

BILAN & PERSPECTIVES MARCHÉS MENSUEL

Juillet 2026

Communication à caractère non promotionnel destinée aux clients non-professionnels et professionnels au sens de la directive MIF

Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

mirova en bref

Faits marquants – Juin 2026

Iran : Les négociations entre les Etats-Unis et l'Iran pour un protocole de paix ont permis la réouverture partielle du détroit d'Ormuz courant juin.

Marchés : Les indices européens ont surperformé les indices américains. Ces derniers ont souffert de prises de profit sur la thématique IA sur fonds d'élargissement du leadership sectoriel.

Banques centrales : La BCE a relevé ses taux de 25bp comme attendu. Aux Etats-Unis, la Fed passe sous la présidence de Kevin Warsh, dont le ton *hawkish* a conduit le marché à intégrer des hausses de taux.

Chiffre du mois[1]

-20 %

C'est la baisse du prix du baril sur le mois. Revenu autour de 70$, il a retrouvé fin juin son niveau d'avant le conflit en Iran.

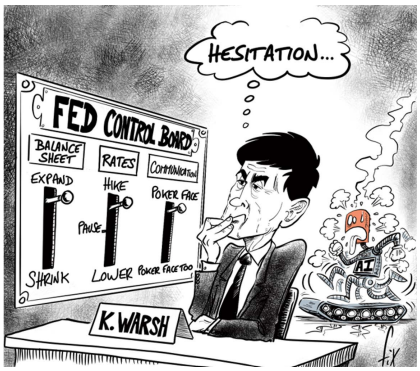
Perspectives macro

Iran : résurgence des tensions en juillet mais pas de remise en cause profonde du cadre de négociation. La tendance de moyen terme reste celle d'une normalisation graduelle et d'un recul du prix, toujours volatil, du baril.

Etats-Unis : l'emploi se redresse, la base des créations d'emplois s'élargit, l'inflation amorce déjà sa décrue et la consommation pourrait réaccélérer modérément au S2. Néanmoins la croissance reste déséquilibrée et très dépendante du digital.

Zone euro : les indices PMI rebondissent et des frémissements positifs s'observent autour de la croissance et de la confiance en Europe. De quoi attirer les investisseurs internationaux en quête de diversification ?

Résultats : la saison du deuxième trimestre, et en particulier les publications de la tech américaine, sera le principal driver de l'été. Les attentes sont très élevées : + 22 % de croissance de BPA attendus sur le S&P 500 dont plus de la moitié liée à l'infra IA, + 11 % sur le Stoxx 600.



The Long view

L'IA a soif de capitaux : le marché pourra-t-il l'étancher ?

L'IA concernait surtout les marchés actions - elle s'invite désormais dans les marchés obligataires :

- Elle renforce l'effet richesse aux US, jusqu'à le rendre vulnérable si elle déçoit ;
- Ses besoins massifs de financements par la dette, notamment à échéances longues, finissent par peser ;
- Elle exige que d'autres industries - *utilities* notamment - l'accompagnent et investissent aussi.

[1]Source : Bloomberg, juin 2026.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Le leadership s'élargit

Le phénomène s'était fait rare : en juin, les indices européens ont surperformé les indices américains ; + 2,5 % pour le Stoxx 600[1], + 4,5 % pour l'Euro Stoxx 50, - 1 % pour le S&500[2] et -2,8 % pour le Nasdaq. Après un début de mois hésitant, la réouverture du détroit d'Ormuz a atténué l'aversion au risque et relancer l'appétit pour les pans de la côte sous-détenus. Le contexte s'est également avéré favorable au dollar, qui s'est apprécié de près de 2 % face à l'euro – pour un investisseur européen, cela contribue à atténuer la sous-performance des marchés actions américains.

La paix, ça paie

Les investisseurs d'Europe ont en juin salué les négociations en vue d'un accord entre les Etats-Unis et l'Iran et la reprise progressive du trafic maritime dans le détroit d'Ormus. Les enquêtes de confiance — PMI, IFO, ZEW[3]— rebondissent, tout comme la confiance des consommateurs. Le choc stagflationniste[4] que redoutait le marché a laissé place à un début de reflux de l'inflation et hausse du pouvoir d'achat réel et profitant logiquement aux secteurs des loisirs, aux financières, notamment les banques, ainsi qu'aux valeurs de consommation de base comme l'alimentation et les boissons, secteurs totalement sous-détenus. La santé, également, s'est distinguée. Dans le sillage du recul du prix du baril de pétrole, le secteur de l'énergie a quant à lui sous-performé.

La détente a en effet été spectaculaire pour le pétrole. Avec un repli de près de 20 % sur le mois de juin le baril a quasiment retrouvé son niveau d'avant le conflit en Iran, à 70 dollars avant de rebondir début juillet sur fonds de tensions entre les principaux protagonistes.

IA, encore et toujours

Néanmoins la performance des marchés reste fortement liée à la thématique de l'intelligence artificielle. Elle a tiré notamment les indices japonais et coréens, qui affichent des performances incroyables – le terme n'apparaît pas galvaudé – depuis le début de l'année, notamment grâce aux producteurs de semi-conducteurs et de mémoire : +5,6 % pour le Nikkei en juin, + 39 % depuis le début de l'année, tandis que l'indice coréen frôle + 100 % sur le premier semestre. Aux Etats-Unis, les valeurs liées à la thématique IA pèsent désormais près de 50% de la capitalisation boursière du S&P500.

Tout au long du mois, une très forte volatilité a marqué ce segment, volatilité qu'expliquent des prises de bénéfices, particulièrement élevées en Asie. Pour l'instant, cela relève davantage de corrections techniques plutôt que d'une remise en question des fondamentaux ; néanmoins, le positionnement des investisseurs, notamment celui des particuliers via des positions en ETF à effet de levier, a atteint des niveaux extrêmes. La prochaine saison de résultats apparaîtra déterminante.

Les attentes bénéficiaires pour le T2 demeurent très élevées : le consensus attend + 22 % de croissance de BPA[5] sur le S&P 500 (dont 60% liée à l'infrastructure IA avec Micron et Nvidia comme principaux contributeurs) et + 11 % sur le Stoxx 600. La dynamique de capex a jusqu'à présent généré des chiffres d'affaires et des marges nettement au-dessus des attentes pour ce segment des semi-conducteurs ; nous pensons que cela se prolongera ce trimestre, mais le marché scrutera ces publications comme

Sources : Bloomberg, Mirova.

[1] **STOXX Europe 600 ou STOXX 600 :** Indice boursier composé de 600 des principales capitalisations boursières européennes

[2] **S&P 500 (Standard & Poor's 500) :** Indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis

[3] **PMI** : activité économique (enquête entreprises) ; **IFO** : confiance des entreprises allemandes ; **ZEW** : anticipations des investisseurs et analystes allemands

[4] **Choc stagflationniste :** choc économique mêlant faible croissance et forte inflation.

[5] **BPA** : Bénéfice par action

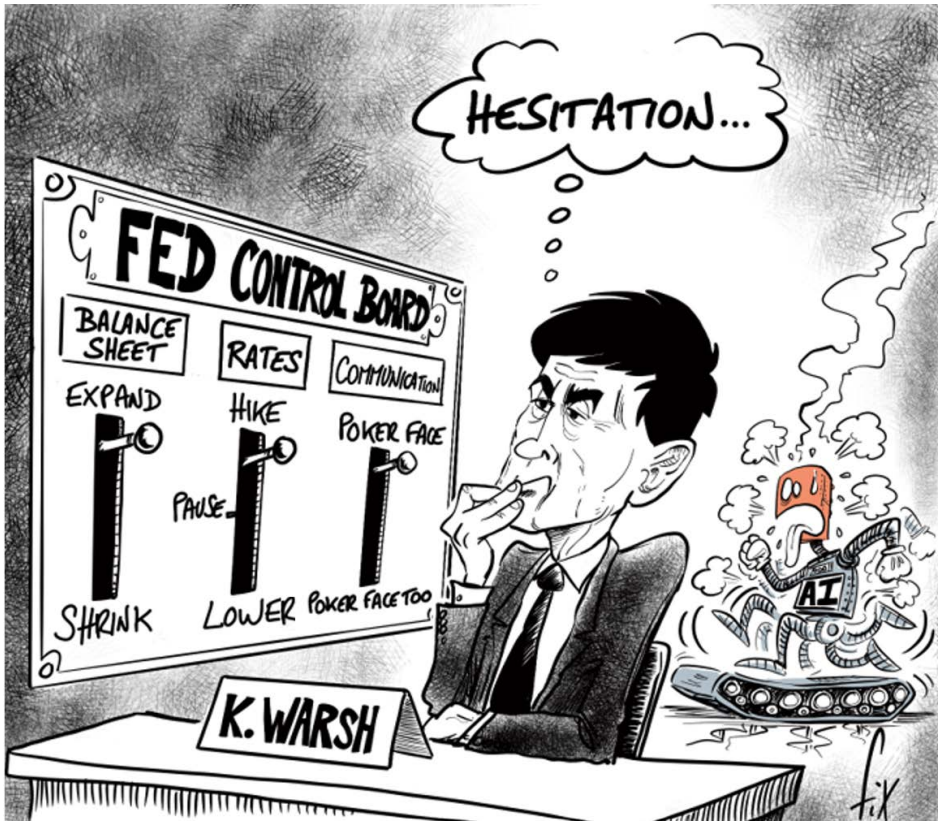
Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

jamais alors qu'il nourrit des doutes quant à la soutenabilité d'un tel momentum de croissance. Rappelons que nous alertons depuis plusieurs mois que le potentiel majeur de l'IA reste pour l'heure contraint par ses besoins physiques (voir « Que de larmes versées sur des vœux exaucés » de notre Mirova Alpha de novembre 2025 ou The Long View ci-dessous : « l'IA a soif de capitaux : le marché pourra-t-il l'étancher ? »).

Warsh donne le ton

L'autre événement du mois de juin a été le changement à la tête de la Fed. Kevin Warsh a pris ses fonctions et son discours, résolument *hawkish*[6], a marqué les esprits, sans pour autant acter de hausse pourtant, et le marché a intégré un possible resserrement des taux directeurs. Résultat, un mouvement de hausse des taux courts — le 2 ans américain en particulier, plus modérément en zone euro où la politique de la BCE était déjà bien anticipée — ainsi qu'un net aplatissement des courbes, l'écart entre le 2 ans et le 10 ans revenant à environ 30 pb. Juin aura correspondu à un mois de *repricing* des politiques monétaires.

La BCE, elle, a joint le geste à la parole : + 25 pb, comme attendu, la hausse du baril et le désancrage des anticipations d'inflation de mai et début juin ayant achevé de la convaincre. Victime collatérale de cette remontée des taux réels, l'or perd 11 % sur le mois et s'affiche désormais en baisse depuis le début de l'année, ayant perdu son statut de valeur refuge avec la détente géopolitique. Le crédit, en revanche, se tient bien : les spreads se resserrent dans le sillage des actions, le *high yield*[7] davantage que l'*investment grade*[8].



Sources : Bloomberg, Mirova.

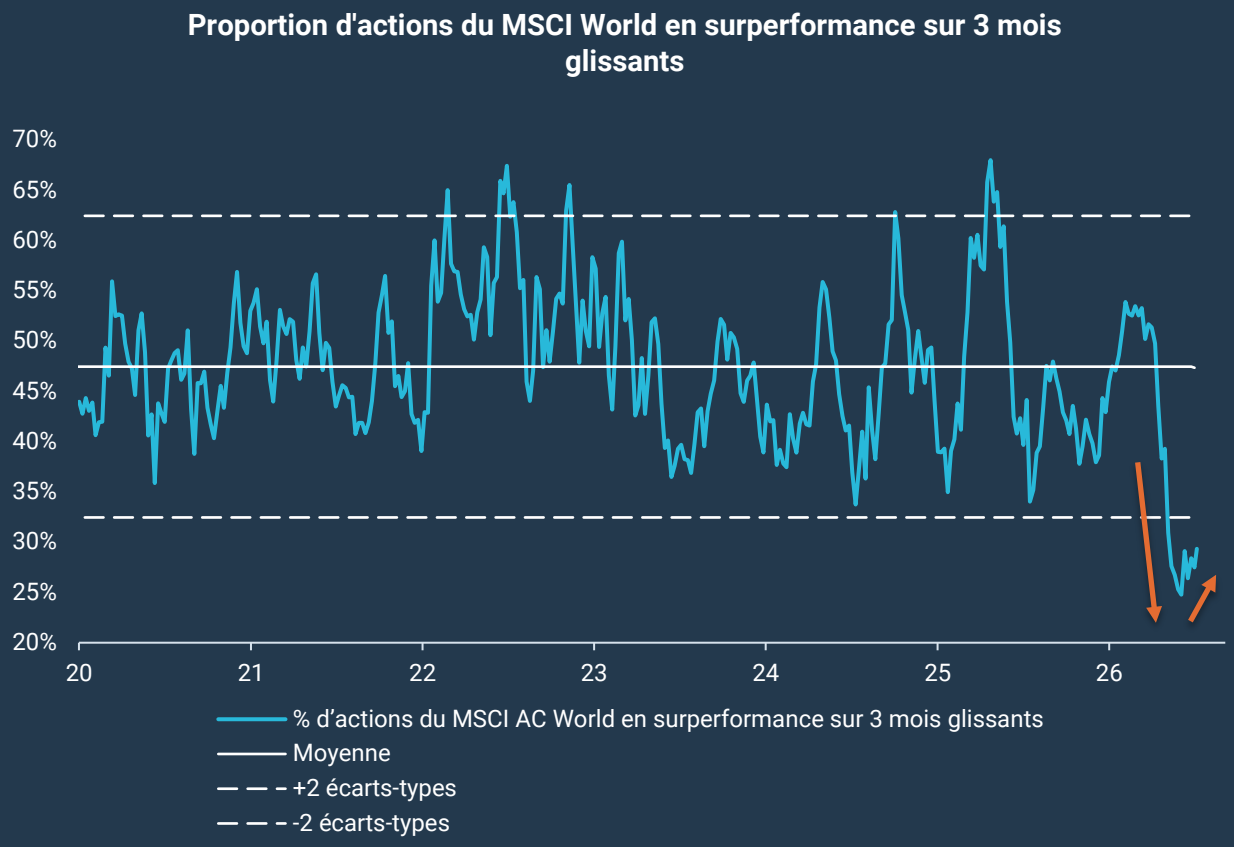
[6] **Une position hawkish** se traduit généralement par une volonté d'augmenter les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation et stabiliser l'économie.

[7] ***High Yield* (ou haut rendement) :** Titres de créance offrant un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque.

[8] ***Investment Grade* :** Notations des agences de rating situées entre AAA et BBB selon l'échelle de Standard & Poor's. Ils correspondent à un niveau de risque faible.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Graphique du mois



Source : Bloomberg.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Bilan et perspectives macro

La situation à Ormuz se dégrade à nouveau en juillet, entraînant une hausse limitée du prix du baril. Malgré ce regain de tensions, notre scénario central reste celui du maintien d'un processus de négociations long, chaotique et laborieux. Le choc stagflationniste devrait rester contenu : l'inflation mondiale, après avoir progressé d'environ un point, a commencé à refluer en juin, tandis que l'activité devrait poursuivre son redressement progressif. Les banques centrales ont durci leur posture, mais l'ampleur du resserrement monétaire devrait rester limitée (les hausses de taux anticipées par le marché sont loin d'être garanties selon nous). Côté marché, les prises de profit sur la Tech américaine et leurs potentiels effets richesse négatifs induits sont à suivre de près malgré l'aspect technique de la correction que nous soulignons ci-dessus. La vigueur des fondamentaux, et les valorisations désormais plus raisonnables, devraient finir par constituer un support durant l'été.

États-Unis : *goldilocks*[9] sous surveillance

L'économie américaine poursuit sur sa lancée, toujours portée par la dynamique d'investissements liés à l'intelligence artificielle, et devrait croître à un niveau proche de son potentiel au second semestre, nonobstant une nouvelle flambée du pétrole. L'inflation demeure élevée mais a déjà amorcé sa décrue en juin s'établissant à 2.6% pour la composante Core et 3.5% pour la composante globale.

En ce début de second semestre, les indicateurs demeurent bien orientés : l'activité manufacturière apparait dynamique, la consommation résiliente, les PMI plutôt bien orientés et les enquêtes de confiance des ménages continuent de rebondir.

Concernant la Fed, les premières prises de parole du nouveau gouverneur, Kevin Warsh marquent un retour vers une ligne plus orthodoxe, avec pour objectif affiché un retour de l'inflation sur un niveau de 2 %. Le nouveau président a également indiqué vouloir réaligner l'institution avec les données macroéconomiques, pour abandonner ses *forward guidances*, estimant que les marchés ont fini par surinterpréter les publications de l'institution. Il a de plus lancé plusieurs groupes de travail, notamment sur le bilan de la Fed, l'analyse de l'inflation, la productivité et les conséquences de l'IA sur l'économie.

Après plusieurs mois de créations d'emplois très supérieures aux attentes, le marché du travail a en effet montré en juin des signes de normalisation : 57 000 créations de postes, contre 115 000 attendues. Le taux de chômage recule certes mais la progression des salaires, de 3,5 % sur un an, reste compatible avec l'objectif d'inflation de la Fed. Le marché du travail demeure solide sans surchauffe, ce qui réduit le risque d'un rebond de l'inflation salariale.

Le scenario des marchés concernant la Fed nous semble par conséquent un peu trop *hawkish*. Nous anticipons toujours un statu quo au cours de l'été, avec une éventuelle hausse de taux seulement après les élections de mi-mandat si les tensions inflationnistes s'accélèrent.

L'Europe s'offre un meilleur mix croissance/inflation

Après plusieurs mois marqués par les tensions géopolitiques et le choc énergétique, les perspectives s'améliorent pour l'Europe. Le mix croissance-inflation devient plus favorable, avec le reflux du prix de l'énergie et le rebond de la confiance des ménages comme des entreprises, tandis que l'inflation décroît, tant sur sa composante globale que sous-jacente.

Sources : Bloomberg, Mirova.

[9] Le terme « Goldilocks » est utilisé en économie et en finance pour désigner une situation économique jugée idéale pour les marchés financiers.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Dans le même temps, l'activité se redresse à l'image de l'indices PMI composite retrouvant le seuil de 50. Cela traduit une amélioration du climat économique, avec des révisions positives pour les grandes économies de la zone euro que sont l'Allemagne et la France, et une dynamique toujours solide pour l'Espagne et l'Italie. La reprise du crédit aux entreprises et aux ménages constitue un signal encourageant pour l'activité du second semestre.

Un soutien supplémentaire à la croissance pourrait venir de l'Allemagne, où le gouvernement a annoncé plusieurs réformes. L'âge de la retraite va être porté à plus de 67 ans alors qu'une une part de capitalisation va être introduite dans le système, les ménages les moins aisés vont bénéficier de baisses d'impôts et les démarches administratives autour de l'emploi vont être simplifiées. Le plan prévoit aussi des investissements dans les infrastructures, avec 33 milliards d'euros consacrés dès cette année aux routes et au ferroviaire, puis 94 milliards investis entre 2027 et 2029. Les procédures administratives seront accélérées pour faciliter le lancement des chantiers.

En Europe aussi, les pressions inflationnistes diminuent. L'inflation générale a reculé de 3,2% à 2,8% en juin, avec une diffusion limitée du choc énergétique au reste de l'économie. L'inflation sous-jacente est revenue à 2,4%, proche de son niveau pré-guerre, grâce à une hausse modérée des biens industriels et à une normalisation progressive des services. Aussi les effets de second tour devraient rester contenus compte tenu de l'atonie du marché du travail.

Dans ce contexte nous réitérons que la BCE devrait marquer une pause voir en finir avec son cycle de resserrement, même si la suite dépendra largement de l'évolution de la situation dans le Golfe.

Chine : ça ne décolle toujours pas ; relance en vue ?

Ça ne décolle pas pour la Chine, dont la croissance déçoit globalement au T2. Paradoxalement, cette faiblesse pourrait devenir un facteur de soutien dans les prochains mois et laisser la place à un plan de relance. La production industrielle demeure toujours dynamique, portée par les exportations, mais les autres moteurs de l'économie restent fragiles. La consommation, l'immobilier, les investissements et les ventes au détail apparaissent insuffisants pour atteindre l'objectif officiel de croissance de 5 %. Grâce aux exportations, la production industrielle a progressé de 20 % en glissement annuel en mai, contre 14 % fin avril. Cela permet de tirer la croissance autour de 4,5 % mais le déséquilibre avec la croissance interne paraît difficilement soutenable à moyen terme. Le gouvernement pourrait donc renforcer son soutien à l'économie au second semestre.

La Chine continue de peser sur plusieurs secteurs industriels européens. Les exportations vers l'Europe progressent à un rythme à deux chiffres et le géant représente désormais près d'un quart des importations européennes. Sa compétitivité s'explique par des coûts du travail, de l'énergie et du capital inférieurs et par une monnaie sous-évaluée. Les secteurs de l'automobile, de la chimie, des équipements industriels et des technologies médicales sont parmi les plus exposés, même si leur poids au sein des marchés actions européens s'est réduit. L'Union européenne commence à mettre en place des mesures ciblées pour répondre à cette concurrence extérieure.

Sur la deuxième partie de l'année, une relance chinoise pourrait contribuer à renforcer la dynamique de croissance mondiale.

FOCUS – L'IA, défi de demain pour les banques centrales ?

L'IA devient également un sujet pour les banques centrales. À court terme, son déploiement semble plutôt avoir un effet inflationniste. La construction de centres de données exerce une pression sur les semi-conducteurs, la mémoire, l'électricité, certains métaux comme le cuivre… La chaîne

Sources : Bloomberg, Mirova.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

d'infrastructures nécessaires au développement de l'IA est longue. Les gains de productivité attendus ne se voient pas encore dans l'économie, mais les tensions sur les capacités de production apparaissent bien réelles pour leur part.

Cette séquence rappelle davantage les grandes révolutions industrielles que la bulle Internet. A l'image de l'électrification ou de l'essor de l'automobile, le développement de l'IA nécessite d'abord d'importants investissements dans les infrastructures, avant de produire des gains de productivité. Ceux-ci pourraient s'avérer désinflationnistes, voire déflationnistes, à plus long terme. Toute la difficulté pour les banques centrales consistera à gérer cette période de transition, marquée par un choc d'investissement potentiellement inflationniste avant que les bénéfices de l'IA ne se diffusent dans l'économie réelle.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

The Long View

L'IA a soif de capitaux : le marché pourra-t-il l'étancher ?

Il y a peu encore, le monde obligataire regardait avec une curiosité mêlée d'amusement la frénésie de l'intelligence artificielle (IA) sur les marchés actions, la concentration record des performances indicielles sur quelques valeurs liées au secteur, les multiples de valorisation vertigineux, les cash flows générés par certains acteurs ou encore les montages à base d'investissements croisés suscitant davantage de circonspection. Dans l'ensemble toutefois, les acteurs obligataires ne se sentaient guère concernés.

La situation a changé. Le boom de l'IA commence en effet à se répercuter sur les marchés de dette, notamment crédit. Plusieurs canaux de transmission de cette frénésie equity vers le fixed income apparaissent :

- la vulnérabilité induite sur la macroéconomie via un éventuel effet richesse inverse ;
- les émissions massives de dette et leur impact sur les univers obligataires ;
- les effets de bord sur d'autres industries d'accompagnement.

L'économie US sous emprise

La dynamique actuelle de l'économie états-unienne se trouve sous l'influence du développement à marche forcée de l'IA, en premier lieu du fait des investissements massifs qu'elle génère, puis des emplois, bien rémunérés, qu'elle exige. Cela forme une combinaison idéale pour la croissance : de la recherche et du développement d'une part, avec une promesse de gains de productivité se diffusant inéluctablement à l'ensemble des acteurs économiques, et de la construction d'infrastructures d'autre part, génératrice rapide de PIB « facile ». En Amérique du Nord, les projets de construction de data centers représentaient 114Md$ en 2025 ; ils pourraient atteindre 156Md$ en 2026 puis 195Md$ en 2027.

A ces effets assez classiques s'ajoute un effet richesse déjà significatif : les valorisations de Nvidia, SpaceX, Micron et consorts ont permis de renforcer les patrimoines des ménages états-uniens les plus aisés, très investis en actions. Les valorisations de l'IA se diffusent donc dans les niveaux de consommation de ces ménages parmi les plus favorisés, en moyenne. Or, ce sont ces ménages qui soutiennent la consommation du pays, à l'heure où le reste de la société, au taux d'épargne très bas, ne semble plus avoir les marges pour relancer la consommation à moins d'un effet de rebond de l'emploi, qui se trouve déjà à des niveaux très satisfaisants et ne parait pas non plus offrir un réservoir supplémentaire d'effets favorables. Le taux d'épargne des ménages américains est tombé à 2,6 % en avril, son plus bas niveau depuis avril 2022. L'IA ne représente plus seulement un simple récit technologique : elle devient un facteur macroéconomique, et le premier d'entre eux pour les Etats-Unis.

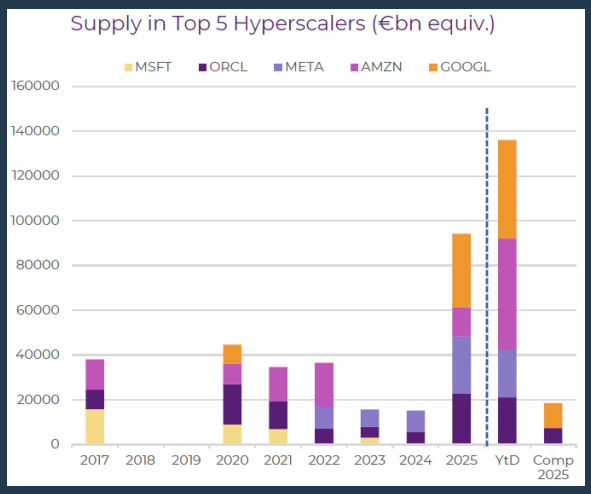
IA : mais qu'allait-elle faire sur l'obligataire ?

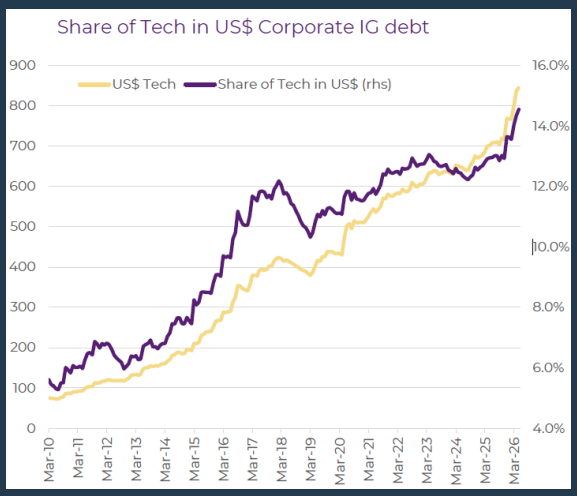
Le monde du crédit n'y a d'abord prêté qu'une attention polie, n'y voyant qu'un évènement exotique, mais les émissions de Alphabet, Meta, Nvidia, SpaceX, Oracle et tant d'autres ont fini, s'accumulant, par modifier sensiblement le paysage indiciel, tant d'un point de vue sectoriel qu'en termes de maturité ou

Sources : S&P Global Market Intelligence, Bloomberg, Mirova

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

de qualité moyenne des notations crédit. En effet, l'IA ne fait pas que gonfler les volumes, elle rallonge la duration moyenne des indices vie des obligations longues à très longues à l'instar de la 2126 en £ ou de la 2075 en $ de Alphabet. Et Amazon de se joindre à la cohorte la semaine dernière avec 25Mds$ d'émissions, répartis sur sept souches avec des maturités allant de 2029 à 2066.





Source : Natixis Credit Research

Machines à cash ou non, les géants de la tech deviennent d'abord des machines à investir. Au total, au premier semestre 2026, les hyperscalers ont ensemble levé environ 170Md$ sur l'Investment Grade (IG), essentiellement en dollars, pour 60% des émissions, mais également en livres Sterling et Euros. Le total attendu pour 2026 devrait allègrement excéder les 250Md$, toutes devises confondues. Environ 30% des émissions se concentrent désormais sur des maturités supérieures à 30 ans.

Cette dynamique modifie progressivement la structure même du marché. Les hyperscalers concentrent à eux seuls 23 % des émissions IG non-financial cette année et, en incluant Meta, Apple et plus largement le reste du secteur technologique, cette part monte à 38 % de l'offre IG non-financial, un niveau qui, s'il devait se maintenir, constituerait un record pour un seul secteur. Cette montée en puissance crée un risque croissant de concentration pour les investisseurs crédit et pourrait, en cas de choc sectoriel ou de rotation de marché, favoriser des comportements d'habitude réservés aux actions voire à certains instruments subordonnés sur ces émetteurs. Ne pas investir sur cette industrie pesant de plus en plus dans les indices revient désormais à prendre des positions majeures. Les gestions indicielles vont devoir s'y habituer.

Mais où trouve-t-elle toute cette énergie ?

L'IA a besoin de fournisseurs : les spécialistes des équipements électriques, de l'automatisation industrielle, ou encore du refroidissement des infrastructures ont trouvé dans les data centers un relais de croissance inattendu après le ralentissement de la construction provoqué par la hausse des taux. Songeons à Legrand, Schneider, Johnson Controls, ABB, Vertiv, Eaton… Il s'agit pourtant d'un épiphénomène à côté de l'ampleur des besoins en énergie que vont susciter ces centres de données et la puissance de calcul qu'ils réclament, et ce même si les IA états-uniennes devenaient aussi peu gourmandes que Kimi3 ou DeepSeek.

À horizon 2030, la consommation électrique des data centers au niveau mondial pourrait ainsi approcher 382 GW, dont 45 % pour les seuls États Unis, contre près de 40 % aujourd'hui, portée par la demande des grands hyperscalers qui passerait d'environ 75,8 GW en 2026 à 134,4 GW en 2030. Installer les nouvelles capacités de production d'électricité correspondantes exigerait près de 200Mds$

Sources : Barclays Research, S&P Global Market Intelligence, Mirova

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

d'investissements, en fonction de la technologie retenue, selon nous. L'accès à l'électricité devient progressivement la ressource critique. Dans certaines régions, les délais de raccordement dépassent déjà plusieurs années et les contraintes liées aux réseaux, aux permis de construire, aux équipements disponibles, ou à la main-d'œuvre, ralentissent le déploiement des projets. La question ne tient plus uniquement à savoir qui financera les data centers mais s'ils pourront être construits au rythme annoncé.

Parallèlement, cette montée en puissance des infrastructures IA ne se limite pas à la consommation d'électricité. Selon l'IEA, la consommation d'eau de l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA, incluant la production d'énergie nécessaire ainsi que le fonctionnement et le refroidissement des data centers, devrait passer d'environ 560 millions de m³ en 2023 à 1,2 milliard de m³ en 2030, soit l'équivalent de la consommation annuelle d'eau d'une ville d'environ 7,5 millions d'habitants.

Derrière les algorithmes se cachent donc des centrales électriques, des réseaux de transport, des systèmes de refroidissement, des conduites d'eau et des infrastructures industrielles. L'économie numérique redevient étonnamment matérielle.

Les introductions en bourse (IPOs) et émissions obligataires de l'IA auront donc pour corollaires celles des Utilities chargées de produire et distribuer l'énergie et l'eau, et des industries devant bâtir les infrastructures nécessaires.

Too big to fund

A l'heure où M. Warsh parle de réduction de bilan de la FED et s'arrime à la cible des 2% comme à la loi de Taylor, à l'heure où BoE et BCE ne peuvent plus non plus se permettre de politiques par trop accommodantes, à l'heure où la BoJ remonte résolument ses taux directeurs, voilà qu'une industrie fait appel aux marchés et à leurs liquidités dans des proportions historiques. Les sommes à lever s'expriment en centaines de milliards de dollars en quelques mois à peine. Pour donner un ordre d'idée, l'industrie va émettre cette année presque autant que le Trésor Français ou que le Management Debt Office britannique, deux poids lourds des marchés obligataires. Faut-il en venir à la question de la capacité des marchés à les absorber ? Quitte à y répondre de manière rassurante, qu'il faille la poser fournit en soi un indice probant de la démesure des enjeux.

Les liquidités injectées pendant la crise du covid pour amortir les effets déflationnistes des mesures censées juguler l'épidémie, et qui les ont d'ailleurs excédés, ont en partie alimenté la hausse des marchés actions depuis 2021. Parallèlement, l'obligataire passait mal les épisodes de hausse des taux dus à l'inflation ainsi générée. Le soutien apporté par ces liquidités ne pouvait toutefois pas rester permanent : leurs effets s'estompent au fur et à mesure qu'elles se voyaient déployées et que l'excès d'épargne privée accumulé pendant la pandémie fondait, dans un contexte de ralentissement de la croissance réelle. Le moment choisi par l'IA pour faire appel aux marchés actions ou aux marchés de dette publique ou privée n'apparaît à cet égard pas idéal.

En clair ? si l'IA ne génère pas de gains de productivité tels qu'ils tirent la croissance réelle, les marchés ne pourront pas absorber les IPOs et les émissions de cette industrie sans dégâts sur la courbe des taux ou les valorisations par l'effet d'offre voire par le prolongement de la phase inflationniste qu'alimente l'IA sur de nombreux équipements électroniques.

Cela milite pour la diversification des portefeuilles : soit l'IA atteint ses objectifs, et d'autres acteurs économiques que ceux impliqués dans sa chaîne de valeur en profiteront – sinon, rien de toute la thèse d'investissement n'aurait de sens ; soit elle ne le fait pas, et ses acteurs se verront sanctionner, dans des proportions plus lourdes que celles affectant, par ricochet, les autres industries.

Les marchés financent aujourd'hui sur trente à quarante ans des infrastructures construites autour des technologies dominantes du moment. Or l'histoire rappelle les ruptures permanentes des industries technologiques. Nous l'avons déjà évoqué, et nous insistons : les progrès récents en matière d'efficacité des modèles montrent qu'il n'est pas impossible que de futures générations d'IA produisent des résultats comparables avec beaucoup moins de puissance de calcul ou d'énergie. Les marchés font donc simultanément deux paris : que les besoins de calcul continueront de croitre fortement et

Sources : Bloomberg, Mirova

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

que les technologies actuelles resteront suffisamment pertinentes pour rentabiliser les investissements engagés. Au fond, la question, très capitaliste, consiste à savoir si l'IA créera davantage de valeur économique qu'elle ne consomme de capital, d'énergie et de ressources.

L'IA fait la promesse de changer l'économie et elle change donc la structure de financement de cette dernière. Chaque époque construit les actifs stratégiques qui soutiennent sa croissance – la différence provient de ce qu'aujourd'hui, ces infrastructures sont principalement financées par quelques entreprises privées et directement portées par les marchés des capitaux, au moment où ceux-ci voient l'afflux de liquidités issu de la crise du covid, sinon se tarir, du moins perdre son intensité.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Synthèse

Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS			=	• La croissance mondiale et les perspectives bénéficiaires demeurent solides. • Néanmoins une partie des bonnes nouvelles semble déjà intégrée dans les cours. Situation confuse en Iran. Poursuite de la recherche de diversification.
CRÉDIT			=	• Fondamentaux macro-financiers plutôt résilients (taux de défaut faible, profitabilité des entreprises élevée). • Robuste à différents scénarios et portage assez intéressant.
DURATION			=	• Léger long duration via une repentification des courbes. • Sur la partie courte, potentiel de resserrement monétaire limité vs pricing de marché restrictif. • Sur la partie longue, logique « higher for longer » toujours en place compte tenu de facteurs structurels.
CASH			=	• Intérêt défensif du cash réduit, préférence pour les obligations à duration courte.

Vues de marché



Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent

↑ Renforcement

= Maintien

↓ Allègement

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

ACTIONS				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			=	• Croissance solide et dynamique de BPA toujours favorable. • Toutefois concentration et positionnement extrêmes autour de la thématique IA susceptible de générer de la volatilité.
EURO			=	• Amélioration récente du momentum macro. • Valorisation et positionnement attractifs en relatif. Le potentiel de surperformance reste néanmoins très dépendant de l'évolution de la situation en Iran.
ROYAUME-UNI				• Retour d'une forme de stabilité politique. Valorisation attractive.
JAPON			=	• Politique budgétaire expansionniste et réformes de gouvernance favorable. • Toujours long financières dans un contexte de normalisation monétaire. • Néanmoins potentiel de hausse limité après la surperformance YTD.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• Valorisation et dynamique de BPA toujours attractives. Recherche de diversification géographique. • Attention toutefois à la concentration de la perf des indices autour de quelques titres.
CROISSANCE VS. VALUE			=	• Préférence globalement maintenue pour les sociétés *value* dont la dynamique de révision de bénéfices est positive, notamment les financières et les valeurs à actifs tangibles. • Toujours sélectif sur la Tech US.
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE				• Fort pouvoir de diversification des stratégie qualité/low vol dans le contexte actuel de marché (volatilité du facteur Momentum, et retour des tensions au Moyen-Orient…).
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	• Valorisation des petites capitalisations toujours attractive en relatif mais conditions financières durcies et incertitude autour de la croissance en Europe.
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	• Fort pouvoir de diversification des stratégie qualité/low vol dans le contexte actuel de marché (volatilité du facteur Momentum, etretour des tensions au Moyen-Orient…).

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
REDIT				
INVESTMENT GRADE US			=	• Portage correct et classe d'actifs résiliente.
HIGH YIELD US			=	• Stress sur la dette privée négatif pour le sentiment compensé par un contexte macro globalement favorable aux actifs risqués.
INVESTMENT GRADE EURO			=	• Actifs de qualité à prix raisonnable. • Préférence pour les financières.
HIGH YIELD EURO			=	• BB trop serré relativement à l'IG et effet net supply négatif compensé par une recherche de carry toujours présente.
DURATION				
2 ANS US			=	• Derniers chiffres d'inflation et d'emploi ressortent inférieurs aux attentes. • Pas de risque de désencrage des anticipations d'inflation à ce stade. • La Fed de Warsh devrait favoriser un statu quo jusqu'au mid-terms, le temps de jauger la situation.
10 ANS US			=	• Baisse récente des points morts d'inflation compensée par la hausse des taux réels (ton moins accommodant de la Fed, surprises d'activité positives, hausse attendue du déficit budgétaire). • La hausse des taux longs américains semble justifiée
2 ANS ALLEMAND			=	• Le marché intègre quasiment deux hausses des taux de la BCE d'ici la fin de l'année. L'emploi et la demande domestique reste faible en zone euro et le choc inflationniste avant tout énergétique. Potentiel de baisse des taux courts.
10 ANS ALLEMAND			=	• Le potentiel de recul des taux longs européens apparaît assez limité. • Pression haussière liée au, plan de dépenses budgétaires allemand, risque politique, ton dur de la BCE et poursuite du QT, résilience macro…
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	• Environnement défavorable en raison de la hausse récente du baril. • Neutre sur l'Italie, surpondération maintenue sur l'Espagne.
ROYAUME-UNI			↑	• Portage attractif, retour d'une forme de stabilité politique. Léger long duration tactique après la hausse récente des taux réels…
JAPON			↓	• Les dynamique macro et d'inflation demeurent solides. La BoJ soutient sa devise ce qui réduit la base monétaire et favorise le durcissement monétaire. Les taux d'intérêt devraient rester sous pression haussière.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• La dette souveraine émergente en dollars est peu attractive. Les spreads souverains sont très comprimés. En devises locales, le potentiel immédiat sur le change demeure incertain.
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			=	• Perspectives baissières sur le dollar à moyen/long terme. A court terme, la surperformance macro US plaide en faveur d'une neutralité.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Contributeurs



DAVID BELLOC, CFA®

Portfolio Manager,
Strategist



HERVÉ GUEZ

Deputy General Manager
Listed Assets BU Head



BERTRAND ROCHER

Head of Fixed Income

CFA® and Chartered Financial Analyst® sont des marques appartenant au CFA Institute.



Ne manquez pas les prochaines publications de Mirova

→ Inscrivez-vous ici



MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, rédigé en juillet 2026.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : https://www.mirova.com/fr/durabilite



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 36,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30 juin 2026. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

MIROVA
Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216
Agrément AMF n°#GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
Website – LinkedIn

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US
888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche.
Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK
Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: 60 Cannon Street, London, EC4N 6NP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED
Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.