée de l'inflation, posant ainsi une question légitime : en a-t-on vraiment fini avec la perspective de hausse des taux ?

Commençons par examiner le cas de la BCE, qui a décidé d'augmenter ses taux directeurs de 0,25 % le 17 juin (de 2 % à 2,25 % pour le taux de facilité de dépôt) en réponse au choc énergétique induit par la guerre au Moyen-Orient. Comme nous l'écrivions [ici](#), la probabilité d'un statu quo prolongé a considérablement augmenté et notre scénario central n'inclut désormais plus aucun mouvement supplémentaire cette année. Le pic d'inflation découlant du choc énergétique a vraisemblablement été franchi et une transmission large aux autres catégories de l'inflation apparaît peu probable à ce stade. Lors du forum de Sintra la semaine dernière, un événement organisé par la BCE réunissant chercheurs et banquiers centraux internationaux, Christine Lagarde a d'ailleurs indiqué que les risques sur l'inflation et la croissance étaient désormais plus équilibrés.

Il convient néanmoins de faire preuve de nuance.

Premièrement, l'atténuation du risque géopolitique et la baisse des prix du pétrole tempèrent le risque de déception sur la croissance européenne. Après un ralentissement de l'activité à court terme et une croissance du PIB sous le potentiel pour 2026, un rebond séquentiel plus marqué pourrait intervenir en fin d'année et en 2027. Deuxièmement, en lien avec le premier point, des pressions inflationnistes par la demande pourraient émerger graduellement, dans un contexte où les mesures d'inflation sous-jacente sont proches voire légèrement supérieures à 2 % ; l'inflation hors énergie et alimentation étant par exemple ressortie à 2,1 % sur un an en juin et à 2,2 % pour celle hors énergie et alimentation non transformée. Le déploiement du plan allemand et l'élan en matière d'autonomie stratégique en zone Euro constituent également des vents porteurs. Ainsi, pour 2027, la question d'effectuer une ou deux hausses de taux « tactiques » se posera peut-être, afin d'ajuster la politique monétaire à cette nouvelle donne et garantir la stabilité des prix.

Une thèse que nous envisagions déjà dans notre scénario de début d'année, et qui pourrait être remise au goût du jour si la guerre en Iran venait à ne rester qu'une « parenthèse » pour la trajectoire de l'activité en zone Euro.

S'agissant de la Fed, le flou s'épaissit. Contrairement à la BCE, l'institution n'a pas relevé ses taux directeurs et son nouveau président, Kevin Warsh, a délibérément réduit sa communication sur l'orientation future de la politique monétaire (*forward guidance*). À Sintra, ce dernier a néanmoins indiqué que les risques inflationnistes avaient récemment diminué, mais que la cible de 2 % restait sa priorité. Il a aussi évoqué les gains de productivité potentiels liés au développement de l'intelligence artificielle, un point de vue avancé avant sa nomination pour défendre une politique monétaire plus souple. Il n'en aura pas fallu davantage pour que les marchés tempèrent leurs anticipations de hausse de taux pour 2026 et 2027.

Nous pensons toutefois que la clarté du signal n'est pas avérée et que cette prise de parole n'aide pas à déchiffrer la fonction de réaction de la Fed.

L'inflation PCE (cible de la Fed) est ressortie à 4,2 % en mai sur un an et à 3,4 % pour sa version hors énergie et alimentation. Si le repli des prix de l'énergie devrait contribuer à abaisser les pressions inflationnistes globales, celles liées aux services hors immobilier restent visqueuses et se renforcent ; un vrai caillou dans la chaussure de la Fed. En parallèle, les chiffres de l'emploi publiés la semaine dernière pour le mois de juin ont déçu, avec 57 000 créations de postes non agricoles, contre 113 000 attendues par le consensus. Les deux mois précédents ont également été révisés en baisse de 74 000, nuancant ainsi la tendance à la réaccélération de l'emploi que nous défendions jusqu'ici. Plusieurs éléments sont toutefois à noter : (i) un mois ne fait pas une tendance ; (ii) la baisse des prix du pétrole diminue le risque de dégradation de l'emploi à court terme et (iii) La moyenne sur trois mois (111 000 créations de postes) reste supérieure au niveau nécessaire pour absorber la croissance de la population active, estimé entre 0 et 50 000 sous l'effet la politique migratoire restrictive des États-Unis ;

(iv) le taux de chômage – estimé à partir d'une enquête auprès des ménages – est en baisse sur le mois à 4,2 %. Des interrogations méthodologiques subsistent néanmoins, la baisse de la participation au marché du travail des 24-54 ans ayant drastiquement chuté. L'incertitude est grande mais un ajustement de politique monétaire en réponse au terrain inflationniste reste possible d'ici la fin de l'année, et ce mouvement pourrait se prolonger en 2027, pour ramener les taux proches de leur niveau d'avant les trois baisses effectuées en 2025, soit un peu au-dessus de 4 % contre une fourchette haute de 3,75 % actuellement.

Ailleurs, deux autres grandes banques centrales se distinguent. La Banque d'Angleterre, dont les taux ont été maintenus à 3,75 % depuis le début de l'année, devrait prolonger son statu quo, face à un marché de l'emploi vulnérable et une inflation encore élevée malgré le repli observé récemment.

La Banque du Japon a quant à elle rehaussé ses taux de 0,25% en juin pour les porter à 1%. Un mouvement de hausse graduel devrait s'observer au cours des prochains trimestres, avec pour objectif une « normalisation » de la politique monétaire en direction du taux neutre, estimé autour de 1,50 %, dans un contexte par ailleurs marqué par une dépréciation du yen et la volonté du gouvernement de mener une politique budgétaire expansionniste.

En 2024, au moment de l'enclenchement des baisses de taux par plusieurs banques centrales, nous avons développé l'idée d'un cycle monétaire asynchrone dicté par des « histoires » différentes et des spécificités propres à chaque zone géographique. Il nous apparaît désormais de plus en plus probable qu'une nouvelle phase de politiques monétaires non synchronisées se dessine...

Enfin, le symposium de Jackson Hole – grand-messe des chercheurs universitaires et banquiers centraux du monde entier – qui se tiendra fin août sera, comme chaque année, un événement clé à surveiller de près cet été...

## 2. La bulle de l'IA va-t-elle exploser ?

Derrière cette question volontairement provocatrice se cachent des interrogations lancinantes sur l'ampleur du rallye boursier actuel et l'impact réel de l'IA sur l'économie. Cela suppose également que la notion de bulle admette une définition universelle et des marqueurs d'alertes systématiques. Aussi pour l'anecdote, rappelons que cette thématique a également fait l'objet d'au moins trois de nos publications au cours des 12 derniers mois. Quoi qu'il en soit, la thématique de l'IA continue de muter et de porter les marchés. Depuis le début de l'année, le secteur de la technologie progresse de 15,85 % en dollar aux États-Unis, après 24,04 % en 2025. Cette progression masque néanmoins de fortes disparités. À titre d'exemple, les « 7 magnifiques »\*, autrefois championnes de la cote, sont en baisse de 0,65 %. En 2026, la thématique de l'IA s'est notamment déplacée des « *hyperscalers* »\*\* vers le secteur des semi-conducteurs, confrontés à d'importantes contraintes de production face à l'afflux de demande. L'indice SOX, qui regroupe les plus grandes entreprises de fabrication de puces, progresse ainsi de 78,78% depuis le début de l'année. Le KOSPI, indice boursier sud-coréen, est quant à lui en hausse de 93,10 % en devise locale en 2026,

propulsé par l'essor de quelques entreprises liées aux équipements informatiques nécessaires au développement de l'IA.

Si nous n'avons toujours pas la prétention de pouvoir affirmer l'existence d'une bulle, la publication récente d'un rapport de la Banque des règlements internationaux, les mentions de plus en plus fréquentes faites sur l'IA par les banquiers centraux et les prises de profit sur certaines valeurs associées la semaine dernière, nous invitent à livrer, sous un format télégraphique, plusieurs pistes de réflexions susceptibles d'amener le lecteur à enrichir sa grille de lecture.

i) Le bonheur des uns fait le bonheur des autres : le développement des modèles IA et la construction des centres de données nécessitent une quantité importante d'équipements informatiques. Ce boom de la demande profite aux exportations taïwanaises, sud-coréennes, japonaises, mais également à certaines filières spécifiques en Europe. Plus généralement, un phénomène de circularité s'observe. Les dépenses d'investissements massives dans l'intelligence artificielle nourrissent tout un écosystème.

ii) Une force comme un talon d'Achille : les dépenses d'investissement dans l'IA expliquent une part non négligeable de la croissance du PIB américain. A cela s'ajoute les effets richesse liés à la hausse des marchés d'actions, susceptibles de soutenir la consommation des ménages. Cette dynamique expose toutefois l'économie américaine à des vulnérabilités en cas de retournement brutal, qui pourrait conduire à un ralentissement de l'investissement, une baisse de la consommation et à une augmentation du taux de chômage.

iii) L'adoption par les entreprises reste la variable clé. Les différentes études convergent vers une adoption lente mais croissante de l'IA par les entreprises, encore en phase de test sur des cas d'usage précis. Les gains de productivité associés et avérés, de même que l'évolution du taux d'adoption et de pénétration de l'IA dans toutes les couches de l'économie conditionneront la rentabilité et l'ampleur des revenus générés face aux dépenses d'investissement. L'enjeu n'est pas uniquement que l'IA soit utilisée mais plutôt sa capacité à créer de la valeur pour les entreprises et les consommateurs de façon pérenne.



**L'ENJEU N'EST PAS UNIQUEMENT QUE L'IA  
SOIT UTILISÉE MAIS PLUTÔT SA CAPACITÉ À CRÉER  
DE LA VALEUR POUR LES ENTREPRISES ET LES  
CONSOMMATEURS DE FAÇON PÉRENNE.**



Florent Wabont, Economiste

iv) Destruction créatrice : bien que soupçonnée, aucune donnée ne valide à ce stade l'hypothèse de destructions d'emplois massives causées par l'IA. Si deux courants s'affrontent (création de nouveaux emplois grâce à l'IA vs destructions nettes), un constat simple s'impose néanmoins : un chômage de masse réduirait la consommation, les profits des entreprises, et tarirait in fine les investissements dans l'IA.

v) Les marchés obligataires sont vigilants : de plus en plus d'entreprises engagées dans la thématique de l'IA sollicitent le marché du crédit pour financer leur développement. Soucieux du risque lié à la rentabilité future de ces investissements, les investisseurs obligataires exigent en moyenne une prime supérieure à celles d'émetteurs de même notation. Le recours à l'endettement accroît la sensibilité de l'écosystème IA à l'évolution du coût de financement, donc à celle des taux d'intérêt et... aux décisions des banques centrales !

vi) La diversification reste un concept immuable : il est impossible de prédire l'inflexion de la demande sur les semi-conducteurs, la résorption des goulets d'étranglement, la baisse de leurs prix et donc la diminution des profits. Idem concernant l'ampleur des revenus générés par les entreprises commercialisant les modèles d'IA. Dès lors, il convient de mitiger les risques embarqués, en privilégiant dans le même temps des pans du marché délaissés, décotés ou moins sensibles à ces thématiques. L'Europe, tout comme le S&P 500 hors tech offrent à cet égard une diversification des facteurs de risque face à la concentration des indices.

\* : Le groupe des 7 magnifiques est composé d'Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia et Tesla.

\*\* : les hyperscalers désignent les géants technologiques cotés en bourse qui dominent le secteur du cloud computing (informatique en nuage) et de l'infrastructure numérique (puissance de calcul...).

Florent Wabont,  
Économiste



Source : Ecofi, au 06 juillet 026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 06 juillet 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.