

Le Mensuel

Septembre 2025 - n°52

Bientôt tous (super) intelligents... ?

Que l'on en soit conscient ou non, l'intelligence artificielle (IA) fait désormais partie de nos vies. Plus que jamais un sujet sociétal, (géo)politique, financier et de plus en plus... économique, nous livrons ce mois-ci nos dernières réflexions en la matière.

Comme à l'accoutumée, démarrons par un résumé des développements économiques récents et leur incidence sur notre scénario central (le lecteur pourra également se référer à l'analyse plus complète disponible [ici](#)). Durant l'été, l'économie européenne a fait preuve de résilience. Si les données ne dépeignent pas de francs signes de faiblesse, la dynamique de l'activité n'est pas pour autant enthousiasmante. L'accord sur les droits de douane passé entre les États-Unis et l'UE permet d'améliorer la visibilité, mais sa mise en application devrait pénaliser la compétitivité des entreprises exportatrices. D'ici fin 2025 et à horizon 2026, la croissance en zone Euro devrait toutefois progressivement se redresser à la faveur notamment des gains de pouvoir d'achat, dans le sillage de la baisse de l'inflation, et de la politique budgétaire expansionniste de l'Allemagne (plan de réarmement et d'infrastructures), moyennant toutefois certains irritants comme l'instabilité politique en France. L'inflation oscille désormais autour de 2%, tout comme les mesures de tendance de l'inflation à moyen terme. Dans ce contexte, nous avons maintenu inchangé notre scénario prévoyant une stabilité du taux de facilité de dépôt de la BCE à 2% jusqu'à la fin de l'année. Outre-Atlantique, la transmission de l'augmentation des droits de douane dans l'inflation s'est accentuée, bien qu'elle demeure encore relativement contenue. La hausse de l'inflation devrait ainsi se poursuivre et contribuer au ralentissement de la consommation des ménages, dans un contexte par ailleurs marqué par une fragilité du marché de l'emploi. À court terme, la Fed devrait privilégier l'emploi à l'inflation, conformément à nos anticipations de ces derniers mois. Nous prévoyons désormais deux baisses de taux d'ici fin 2025. S'agissant de 2026, l'horizon est plus flou. La hausse de l'inflation devrait être temporaire, mais la dégradation du marché de l'emploi est réelle. Cette dernière s'explique toutefois en partie par le climat d'incertitude généré au 1er semestre par la politique économique erratique de D. Trump. Enfin, les tentatives d'interférences politiques dans la conduite de la politique monétaire ont notamment poussé les marchés à anticiper de nombreuses baisses de taux, scénario auquel nous n'adhérons pas...

L'histoire de l'IA n'est pas récente. Celle que nous utilisons aujourd'hui est le fruit d'un héritage issu de la recherche académique, d'innovations matérielles, industrielles et de percées mathématiques. Il convient également de noter que l'intérêt suscité par ce domaine a connu des hauts et des bas depuis le milieu du 20^{ème} siècle. Des étés et des hivers. Mistral AI, OpenAI, Perplexity, Anthropic, Meta,

Google... De nombreuses entreprises occupent désormais le terrain et fournissent des outils de plus en plus sophistiqués tentant de répondre à de plus en plus de besoins. Entre IA générative (destinée à répondre à toute requête), agentique (vouée à répondre à des besoins spécifiques et cadrées) et les ambitions non dissimulées de tendre vers l'IA générale (autonome et capable de raisonner tel un humain), pourquoi un économiste de marché se mettrait-il, lui aussi, à parler d'IA ?

Premièrement, car l'IA est devenue un enjeu géopolitique, stratégique et de souveraineté. Le « moment Deepseek » survenu en début d'année en est, à cet égard, une bonne illustration. Pour rappel, Deepseek est une entreprise chinoise, ayant mis à disposition un outil équivalent à ChatGpt, dont l'utilisation requiert cependant (selon Deepseek) moins de ressources technologiques et énergétiques. La course à l'IA est lancée et chacun souhaite tirer son épingle du jeu en disposant des outils les plus efficaces et les plus aboutis techniquement. La tendance à la fragmentation du monde depuis la pandémie n'échappe donc pas à l'IA, d'autant qu'elle équipe désormais des systèmes critiques dans le domaine de l'armement ou de la cybersécurité, sans compter les enjeux entourant l'approvisionnement en puces et métaux divers.

Deuxièmement, car son importance macroéconomique grandit. La somme de plusieurs sous-catégories en lien avec l'investissement dans l'IA a expliqué ~0,9% des 3,3% de croissance du PIB (en rythme annualisé) au 2nd trimestre 2025 aux États-Unis. Les entreprises investissent dans la R&D, dans l'acquisition de nouveaux logiciels et les géants de la technologie s'impliquent dans la construction de centres de données, dont les besoins en équipements informatiques sont colossaux. Ces investissements nourrissent par ailleurs l'espoir d'une augmentation de la productivité, à mesure de l'adoption de l'IA par les entreprises. À ce titre, la plupart des études mettent en évidence un effet positif de l'IA sur la productivité du travail, mais l'ampleur de ces gains de productivité est variable selon les auteurs universitaires ou les cabinets de conseil. D'autre part, les problématiques sociétales s'immiscent de plus en plus au sein du débat public. Elles commencent même à se percevoir en partie dans les chiffres, comme l'illustre le ralentissement des embauches de développeurs informatiques fraîchement diplômés, dont certaines tâches sont désormais confiées à l'IA. D'autres, plus inquiets, ont très tôt évoqué le risque de « menace existentielle » pour l'humanité.

Le caractère quasi-« systémique » de l'IA semble également de plus en plus manifeste, mais cela mérite quelques précisions, ce qui nous amène au troisième et dernier point.

Personne n'a échappé au phénomène des « 7 magnifiques »*. Ces valeurs, dites de « croissance », se paient cher et leur capitalisation boursière cumulée représente un poids toujours plus important au sein des indices boursiers. Ce degré de concentration tend par ailleurs à renchérir considérablement la valorisation du S&P 500, qui tutoie désormais les niveaux atteints en 2021, second plus haut recensé après la bulle internet. Mais l'IA ne se cantonne pas à ces sept entreprises, ou au seul secteur de la technologie, ni même aux seuls marchés cotés. Plusieurs segments ou sous-segments s'imbriquent dans cette thématique, à l'instar des matériaux, puces informatiques, équipementiers, énergéticiens... les progrès réalisés par les IA commercialisées récemment plafonnent. L'adoption rapide par les entreprises semble également ne pas être au rendez-vous, ces dernières tentant plutôt de mettre pour l'heure en adéquation ces outils avec leurs besoins concrets. Mentionnons également l'alerte de Sam Altman (fondateur d'OpenAI, à l'origine de ChatGpt) sur l'existence d'une bulle autour de la thématique de l'IA, ce qui ne l'empêche pas cependant de continuer à investir massivement. Et c'est bien là tout l'enjeu de la période qui s'ouvre. Les investissements réalisés auront-ils le retour sur investissement escompté ? Un invariable en finance.

Nul besoin de dire que nous n'avons pas la prétention de pouvoir prédire l'avenir, encore moins l'envie de jouer les Cassandre. Il convient toutefois d'évaluer l'importance macroéconomique que revêt l'IA, tant ses imbrications sont multiples. Tabler sur des gains de productivité induits par l'IA semble être une hypothèse acceptable, mais leur ampleur et leur délai de diffusion reste à déterminer. Bien plus qu'une anecdote, les résultats financiers de la société Nvidia sont désormais devenus un rendez-vous incontournable. Dans ce contexte, la moindre mauvaise nouvelle ou déception « technologique » pourrait avoir des répercussions économiques et financières. L'occasion de rappeler un concept clé en finance : la diversification.

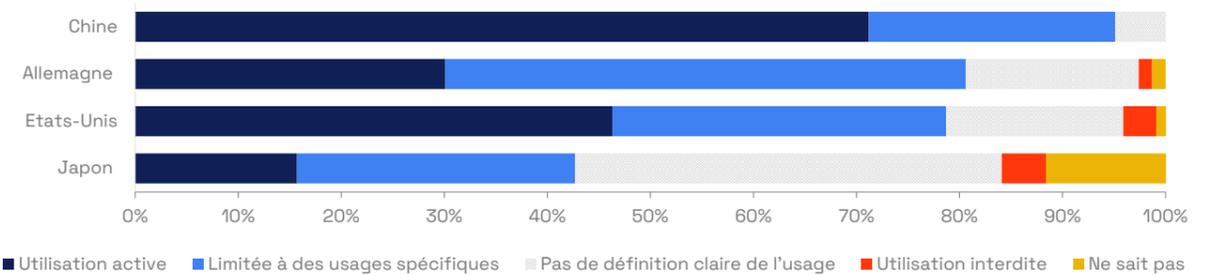
* : le groupe des « 7 magnifiques » est composé de Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia et Tesla.

Florent Wabont
Economiste



Graphique du mois : comparaison internationale de l'utilisation de l'IA générative dans les entreprises

Politique d'utilisation de l'IA générative au sein des entreprises



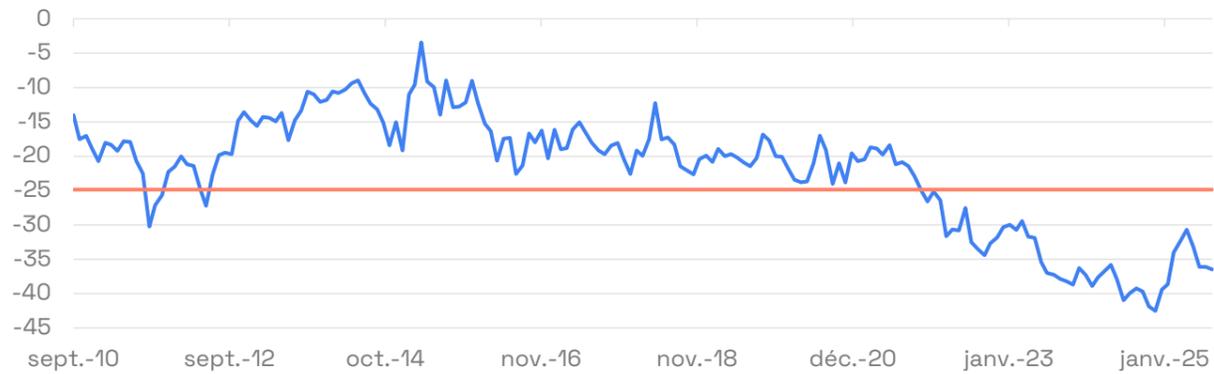
Sources : Ecofi, Japan Ministry of Internal Affairs and Communications - July 2024 Information and Communications White Paper. Reproduction des données de l'étude disponible au lien suivant : <https://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/r06/pdf/index.html>. Certains des résultats issus de cette étude ont également été utilisés et présentés lors du discours du gouverneur de la Banque du Japon Kazuo Ueda au Symposium de Jackson Hole 2025.

Les analyses et les opinions mentionnées ci-contre représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 31/08/2025 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Actions

L'incertitude sur les tarifs est levée

La correction de la décote du marché Européen vs Américain a retracé une partie de son mouvement initié en début d'année.



— Décote de PE de l'Eurostoxx vs PE du S&P500 — Moyenne 10 ans

Source : LSEG Datastream

Indices

	perf. mois
EuroStoxx (€)	0,31% ↗
S&P 500 (\$)	1,99% ↗
Topix (¥)	4,51% ↗
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) \$	1,73% ↗
Valeurs "value" (MSCI World Value) \$	3,59% ↗

Secteurs

	Zone Euro		Etats-Unis
Produits de base	1,93 ↗		7,16 ↗
Energie	2,85 ↗		2,84 ↗
Industrie	-1,57 ↘		-0,44 ↘
Technologie	-1,89 ↘		0,27 =
Conso. cyclique	1,97 ↗		3,31 ↗
Conso. non cyclique	3,21 ↗		1,44 ↗
Santé	4,05 ↗		5,40 ↗
Services de communication	1,84 ↗		3,49 ↗
Services aux collectivités	-1,67 ↘		-1,42 ↘
Finance	1,56 ↗		3,26 ↗
Immobilier	-0,34 ↘		2,14 ↗

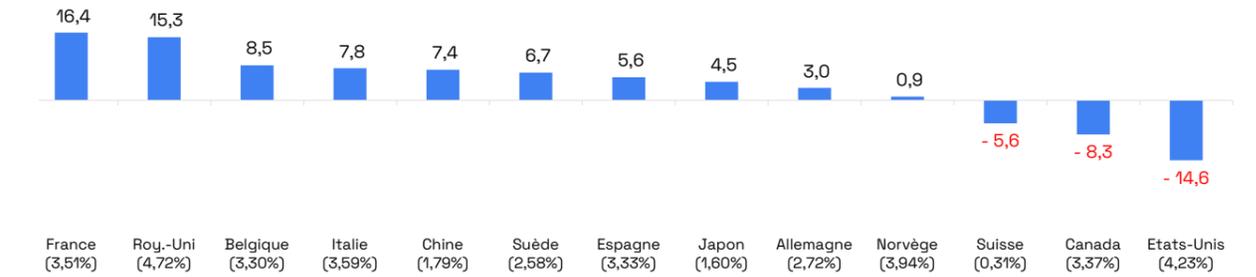
Actualités

Malgré un enlèvement de la situation Ukrainienne, le marché a poursuivi sa hausse en août, une hausse alimentée par la saison des résultats des entreprises et la perspective de baisse de taux aux Etats-Unis. La rupture technologique de l'intelligence artificielle et les plans de relance annoncés (Europe, Etats-Unis) fournissent pour l'instant des arguments favorables à la poursuite du mouvement. Le risque politique français est de retour avec un vote de confiance annoncé qui a depuis entraîné la nomination d'un nouveau Premier ministre et ravive les craintes sur la politique budgétaire. Sur le marché obligataire, le 10 ans français s'est envolé et les actions françaises ont été attaquées.

Obligations

J. Powell : l'inflexion

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



Sources : Bloomberg, Ecofi

Crédit

Après six semaines bien orientées, la seconde quinzaine du mois d'août a été moins favorable. Un volume d'émission important, la hausse des rendements souverains sur la partie longue de la courbe et les inquiétudes relatives au climat politique français ont pesé sur les performances.

La séquence estivale a cependant été favorable pour le marché du crédit. Les obligations les moins bien notées se sont particulièrement bien comportées.

Convertibles

Le marché des convertibles de la zone Euro résiste ce mois (-0,06%) dans un contexte moins favorable notamment en fin de période avec le retour de l'incertitude politique en France. La performance 2025 reste confortable avec un gain de plus de 13%. Sur le mois, le profil Equity Sensitive baisse de -4,69%, à comparer aux profils Balanced et Credit/Rate Sensitive en hausse de +0,17% et +0,19% respectivement. Le marché primaire a connu une émission : Qiagen 2032 750M\$. Le marché secondaire est partagé équitablement entre hausses et baisses, avec des baisses plus marquées sur les valeurs françaises (notamment sur des titres en forte progression annuelle), et des hausses sur quelques valeurs cycliques (loisirs, luxe).

Actualités

Aux Etats-Unis, les statistiques parues début août reflétant un marché de l'emploi beaucoup plus fragile que prévu (fortes révisions à la baisse des créations d'emplois des mois précédents), ont incité J. Powell à évoquer, lors de son discours à Jackson Hole, un probable assouplissement de la politique monétaire, considérant que le risque à la baisse de la croissance était supérieur au risque de hausse de l'inflation. Ainsi, les emprunts d'Etat américains ont surperformé leurs homologues allemands, ceux-ci étant impactés par les espoirs concernant l'Ukraine, une BCE qui semble ne plus envisager de baisse de taux et des préoccupations concernant le financement des Etats. En toute fin de mois, la résurgence plus rapide qu'attendu du risque politique en France a poussé l'écart de taux France/Allemagne à 0,82% au plus haut. Les courbes américaine et allemande ont continué de se penfiter.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains Euro (Euro)	0,03%	2,72%
Souverains US (\$)	-0,15%	4,23%

	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	0,02% ↗	2,36%
High yield (Euro)	0,21% ↗	4,14%
Convertibles (Euro)	0,06% ↘	13,05%

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/Dollar	2,37% ↗	12,86%
Euro/Yen	-0,13% ↘	5,58%
Euro/Livre sterling	0,15% ↗	4,60%

Perspectives

Pour les allocations du bilan mensuel de fin août 2025, les prévisions à 6 mois :

Actions

Zone Euro	=
Royaume-Uni	↓
Etats-Unis	=
Japon	=

Les investisseurs restent focalisés sur tout signe de ralentissement de la conjoncture américaine et les chiffres de l'emploi, déterminants pour le rythme futur des baisses de taux de la Fed. La visibilité sur les questions des droits de douane s'améliore et l'impact inflationniste aux US pourrait être transitoire. La prime de valorisation des marchés américains est pour l'instant justifiée par les Mag7 dont les résultats sont toujours solides. Concernant les actions européennes, le marché s'attend à un rebond de 14% des BPA pour 2026 après, il est vrai, une année 2025 attendue sans croissance.

Devises

Euro / Dollar	↗
Euro / Livre Sterling	=
Euro / Yen	↓

La défiance des intervenants (ralentissement plus marqué de l'économie américaine, perspective de baisse des taux de la Fed, pressions politiques exercées sur celle-ci) devrait perdurer, provoquant encore une légère baisse du dollar US contre euro. Toutefois, celle-ci serait limitée car les éléments précités sont déjà bien intégrés dans les cours, le positionnement des investisseurs sur le dollar est assez réduit, les baisses de taux sont déjà anticipées et le contexte géopolitique devrait rester tendu. De plus, des risques à la baisse de l'euro peuvent apparaître en lien avec une situation politique française compliquée. Nous prévoyons une hausse du Yen contre USD et euro compte tenu des perspectives de remontée des taux directeurs de la BoJ (inflation élevée, hausse des salaires...), d'une plus forte probabilité de baisse des taux Fed, de la hausse des taux à long terme japonais qui devraient réduire les flux vers les investissements internationaux de la part des investisseurs japonais.

Obligations souveraines

Allemagne	=
Etats-Unis	=
Royaume-Uni	↗
Japon	↗

La BCE devrait maintenir ses taux directeurs, une baisse supplémentaire n'est toutefois pas totalement exclue en cas de grosses déceptions sur la croissance. Le taux à 10 ans allemand s'établirait à 2,65%, niveau reflétant à la fois le risque de ralentissement à court terme lié à la mise en place des droits de douane par les Etats-Unis et la hausse des émissions des Etats de la zone (plan de défense et d'infrastructure en Allemagne...) dans un contexte de stabilité de la politique monétaire. Après avoir connu une forte pentification de la courbe allemande, on pourrait assister à une stabilisation de l'écart de taux 2/10 ans. L'écart de taux France-Allemagne à 10 ans restera élevé et pourrait même augmenter fortement à court terme.

Crédit

Investment grade Euro	=
High yield Euro	=

Alors que le marché primaire promet d'être particulièrement dynamique et que nous ne tablons pas sur un nouvel assouplissement des taux directeurs de la BCE, nous considérons que l'instabilité politique française et la persistance de tensions géopolitiques (Ukraine, tarifs douaniers ...) sont susceptibles de peser sur le niveau des marges de crédit. Il faudra se repositionner lors des phases de turbulences. La baisse progressive de la rémunération des fonds monétaires devrait continuer à favoriser les allocations en faveur des fonds à dominante crédit.

Les vues sont exprimées sur les performances totales attendues en euro.

Nos derniers engagements

Campagne d'engagement 2025 pour répondre aux exigences du label ISR

Tout comme en 2024, Ecofi a lancé, en 2025, une campagne de dialogue actionnarial visant à répondre aux exigences du label ISR. Cette démarche s'articule autour de deux volets :

- le premier porte sur l'évaluation du plan de transition climatique des émetteurs. Ecofi a contacté 15 sociétés, qui opèrent dans des secteurs à fort impact climatique, pour échanger sur la crédibilité de leur plan de transition : manque de transparence, retard dans les objectifs ou faiblesse des moyens alloués. Certains dialogues sont soutenus par des membres de Shareholders for Change ;
- le second volet concerne l'indicateur PAI 12 relatif à l'écart de rémunération femmes-hommes, retenu comme objectif de durabilité dans le cadre du label. 23 entreprises, ne publiant pas cet indicateur, sont sollicitées pour renforcer leur transparence.

Au total, 38 sociétés sont contactées dans le cadre cette campagne d'engagement.

ShareAction - Déclaration des investisseurs sur les produits chimiques et la biodiversité

Ecofi a soutenu une lettre rédigée par l'ONG anglaise ShareAction, qui sera envoyée à la fois aux entreprises du secteur de l'industrie de la chimie et aux gouvernements représentés lors du Cadre Mondial relatif aux produits chimiques.

Pour les entreprises, les investisseurs signataires exigent qu'elles alignent leurs stratégies et politiques sur les accords de Kunming Montréal. Plus spécifiquement, elles doivent développer une méthodologie transparente et robuste pour analyser les risques, impacts et opportunités et définir un plan de transition crédible.

Pour les gouvernements, les investisseurs signataires demandent qu'ils travaillent avec le Cadre Mondial sur la Biodiversité afin de définir des mécanismes de régulations et développer une stratégie biodiversité pour l'industrie de la chimie.

La lettre a été soutenue par 44 investisseurs, représentant 3,9 trillions* d'actifs sous gestion.

*1 trillion représente 1 milliard de milliards.

Eurosif - Déclaration des investisseurs sur l'initiative Omnibus de la Commission européenne

Ecofi a signé une nouvelle déclaration envoyée à la Commission Européenne et coordonnée par Eurosif. Elle vise à rappeler l'importance du cadre réglementaire sur les enjeux de la durabilité, et de la préservation des reportings, plans de transition et objectifs climats exigés des entreprises. Les signataires estiment qu'il est possible de simplifier la réglementation sans compromettre la substance des règles : à cet effet, ils émettent plusieurs recommandations, dont le maintien de la double-matérialité, les seuils aux entreprises de plus de 500 salariés et la préservation de l'obligation de définir un plan de transition climat aligné aux exigences de la CSDDD. Cette initiative, disponible a été soutenue par 283 signataires, dont 93 investisseurs.

PRI - Lettre des investisseurs aux banques américaines sur les projets de forage en Arctique

Ecofi a signé une lettre, rédigée par Green Century Capital Management, membre des PRI des Nations Unies, qui encourage les banques américaines à renforcer leur politique d'exclusion des financements de projets de forage des énergies fossiles situés dans le Refuge faunique national de l'Arctique. L'initiative vise à encourager les banques à prendre en compte les forts risques environnementaux et sociaux liés à ces projets. Cette initiative a contacté 5 banques américaines, dont une investie par les fonds d'Ecofi : JP Morgan Chase.

La lettre a été soutenue par 30 investisseurs, représentant 1,4 trillion* d'actifs sous gestion.

SFC - Dialogue avec Acea

Ecofi a rejoint un dialogue avec Acea, société italienne de distribution d'électricité, de gestion de l'eau et de réseau de chaleur, initié par Fondazione Finanza Etica, membre italien de Shareholders for Change, pour aborder plusieurs enjeux ESG. À l'occasion de cet échange, les questions posées ont porté sur les compétences ESG des membres du conseil d'administration, les politiques de dividende et de rémunération, ainsi que la divulgation des données sur le climat et l'augmentation des tarifs de l'eau.



+ 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.