

Le Mensuel

Juillet 2025 - n°51

Un nouveau régime géopolitique

Depuis plusieurs années maintenant, nous avons une conviction : la décennie 2020 marque une rupture avec la précédente. Le changement de régime en matière de risque géopolitique est un des ferments de ce tournant, et les événements qui se sont déroulés au cours du mois de juin entre l'Iran et Israël viennent nous le rappeler. Dès lors, il nous est apparu utile de revenir sur les potentielles implications économiques d'un tel changement de régime.

Les statistiques économiques américaines publiées en juin ont commencé à mettre en lumière les conséquences de la politique de Donald Trump. L'inflation dans les biens touchés par les droits de douane a augmenté de manière plus évidente qu'au cours des mois précédents, mais elle demeure encore relativement contenue. Premièrement, en raison des stocks constitués en amont par les entreprises, qui écoulent actuellement ces marchandises rapportées aux coûts d'alors. Deuxièmement, car certains préfèrent rogner sur leurs marges. Troisièmement, car le monde des affaires – tout comme celui des marchés financiers – envisage toujours que D. Trump puisse revenir en arrière. Dans le même temps, la consommation des ménages américains s'est contractée en mai. Sans surprise, ce sont notamment les produits les plus affectés par les tarifs qui ont été boudés. En zone Euro, les données dépeignent toujours une relative stabilité de l'activité. Prise au piège par la politique et ses implications pour l'économie américaine, la Fed a de nouveau opté pour un *statu quo*. Jouissant d'une situation plus favorable sur le plan de l'inflation, la BCE a, quant à elle décidé, de baisser ses taux pour la 8ème fois en juin. La situation devrait toutefois s'inverser après l'été. La BCE en a probablement terminé, tandis que la Fed pourrait baisser ses taux pour éviter une dégradation trop prononcée de l'emploi et ce, malgré la hausse de l'inflation à venir.

En juin, Donald Trump a aussi fait parler de lui d'une autre manière. Dans le prolongement de la guerre entre l'Iran et Israël, le président américain a donné l'ordre de frapper les trois principaux sites nucléaires iraniens, Ispahan, Natanz et Fordo. Un cessez-le-feu a ensuite été promulgué dans la foulée, mais les tensions au Moyen-Orient demeurent.

Le risque géopolitique peut s'appréhender de plusieurs manières. L'une d'entre elles découle des travaux de Caldara et Iacoviello (2022). Ces deux auteurs ont développé un indicateur de risque géopolitique basé sur un algorithme d'identification de la fréquence d'apparition de mots spécifiques associés aux tensions

géopolitiques. Depuis la chute de mur de Berlin, le risque géopolitique a globalement diminué. Cette tendance à la baisse a toutefois été interrompue lors des attentats du 11 septembre et de la guerre en Irak, mais elle a ensuite repris son cours. De même pour les attaques terroristes de 2015. Un seuil majeur a cependant été franchi au départ de la guerre en Ukraine et la tension n'est pas véritablement retombée depuis. Les implications macroéconomiques de l'augmentation du risque géopolitique ne doivent pas être considérées toute chose égale par ailleurs. La nouvelle donne politique, commerciale et les conséquences directes de la pandémie de Covid-19 s'entremêlent avec le facteur géopolitique.

Depuis 2020, le monde apparaît, en effet, beaucoup plus fragmenté. Les initiatives en matière de politiques industrielles et d'autonomie stratégique n'ont rarement été aussi nombreuses. Les chaînes logistiques ainsi que les dépendances à certaines régions du monde ont été repensées, accentuant ainsi le phénomène de découplage. Nous assistons également à une atténuation du rôle du dollar, s'agissant notamment des réserves de changes constituées par certaines banques centrales des pays émergents. Le renforcement des capacités militaires s'est accentué et la volonté de réarmement grandit, dans le sillage de la guerre en Ukraine, des conflits au Moyen-Orient et de la politique extérieure des Etats-Unis.

La multiplication des événements géopolitiques et le nouvel environnement qui les accompagne augmentent la probabilité d'observer des chocs d'offre négatifs, susceptibles d'aboutir à une plus grande variabilité des prix des matières premières ou à des perturbations d'ordre logistique. La dimension militaire n'est par ailleurs plus l'apanage de l'industrie puisqu'on y retrouve des déclinaisons dans le domaine technologique. Les enjeux relatifs au développement et à l'intégration d'outils d'intelligence artificielle sont désormais centraux. Les investissements annoncés dans ces secteurs au cours des prochaines années ne cessent par ailleurs de croître.

Dans ce contexte, le rôle des banques centrales pourrait être chahuté. Premièrement, en raison des politiques budgétaires plus expansionnistes que ce nouvel environnement engendre*. Deuxièmement, par le prisme du concept théorique de la courbe de Taylor. Selon les travaux de l'économiste du même nom, les banques centrales sont contraintes par la recherche d'un équilibre entre la variabilité de l'inflation et celle de l'activité. Cela implique un arbitrage entre plus de l'un pour moins de l'autre, et inversement. Lorsqu'un choc d'offre survient, il n'est pas possible de privilégier à la fois une moindre volatilité de l'activité et une moindre volatilité de l'inflation. Le risque géopolitique induit souvent une augmentation des cours des matières premières. Ce choc d'offre peut à la fois engendrer une hausse de l'inflation, une baisse de l'activité et un accroissement de l'incertitude. Les banques centrales affrontent alors une situation inconfortable, puisqu'elles doivent choisir entre rehausser/laisser inchangé leurs taux pour lutter contre l'inflation, ou les baisser pour soutenir l'activité. Les banques centrales des pays importateurs d'énergie semblent ainsi les plus menacées par ce dilemme.

L'épisode iranien a été trop « furtif » pour s'inscrire dans ce cas de figure. Les tensions dans la région sont toutefois très vives et les craintes autour du détroit d'Ormuz ne sont pas anodines à l'aune des éléments développés plus haut. Si le problème ne se pose pas au moment d'écrire ces lignes, il n'est en revanche pas impossible qu'il puisse se poser à l'avenir, même en l'absence d'une guerre de haute intensité. Une situation bien différente de celle qui prévalait avant la pandémie...

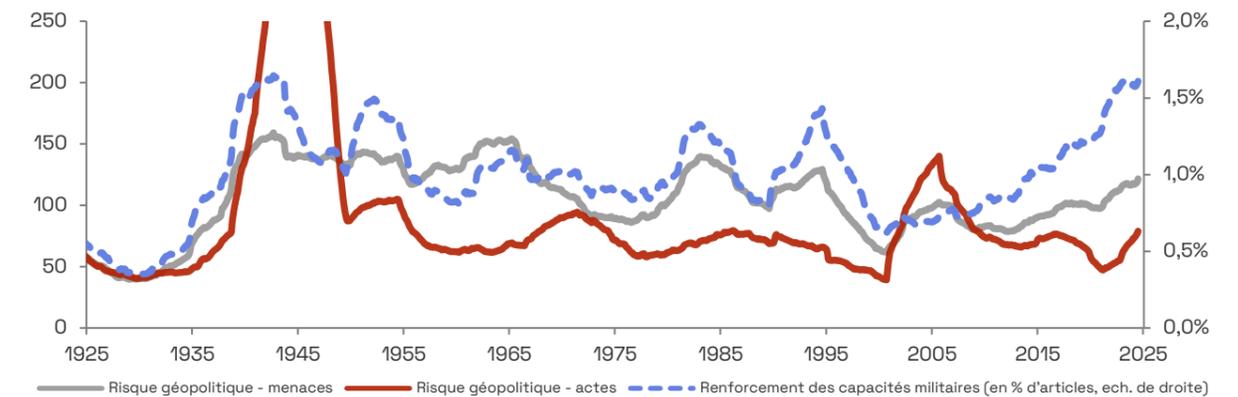
* : nous traiterons de ce sujet au sein d'une prochaine publication hebdomadaire.



Florent Wabont
Economiste

Graphique du mois : un changement de régime de risque géopolitique

Evolution historique du risque géopolitique



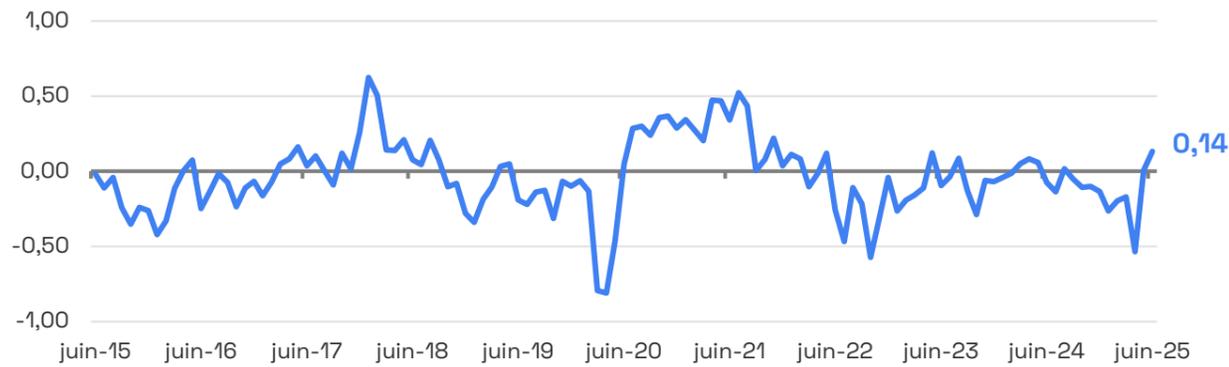
Sources : Ecofi, Caldara & Iacoviello (2022). L'indice de risque géopolitique développé par Caldara & Iacoviello (2022) quantifie les tensions géopolitiques en analysant la fréquence de mots et termes associés au sein d'articles dans les journaux internationaux (majoritairement américains et anglophones). Les données sont représentées en moyenne sur cinq ans. L'échelle est volontairement tronquée. Le libellé "Renforcement des capacités militaires" est une sous-catégorie de l'indice de risque géopolitique et est représenté en % d'articles mentionnant le sujet. Dernières données mensuelles disponibles au 01/07/2025.

Les analyses et les opinions mentionnées ci-contre représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 01/07/2025 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Actions

Un mois de juin chaud

Momentum positif des révisions de bénéfices aux US



— Ratio révisions à la hausse vs. à la baisse

Source : LSEG Datastream

Indices

	perf. mois
EuroStoxx (€)	-0,64% ↓
S&P 500 (\$)	5,05% ↑
Topix (¥)	1,94% ↑
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) \$	4,91% ↑
Valeurs "value" (MSCI World Value) \$	3,67% ↑

Secteurs

	Zone Euro		Etats-Unis
Produits de base	-2,09 ↓		2,51 ↑
Energie	2,80 ↑		4,64 ↑
Industrie	1,06 ↑		3,68 ↑
Technologie	1,06 ↑		9,59 ↑
Conso cyclique	-4,34 ↓		2,17 ↑
Conso. non cyclique	-5,58 ↓		-2,21 ↓
Santé	-3,08 ↓		2,07 ↑
Services de communication	-3,15 ↓		7,40 ↑
Services aux collectivités	1,36 ↑		0,28 =
Finance	-1,21 ↓		3,90 ↑
Immobilier	-2,02 ↓		0,01 =

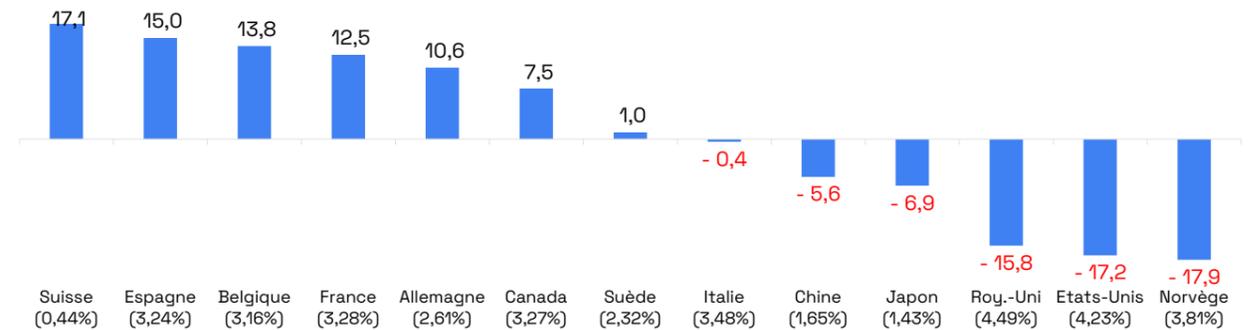
Actualités

En juin, les marchés actions ont été soumis à des pressions en raison de l'incertitude du contexte géopolitique suite à l'escalade du conflit au Moyen-Orient et la hausse du prix du pétrole qui a suivi. Les perspectives de révisions des bénéfices pour l'année 2025 ont été favorables, avec de légères révisions à la hausse, notamment aux US, soutenues par une macroéconomie plus résiliente que prévu.

Obligations

Maintien des taux de la FED : jusqu'à quand ?

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



Sources : Bloomberg, Ecofi

Crédit

Le marché des obligations crédit n'a que faire de la géopolitique et des conflits au Moyen-Orient. Le haut-rendement continue de performer malgré une légère volatilité, et le marché primaire reste très fourni, tant sur la catégorie d'investissement que sur le haut rendement. Les obligations les mieux notées continuent d'attirer des liquidités des investisseurs.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains Euro (Euro)	0,11%	2,61%
Souverains US (\$)	-0,17%	4,23%

	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	0,26% ↑	1,80%
High yield (Euro)	0,42% ↑	2,73%
Convertibles (Euro)	-0,13% ↓	12,08%

Convertibles

Le marché des convertibles de la zone Euro marque une pause en juin (-0,13%). La performance de l'année reste néanmoins exceptionnelle avec un gain de plus de 12%.

Sur le mois, les profils Equity Sensitive, Balanced et Credit/Rate Sensitive progressent respectivement de +4,79%, -0,21% et -0,18%.

Sur le marché primaire, l'activité reprend avec 2 émetteurs français (Artémis-Kering 2030 400 M€ et Legrand 2033 800 M€).

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/Dollar	3,88% ↑	13,84%
Euro/Yen	3,87% ↑	4,30%
Euro/Livre sterling	1,79% ↑	3,73%

Actualités

En juin, malgré des statistiques d'inflation plus faibles qu'attendu, la FED a maintenu ses taux directeurs, évoquant les risques à la hausse sur les prix dans les prochains mois, liés à l'impact décalé des droits de douane. Les données concernant la croissance économique étant mitigées, certains membres de la FED ont évoqué la possibilité d'un assouplissement monétaire dès cet été, entraînant les taux à 2 et 10 ans à la baisse. La BCE a diminué son taux de dépôt à 2% et a laissé entendre qu'elle souhaitait faire une pause. Les annonces de fortes augmentations d'émissions d'emprunts d'Etat allemands d'ici la fin de l'année (plan d'infrastructure et de défense), ont poussé le taux à 10 ans allemand à la hausse sur le mois. L'écart de taux US/Allemagne s'est donc nettement réduit. A noter, une nouvelle surperformance des emprunts d'Etat italiens et une légère sous-performance de la France.

Perspectives

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

Actions

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

Malgré une macroéconomie résiliente sur les 6 premiers mois de l'année, les investisseurs seront vigilants quant aux commentaires des sociétés lors de la publication des résultats semestriels en juillet. Une attention particulière sera accordée aux perspectives et prévisions financières pour 2025, les groupes ayant à majorité confirmé leurs objectifs malgré les annonces de hausses des droits de douanes. Le consensus s'attend toujours à une croissance des BPA sur l'année de 2.60% en Europe mais ces prévisions pourraient être ajustées à la baisse en fonction de la capacité des entreprises à gérer l'augmentation des coûts.

Devises

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

La défiance des intervenants vis-à-vis du dollar, liée principalement aux incertitudes concernant la politique commerciale des US ainsi qu'au risque de ralentissement plus marquée de l'économie américaine, devrait perdurer. Toutefois, à horizon fin 2025, nous anticipons une stabilisation voire une légère baisse de l'Euro/dollar car les éléments précités sont déjà bien intégrés dans les cours, le positionnement des investisseurs sur le dollar est très réduit et le contexte géopolitique devrait rester tendu. 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...) et 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 pourrait avoir fait sa dernière baisse de taux en juin, un mouvement supplémentaire en septembre n'est toutefois pas totalement exclu. Le taux à 10 ans s'établirait à 2.60%, prenant en compte à la fois le risque de ralentissement à court terme lié aux incertitudes concernant la politique commerciale des Etats-Unis (fin de la trêve le 9 juillet 2025) et la hausse des émissions de la part des états de la zone et notamment de l'Allemagne (plan d'infrastructures et de défense). Le spread 2/10 allemand resterait proche des hauts niveaux actuels tandis que l'écart 10/30 ans s'accroîtrait encore légèrement. L'écart de taux 10 ans France-Allemagne pourrait se tendre à l'automne lors des débats parlementaires concernant le budget 2026, dans un contexte politique toujours fragile.

Crédit

Investment grade Euro	=
High yield Euro	=

Nous pensons que les flux importants sur la classe d'actif obligataire sont un des plus gros facteurs pour sa stabilité à moyen terme. Les niveaux attractifs de rendement absolu sur les catégories d'investissement et sur le haut rendement attirent les investissements du marché. Les marges de crédit sont un peu volatiles, mais à moyen terme nous tablons sur une stabilité de celles-ci et n'envisageons pas de renforcer les positions. Nous restons cependant flexibles sur notre allocation en duration si les mouvements de courbe de taux ne nous semblent pas justifiés.

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

Nos derniers engagements

Label ISR : Ecofi conserve 100 % de ses fonds labellisés

Dans un contexte de durcissement des critères du label ISR, qui a conduit à dé-labéliser environ 30 % des fonds qui étaient labellisés en 2024 en France, Ecofi fait figure d'exception.

100 % des fonds d'Ecofi qui étaient labellisés avec la version 2 du label ISR en 2024 conservent leur label avec la version 3 en 2025, ce qui démontre la robustesse de nos engagements, l'exigence de notre méthodologie PRISME et la rigueur de notre démarche ESG.

FIR - Initiative "Transition Juste"

En 2025, Ecofi a adhéré à une initiative lancée par le Forum de l'Investissement Responsable, visant à promouvoir des engagements en faveur de la transition juste auprès d'entreprises opérant dans quatre secteurs : l'alimentation et l'agriculture, l'énergie, les transports, ainsi que le bâtiment et la construction. L'initiative a pour objectif d'encourager un passage à l'action concret de la part des sociétés, en incluant la définition de bonnes pratiques sectorielles et l'établissement d'objectifs clairs, précis et mesurables dans le temps. A travers cette initiative, Ecofi dialogue avec 2 entreprises investies (Danone et Carrefour).

PRI - Attentes des investisseurs sur les droits de l'Homme

Tout comme en 2022, 2023 et 2024, Ecofi a soutenu une initiative des PRI, qui prévoit d'envoyer une lettre aux sociétés de l'indice FTSE 350 ne respectant pas les exigences de transparence prévues par la loi anglaise sur le travail forcé (Modern Slavery Act). Cette loi de 2015 oblige toutes les entreprises de plus d'une certaine taille opérant au Royaume-Uni de rendre compte de leur approche pour détecter et éliminer l'esclavage moderne dans leurs chaînes d'approvisionnement. A travers cette initiative, les investisseurs sensibilisent les sociétés à identifier les domaines de leurs activités les plus à risque de violations des droits de l'Homme, et de réduire les risques légaux et de réputation. Cette initiative a regroupé 168 investisseurs institutionnels représentant plus de 3 000 milliards £ d'actifs sous gestion. L'initiative concerne 588 sociétés, dont 14 investies par Ecofi.

ShareAction - Dialogue avec Crédit Agricole

Ecofi a soutenu deux questions qui ont été posées au Crédit Agricole par l'ONG ShareAction, lors de l'Assemblée Générale du 14 mai. Ces questions appellent le Crédit Agricole à fixer un objectif global de financement durable, étayé par une méthodologie transparente, et à mettre en œuvre des évaluations rigoureuses de la transition des clients, avec des critères d'exclusion de l'industrie des énergies fossiles.

PRI - Lettre en faveur d'un objectif climat de l'Union Européenne pour 2040

Ecofi a soutenu une lettre coordonnée par le Collège d'Europe, soutenue par les PRI des Nations Unies et adressée à la Commission Européenne. Cette lettre invite l'UE à adopter un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'au moins 90 % d'ici 2040 par rapport aux niveaux de 1990, souligne les avantages et les possibilités d'un objectif ambitieux et définit les principes de sa mise en œuvre. L'initiative a été soutenue par 151 parties prenantes, incluant des entreprises, des investisseurs, des gestionnaires d'actifs et des associations.



+ 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.