

JUIN 2026

UN OPTIMISME PRUDENT DÉPENDANT DE L'OUVERTURE D'ORMUZ

Depuis le début du cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran, début avril, le monde entier attend un accord de paix entre les deux pays. La première conséquence de l'absence d'avancée significative est la persistance de la fermeture du détroit d'Ormuz, par lequel transitent 20 % de la production mondiale de pétrole ainsi que d'autres matières premières.

Malgré les atermoiements, notre conviction, est qu'une résolution interviendra dans un avenir relativement proche. Cette anticipation s'est déjà traduite par un recul du prix du pétrole, avec un baril de Brent qui évolue désormais loin des sommets atteints au début du conflit et en dessous de 100 dollars.

Toutefois, le risque d'un scénario moins favorable n'a pas disparu, ce qui invite à une certaine prudence.

L'impact du choc énergétique a pesé de manière différenciée sur les économies mondiales. En particulier, alors que l'économie américaine a relativement bien résisté, la zone euro a vu ses perspectives se dégrader au cours des derniers mois.

Aux États-Unis, la résistance de l'économie s'explique par au moins deux facteurs. Tout d'abord, la consommation, soutenue par des transferts publics aux ménages, s'est montrée relativement résiliente en dépit du choc négatif sur le pouvoir d'achat. D'autre part, la croissance a été stimulée par la poursuite de l'expansion des investissements dans l'intelligence artificielle.

En zone euro, le choc s'est avéré bien plus punitif, en particulier avec la forte hausse des prix du gaz. En effet, la hausse des prix énergétiques et les incertitudes liées à la guerre ont cassé la dynamique de croissance qui se renforçait en début d'année, portée par les anticipations d'effets positifs du vaste programme de dépenses publiques en Allemagne.

S'agissant des perspectives, la croissance mondiale devrait encore souffrir pendant l'été dans certains pays et régions, notamment en zone euro. Elle devrait rester modérée dans les économies les plus résilientes, telles que les États-Unis et la Chine.

Toutefois, avec la dissipation graduelle du choc, un rebond des économies est attendu à partir de l'automne, porté notamment par les soutiens publics.

Avec des prix énergétiques qui devraient commencer à se détendre, l'inflation devrait progressivement décélérer à partir de niveaux élevés, supérieurs à 3 % en zone euro et à 4 % aux États-Unis. À ce stade, nous estimons que les effets de diffusion du choc énergétique à l'ensemble de l'économie devraient rester modérés en zone euro, compte tenu de la faiblesse de la demande, mais plus marqués outre-Atlantique, au regard de la résilience de l'activité.

Les banques centrales devraient chercher à contenir rapidement les pressions inflationnistes. En zone euro, nous pensons que la hausse de taux directeurs en juin sera suffisante pour ancrer les anticipations d'inflation. Aux États-Unis, nous maintenons notre scénario d'une politique monétaire inchangée, écartant toute perspective de baisse des taux. Évidemment, le principal risque réside dans la mise en œuvre de politiques monétaires plus restrictives que prévu.

Notre scénario central reste porteur pour les marchés et la prise de risque à moyen terme. Néanmoins, à très court terme, la persistance des incertitudes quant au dénouement du conflit au Moyen-Orient et aux politiques monétaires nous conduit à privilégier une forte diversification.

Nous continuons de profiter du portage offert par des taux souverains élevés, mais notre préférence va davantage aux maturités les plus courtes, dans un contexte d'anticipations de hausses de taux directeurs jugées quelque peu agressives. Nous maintenons une position relativement neutre sur les actions dans nos allocations, avec un biais en faveur du marché américain, qui reste porté par de solides perspectives de bénéfices.

Sur le crédit européen, la prudence reste de mise, avec des valorisations toujours exigeantes. Cela nous conduit à privilégier le segment de meilleure qualité (« investment grade »).



Sebastian PARIS-HORVITZ,
Responsable de la recherche
sebastian.parishorvitz@lbpam.com



Xavier CHAPARD,
Stratégiste
xavier.chopard@lbpam.com

NOS CONVICTIONS A UN HORIZON DE TROIS MOIS

Economie

L'économie mondiale semble résister mieux que prévu au choc énergétique provoqué par la guerre en Iran. En effet, l'indicateur composite global (industrie et services) d'activité de JPMorgan pour le mois de mai, s'appuyant sur les enquêtes PMI de S&P, est resté inchangé à 51,8. Ce niveau reste compatible avec une expansion du PIB mondial juste en deçà de la moyenne des dix dernières années (3,2%)

Néanmoins, il existe des différences importantes dans l'impact selon les secteurs, ainsi qu'entre pays et régions. Du point de vue sectoriel, le choc négatif sur le pouvoir d'achat lié à la forte hausse des prix énergétiques a nettement ralenti l'activité dans les services dans presque toutes les économies. En revanche, le secteur industriel a beaucoup mieux résisté. En partie, cette résistance s'explique par les ajustements passés dans le secteur, mais le principal moteur a été les investissements dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA).

Aux États-Unis, les derniers indicateurs montrent que les dépenses d'investissement liées à l'IA restent très soutenues, d'autant plus que le soutien public est important, avec un crédit d'impôt de 35 % sur ces dépenses. Par ailleurs, la consommation outre-Atlantique continue de résister, et ce, malgré le fort renchérissement des coûts de l'énergie et une confiance qui reste historiquement faible. Cette résilience peut s'expliquer, d'une part, par les transferts publics en faveur des ménages et, d'autre part, par un marché de l'emploi qui se redresse (taux de chômage à 4,3 %).

En zone euro, l'impact du choc énergétique a été bien plus négatif. En effet, il a cassé la dynamique porteuse du début d'année, avec un PMI composite qui n'a cessé de reculer depuis le début de la guerre, pour passer en territoire de contraction en mai (48,5).

Nous continuons à anticiper une fin du conflit à relativement courte échéance. L'hypothèse cruciale est l'ouverture graduelle du détroit d'Ormuz. Cette vue est partagée par une grande partie du marché. De fait, le prix du baril de pétrole (Brent) a déjà fortement reculé par rapport au pic du début de la guerre et se situe aujourd'hui en dessous de 100 dollars. Évidemment, un enlèvement nous ferait basculer vers un scénario nettement plus négatif.

Dans notre scénario central, la conjoncture économique devrait rester dégradée pendant l'été, mais la dissipation graduelle du choc devrait contribuer à un rebond de l'économie mondiale, notamment européenne. Ce rebond devrait être soutenu par la persistance des soutiens publics.

Le recul des prix énergétiques devrait permettre une décélération des prix à la consommation à partir de niveaux élevés, au-dessus de 3 % en zone euro et supérieurs à 4 % aux États-Unis.

Pour les banques centrales, le choc énergétique, notamment en raison de la durée du conflit, crée un risque de diffusion des hausses de prix énergétiques à l'ensemble de l'économie. Dans ce contexte, le scénario le plus probable est celui d'une persistance de politiques monétaires plus restrictives qu'avant la guerre.

Pour la BCE, nous anticipons que la hausse de taux réalisée en juin sera la seule. En effet, la détérioration de la demande devrait limiter la propagation d'effets de second tour. Pour la Fed, le maintien du statu quo nous semble être la stratégie privilégiée, abandonnant toute perspective de baisse des taux. Évidemment, le principal risque reste la mise en place de politiques encore plus restrictives.

Marchés

Notre scénario central reste favorable aux actifs risqués à moyen terme car il suppose une dissipation des incertitudes et une consolidation de la croissance. Néanmoins, à court terme, les incertitudes nous poussent à une certaine prudence, tout en restant bien exposés aux marchés.

Nous continuons de maintenir une exposition significative aux obligations souveraines afin de capter le portage qu'elles offrent au vu du niveau des taux. Nous conservons une préférence pour les maturités plus courtes, car nous estimons que le marché reste un peu trop agressif quant à la fonction de réaction des banques centrales, notamment de la BCE.

Nous avons maintenu une position neutre sur les actions dans nos allocations et avons revu légèrement à la baisse nos attentes de rendement à court terme. Néanmoins, les perspectives de bénéfices restent très favorables, ce qui devrait, à terme, soutenir les marchés actions. Nous conservons une vue plus favorable sur les actions américaines, compte tenu du cycle encore très porteur de l'IA et de valorisations qui ne semblent pas excessives au regard des perspectives de croissance. Les marchés asiatiques liés à la technologie nous paraissent également attractifs.

Nous sommes légèrement plus en retrait sur la zone euro, même si un rebond est attendu avec la perspective d'une fin de conflit en Iran.

Sur le crédit européen, nous conservons une position neutre et restons davantage exposés aux signatures de qualité, via une surpondération du segment investment grade. Sur le high yield, nous demeurons très sélectifs.

SYNTHESE DES VUES 3 MOIS DE LA GESTION PAR CLASSE D'ACTIFS

Classe d'actifs	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Actions	Neutre	=
Souverains	Positif	=
Crédit	Neutre	=
Monétaire	Négatif	=

Encore un mois de conflit supplémentaire, et donc un choc additionnel sur l'inflation et la croissance dans la durée. Les investisseurs commencent à prendre en compte ce contexte sur les marchés des taux souverains, dont les rendements ont été volatils mais se sont légèrement détendus. Mais les marchés actions restent optimistes, tirés par une dynamique de bénéfices favorable jusque-là, surtout dans la tech mais aussi au-delà.

Nous restons relativement confiants sur les actifs risqués à moyen terme, en partant de l'hypothèse que le conflit va trouver une issue, et que le détroit d'Ormuz va commencer à se rouvrir progressivement, hypothèse qui se trouve confirmée par les avancées récentes des négociations. Mais ce scénario est déjà bien intégré dans les prix de marché, alors que les risques de scénarios plus négatifs restent importants, ce qui nous pousse à être neutres sur les actifs risqués à court terme.

Nous privilégions en allocation les actions américaines et chinoises, ainsi que les obligations européennes, qu'elles soient souveraines ou d'entreprises de bonne qualité. Globalement, nous conservons une sensibilité aux taux relativement élevée, en favorisant les maturités courtes, un biais modérément constructif sur les actions, et une position neutre sur les actifs de crédit.

Actions	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Zone euro	Neutre	=
Europe hors Euro	Neutre	=
Reste Europe	Neutre	=
États-Unis	Positif	=
Japon	Négatif	-
Chine	Positif	=
Marchés émergents	Neutre	-

- Nous maintenons nos allocations assez neutres adoptées le mois dernier, avec une continuation de notre légère préférence pour les États-Unis.
- C'est en effet la zone sur laquelle nous avons le plus de croissance intrinsèque et celle-ci nous semble plus soutenable dans les prochains mois. Certains paramètres de marché nous empêchent tout de même d'être plus agressif comme l'envolée des volatilités des options d'achat qui témoigne d'une frénésie un peu trop forte sur certains segments de la cote technologique.
- L'Europe présente également un profil intéressant mais le retard dans le plan de relance allemand et une certaine fragilité économique ne nous incite pas à rehausser notre risque sur la zone.
- C'est toujours la Chine qui a notre faveur du fait de sa combinaison entre une valorisation raisonnable et un dynamisme de génération de profit toujours là. Le Japon reste la zone que nous préférons le moins du fait de sa valorisation essentiellement et des risques qui pèsent toujours sur le change.

Convertibles	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Convertibles	Positif	=

Souverains	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
Sud de la zone euro	Neutre	-
Cœur Euro	Positif	=
États-Unis	Neutre	-
Indexé inflation	Négatif	=

Crédit	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
IG zone euro	Neutre	=
Cross Over zone euro	Neutre	=
HY zone euro	Négatif	=
IG États-Unis	Neutre	=

Devise et Matières premières	Vues LBP AM à 3 mois	Variation mensuelle
EUR/USD	Négatif	=
Pétrole brut	Négatif	=
Or	Neutre	=

- Les obligations convertibles Europe et globales ont poursuivi leur hausse en mai dans le sillage des marchés actions. Nous pensons que cette classe d'actifs va continuer à bénéficier de son comportement asymétrique en ces périodes de fortes incertitudes. Elle reste intéressante car 1/ les niveaux de valorisation sont seulement moyens alors que ceux des autres actifs risqués sont historiquement élevés, 2/ les enjeux couverts (Tech) sous-entendent un régime de volatilité axé à la hausse et 3/ le dynamisme du marché primaire est de qualité (diversifié et de bonne qualité IG en Europe, axé financement de l'IA en Asie).
- Etant donné la volonté de sortie du conflit US/Iran de la part des deux belligérants, nous estimons que les valorisations des marchés obligataires intègrent encore quelques exagérations, même si l'optimisme d'une résolution qui a émergé fin mai a réduit ces opportunités.
- Ainsi, les banques centrales européennes (BCE & BoE) pourraient ne pas remonter leurs taux autant que les marchés l'anticipent et cela donnerait du potentiel, au moins aux segments courts des courbes de taux des deux côtés de la Manche.
- En revanche, la résilience de l'économie américaine, son inflation encore plus élevée qu'avant la crise, et le risque de dérapage budgétaire, maintiennent une pression sur les rendements Outre-Atlantique, en particulier sur les maturités intermédiaires.
- En outre, les dettes souveraines des pays du Sud offrent encore un portage attractif étant donné le niveau bas de la volatilité attendue cet été, mais leur potentiel est plus limité après la normalisation des primes de risques.
- Les primes de crédit ont continué leur resserrement, portées par l'espoir d'une accalmie géopolitique et d'une réouverture d'Ormuz, qui se font attendre.
- Les niveaux de ces primes se rapprochent des points bas de janvier, effaçant les incertitudes de février sur l'IA et la dette privée et celle du début de la guerre en Iran. Cela s'explique par le portage qui reste plus élevé qu'en début d'année et par le retour des flux sur tous les segments de crédit qui absorbent le marché primaire de nouveau très dynamique. La partie IG devrait résister à des perspectives limitées mais pas trop négatives. Nous maintenons notre préférence pour les financières.
- Les niveaux de valorisation coté HY ne reflètent plus correctement la volatilité de ce segment, en particulier sur les notations les plus fragiles qui pourraient souffrir du ralentissement économique et des taux plus élevés. Nous restons donc toujours prudents sur ce segment.
- Sur le marché des changes, une résolution du conflit en Iran pèserait à très court terme sur le dollar. Mais nous pensons que le dollar devrait rester soutenu par une meilleure dynamique économique aux États-Unis ainsi que par un différentiel de taux qui reste significatif et qui pourrait encore s'accroître un peu dans notre scénario central avec une baisse des attentes de hausses de taux du côté de la BCE et un discours de la Fed plus équilibré. Nous gardons ainsi une cible court terme contre l'euro à 1,15.
- La dépréciation de l'euro face au dollar et le fait que les autorités japonaises ne souhaitent plus de baisse du Yen face au dollar renforcent le potentiel de baisse de l'EURJPY selon nous.
- Sur les matières premières, nous anticipons une poursuite de la détente des prix du pétrole à moyen terme, dans un contexte marqué par une dynamique d'apaisement entre les États-Unis et l'Iran, bien que les négociations demeurent fragiles et exposées à des revers. Parallèlement, nous anticipons une stabilisation des cours de l'or à la suite du récent repli, celui-ci ayant déjà largement intégré les anticipations de resserrement monétaire des banques centrales.

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de LBP AM quant à leur caractère précis ou pérenne. Les informations communiquées reflètent l'opinion de LBP AM au jour de leur établissement en fonction du contexte économique et réglementaire du moment. Ce document ne constitue ni un avis juridique ni fiscal. Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBP AM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.



LBP AM, SA à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 12 138 931,20 €,
Siège social : 36, quai Henri IV 75004 Paris
RCS Paris N° 879 553 857 - Agréée en tant que société de gestion
de portefeuille par l'AMF sous le n° GP-20000031
Code APE 6630Z - N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857