

GLOBAL OUTLOOK 2026

LE GRAND RECALIBRAGE

Architects of Wealth

The background of the entire page is a detailed, artistic illustration of interlocking mechanical gears. The gears are rendered in a dark blue, almost black, color with metallic highlights. Some gears are in the foreground, showing their teeth and internal structures, while others are in the background, creating a sense of depth. The lighting is dramatic, with some gears glowing from within, suggesting a complex, interconnected system.

01	ÉDITORIAL Le grand recalibrage	P4
02	MESSAGES CLÉS Cinq messages clés sur la stratégie d'investissement	P6
03	MACROÉCONOMIE 2026 : l'année des nouveaux départs	P10
04	ALLOCATION D'ACTIFS Dompter le Cheval de feu	P14
05	FOCUS L'Amérique de Donald Trump reste indispensable : le paradoxe ? Investissements des entreprises : le besoin et le changement IA : l'ère de l'intelligence autonome Asie : rééquilibrer, recalibrer, transformer L'investissement vert : recalibrage du paradigme politique Vers un rebond des transactions dans les marchés privés ?	P20 P21 P25 P28 P31 P34 P37
06	LES 10 SURPRISES POUR 2026	P40
07	DÉCOUVREZ L'ÉQUIPE	P44
08	GLOSSAIRE	P46
09	AVERTISSEMENT	P47

Le grand recalibrage

GLOBAL OUTLOOK 2026

“

L'économie mondiale et les marchés financiers traversent une période marquée par la prédominance des dynamiques politiques. Cette tendance dépasse les frontières des États-Unis, s'étendant aux grandes puissances régionales et mondiales, tout en redéfinissant le paysage des politiques économiques. Les politiques monétaires et budgétaires, au lieu de se compenser, se renforcent désormais mutuellement – accentuant la volatilité et élargissant la gamme des scénarios possibles. Dans cet environnement, le défi central consiste à recalibrer efficacement les investissements à travers les classes d'actifs et les secteurs. Une approche diversifiée à l'échelle mondiale s'impose comme la pierre angulaire d'un portefeuille résilient et équilibré. Chez Indosuez Investment Management, notre mission est de proposer des solutions d'investissement robustes, capables de générer de la valeur. L'analyse approfondie que nous partageons dans cette publication Global Outlook 2026 constitue un cadre complet conçu pour déchiffrer la complexité, orienter les décisions d'allocation et soutenir des stratégies d'investissement résilientes dans une ère de primauté politique.

”



Peter DE COENSEL
Global Head of Investment Management

01 | Éditorial

LE GRAND RECALIBRAGE



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

Chère lectrice, cher lecteur,

Lorsque nous avons intitulé notre Global Outlook 2025 « Un monde en transformation », nous savions que des changements étaient en cours, mais nous n'aurions pas pu anticiper l'incroyable vitesse de transformation à laquelle nous avons assisté depuis. Aujourd'hui, alors que nous nous tournons vers 2026, une chose est certaine : un recalibrage global s'impose. Les banques centrales doivent repenser leurs politiques monétaires, les gouvernements doivent s'attaquer aux déficits, les entreprises doivent affiner leurs stratégies d'investissement, les systèmes énergétiques doivent s'adapter aux exigences de l'intelligence artificielle (IA) et de la durabilité, et nous, en tant que gestionnaires de patrimoine, devons ajuster l'allocation d'actifs pour faire face à ce paysage en mutation.

DÉGLOBALISATION OU GLOBALISATION SANS LES ÉTATS-UNIS

Au cours des dernières années, le commerce mondial a atteint un plateau, sous l'effet d'un ensemble de facteurs : perturbations des chaînes d'approvisionnement, incertitudes géopolitiques et, bien entendu, les droits de douane imposés par les États-Unis. Pourtant, l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC)

prévoit une croissance du commerce mondial de 2,4 % en 2025—quoique légèrement inférieure à celle de 2,8 % en 2024—avant un ralentissement marqué à seulement 0,5 % en 2026, conséquence d'une incertitude « sans précédent » sur les politiques commerciales. Ces chiffres peuvent sembler contre-intuitifs, compte tenu des récits dominants autour de la déglobalisation.

La réalité, cependant, n'est pas tant une déglobalisation qu'un recalibrage. Le commerce mondial ne diminue pas—il évolue. Les investissements dans l'IA apportent un soutien significatif, avec l'Asie en tête, tandis que les États-Unis luttent avec les restrictions à l'exportation. La Corée du Sud, Taïwan et la Chine deviennent des acteurs de plus en plus influents dans ce recalibrage piloté par l'IA. Pendant ce temps, les États-Unis misent sur la relocalisation, cherchant à réduire leur déficit commercial en rapatriant la production et les investissements.

Alors que les États-Unis se retirent, une nouvelle vague de globalisation émerge sans eux. La Chine intensifie ses efforts pour rivaliser avec l'influence américaine en concluant des accords commerciaux et des partenariats d'investissement en Afrique, en Amérique latine et à travers l'Asie. Ensemble, ces

régions représentent 85 % de la population mondiale—un chiffre impressionnant qui souligne l'ampleur de ce recalibrage.

DÉDOLLARISATION OU NOUVEL ORDRE MONÉTAIRE

Comme Henry Kissinger l'aurait dit : « Celui qui contrôle la monnaie contrôle le monde. » Pendant des décennies, les investisseurs internationaux ont injecté des milliers de milliards dans les actifs américains, souvent sans tenir compte du risque de change. Mais 2025 a marqué un tournant décisif. Bien que l'administration américaine ne préconise pas explicitement un affaiblissement du dollar, elle appelle à une révision des dynamiques des changes, citant les manipulations comme un obstacle à une concurrence équitable. L'ironie ? Les pays qui financent les déficits américains réalisent maintenant qu'ils détiennent une surabondance de dollars.

Le rôle disproportionné du dollar dans le commerce mondial, les réserves et les marchés des changes est de plus en plus remis en question. Trois grandes tendances émergentes redessinent les dynamiques monétaires et pourraient définir la prochaine décennie :

- Premièrement, les banques centrales renforcent leurs stratégies de diversification. L'année 2025 a marqué la quatrième année consécutive d'achats massifs d'or, signalant une volonté claire de réduire leur dépendance au dollar.
- Deuxièmement, la Chine s'efforce de positionner le renminbi comme une alternative crédible pour le commerce et les réserves internationaux. Les accords commerciaux bilatéraux et les partenariats financiers se multiplient, avec un exemple notable au Kenya, qui a récemment proposé d'émettre une dette en renminbi, réduisant ainsi de moitié ses coûts d'emprunt. D'autres pays en développement devraient suivre cet exemple.
- Troisièmement, les investisseurs réajustent leurs portefeuilles pour se protéger contre un affaiblissement du dollar. La forte augmentation des couvertures de change reflète un recalibrage plus large de l'exposition au billet vert. Bien que les actifs américains restent attractifs, les investisseurs recalibrent leur approche afin d'atténuer le risque de change. Il faut s'attendre à ce que cette tendance s'accélère en 2026, à mesure que les portefeuilles mondiaux continuent d'évoluer.

DÉFICITS OU INVESTISSEMENTS

L'augmentation des déficits des gouvernements développés demeure une préoccupation majeure. Le Bureau du budget du Congrès américain estime que la dette totale des États-Unis atteindra 53 000 milliards de dollars d'ici 2035. Les droits de douane pourraient constituer une solution temporaire, le Budget Lab de Yale prévoyant des recettes douanières de 2 400 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, mais cette approche reste incertaine et loin d'être une solution durable.

Pendant ce temps, l'Allemagne adopte une stratégie audacieuse, en s'engageant à investir 1 000 milliards d'euros au cours de la prochaine décennie. Plutôt que de se focaliser sur les déficits, le pays recalibre sa politique budgétaire pour donner la priorité aux infrastructures, aux technologies et à l'autonomie stratégique européenne. Cette approche prospective n'est pas seulement bienvenue, elle est nécessaire, car elle prépare le terrain pour une croissance durable et une plus grande autonomie stratégique.

Les marchés de capitaux connaissent un changement similaire. Pour la première fois, l'émission « d'obligations *Yankee* » (dette libellée en dollars par des entreprises non américaines) ralentit, tandis que l'émission de « dette *Yankee* inversée » (dette en euros émise par des entreprises américaines) augmente. Cela représente une opportunité significative pour l'Europe d'affirmer un rôle plus fort sur les marchés de capitaux mondiaux. Les dépenses stratégiques des gouvernements dans des projets à long terme attireront des investissements privés, créant un cercle vertueux de croissance et de recalibrage.

PERSPECTIVES D'AVENIR

Je vous invite à découvrir les analyses de notre Chief Market Strategist, Jérôme van der Bruggen, dans la section suivante, où il présente nos messages clés pour 2026. Ne manquez pas notre nouvelle rubrique « Les 10 surprises pour 2026 », dans laquelle nos responsables d'investissement à travers le monde partagent leur point de vue sur les chocs potentiels—qu'ils soient positifs ou négatifs—et leurs implications pour les stratégies d'investissement.

Cette nouvelle édition de notre Global Outlook est conçue pour vous aider à recalibrer vos perspectives et à façonner votre portefeuille dans ce paysage d'investissement en constante évolution. Ensemble, nous pouvons naviguer dans les complexités de ce monde fascinant en pleine transformation et riche d'opportunités.

J'espère que vous apprécierez la lecture de cette nouvelle édition de notre Global Outlook.

02

Messages clés

Cinq messages clés sur la stratégie d'investissement



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Commencer l'année avec une vision stratégique articulée est un avantage décisif pour tout investisseur. D'abord, cela permet de prendre du recul face à la volatilité des marchés et de distinguer les tendances durables des mouvements conjoncturels. Ensuite, une stratégie claire favorise la discipline dans les décisions d'investissement, en évitant les réactions émotionnelles aux événements de court terme. Elle offre également un cadre pour allouer les ressources de manière cohérente, en fonction des convictions fondamentales. Enfin, elle facilite le dialogue entre les parties prenantes – gestionnaires, clients, analystes – en créant un langage commun autour des objectifs et des risques.

Dans l'édition 2025 de notre Global Outlook intitulé « Un monde en transformation », nous mettons en lumière les transformations structurelles qui devaient, selon nous, marquer les marchés financiers en 2025. Nous avons articulé notre vision autour de cinq messages stratégiques clés : (1) la poursuite du cycle d'assouplissement monétaire malgré des retards dans les baisses de taux ; (2) la résilience exceptionnelle des États-Unis portée par l'innovation et la profondeur de leurs marchés ; (3) le rôle moteur de l'intelligence artificielle (IA) et de l'électrification dans la croissance future ; (4) l'émergence de l'ASEAN dans un contexte de réforme chinoise ; et enfin, (5) la pertinence des portefeuilles multi-actifs pour conjuguer performance et résilience. Tout au long de l'année 2025, ces messages ont servi de boussole pour notre gestion.

L'année 2025 a démontré la valeur d'une telle approche. Les cinq messages stratégiques formulés en amont ont permis d'anticiper les grandes dynamiques de marché : une bonne année pour les marchés actions, notamment aux États-Unis ; le regain d'intérêt pour les obligations à maturité intermédiaire ; l'essor des investissements dans l'IA et les infrastructures électriques ; et la montée en puissance des économies asiatiques. En intégrant ces convictions dans des portefeuilles diversifiés, les investisseurs ont pu capter les opportunités tout en maîtrisant les risques. Ce succès souligne l'importance de commencer chaque cycle d'investissement avec une vision claire, fondée sur une lecture rigoureuse des enjeux macroéconomiques et géopolitiques.

Nous nous attelons donc à renouveler l'exercice pour 2026 – une année qui comme le suggère le titre de cette édition – s'annonce une année de recalibrage. Certes l'exercice peut sembler périlleux, mais il n'en demeure pas moins essentiel pour éclairer nos choix d'investissement.

UNE ANNÉE PROPICE AUX ACTIFS RISQUÉS

Bénédicte Kukla souligne que l'environnement macroéconomique mondial reste favorable. La Réserve fédérale (Fed) américaine devrait poursuivre son cycle de baisse des taux directeurs, contribuant à une politique monétaire globalement accommodante. Parallèlement, la croissance mondiale demeure résiliente, soutenue par la consommation et l'investissement. La position accommodante de la Fed – et la baisse de taux annoncée – exerce une pression baissière sur le dollar, ce qui renforce l'attrait des actifs risqués. Dans ce contexte, nous maintenons une position positive sur les actions, qui devraient bénéficier de conditions financières souples et d'une dynamique économique robuste.



DES ENTREPRISES QUI RECOMMENCENT À INVESTIR

Hans Bevers met en lumière une tendance de fond : après une longue période de sous-investissement depuis la crise financière de 2008, les entreprises renouent avec des projets ambitieux. L'accélération de l'IA, notamment dans sa forme agentique ou autonome, comme l'illustrent **Delphine Di Pizio Tiger** et **Humberto Nardiello**, stimule les dépenses dans tous les secteurs. À cela s'ajoute un besoin urgent de modernisation des infrastructures, en particulier dans les domaines de l'énergie, du transport et de la défense. Ces transformations profondes justifient notre positionnement sur les petites et moyennes entreprises, souvent plus agiles et innovantes, ainsi que sur les actifs réels et les infrastructures, comme l'exposent **Nicolas Renault**, **Remy Pomathios** et **Matthieu Roumagnac**. Nous privilégions également les sociétés qui facilitent l'adoption de l'IA ou qui bénéficient directement des investissements dans la défense. Ces deux thématiques soulignent l'importance croissante de l'électrification, qui, envisagée sous l'angle de la sécurité nationale et de l'indépendance énergétique, restera un pilier stratégique central pour 2026 et au-delà, comme l'ont souligné **Ophélie Mortier** et **Fabrice de Sousa**.

UN ENVIRONNEMENT FAVORABLE POUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Francis Tan analyse les opportunités offertes par les marchés émergents, notamment en Asie. Le rééquilibrage économique en cours dans la région crée un terrain fertile pour les investisseurs. De plus, la faiblesse du dollar joue un rôle déterminant : elle améliore la solvabilité des emprunteurs locaux endettés en dollars, facilite l'accès au crédit et stimule le commerce international. Les investisseurs étrangers, quant à eux, voient leurs actifs en devises locales s'apprécier, ce qui renforce leur bilan et encourage les flux de capitaux vers ces économies. Ce contexte soutient notre position positive sur les marchés émergents, qui combinent potentiel de croissance et amélioration des conditions financières.



PRÉPAREZ-VOUS À DES SURPRISES POSITIVES

Nos dix responsables de la gestion partagent leurs anticipations pour 2026 et la plupart convergent vers une idée centrale : l'année pourrait réserver des surprises agréables. Qu'il s'agisse de rebonds inattendus dans certains secteurs, de percées technologiques ou de résolutions géopolitiques, les signaux sont nombreux. Cette posture d'ouverture à l'imprévu nous pousse à rester flexibles dans nos allocations, tout en gardant une capacité de réaction rapide face aux opportunités émergentes. L'histoire récente nous a confirmé que malgré un contexte géopolitique dont les enjeux pour 2026 restent multiples, – comme le démontre **Anna Rosenberg**, les marchés peuvent surprendre positivement, et 2025 en a été une illustration.

EN QUÊTE D'ÉQUILIBRE DANS LES PORTEFEUILLES

Enfin, **Grégory Steiner**, **Jean-Marc Turin**, **Alexandre Gauthy** et **Adrien Roure** insistent sur la nécessité de rechercher un équilibre dans les portefeuilles. Après trois années de forte progression des actifs risqués, il est essentiel de piloter avec finesse. Cela passe par une diversification intelligente, qui privilégie la dette d'entreprises de qualité, l'or comme valeur refuge, et une moindre exposition au dollar. Cette quête d'équilibre permet de conjuguer performance et résilience, en s'adaptant aux évolutions du cycle économique et aux incertitudes géopolitiques et comme l'explique **Lucas Meric**, en tenant compte des attentes des investisseurs.

CONCLUSION : UNE VISION STRATÉGIQUE COMME LEVIER DE PERFORMANCE

L'année 2025 a démontré la pertinence d'une approche stratégique articulée. Les cinq messages clés que nous avons formulés se sont, pour la plupart, concrétisés, offrant aux investisseurs des repères solides dans un environnement complexe. En 2026, cette démarche reste plus que jamais essentielle. Elle permet de structurer les décisions d'investissement, d'anticiper les grandes tendances et de rester agile face aux surprises du marché. Dans un monde de recalibrage, une vision stratégique claire n'est pas un luxe, mais une nécessité pour transformer les incertitudes en opportunités.

03

Macroéconomie



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Alors que nous tournons la page de 2025, l'économie mondiale entre dans une phase d'ajustement vers une nouvelle normalité. Les pressions inflationnistes s'atténuent, les politiques budgétaires et monétaires se recalibrent, et les investissements technologiques s'accroissent. Des droits de douane américains à la croissance impulsée par l'intelligence artificielle (IA), en passant par les expériences de relance du Japon et la reprise budgétaire de l'Europe, 2026 s'annonce comme une transition fragile—du mode gestion de crise à une ère de négociations et de reconstruction.

2025 : UNE ANNÉE QUE LES ÉCONOMISTES RETIENDRONT

Un article du New York Times publié début juillet 2025 affirmait qu'après l'entrée en vigueur des vastes droits de douane imposés par le président Donald Trump—portant les taux à des niveaux comparables à ceux de 1933—« le ciel ne s'est pas effondré » de manière spectaculaire. L'impact réel ne s'est pas encore pleinement matérialisé et pourrait plutôt prendre la forme d'une lente hémorragie. L'économie mondiale a fait preuve de résilience, soutenue par des ajustements de stocks, des expéditions de biens accélérées et des investissements dans l'IA (selon l'OMC, les biens liés à l'IA ont représenté près de la moitié de la croissance du commerce au début de 2025).

ÉTATS-UNIS : ENTRE L'ANCIEN ET LE NOUVEAU

À l'aube de 2026, les États-Unis se trouvent à un carrefour, oscillant entre l'attraction de « l'ancien » – des politiques protectionnistes traditionnelles – et la promesse du « nouveau » – le potentiel transformateur de l'IA. La consommation, qui représente 70 % du PIB, reste solide en apparence, grâce en grande partie aux ménages à hauts revenus ayant bénéficié de gains significatifs de richesse, avec une augmentation de 4 600 milliards de dollars des actifs boursiers et des fonds communs de placement au deuxième trimestre 2025. Cependant, la consommation devrait se normaliser à mesure que l'inflation prolongée érode le pouvoir d'achat réel, notamment pour les groupes à faibles revenus.

travail montre des signes de tension avec peu de licenciements, mais des embauches limitées, ce qui devrait empêcher les effets d'inflation de second tour sur les salaires. L'IA pourrait également jouer un rôle désinflationniste, car la montée du chômage des jeunes est en partie liée à des changements impulsés par l'IA, qui éliminent les emplois peu qualifiés. Cela atténue l'impact des politiques migratoires plus strictes, qui réduisent l'afflux de travailleurs et pourraient exercer une pression à la hausse sur les salaires dans des secteurs clés comme la construction, l'agriculture et l'hôtellerie, intensifiant l'inflation dans le secteur des services.

Jerome Powell a donc dû composer avec de nombreuses forces contradictoires en 2025, notamment la fin de son mandat en mai 2026. Nous prévoyons que la Réserve fédérale (Fed) réduira progressivement les taux d'intérêt à 3,5 % d'ici la fin de 2026, un niveau supérieur à celui espéré par certains analystes de marché. La Fed se concentre actuellement sur la faiblesse du marché du travail, mais nous anticipons une amélioration de ce dernier en 2026, les enquêtes pointant vers des plans d'embauche en hausse. Après une année marquée par une incertitude accrue en matière de politique économique, l'investissement des entreprises devrait bénéficier d'un stimulus budgétaire grâce à la loi « *One Big Beautiful Bill Act*¹ » en 2026. Les investissements dans l'IA et la propriété intellectuelle devraient également rester robustes, soutenant ainsi la croissance (les investissements non résidentiels ont contribué à hauteur de plus de deux points de pourcentage à la croissance du PIB au premier semestre 2025). Globalement, grâce au pouvoir d'innovation du secteur privé américain qui aide à atténuer les effets du protectionnisme, à la résilience de la demande intérieure et à une politique encore accommodante, nous prévoyons une croissance du PIB d'au moins 2 % pour les années à venir. L'inflation sera plus élevée que ce que nous avons anticipé avant l'entrée en fonction de Donald Trump, avec un impact temporaire des droits de douane sur l'inflation qui devrait s'atténuer au second semestre 2026, permettant une décélération de l'inflation vers 2,5 % en 2027. Sur le plan politique,



Dans 20 des 22
ÉLECTIONS DE
MI-MANDAT,
le président
américain a
PERDU DU
TERRAIN

1 - En français : Grande et belle loi.

les élections de mi-mandat de novembre 2026 pourraient ralentir l'élan des réformes comme l'indique le Brookings Institution : le parti du président a perdu du terrain lors de 20 des 22 dernières élections de mi-mandat depuis 1938. La perte de l'une ou l'autre des chambres en 2026 pourrait démanteler l'actuelle trifecta² républicaine, bloquer l'agenda législatif de Donald Trump et représenter un revers pour sa présidence.



La BANQUE DU JAPON

se trouve dans une
POSITION
DÉLICATE

ZONE EURO : AVONS-NOUS ATTEINT LE FOND ?

En 2025, face au retrait des États-Unis en matière de défense et de commerce, l'intégration européenne a pris une place centrale, stimulant un regain d'attention sur les investissements et la coordination. L'Allemagne, longtemps critiquée pour son sous-investissement, est désormais attendue en tête de ce mouvement. Avec la suspension de son frein à l'endettement constitutionnel, l'Allemagne prévoit d'injecter 900 milliards d'euros (500 milliards d'euros dans les infrastructures et 400 milliards d'euros dans la défense) sur 12 ans (environ 1 % du PIB par an). Bien que des goulets d'étranglement budgétaires aient retardé le budget 2025, 2026 semble plus prometteuse avec un triplement des emprunts fédéraux à 145 milliards d'euros (le deuxième niveau d'emprunt le plus élevé de l'histoire allemande). En France, les réductions des dépenses publiques pourraient exercer une pression sur les ménages et les investissements, limitant la croissance à moins de 1 % en 2026. Cependant, une forte croissance des prêts, soutenue par les réductions des taux de la Banque centrale européenne (BCE), un secteur aéronautique en plein essor, une épargne élevée et des amortisseurs sociaux robustes devraient permettre à la France d'éviter une récession économique. Dans le sud de l'Europe, l'exécution des fonds NextGenerationEU s'accéléra en 2026 avant de diminuer en 2027, démontrant la puissance du stimulus budgétaire (contribuant à plus d'un point de pourcentage de croissance du PIB espagnol en 2026). Globalement, la politique budgétaire devrait devenir légèrement expansionniste en 2026, après plusieurs années consécutives de resserrement fiscal.

L'année 2026 sera probablement marquée par des divergences au sein de la zone euro, avec une croissance prévue du PIB de 1,1 % (tableau 1), menée par l'Allemagne et le sud de l'Europe, tandis que la France sera à la traîne. Sur le front des prix, le marché du travail allemand pourrait susciter des inquiétudes inflationnistes à l'approche de 2027, mais pour 2026, l'inflation devrait rester relativement stable, et la BCE se dit « à l'aise » pour maintenir une politique neutre alors que la reprise gagne en élan.

JAPON : DOSAGE PRUDENT À L'HORIZON

L'année 2025 a été décisive pour le Japon, marquée par une transition de *leadership* et la sortie tant attendue des habitudes déflationnistes (l'inflation avoisine les 2 % et les salaires augmentent). En 2026, la nouvelle élue Sanae Takaichi devrait donner la priorité à des augmentations de salaires par le biais d'incitations fiscales pour les petites entreprises, d'investissements dans les infrastructures vertes et numériques, et d'une déréglementation sélective. La Banque du Japon se trouve dans une situation délicate, car la sagesse conventionnelle appelle à relever les taux maintenant que l'ère de la déflation est révolue, mais elle doit également aligner sa politique monétaire sur celle du gouvernement actuel, qui devrait privilégier un stimulus fiscal. En conséquence, la Banque du Japon pourrait n'augmenter les taux que de manière marginale en 2026.

MARCHÉS ÉMERGENTS : RÉÉQUILIBRAGE STRATÉGIQUE

Comme le souligne le Fonds monétaire international (FMI), les marchés émergents ont fait preuve d'une forte résilience face aux chocs financiers ces dernières années, soutenus à la fois par des conditions mondiales favorables et par de meilleures politiques économiques, notamment une crédibilité accrue des banques centrales et une moindre dépendance aux interventions sur les devises. Les ratios de dette publique devraient atteindre en moyenne 73 % du PIB en 2025 (contre 110 % dans les économies avancées), tandis que la croissance du PIB devrait augmenter de

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2025-2027, %

	PIB			INFLATION		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
États-Unis	2,1 %	2,4 %	2,0 %	2,9 %	2,8 %	2,5 %
Zone euro	1,3 %	1,1 %	1,8 %	2,1 %	1,8 %	2,1 %
Chine	4,7 %	4,5 %	4,3 %	0,2 %	0,6 %	1,3 %
Monde	2,9 %	3,0 %	-	-	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.

2 - Le Parti républicain contrôle actuellement la Maison-Blanche ainsi que la Chambre des représentants et le Sénat au Congrès des États-Unis.

4 % par an au cours des cinq prochaines années, soit plus du double de la croissance des économies développées. L'Inde devrait devenir la quatrième économie mondiale en 2025 et la troisième d'ici 2028.

En outre, alors que la Fed poursuit son assouplissement progressif, les marchés émergents disposent de marges de manœuvre pour réduire leurs taux et stimuler la croissance. Un dollar américain plus faible réduit la pression inflationniste en rendant les importations moins coûteuses, notamment celles de pétrole. Les prix du pétrole brut baissent également, l'OPEP augmentant sa production malgré une demande mondiale atone. Cette stratégie vise à regagner des parts de marché et à décourager les investissements dans le pétrole hors OPEP, ainsi que dans les batteries, alors que les membres de l'OPEP, notamment l'Arabie saoudite, font face à des exigences financières croissantes liées à la diversification de leurs économies dans des secteurs tels que le tourisme, l'immobilier et les industries de haute technologie.

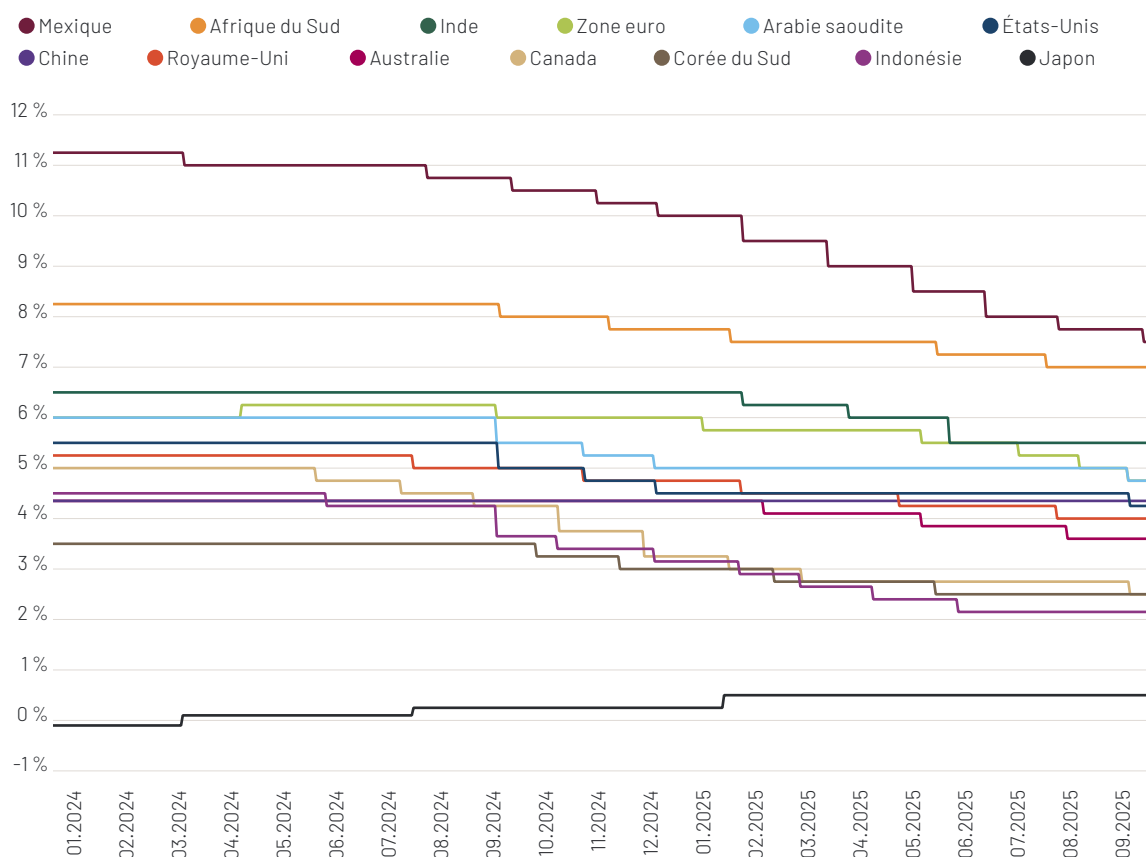
Parallèlement, la Chine s'appuie de plus en plus sur son secteur des services pour stimuler sa croissance (voir article : Asie : rééquilibrer, recalibrer, transformer, page 31) tout en renforçant ses liens économiques

avec les marchés émergents, en particulier en Asie et en Amérique latine. La Colombie a récemment rejoint l'initiative chinoise « *Belt and Road Initiative*³ », devenant ainsi la dernière des plus de 20 nations d'Amérique latine à y participer. La région s'efforce de trouver un équilibre dans une diplomatie multipolaire, accueillant les investissements chinois tout en maintenant des liens commerciaux et sécuritaires avec les États-Unis. Sous la pression des droits de douane américains, le Mexique a pris la tête des baisses mondiales des taux d'intérêt en 2025 (graphique 1), mais en 2026, la renégociation de l'accord ACEUM⁴ sera cruciale, les États-Unis se concentrant sur les progrès en matière de sécurité aux frontières et sur l'augmentation du contenu américain dans les produits fabriqués au Mexique.

Alors que les nations s'adaptent à de nouveaux besoins d'investissement, à des dynamiques commerciales changeantes et à des mutations technologiques, l'année 2026 marquera une période de recalibrage, redéfinissant la trajectoire de la croissance mondiale pour la prochaine décennie.

Avec la contribution du CIO Office.

GRAPHIQUE 1 : LE JAPON, UN MONDE À PART EN TERMES DE POLITIQUE MONÉTAIRE, %



Sources : Macrobond, Indosuez Wealth Management.

3 - La « *Belt and Road Initiative* », en français « Nouvelles routes de la soie », lancée par la Chine en 2013, est une stratégie mondiale visant à renforcer la connectivité régionale et le commerce grâce à des projets d'infrastructure tels que des routes, des chemins de fer et des ports. Souvent appelée la nouvelle Route de la Soie, elle s'étend à travers l'Asie, l'Europe, l'Afrique et au-delà.

4 - L'Accord Canada-États-Unis-Mexique.

04

Allocation d'actifs



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

D'après l'horoscope chinois, 2026 s'annonce sous le signe du Cheval de feu, symbole de fougue et de discernement. Les marchés devraient continuer d'offrir des opportunités prometteuses à l'instar de 2025, mais il faudra savoir dompter cette énergie en pilotant avec finesse pour identifier les segments de croissance durable après trois années de forte progression. Nos cinq principales convictions pour 2026 : constructifs sur les actions notamment américaines et émergentes, positifs sur les obligations d'entreprises notamment en Europe, positifs sur la dette émergente en devise locale, positifs sur les actifs réels comme l'or et enfin nous maintenons une vision prudente sur le dollar.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Dans notre scénario d'allocation pour l'année 2026, nous continuons d'afficher une préférence pour les actions, qui bénéficient d'un environnement macro-économique porteur et de conditions de financement accommodantes (graphique 2, page 16).

Traditionnellement intégrées dans des solutions « multi-actifs » en tant qu'actifs protecteurs, les obligations d'État ont progressivement perdu ce statut sous le poids des récentes trajectoires fiscales et d'endettement, ainsi que du nouveau régime d'inflation dans les économies avancées. Ce constat nous conduit à privilégier d'autres segments obligataires, notamment les obligations d'entreprises de bonne qualité, qui offrent un rendement ajusté du risque plus attractif.

Afin de préserver un niveau de diversification correct au sein de nos portefeuilles, nous estimons qu'il est nécessaire d'élargir l'exposition à des actifs non corrélés aux actions. Parmi eux, les actifs réels, tels que les métaux précieux et les actifs alternatifs, capables de générer une performance absolue positive dans diverses conditions de marché, se démarquent comme des choix particulièrement pertinents.

Enfin, dans un contexte marqué par une incertitude persistante – alimentée par des dynamiques sociales telles que la montée du protectionnisme, des rivalités géopolitiques et des enjeux environnementaux susceptibles de renforcer la volatilité des marchés – le recours à des stratégies optionnelles tactiques⁵ peu coûteuses s'impose.

ACTIONS : DU DISCERNEMENT DANS LES VALORISATIONS, FOCUS SUR LES BÉNÉFICES EN 2026

Dans un contexte de croissance modérée mais positive et de liquidités abondantes, 2026 devrait être un millésime favorable pour les marchés d'actions. Néanmoins, après la progression des trois dernières années, le potentiel de performance lié à la revalorisation des multiples est à présent plus limité. Dans ce contexte, la capacité à identifier des sources durables de croissance des bénéfices ou des dividendes deviendra différenciant. Si les dernières années ont été marquées par une forte concentration au sein des indices, nous pensons que la gestion active pourrait tirer parti d'un retour de la dispersion sur les marchés. Nous continuons donc d'adopter une approche équilibrée, combinant l'utilisation de solutions passives⁶ visant à répliquer des indices financiers et de fonds gérés activement.



Identifier les
**SOURCES
DURABLES DE
CROISSANCE**
bénéficiaire

5 - Les stratégies sur options sont des combinaisons d'achat et de vente d'un ou plusieurs contrats d'options pour atteindre des objectifs d'investissement spécifiques, tels que tirer profit d'une tendance de marché, se couvrir contre un risque ou générer des revenus. Ces stratégies vont des transactions simples avec une seule option à des positions complexes à plusieurs volets, et sont adaptées aux perspectives du trader (haussières, baissières ou neutres) ainsi qu'à sa tolérance au risque.

6 - L'investissement passif, une stratégie à long terme, vise à maximiser les rendements en minimisant les achats et ventes fréquents. Contrairement à l'investissement actif, qui cherche à surperformer le marché, l'investissement passif consiste à détenir un portefeuille diversifié d'actifs reflétant des segments spécifiques du marché.

Au sein de nos allocations en actions, les entreprises américaines demeurent le socle principal.

Si leur valorisation reste élevée sur base historique, elles sont soutenues par la résilience de l'économie et leur capacité à préserver leurs marges notamment grâce aux gains de productivité générés par l'adoption de l'intelligence artificielle (IA). La poursuite de plans de rachats d'actions dynamiques et le soutien indéfectible des investisseurs particuliers américains constituent des arguments supplémentaires en faveur de cette région. Notre approche repose sur un positionnement équilibré entre deux segments clés : les valeurs technologiques, qui continuent de démontrer une forte croissance bénéficiaire, et les petites et moyennes capitalisations. Après plusieurs années de sous-performance, ces dernières pourraient profiter de la dynamique actuelle en matière de dérégulation tout en tirant parti des baisses de taux d'intérêt prévues pour 2026.

En Europe, nous estimons que le secteur bancaire reste intéressant. Les banques européennes, ayant renforcé leur situation bilancielle au cours des dernières années, disposent désormais de marges de manœuvre significatives en matière de financement.

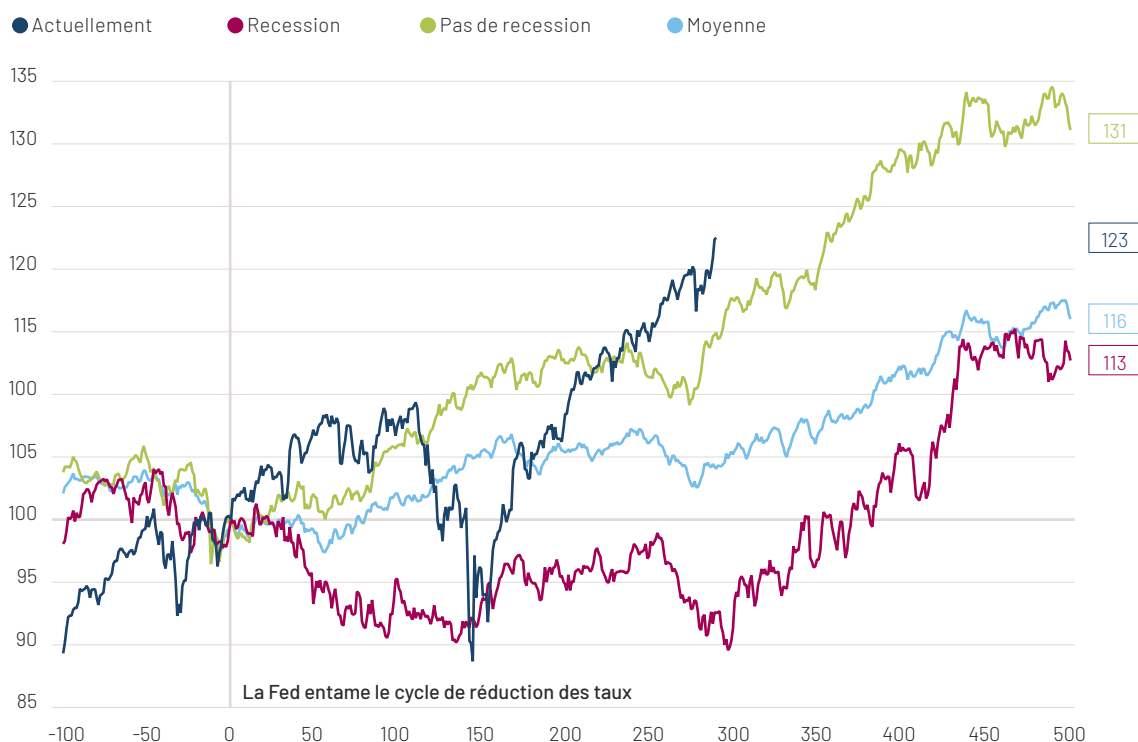
La consolidation progressive du secteur, associée à une amélioration de la profitabilité dans un contexte où les pertes sur crédits devraient rester limitées, constitue un catalyseur supplémentaire pour ce segment. Parallèlement, les petites et moyennes capitalisations européennes pourraient bénéficier des différents plans de soutien en cours, dans les domaines de la défense et des infrastructures, tandis que l'assouplissement des conditions financières les rend particulièrement attractives, notamment en tant que cibles potentielles dans le cadre d'un redémarrage du cycle des fusions et acquisitions.

Nous conservons une vue positive sur les actions des marchés émergents, qui restent sous-représentées au sein des grands indices mondiaux. Plusieurs facteurs soutiennent cette classe d'actifs : un contexte d'affaiblissement du dollar, un différentiel de croissance toujours élevé par rapport aux pays développés, une recherche accrue de diversification en dehors des actifs américains, et un contexte inflationniste apaisé qui offre aux banques centrales des marges de manœuvre pour stimuler la croissance.



LA BAISSÉ DU DOLLAR profite aux actifs ÉMERGENTS

GRAPHIQUE 2 : L'ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE EN PÉRIODE DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE STIMULE LES ACTIFS RISQUÉS (100 = 10.2025)



Note : Évolution du S&P 500 après le début du cycle de baisse des taux par la Fed.

Sources : Macrobond (octobre 2025), Indosuez Wealth Management.

En outre, les marchés émergents devraient profiter du renforcement de leurs liens commerciaux face aux velléités protectionnistes des États-Unis. Bien que le rebond actuel soit en partie soutenu par une revalorisation des multiples, la reprise récente de la croissance bénéficiaire des entreprises constitue un moteur plus durable et prometteur pour soutenir ces marchés à long terme.

En Chine, bien que la fragilité du secteur immobilier demeure, nous percevons des signes encourageants de reprise économique, soutenus par une volonté affirmée des autorités locales de stimuler la consommation interne. Par ailleurs, l'engagement récent du gouvernement chinois à soutenir son marché d'actions renforce l'attractivité des actions domestiques. Le vaste montant des dépôts des ménages chinois, mis en évidence par Francis Tan (voir l'article : Asie : rééquilibrer, recalibrer, transformer, page 31), représente également une réserve de capital importante qui pourrait être investie dans l'économie. Enfin, l'émergence de champions locaux et des avancées majeures dans l'innovation renforcent l'enthousiasme envers les secteurs technologiques en Chine.



Un
**OPTIMISME
CROISSANT**
sur la
**TECHNOLOGIE
CHINOISE**

PRIVILÉGIER LA DETTE D'ENTREPRISES EN MAINTENANT LA DIVERSIFICATION

Nous maintenons une sensibilité modérée aux dettes souveraines, en privilégiant les segments courts des courbes de taux qui sont moins vulnérables face aux trajectoires fiscales des marchés développés. Dans l'environnement tarifaire complexe actuel et face aux menaces qui pèsent sur l'indépendance de la Réserve fédérale (Fed), nous pensons qu'il sera essentiel de faire preuve de flexibilité dans le positionnement pour tirer parti des phases de volatilité susceptibles d'émerger sur les marchés des obligations d'État.

À l'inverse, les obligations d'entreprises européennes, qu'il s'agisse des segments *investment grade* ou *high yield*, bénéficient d'un environnement financier favorable. Les plans de dépenses ambitieux au sein de la zone euro et la quête de rendements plus attractifs par rapport aux actifs monétaires européens renforcent leur attrait.



Enfin, nous voyons de l'intérêt dans les dettes des pays émergents libellées en devises locales. Ce segment profite de plusieurs facteurs de soutien : un dollar américain affaibli, une inflation en recul dans de nombreuses régions émergentes (notamment en Amérique latine) et des rendements réels nettement plus élevés que ceux des pays développés. Ces éléments en font une composante stratégique pour diversifier et dynamiser les expositions obligataires.

L'OR BRILLE PLUS QUE LE DOLLAR AMÉRICAIN

Sur le marché des devises, nous anticipons une poursuite de la tendance baissière du dollar américain face aux principales monnaies internationales, en particulier l'euro. Cette dynamique est soutenue par les prévisions de baisses de taux d'intérêt outre-Atlantique, les incertitudes persistantes autour de la gouvernance de la Fed et les préoccupations liées à la trajectoire fiscale des États-Unis. Même si ces éléments sont déjà partiellement intégrés par le marché, nous maintenons à ce stade une couverture partielle du risque de change sur nos expositions aux actifs américains dans les portefeuilles hors dollar.

Au-delà de son rôle d'actif refuge contre le risque de perte du pouvoir d'achat de la monnaie et l'incertitude politique et géopolitique, **l'or émerge comme le principal bénéficiaire du mouvement de diversification des réserves de change des banques centrales.** En outre, l'intérêt récent des particuliers comme des investisseurs institutionnels pour le métal jaune observé dans les flux d'achat d'ETFs, renforce l'attrait de cette classe d'actifs.

En parallèle, le franc suisse et le yen japonais pourraient également offrir des opportunités de décorrélation intéressantes lors de phases de retour de la volatilité sur les marchés.

Avec la contribution de :



Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager



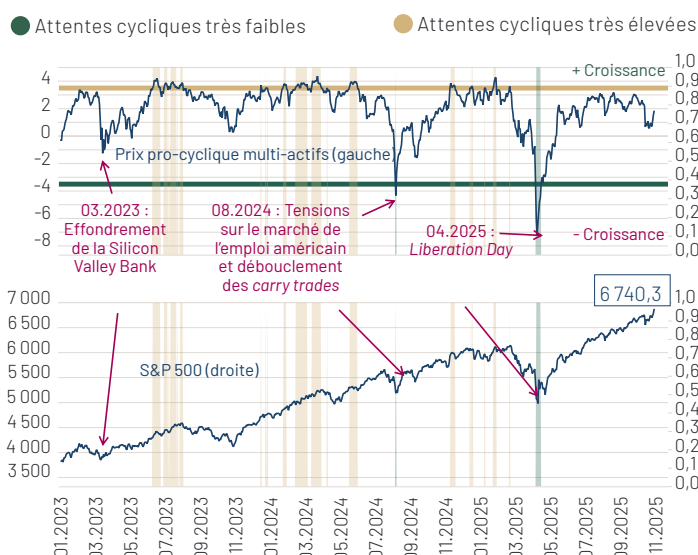
INDICATEURS DE MARCHÉ : NAVIGUER AVEC LES ATTENTES DES INVESTISSEURS

« Nous avons atteint le troisième degré, où nous consacrons notre intelligence à anticiper ce que l'opinion moyenne attend de l'opinion moyenne. » En 1936, le célèbre économiste britannique John Maynard Keynes comparait les marchés financiers à un concours où un lecteur de journal gagne non pas en choisissant, parmi 100 portraits, les visages qu'il juge les plus beaux, mais ceux qui seraient les plus populaires aux yeux de tous les lecteurs du journal. Cette analogie souligne l'importance, au-delà des fondamentaux, des attentes des participants au marché dans l'élaboration des stratégies d'investissement : nos hypothèses macroéconomiques sont importantes, mais elles offrent une vision incomplète si l'on ne prend pas en compte les hypothèses des marchés.

Dans ce jeu de conjectures, les attentes en matière de croissance jouent un rôle clé. Dans notre approche stratégique, nous nous concentrons sur ces attentes en combinant plusieurs indicateurs reflétant les attentes macroéconomiques⁷ sur les principales classes d'actifs dans un indice reflétant les évolutions des anticipations conjoncturelles des marchés (graphique 3). Un tel indicateur est utile de deux manières : 1) il nous permet d'identifier les moments où les attentes des investisseurs divergent de nos propres hypothèses, comme ce fut le cas lorsque nous avons tempéré de multiples prévisions de récession ces dernières années ; 2) il permet d'identifier les moments où les attentes du marché atteignent des niveaux extrêmes, qu'elles soient optimistes ou pessimistes, impliquant une asymétrie significative en termes de performances futures. Ce fut par exemple le cas lors des épisodes de stress d'août 2024 (marché du travail américain) et d'avril 2025 (droits de douane universels imposés par Donald Trump).

Au-delà de l'analyse des informations véhiculées par les dynamiques de prix, les attentes des marchés se reflètent également

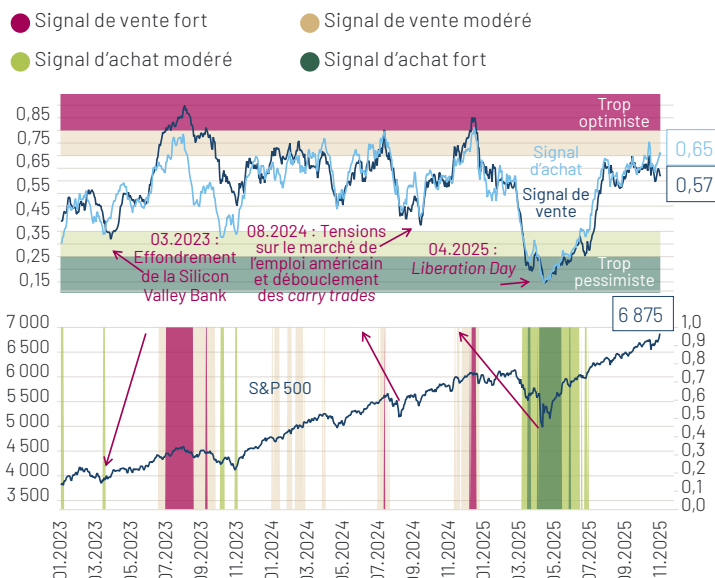
GRAPHIQUE 3 : S&P 500 VS. ATTENTES DE CROISSANCE DES MARCHÉS



Sources : Macrobond, Indosuez Wealth Management.

7 - Par exemple : Actions contre Obligations, Actions Cycliques contre Défensives ou, sur le crédit, high yield contre investment grade.

GRAPHIQUE 4 : S&P 500 VS. SIGNAUX DE SENTIMENT ET DE POSITIONNEMENT



dans les dynamiques de sentiment et de positionnement. Nous avons développé un modèle intégrant des indicateurs reflétant les positionnements discrétionnaires, systématiques et optionnels, ainsi que le sentiment des investisseurs, afin d'identifier les configurations où une asymétrie des performances futures attendues semble émerger, lorsque les investisseurs deviennent excessivement pessimistes ou optimistes (graphique 4). Bien qu'un positionnement modéré ne puisse pas empêcher les corrections, car ce n'est pas la seule force influençant les actifs, cela a été observé lors du « Liberation Day » (Jour de la libération) en avril 2025.

Cet épisode illustre le concept de variations extrêmes à la fois des attentes de croissance et des positionnements, avec nos indicateurs reflétant un fort pessimisme du marché sur ces deux métriques suite aux annonces de Donald Trump, ouvrant ainsi des points d'entrée attractifs pour les investisseurs à cette période. Une séquence qui souligne l'importance de comprendre les attentes des participants aux marchés et qui fait écho aux mots de l'investisseur renommé Warren Buffett : « Ayez peur lorsque les autres sont avides. Soyez avide lorsque les autres ont peur ».

Ces modèles soutiennent notre comité d'investissement dans ses décisions d'allocation d'actifs. Bien qu'ils ne soient pas « infaillibles », ils sont essentiels pour prendre des décisions plus éclairées et inciter à revoir les points de vue établis. Nous sommes convaincus que cette approche unique peut apporter une réelle valeur ajoutée à nos solutions de gestion de portefeuille.



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

05

Focus

L'Amérique de Donald Trump reste indispensable : le paradoxe ?



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

Un an après le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, le recalibrage de l'économie américaine orchestré par son administration est clair : protectionniste sur le plan commercial, interventionniste sur le plan industriel. Pourtant, malgré ces inflexions, les échanges mondiaux restent soutenus, et les États-Unis continuent d'être le centre névralgique. Ce constat, qui peut paraître paradoxal, reflète la puissance structurelle de l'économie américaine et son rôle incontournable dans les flux commerciaux et financiers internationaux.

UNE POLITIQUE ÉCONOMIQUE PLUS OFFENSIVE

Depuis début 2025, l'administration Trump a mis en œuvre une politique tarifaire agressive. Les droits de douane ont été relevés sur une série de produits jugés stratégiques — cuivre, métaux critiques, véhicules lourds, produits pharmaceutiques — avec une hausse totale estimée à 15 points de pourcentage d'ici fin 2026. Cette stratégie vise à protéger l'industrie nationale, mais elle sert aussi de levier budgétaire : selon les estimations, elle pourrait rapporter approximativement 300 milliards de dollars par an au Trésor américain.

Parallèlement, le gouvernement fédéral adopte une approche plus directe en matière de politique industrielle. Contrairement à l'administration précédente, qui privilégiait les incitations fiscales, Donald Trump mise sur des prises de participation minoritaires dans des entreprises stratégiques, comme Intel ou MP Materials. Cette méthode, fondée sur des lois existantes liées à la sécurité nationale, redéfinit les relations entre l'État et le secteur privé, dans un contexte de rivalité géopolitique croissante.

DES ÉCHANGES MONDIAUX TOUJOURS DYNAMIQUES

Malgré ce virage protectionniste, les échanges mondiaux ne ralentissent pas. Selon les chiffres de l'OMC, le commerce de marchandises devrait croître de 2,5 % en 2025, et celui des services de 4 %. Les États-Unis, loin de se marginaliser, conservent une part stable dans ces flux, représentant entre 13 et 15 % du commerce mondial.

Ce maintien s'explique en partie par la résilience du consommateur américain, qui reste la destination privilégiée pour les exportations mondiales. Qu'il s'agisse de biens manufacturés, de services numériques ou de produits agricoles, la demande américaine continue de jouer un rôle moteur dans l'économie globale.

LE DOLLAR : UNE DOMINATION QUI INTERROGE

L'utilisation du dollar dans les échanges internationaux reste massive. En avril 2025, selon l'enquête triennale de la Banque des règlements internationaux (BRI), le billet vert était présent dans environ 89 % des transactions sur le marché des changes, en hausse par rapport à 2022. Le volume quotidien moyen des échanges sur le marché des devises a bondi de 28 %, atteignant 9 600 milliards de dollars, avec une forte progression des instruments de couverture comme les contrats à terme (+60 %) et les options (+100 %) (graphique 5, page 22).

Cette domination du dollar repose sur deux piliers : sa liquidité exceptionnelle et la profondeur des marchés financiers américains. Même en période de volatilité accrue, comme lors des annonces tarifaires de 2025, le dollar reste la monnaie refuge par excellence. Il structure les flux financiers mondiaux, facilite les transactions et sert de référence dans la formation des prix.



LE DOLLAR
domine
89 % DES
TRANSACTIONS
sur le marché
des changes

UNE PRUDENCE NÉCESSAIRE SUR LE DOLLAR

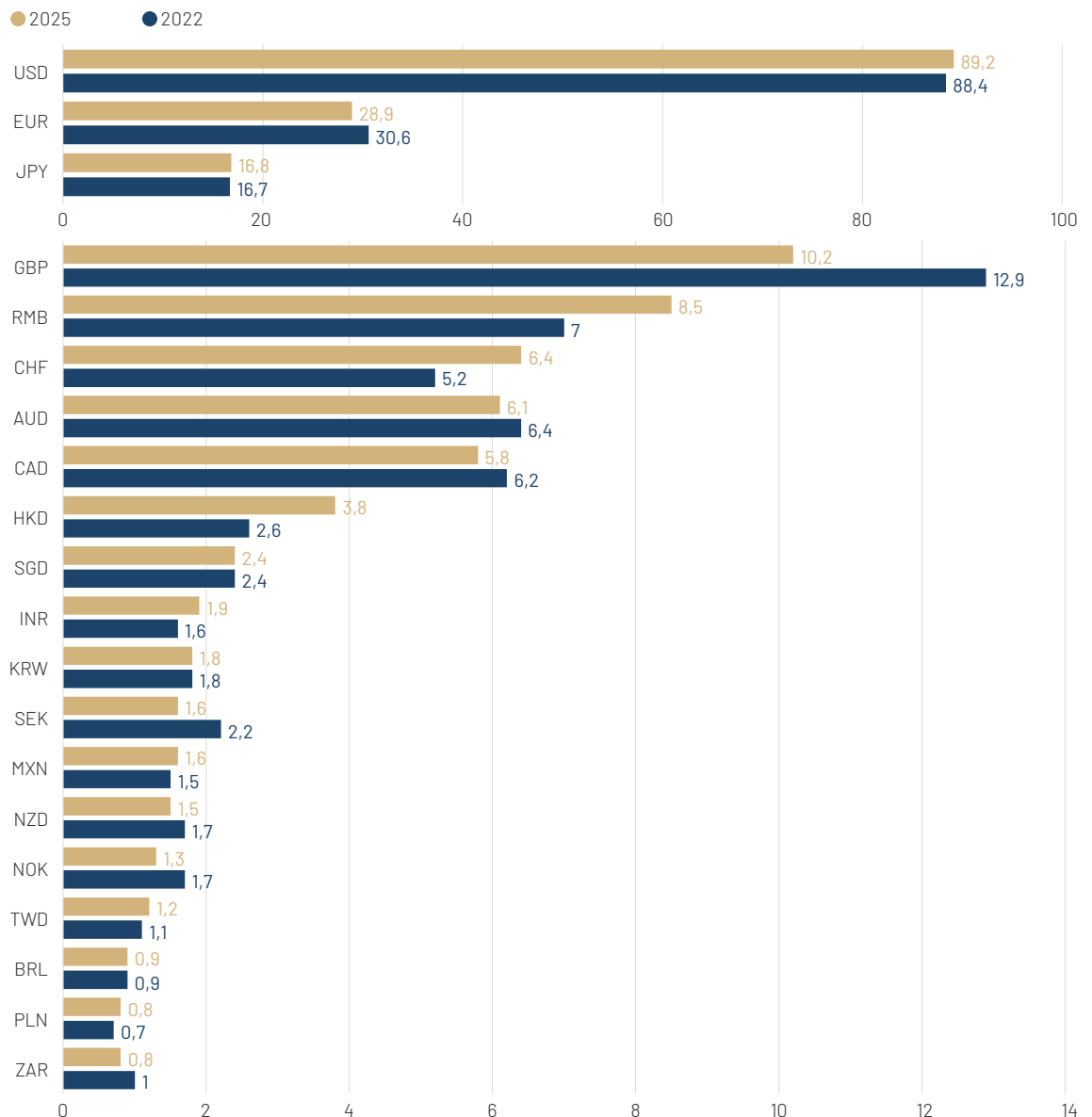
Cela dit, notre position sur le dollar reste prudente. Si sa domination dans les échanges internationaux est indéniable, elle n'est pas incompatible avec une thèse de dollar faible. Ce paradoxe — monnaie de réserve donc monnaie faible — est bien connu des économistes, notamment sous le nom de paradoxe de Triffin, du nom de l'économiste belge Robert Triffin. Ce dernier avait souligné que pour qu'une monnaie serve de réserve mondiale, elle doit être abondante, ce qui implique nécessairement des déficits extérieurs et donc une pression baissière sur sa valeur.

Ainsi, même si le dollar reste central dans les transactions, sa valeur peut s'affaiblir dans un contexte de politique monétaire accommodante et de déficits commerciaux persistants.

LE RÔLE DU CONSOMMATEUR

Il est important de souligner que la centralité des États-Unis dans l'économie mondiale ne repose pas uniquement sur le rôle du dollar. Elle s'appuie aussi sur la capacité d'innovation des entreprises américaines, la taille du marché intérieur, la solidité des institutions financières et la flexibilité du système économique.

GRAPHIQUE 5 : VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES
PAR DEVISE ET PAIRES DE DEVISES, %



Note : En moyenne quotidienne nette, en avril 2025, en pourcentage du volume total des transactions.

Sources : Enquête triennale de la BRI sur les banques centrales (2025), Indosuez Wealth Management.



Le
RENMINBI
couvre
7,6 %
du commerce
international

Le dynamisme du consommateur américain, en particulier, reste un facteur clé : il absorbe une part significative des exportations mondiales, soutient la croissance des multinationales et influence les tendances de consommation à l'échelle globale.

De plus, les États-Unis continuent d'attirer les capitaux internationaux, non seulement en raison de la liquidité de leurs marchés, mais aussi grâce à leur capacité à générer des rendements attractifs. Les investissements directs étrangers, les flux de portefeuille et les placements en obligations souveraines témoignent de cette confiance persistante.

UNE CENTRALITÉ QUI RÉSISTE AUX ALTERNATIVES

Certes, des alternatives émergent. Le renminbi chinois progresse dans le financement du commerce mondial, atteignant 7,6 % de part de marché en septembre 2025 selon SWIFT. Les avoirs externes en renminbi des banques chinoises ont quadruplé en cinq ans. Mais ces avancées restent marginales à l'échelle globale. L'euro, le yen, le franc suisse et même les cryptomonnaies n'ont pas réussi à détrôner le dollar dans son rôle de monnaie de transaction.

La résilience de l'utilisation du dollar, malgré les tentatives de dédollarisation, illustre la robustesse du système financier américain. Elle montre aussi que la centralité des États-Unis ne dépend pas uniquement de leur politique commerciale ou industrielle, mais d'un ensemble de facteurs structurels qui leur confèrent une position unique dans l'ordre économique mondial.

CONCLUSION : UNE PUISSANCE STRUCTURELLE QUI PERDURE

Les portefeuilles à travers le monde – y compris les nôtres – sont fortement investis dans des actifs américains. Depuis 2025, de plus en plus de ces portefeuilles gèrent activement le risque de change lié à leurs investissements et couvrent une partie de leur exposition au dollar. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra en 2026, ce qui pourrait – potentiellement – alimenter une nouvelle faiblesse du dollar.

Cependant, bien qu'étant devenu plus protectionniste et interventionniste, l'année écoulée a réaffirmé que les États-Unis restent le centre névralgique de l'économie mondiale. Leur rôle dans le commerce international, leur capacité à attirer des capitaux, la résilience de l'utilisation de leur monnaie dans les échanges et la solidité de leur demande intérieure en font un acteur indispensable. Le paradoxe d'une économie américaine qui devient plus fermée tout en restant centrale illustre les complexités du système mondial.

3 QUESTIONS POUR ANNA ROSENBERG

Anna Rosenberg est Head of Geopolitics chez Amundi Investment Solutions. À la suite de sa participation à la réunion annuelle de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international à Washington, nous lui avons posé trois questions sur ses impressions après sa première visite depuis l'entrée en fonction de l'administration américaine.

Alexandre Drabowicz : *Quels sont, selon vous, les enjeux géopolitiques les plus importants à surveiller en 2026 ?*

Anna Rosenberg : Les risques géopolitiques resteront élevés alors que les mégatendances – le passage à une multipolarité, la « guerre commerciale⁸ » entre les États-Unis et la Chine, et la course croissante à la technologie et à l'armement – se poursuivent. Les conflits en cours (Ukraine, Moyen-Orient) et la volatilité politique en Occident viennent s'y ajouter.

Cependant, l'essor de l'intelligence artificielle (IA), l'incertitude politique aux États-Unis et les efforts des gouvernements pour diversifier leurs partenariats commerciaux et sécuritaires façonneront également l'année 2026. Les interrogations sur l'exceptionnalisme américain se feront plus vives avec le recul démocratique et l'endettement élevé, même si les dépenses en IA et la déréglementation pourraient stimuler la productivité.

À mon avis, les enjeux les plus importants à surveiller concernent l'évolution de ces facteurs et de ces points chauds, car le monde multipolaire plus contesté offre davantage de potentiel pour des accidents ou des tensions. Cependant, la géopolitique créera également des opportunités d'investissement, car les développements géopolitiques influencent aussi les grandes tendances, comme nous l'avons vu avec les investissements dans la technologie et la défense.

AD : *L'IA peut-elle servir de terrain neutre entre les États-Unis et la Chine ?*

AR : Non, car les deux parties suivent des modèles d'IA très différents. Les États-Unis cherchent à maintenir l'infrastructure et le contrôle de l'IA dans leur écosystème économique, en y intégrant seulement certains alliés triés sur le volet. En revanche, la Chine souhaite rendre l'IA plus abordable et largement accessible. Les États-Unis cherchent à conserver une infrastructure étroitement contrôlée, tandis que la Chine tente de réduire sa dépendance aux semi-conducteurs américains.

La « guerre commerciale » entre puissances continuera d'alimenter les investissements dans la course à l'IA – une itération contemporaine de la course technologique et spatiale observée pendant la Guerre froide.

Le contrôle de l'IA, de l'informatique quantique⁹ et des semi-conducteurs avancés est perçu par les États-Unis et la Chine comme essentiel pour asseoir leur statut de superpuissance. Investir dans l'IA relève donc du pouvoir et de la survie. Cette course à l'IA redessinerait probablement et renforcerait les alliances géopolitiques, alors que l'accès à l'énergie deviendrait également critique.

AD : *Quelle est la position de l'Europe dans tout cela ? Comment voyez-vous l'Europe évoluer en 2026 ?*

AR : Malgré les nombreux risques auxquels l'Europe est confrontée, notamment les divisions politiques internes, la guerre en Ukraine et des relations difficiles avec les États-Unis, les dirigeants européens ont jusqu'à présent réussi à rester unis. Ils ont réussi à obtenir que Donald Trump s'aligne largement sur les intérêts de sécurité européens. L'Union européenne (UE) a également réalisé des progrès majeurs dans la diversification de ses relations commerciales avec le Mercosur¹⁰, l'Indonésie et l'Inde, pour ne citer que quelques exemples. Il y a également des avancées importantes dans le domaine de la défense.

Ce contexte difficile commence à ouvrir la voie à des réformes qui pourraient rendre l'UE plus compétitive. Tout récemment, le chancelier allemand a appelé à la création d'un marché boursier européen, signalant ainsi le soutien de l'Allemagne aux plans visant à unifier les marchés de capitaux du bloc. Jusqu'à présent, l'Allemagne était le principal obstacle à une plus grande intégration des marchés de capitaux. Bien que la mise en œuvre des réformes majeures reste difficile et nécessitera du temps et des efforts, la dynamique politique semble être en train de changer.



Alexandre DRABOWICZ, CAIA
Global Chief Investment Officer



Anna ROSENBERG
Head of Geopolitics
Amundi Investment Solutions

8 - La « guerre commerciale » aussi appelée « la grande compétition entre puissances » fait référence à la rivalité entre la Chine et d'autres grandes puissances mondiales, en particulier les États-Unis, pour l'influence et la suprématie dans le système international.

9 - L'informatique quantique est une technologie révolutionnaire qui utilise la mécanique quantique pour résoudre des problèmes complexes plus rapidement que les ordinateurs classiques.

10 - Les membres du Mercosur sont l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay.

Investissements des entreprises : le besoin et le changement



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Après près de deux décennies de faibles investissements des entreprises, les dépenses d'investissement n'ont pas encore retrouvé leur trajectoire d'avant-crise. Cependant, le paysage mondial de l'investissement connaît actuellement une transformation profonde. Cet article met en lumière comment les faibles performances passées peuvent être directement liées au recalibrage des investissements qui se déploie désormais de manière spectaculaire.

EXPLIQUER LE RALENTISSEMENT

Depuis la crise financière mondiale, la croissance des investissements dans les économies de l'OCDE est restée durablement faible. Fin 2024, les volumes totaux d'investissement dans les économies avancées étaient environ 20 % en dessous de leur tendance d'avant la crise financière mondiale et 7 % en dessous des niveaux d'avant la pandémie de COVID-19. Les marchés émergents ont également enregistré un déficit, bien que moins prononcé. Ce déclin s'explique principalement par une forte baisse des investissements des entreprises, qui représentent en moyenne environ 60 % de l'investissement total. En moyenne, l'investissement réel des entreprises dans les pays de l'OCDE était 23 % en dessous de sa tendance d'avant la crise financière mondiale au début de 2024.

Selon les recherches de l'OCDE, deux facteurs cycliques expliquent en grande partie cette faiblesse. Premièrement, une demande globale atone a réduit les incitations des entreprises à accroître leurs capacités, représentant environ un tiers du déficit. Deuxièmement, l'incertitude croissante — alimentée par les tensions géopolitiques, les différends commerciaux et des environnements politiques instables — a conduit les entreprises à retarder ou annuler leurs plans d'investissement. Depuis 2016, l'incertitude liée aux politiques économiques n'a cessé d'augmenter, 80 % des entreprises la citant comme un obstacle majeur à l'investissement.

Ensemble, ces facteurs expliquent environ la moitié du déclin des investissements des entreprises depuis 2008. Fait intéressant, les moteurs traditionnels tels que le coût d'utilisation du capital, la rentabilité et les valorisations de marché n'expliquent pas cette faiblesse. Malgré des coûts d'emprunt faibles et des bénéfices solides, de nombreuses entreprises ont préféré accumuler des liquidités ou restituer du capital aux actionnaires plutôt que d'investir dans des actifs productifs. Aux États-Unis et en Europe, les acquisitions d'actifs existants ont souvent remplacé les investissements internes.

Nous assistons également début d'une transition plus fondamentale vers une économie numérique et axée sur la connaissance. Les entreprises privilégient de plus en plus les actifs immatériels — logiciels, données et recherche et développement (R&D) — tout en soutenant ces investissements par des actifs tangibles comme le matériel informatique. Les investissements dans les logiciels ont triplé depuis la crise financière mondiale, tandis que les dépenses en matériel informatique et en R&D ont augmenté respectivement de 100 % et 45 %. En revanche, les investissements dans les machines n'ont progressé que de 12 %, et les infrastructures physiques ont reculé de 7 % (graphique 6, page 26). Cependant, l'essor des dépenses en numérique et en R&D — des actifs généralement soumis à une dépréciation plus rapide — n'a pas suffi à compenser l'impact de la faiblesse des investissements tangibles (qui représentent encore 60 % de l'investissement total des entreprises).

D'autres facteurs structurels existent. L'essor des entreprises dominantes (notamment dans le secteur technologique) a freiné le dynamisme des entreprises et limité les investissements. De plus, les évolutions démographiques — en particulier le vieillissement des populations — et les pénuries persistantes de main-d'œuvre ont été identifiées comme des obstacles majeurs. En effet, plus de la moitié des entreprises, tant dans l'Union européenne (UE) qu'aux États-Unis, déclarent que la difficulté à trouver des travailleurs qualifiés constitue une contrainte importante pour leurs plans d'investissement.

ACCÉLÉRATION DU CHANGEMENT DANS LES INVESTISSEMENTS

Ces défis s'entrecroisent désormais avec un ensemble plus large de forces transformatrices qui redéfinissent les lieux et les modes d'allocation du capital. En effet, on peut soutenir que ces contraintes mêmes — des pénuries de main-d'œuvre à l'incertitude en passant par le vieillissement des infrastructures — ne sont pas seulement des obstacles, mais aussi des



Les investissements dans l'OCDE, 20 % sous la tendance pré-crise

catalyseurs de changement. Elles accélèrent la transition vers la digitalisation, l'automatisation et une allocation plus stratégique du capital, alors que les entreprises cherchent à s'adapter et à rester compétitives dans un environnement en rapide évolution où la sécurité et la durabilité sont devenues des priorités essentielles.

L'évolution rapide de l'intelligence artificielle (IA), du *cloud* et des infrastructures de données stimule les investissements intersectoriels. Selon Gartner Consulting, les dépenses mondiales en matériel et logiciels liés à l'IA atteindront 2 000 milliards de dollars en 2026, contre près de 1 500 milliards de dollars en 2025, tandis que Morgan Stanley prévoit que les investissements mondiaux dans ce domaine atteindront 3 000 milliards de dollars d'ici 2029. Certes, une partie importante de ces projets, dont la plupart sont d'origine américaine, ne produira pas les résultats escomptés. Cependant, il est clair que les avancées technologiques redéfinissent l'infrastructure elle-même, passant de modèles centralisés et intensifs en actifs à des systèmes modulaires et optimisés par la technologie, intégrant l'IA, l'Internet des objets (IoT) et des opérations pilotées par les données. Les infrastructures de calcul semblent devenir fondamentales pour l'économie du futur, alors que les entreprises redoublent d'efforts pour intégrer l'IA au cœur de leur architecture organisationnelle.

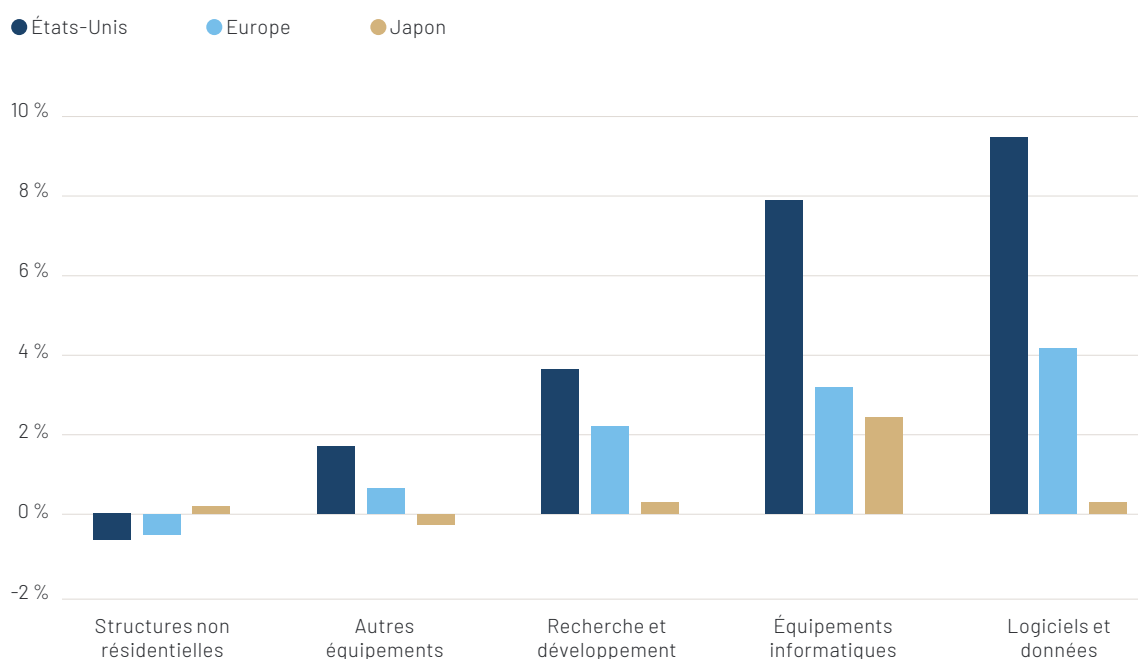
Le boom de l'IA en cours stimule actuellement la demande d'électricité tout en exerçant une pression sur des réseaux vieillissants. Cependant, l'électrification va bien au-delà de l'IA. Elle est la force motrice

principale de la transition énergétique globale en cours, avec l'énergie solaire et éolienne qui dominent désormais la croissance de la demande en électricité. Les investissements mondiaux dans l'énergie ont atteint 3 300 milliards de dollars en 2025, dont 2 200 milliards de dollars — soit deux fois le montant alloué aux combustibles fossiles — ont été consacrés au nucléaire, aux réseaux, au stockage et aux énergies renouvelables.

Le cas de la Chine illustre les enjeux économiques en jeu. La Chine représente non seulement près d'un tiers des investissements mondiaux dans les énergies propres, mais elle est également le producteur dominant incontesté de technologies vertes, fabriquant plus de 90 % des modules solaires mondiaux et plus de 80 % des éoliennes l'année dernière. La position de *leader* de la Chine souligne également le rôle crucial du soutien politique dans la transition énergétique. Son essor dans les technologies propres réduit ses coûts énergétiques au niveau national et renforce la dépendance mondiale à ses technologies, alimentant ses ambitions en matière d'IA tout en consolidant son autosuffisance et son influence géopolitique.

Dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes, de nombreux pays se rendent compte que le soi-disant « dividende de la paix » est terminé et qu'une augmentation des dépenses de défense est inévitable. Il est indéniable que l'IA modifie rapidement la nature de la guerre. Les investissements liés à la défense s'étendent désormais au-delà des équipements militaires traditionnels pour inclure la cybersécurité, les technologies spatiales et des chaînes

GRAPHIQUE 6 : INVESTISSEMENTS BRUTS DES ENTREPRISES PAR CATÉGORIE D'ACTIFS (TAUX DE CROISSANCE ANNUEL MOYEN RÉEL, 2008-2022), %



Sources : Base de données des Comptes nationaux et calculs de l'OCDE (2025), Indosuez Wealth Management.



UE :
**1 200 MILLIARDS
D'EUROS**
d'investissements
d'ici
2025-2031

d'approvisionnement sécurisées. Bien que nous ne puissions qu'espérer que la raison l'emporte, la volonté de l'OTAN d'augmenter drastiquement les dépenses de défense reflète la réalité géopolitique actuelle, une situation que les entreprises doivent également intégrer dans leurs décisions stratégiques.

LA PRESSION INCESSANTE DE MARIO DRAGHI

Le changement structurel décrit ci-dessus se reflète clairement dans les ambitions d'investissement de l'Europe. Il y a un an, le consensus estimait que l'UE avait besoin d'environ 800 milliards d'euros supplémentaires par an en investissements stratégiques pour soutenir les transitions verte, numérique et de défense. Cependant, des sources de l'UE et de l'OTAN situent désormais ce montant à près de 1 200 milliards d'euros en moyenne sur la période 2025-2031. Bien que l'augmentation la plus marquée provienne des nouveaux engagements en matière de défense – l'UE devant sécuriser environ 320 milliards d'euros de financement public supplémentaire chaque année pour atteindre l'objectif de 5 % du PIB d'ici 2035 – les besoins d'investissement européens pour la transition verte restent encore plus élevés que ceux dédiés à la digitalisation et à la défense combinées (graphique 7).

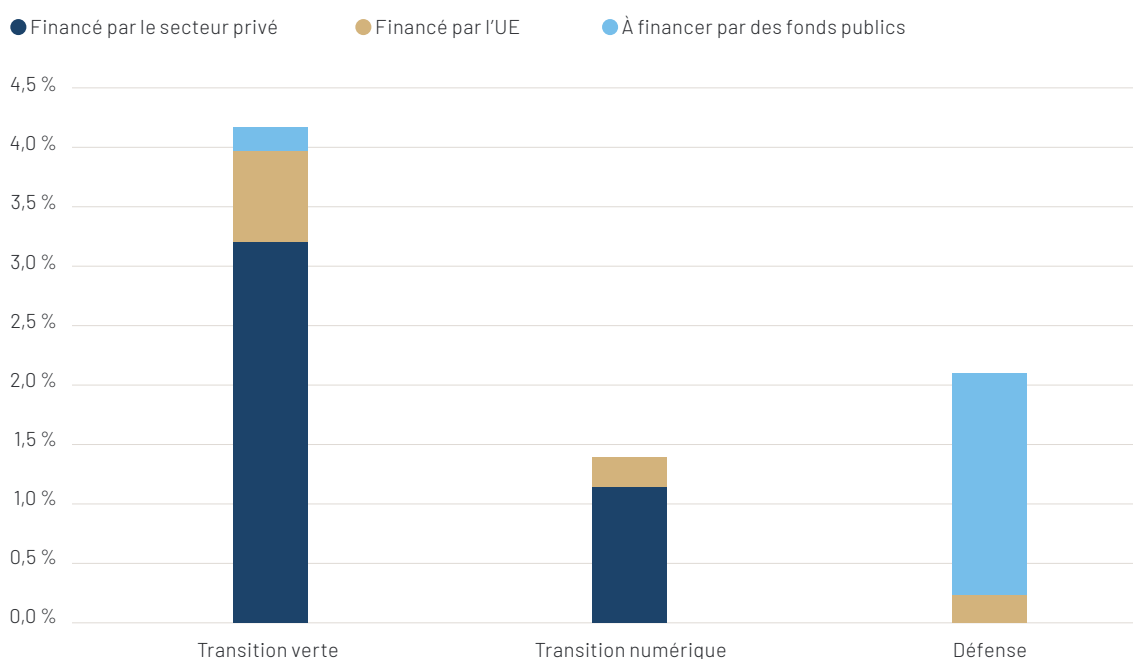
Historiquement, le secteur privé joue un rôle crucial dans les investissements énergétiques et numériques, représentant respectivement 76 % et 85 % des efforts totaux. En revanche, près de 100 % des dépenses de défense sont couvertes par des fonds

publics. Cela dit, l'augmentation des dépenses militaires entraînera également des répercussions sur le paysage des affaires, les entreprises des secteurs de la défense, de la cybersécurité et des infrastructures, y compris la mobilité, l'énergie et les télécommunications, étant susceptibles d'investir davantage pour sécuriser des contrats gouvernementaux.

Un an après la publication de son célèbre rapport, l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, exerce une pression accrue sur l'UE pour combler le déficit d'innovation et de productivité. Si une augmentation des investissements publics et des emprunts communs est nécessaire pour permettre la réalisation de projets paneuropéens dans les domaines de la technologie, de la défense et de l'énergie, la coopération avec le secteur privé et l'intégration dans la sphère des entreprises s'avéreront cruciales.

En effet, des recherches montrent que le retard de l'Europe en matière de productivité et d'innovation par rapport aux États-Unis s'explique principalement par les dépenses privées en R&D. Même si les niveaux d'investissement public en R&D sont similaires dans les deux régions, se situant autour de 0,75 % du PIB, les dépenses de R&D privées aux États-Unis (2,7 % du PIB) sont bien supérieures à celles de l'Europe (1,5 % du PIB). Sans réorientation et intensification des efforts dans ce domaine, l'Europe risque de rester prisonnière d'un cycle de croissance atone de la productivité, de faible compétitivité et d'autonomie insuffisante pour façonner son propre avenir.

GRAPHIQUE 7 : BESOINS ANNUELS DE FINANCEMENT STRATÉGIQUE DE L'UE (2025-2031), % DU PIB DE L'UE EN 2024



Sources : Commission européenne, OTAN, Banque européenne d'investissement, estimations de la BCE (2025), Indosuez Wealth Management.



**Delphine
DI PIZIO TIGER**

Deputy Global Head of
Investment Management



Humberto NARDIELLO
Equity Fund Manager

Dans cette interview, nous explorons la prochaine grande avancée de l'intelligence artificielle (IA) : l'essor de l'IA agentique. Oubliez les copilotes ; il s'agit ici d'agents autonomes capables de penser, d'agir et d'exécuter de manière indépendante. Nous décryptons comment cette évolution pourrait décupler la productivité, redéfinir le travail et inaugurer une nouvelle ère où l'intelligence elle-même deviendrait la ressource la plus extensible au monde, capable de générer des économies d'échelle exponentielle.

Delphine Di Pizio Tiger explore le prochain grand recalibrage de l'IA : le passage des systèmes assistifs aux systèmes agentiques. À travers sept questions clés, Delphine et Humberto décryptent tout ce qu'il faut comprendre sur cette grande évolution de l'IA vers l'IA agentique, qui redéfinit les frontières entre l'intelligence humaine et celle des machines.

Delphine Di Pizio Tiger : *Commençons par le début : qu'est-ce que l'IA agentique ?*

Humberto Nardiello : En termes simples, l'IA agentique désigne des systèmes d'intelligence artificielle qui agissent de manière autonome en tant qu'agents à notre place, plutôt que de se contenter de nous assister. Ces agents d'IA sont fondamentalement différents des « copilotes » d'IA d'aujourd'hui. Alors qu'un copilote suggère ou rédige du contenu que l'humain doit examiner et valider, améliorant ainsi le travail humain, un agent peut accomplir des tâches de manière indépendante à la place d'un humain, tout en bénéficiant des avantages classiques des logiciels : disponibilité 24h/24, 7j/7 et extensible à l'infini.

Cette distinction est importante car elle marque la première étape de la transition de l'IA, passant d'un simple outil à un acteur autonome. Une IA assistive traditionnelle (par exemple, une suggestion d'écriture dans votre e-mail) a besoin de votre intervention. Une IA agentique, en revanche, pourrait recevoir un objectif général et l'exécuter de bout en bout, sans supervision humaine constante.

DPT : *Que signifie l'IA agentique pour le progrès humain ?*

HN : Pendant la majeure partie de l'histoire, les gains de productivité provenaient d'outils qui augmentaient nos capacités physiques – de la charrue à la machine à vapeur. Avec les agents d'IA, pour la première fois, nous étendons nos capacités cognitives de manière exponentielle et cumulative au fil du temps.

Cette opportunité peut se traduire directement en termes de gain de temps. Les humains ne sont pas limités par leur imagination ou leur capacité de résolution de problèmes, mais par le temps nécessaire pour traduire leurs idées en réalité. Prenons par exemple la quête humaine de l'énergie de fusion : nous y travaillons depuis plus d'un demi-siècle et il pourrait encore nous falloir des décennies avant qu'elle ne devienne commercialement viable. Un système d'IA agentique, capable d'analyser des données, de mener des expériences, de générer des hypothèses et d'itérer en continu, pourrait réduire considérablement ce délai. L'objectif n'est pas de dire que l'IA possède des capacités que les humains n'ont pas, mais qu'elle peut appliquer son intelligence à une vitesse et une échelle surhumaine, éliminant ainsi le goulot d'étranglement du temps.

DPT : *Sommes-nous vraiment au bord d'une autre révolution industrielle ?*

HN : La machine à vapeur n'a pas inventé de nouvelles tâches ; elle a permis aux humains d'exécuter des tâches existantes – transporter des marchandises, alimenter des machines – avec une force et une efficacité exponentiellement accrue. Les gains se sont amplifiés lorsque les chefs d'entreprise sont passés à l'ère industrielle en se spécialisant dans des segments spécifiques de la chaîne de production des produits. Ce qui nécessitait autrefois des milliers d'artisans a été standardisé, mécanisé et industrialisé. La productivité a explosé, et avec elle, le niveau de vie.

L'IA agentique suit une trajectoire similaire dans le domaine cognitif. Dans un premier temps, les modèles à usage général comme ChatGPT sont comparables à la machine à vapeur – une immense source de « puissance cognitive ». Mais tout comme les premières machines à vapeur n'étaient pas immédiatement utiles pour la production de masse, les modèles classiques et généralistes d'IA nécessitent une spéciali-



Étendre nos
**CAPACITÉS
COGNITIVES**

sation pour libérer leur plein potentiel économique. Cette nécessité de spécialisation signifie que la prochaine vague de *startups* et d'entreprises se concentrera probablement sur l'adaptation de l'IA agentique à des tâches spécifiques – qu'il s'agisse de gérer des chaînes d'approvisionnement, de traiter des dossiers médicaux ou d'exécuter des campagnes marketing.

Ce qui rend cette évolution si radicale, c'est l'effet conjugué de l'optimisation de notre temps et de la possibilité d'une spécialisation accrue des tâches. Un agent fonctionnant en continu, apprenant à chaque itération et capable de se déployer instantanément sur des millions de tâches, ne se contente pas de rendre les emplois existants plus efficaces, il redéfinit l'économie du travail. Des tâches autrefois jugées trop coûteuses, lentes ou complexes pour être accomplies uniquement par des humains deviennent réalisables. Des industries entières pourraient se réorganiser autour de ces capacités, tout comme la production industrielle s'est réorganisée autour de la mécanisation.

L'IA agentique de nouvelle génération révolutionnera les industries en faisant évoluer les technologies réactives vers des technologies véritablement proactives. Comparable à la découverte du feu pour les premiers humains, cette avancée constituera un tournant majeur. Contrairement aux outils traditionnels qui répondent à nos besoins, l'IA proactive anticipera et agira avant même qu'on ne le demande, redéfinissant notre façon d'utiliser la technologie et ouvrant la voie à des innovations insoupçonnées.

DPT : Comment les entreprises technologiques redessinent-elles le rôle de l'IA dans notre avenir ?

HN : Le débat actuel sur l'IA fait écho à une ancienne querelle philosophique dans le domaine technologique. D'un côté, on trouve des entreprises comme Google et Meta, qui perçoivent les ordinateurs comme des outils accomplissant des tâches pour vous. Cette philosophie s'étend naturellement à l'IA agentique : des systèmes autonomes qui ne se contentent pas d'assister, mais accomplissent activement des tâches à votre place. Pour Meta, cela est aligné avec son modèle publicitaire : plus d'engagement, plus de services personnalisés et donc, plus d'opportunités de monétisation. Pour Google, intégrer l'IA directement dans Search, Gmail et Docs vise un objectif similaire ; améliorer les résultats de recherche en fournissant des réponses précises et parfaitement adaptées.

De l'autre côté, on retrouve Apple et Microsoft, qui embrassent historiquement une vision des ordinateurs comme « un vélo pour l'esprit », une expression célèbre de Steve Jobs. Leur philosophie met en avant l'idée d'outils qui renforcent l'initiative humaine au lieu de la remplacer. Le nom « Copilot » choisi par

Microsoft reflète bien cette vision : l'IA est là pour assister, pas pour diriger. Apple adopte une approche tout aussi prudente, en privilégiant les ventes d'appareils et le contrôle par l'utilisateur plutôt que l'intégration d'une IA entièrement autonome.

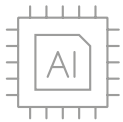
Pendant ce temps, OpenAI et Anthropic se situent à cheval entre ces deux approches. OpenAI domine l'espace grand public avec ChatGPT, un outil que la plupart des gens utilisent encore comme un assistant, bien qu'il s'étende progressivement vers des comportements plus agentiques. Anthropic, quant à elle, est plus explicite, se concentrant sur les tâches des agents et posant les bases pour que l'IA puisse remplacer les humains dans des environnements professionnels. La tension entre ces deux philosophies – automatisation contre augmentation – définira la prochaine décennie. L'avenir de l'IA, entre la vision de Meta où elle fait tout pour vous et celle de Steve Jobs comme « vélo pour l'esprit », dépendra moins des performances techniques que de la viabilité des modèles économiques.

DPT : Sous-estimons-nous encore la croissance exponentielle de l'IA ?

HN : Une confusion courante est celle entre la capacité des modèles et le post-entraînement qui les adapte à des domaines spécifiques. L'IA n'a pas atteint son plateau car elle n'a tout simplement pas encore été optimisée pour chaque tâche. Par exemple, les modèles ne se sont pas beaucoup concentrés sur l'analyse financière, car le marché adressable total est plus restreint que celui du développement de logiciels. En revanche, dans des domaines comme la programmation, où les chercheurs en IA ont beaucoup investi, les progrès sont incroyablement rapides.

METR, une organisation dédiée à l'étude des capacités de l'IA, a analysé la durée pendant laquelle un modèle peut travailler de manière autonome tout en restant cohérent. En 2023, cela se mesurait en minutes. En 2024, le modèle Claude Sonnet 3.7 d'Anthropic exécutait de manière fiable des tâches d'une heure avec un taux de réussite de 50 %. Quelques mois plus tard, des modèles plus récents géraient déjà des tâches de deux heures (graphique 8, page 30). La courbe est indéniablement exponentielle, avec des capacités doublant environ tous les sept mois.

GDPval, introduit par OpenAI, mesure les performances dans 44 professions à travers plus de 1 300 tâches issues de professionnels expérimentés. Les résultats sont encore plus frappants : GPT-5 était déjà proche de la parité avec les humains, et l'Opus 4.1 d'Anthropic l'a surpassé dans certains domaines, atteignant presque les performances d'experts du secteur. Cela montre que l'IA ne se limite pas seulement à des tâches spécifiques, mais qu'elle se généralise également à travers plusieurs industries.



L'IA
n'a pas atteint
son plateau

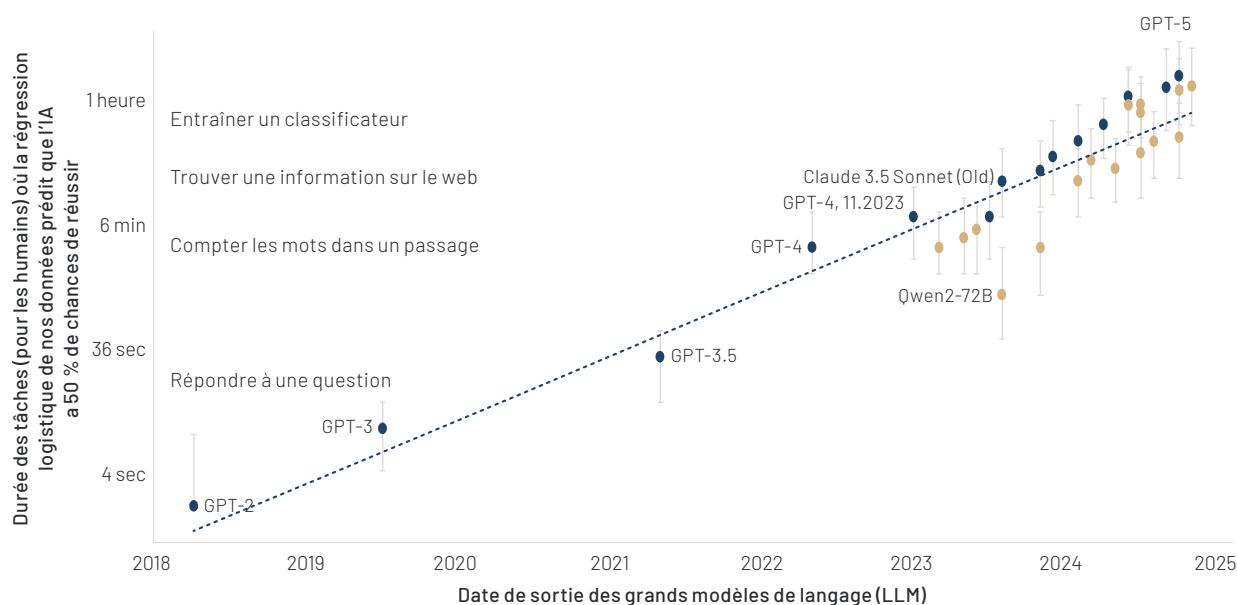
Les perspectives issues de ces indicateurs de référence sont saisissantes. D'ici mi-2026, les modèles devraient être capables de soutenir des journées de travail complètes de huit heures de manière autonome. D'ici 2027, ils pourraient dépasser régulièrement les experts dans un large éventail d'industries. Si ces tendances se confirment, le passage des copilotes actuels à des agents entièrement autonomes se produira plus rapidement que ce que la plupart imaginent.

L'IA agentique promet un avenir où l'intelligence – la ressource la plus rare de l'histoire – deviendra abondante. Un avenir où l'intelligence pourra être reproduite, spécialisée et mise à l'échelle comme n'importe quelle autre forme de capital. Tout comme les générations précédentes ont vu l'électricité ou Internet transformer progressivement leur vie quotidienne, nous sommes sur le point de voir les agents d'IA devenir omniprésents – travaillant pour nous, avec nous, et parfois à notre place.

DPT : Un dernier mot pour les investisseurs ?

HN : Nous en sommes encore aux tout premiers stades de l'adoption de l'IA. En tant qu'investisseurs, notre attention se concentre actuellement sur les facilitateurs de cette transformation – les entreprises qui construisent les infrastructures permettant à l'IA de fonctionner, allant des puces à la production, la transmission et le stockage d'énergie – tout en maintenant une exposition sélective aux utilisateurs de l'IA. Alors que l'utilisation de l'IA par les consommateurs et les entreprises continue de s'accélérer, avec des retours sur investissement qui devraient être de plus en plus concrets, couplés à l'amélioration rapide des produits basés sur l'IA, nous prévoyons toujours une croissance soutenue et une augmentation des investissements dans le domaine des infrastructures de l'IA, qui reste le principal goulot d'étranglement de cette révolution technologique.

GRAPHIQUE 8 : LA COURBE EXPONENTIELLE DE L'IA



Note : L'horizon temporel des tâches d'ingénierie logicielle que différents LLM peuvent accomplir avec un taux de réussite de 50 %.

Sources : METR, Indosuez Wealth Management.

Asie : rééquilibrer, recalibrer, transformer



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Le commerce mondial en 2025 a été confronté à une montée du protectionnisme, avec les droits de douane américains affectant des secteurs clés et des partenaires commerciaux. Malgré ces défis, les économies asiatiques ont fait preuve de résilience, temporairement soutenues par une pause des droits de douane américains. Alors que la Chine réoriente sa production et ses marchés vers l'Asie du Sud-Est, la région reste un point central pour naviguer dans la volatilité des politiques commerciales et favoriser une croissance à long terme.

ASIE - UN ÉQUILIBRE DÉLICAT FACE À LA MONTÉE DU PROTECTIONNISME

Le commerce mondial est entré dans une nouvelle ère en 2025, marquée par un protectionnisme accru et un nationalisme économique grandissant. Les États-Unis ont mené cette transition avec des politiques commerciales transformantes, notamment des droits de douane à des niveaux inédits depuis les années 1930. Ces dernières années, les États-Unis ont introduit un tarif de base de 10 % sur toutes les importations, des droits de douane réciproques de 15 % à 50 % pour leurs principaux partenaires commerciaux affichant des excédents significatifs, ainsi que des prélèvements supplémentaires de 40 % ou plus sur les marchandises de transbordement et les secteurs clés tels que l'acier, l'aluminium et les semi-conducteurs. Des pays comme le Brésil et l'Inde sont confrontés à des droits de douane encore plus élevés, atteignant jusqu'à 50 % à la mi-2025 en raison des tensions géopolitiques, tandis que le Canada et le Mexique continuent de naviguer dans des accords commerciaux complexes dans le cadre de l'ACEUM.

Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ne prendront pas la forme d'un accord unique, mais plutôt de multiples accords impliquant de longues discussions. L'ajout d'engagements d'investissement supplémentaires dans le cadre de ces accords ne fait qu'ajouter à la complexité. Ce paysage commercial en constante évolution souligne l'émergence d'un nouveau paradigme qui devrait perdurer bien au-delà de l'administration américaine actuelle, créant à la fois des défis et des opportunités pour les marchés mondiaux.

Malgré ces vents contraires, les économies asiatiques ont fait preuve d'une résilience surprenante. En 2025, une pause de 90 jours sur les droits de douane américains a temporairement stimulé les commandes à l'exportation et l'activité manufacturière, soutenant la croissance du PIB dans les économies développées et en Asie. Cependant, la réintroduction de droits de douane plus élevés au second semestre de l'année a freiné cet élan, la faiblesse de la demande d'importations et de la consommation privée aux États-Unis pesant sur les perspectives de croissance de l'Asie.

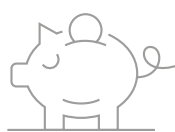
Alors que l'économie mondiale se recalibre en 2026, l'accent sera mis sur l'équilibre entre la volatilité des politiques commerciales et les stratégies visant à favoriser une croissance à long terme. La Chine, en particulier, s'efforcera de redéfinir sa base de production et d'élargir la demande du marché au reste de l'Asie, en particulier en Asie du Sud-Est (graphique 9, page 32).

LE 15^{ÈME} PLAN QUINQUENNAL DE LA CHINE - UN EXEMPLE DE RECALIBRAGE

Le 15^{ème} plan quinquennal de la Chine (2026-2030) définit une stratégie ambitieuse pour relever les défis intérieurs, faire face aux incertitudes mondiales et faire progresser son objectif à long terme de modernisation socialiste d'ici 2035. S'appuyant sur le 14^{ème} plan quinquennal, il met l'accent sur une croissance de haute qualité, l'autonomie technologique, le développement durable et la résilience économique, en se concentrant sur la stratégie de « double circulation », qui privilégie la consommation intérieure tout en réduisant la dépendance aux marchés mondiaux. Les politiques visent à répondre à la faiblesse de la demande des consommateurs, aux inégalités de revenus et aux disparités entre zones urbaines et rurales en augmentant les salaires, en investissant dans les soins de santé, l'éducation et les infrastructures rurales, et en stimulant la demande intérieure. Les dépenses publiques devraient augmenter, atteignant le niveau record de déficit de 2025, soit 4 % du PIB¹¹.

Les 25 000 milliards de dollars d'épargne¹² des ménages chinois pourraient encore stimuler la consommation intérieure, qui dépasse déjà les tendances historiques. La croissance axée sur l'innovation est une priorité clé, avec des investissements dans l'IA, les semi-conducteurs et la fabrication avancée visant à renforcer l'autonomie technologique et à réduire les vulnérabilités face aux droits de douane américains. Des initiatives telles que « AI Plus » et le « nouveau système de mobilisation nationale » favoriseront la collaboration pour réaliser des avancées dans les technologies de base.

Les défis démographiques¹³, notamment la diminution de la population et la hausse du taux de dépendance des personnes âgées, ont conduit à des efforts pour



Les
CHINOIS
détiennent
25 000
MILLIARDS DE
DOLLARS
en dépôts

11 - Précédent pic : 3,6 % en 2020 pendant la pandémie.

12 - 12,4 mille milliards de dollars au début de la pandémie.

13 - Trois principaux axes d'action : encourager des taux de natalité plus élevés, moderniser les services publics pour une population vieillissante et promouvoir un équilibre ainsi qu'une croissance économique durable.



Vers une ÉCONOMIE axée sur la QUALITÉ

libérer le potentiel de consommation en vue d'une durabilité à long terme. Le développement durable reste crucial, la Chine s'engageant à atteindre un pic des émissions de carbone d'ici 2030 et à parvenir à la neutralité carbone d'ici 2060. Les politiques évolueront vers le contrôle des émissions de carbone, soutenues par des investissements dans les énergies renouvelables, la modernisation des réseaux et l'expansion du marché des échanges de carbone, soulignant l'ambition de la Chine de diriger la transition énergétique mondiale tout en équilibrant croissance et gestion environnementale.

Les secteurs clés de croissance incluent les industries axées sur l'innovation telles que l'IA, les semi-conducteurs, les énergies propres et les soins de santé, ainsi que les secteurs de consommation comme le commerce électronique et la fintech. L'« économie d'argent » présente des opportunités dans les soins aux personnes âgées et les assurances. Cependant, des défis subsistent, notamment une faible demande dans le secteur immobilier, une surcapacité dans les infrastructures et la construction, ainsi que des risques géopolitiques pour les exportateurs. La Banque populaire de Chine devrait aborder avec prudence les baisses de taux d'intérêt afin d'éviter les bulles spéculatives dans l'immobilier¹⁴.

Le gouvernement s'attaque également à la surcapacité et à la concurrence excessive dans des secteurs tels que les véhicules électriques et les panneaux solaires

en renforçant les réglementations¹⁵. Des politiques sociales, comme les réformes éducatives « Double Réduction », visent à alléger la pression sur les élèves et à créer une économie plus durable et axée sur la qualité. Dans l'ensemble, le 15^{ème} plan quinquennal reflète une vision audacieuse pour remodeler l'économie, la société et l'influence mondiale de la Chine grâce à la résilience, l'innovation et une croissance stratégique.

CHINE - UNE TRANSFORMATION EN UNE DESTINATION DE CHOIX POUR LES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT

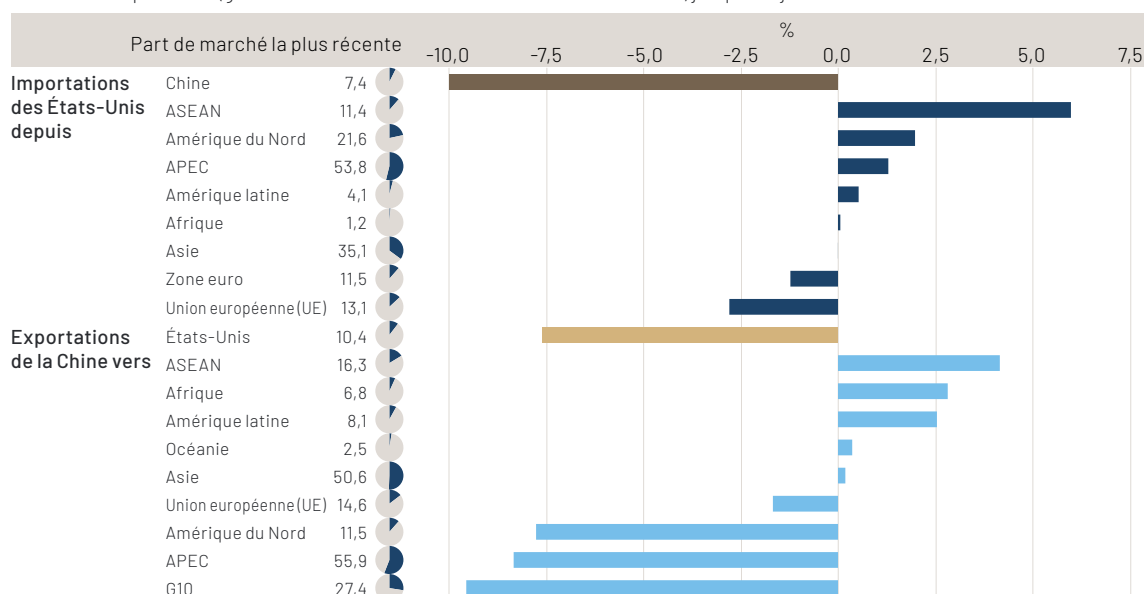
Les actions chinoises offrent des opportunités attractives pour diversifier les portefeuilles et s'exposer à la deuxième économie mondiale. Cependant, naviguer entre les risques liés aux politiques, les tensions géopolitiques et les questions de gouvernance d'entreprise nécessitera une approche équilibrée et éclairée.

Le paysage économique et d'investissement mondial en 2026 est marqué par une grande réévaluation. Les stratégies de la Chine visant l'autonomie, la croissance verte et la résilience intérieure reflètent son ambition de redéfinir son rôle dans l'économie mondiale. Pour les entreprises et les investisseurs, comprendre ces évolutions sera essentiel afin de gérer les risques et de saisir les opportunités dans un marché en pleine transformation.

GRAPHIQUE 9 : L'ÉVOLUTION DES FLUX COMMERCIAUX ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LA CHINE DEPUIS 2018

● Part de marché ● Importations des États-Unis depuis la Chine ● Importations des États-Unis
● Exportations de la Chine vers les États-Unis ● Exportations de la Chine

Importations américaines et exportations chinoises : changements dans les parts de marché régionales depuis 2018.
Évolutions depuis 2018 (guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine) jusqu'à aujourd'hui.



Sources : Macrobond, Bureau of Economic Analysis(BEA) des États-Unis, Administration générale des douanes de Chine(GAC); Bureau du recensement des États-Unis(2025), Indosuez Wealth Management.

14 - Les risques passés liés au marché immobilier et les ralentissements rendent les autorités prudentes concernant des baisses de taux importantes, qui pourraient gonfler les prix des actifs et nuire à la stabilité financière.

15 - Le gouvernement vise à consolider les industries, réduire les surcapacités et construire un marché national unifié pour limiter les politiques locales redondantes.

6 QUESTIONS POUR VIOLET WANG

Les marchés boursiers chinois ont attiré l'attention des investisseurs mondiaux en 2025, portés par le rallye des actions, les ajustements ciblés des politiques et les dynamiques économiques en évolution. Nous avons demandé à Violet Wang, General Manager d'Amundi BOC Wealth Management à Shanghai, de partager ses perspectives pour 2026.

Francis Tan : *Quels sont les facteurs à l'origine du potentiel marché haussier sectoriel en Chine, et quels secteurs offrent les opportunités les plus prometteuses pour les investisseurs mondiaux ?*

Violet Wang : La Chine pourrait entrer dans un marché haussier sectoriel soutenu par la stabilité des politiques, l'innovation technologique et une perception croissante de son marché boursier comme un pilier de stabilité économique. Des secteurs clés tels que l'IA, la robotique, la fabrication de pointe et la consommation haut de gamme, alignés sur les stratégies à long terme de la Chine, présentent des opportunités stratégiques pour les investisseurs mondiaux.

FT : *Comment le « mouvement anti-involution » de la Chine impacte-t-il des industries comme le photovoltaïque et les véhicules électriques, et quels sont les risques ou opportunités qu'il présente pour la croissance à long terme ?*

VW : Le « mouvement anti-involution » de la Chine vise à réduire la concurrence excessive dans des secteurs comme le photovoltaïque, les véhicules électriques et les batteries au lithium, renforçant ainsi leur compétitivité mondiale sans dépendre de prix bas. Bien que les premiers résultats soient positifs, l'impact à long terme reste incertain. Les investisseurs devront évaluer si ces réformes permettront une croissance durable ou risquent de provoquer des perturbations du marché.

FT : *Comment le changement culturel entre « Tang Ping » et « Nei Juan » influence-t-il le paysage économique chinois et stimule-t-il la croissance dans des secteurs comme le tourisme et le divertissement ?*

VW : Le paysage économique chinois reflète un contraste générationnel entre « Tang Ping » (relâchement) et « Nei Juan » (compétition). Alors que les jeunes générations adoptent un mode de vie plus détendu, les générations plus âgées stimulent l'activité économique. Ce changement culturel a favorisé la croissance dans des secteurs tels que le tourisme et le divertissement, avec un essor du tourisme intérieur grâce aux effets de richesse post-pandémie et à des politiques de soutien.

FT : *Comment les investisseurs internationaux peuvent-ils surmonter les inquiétudes concernant la transparence des marchés chinois et mieux comprendre le paysage de l'investissement ?*

VW : Les investisseurs internationaux s'inquiètent souvent du manque de transparence des marchés chinois, tandis que les investisseurs locaux ont accès à une grande diversité

d'informations. Une expertise locale et une diligence raisonnable sont essentielles, car se fier uniquement aux médias grand public peut fausser la compréhension des marchés. S'associer à des équipes de recherche locales et à des gestionnaires d'actifs offre une vision plus claire du paysage d'investissement en Chine.

FT : *Pourquoi Hong Kong est-il considéré comme une passerelle essentielle pour les investisseurs internationaux entrant sur les marchés chinois, et comment son rôle évolue-t-il avec l'intérêt croissant des investisseurs mondiaux ?*

VW : Hong Kong joue un rôle clé en tant que passerelle pour les investisseurs internationaux vers les marchés chinois, offrant un environnement de trading plus libre et un accès à une grande diversité d'entreprises chinoises. L'activité croissante des introductions en bourse (IPO) et l'intérêt accru des investisseurs américains soulignent son importance. Bien que les fonds spéculatifs soient actifs sur les A-Shares, l'intérêt croissant des fonds à long terme signale une acceptation plus large des actions chinoises.

FT : *Quelles sont les principales opportunités et risques pour les investisseurs mondiaux dans le marché haussier structurel en évolution de la Chine, et comment peuvent-ils naviguer efficacement dans ces défis ?*

VW : Le marché haussier structurel de la Chine reflète sa résilience et sa transformation, avec des opportunités de croissance dans la technologie et la consommation alignées sur les priorités politiques à long terme. L'implication des investisseurs institutionnels ajoute de la stabilité, mais des risques tels que des valorisations élevées, des tensions géopolitiques et des défis sectoriels spécifiques nécessitent une approche prudente. Pour les investisseurs mondiaux, les marchés en évolution de la Chine offrent des opportunités significatives, récompensant ceux qui adoptent une approche équilibrée, informée et de long terme.



Francis TAN
Chief Strategist Asia



Violet WANG
General Manager
Amundi BOC Wealth Management

L'investissement vert : recalibrage du paradigme politique



Fabrice DE SOUSA
Head of Impact,
Portfolio Manager



Op'hélie MORTIER
Member of the Board & Chief
Sustainable Investment
Officer, DPAM

Face à l'instabilité politique et aux nouveaux défis en matière de sécurité, les investissements verts et en ESG (Environnement, Social et Gouvernance) doivent démontrer leur capacité d'adaptation et de résilience. La crédibilité des trajectoires de transition devient essentielle, alors que les enjeux de durabilité, de compétitivité et d'innovation redéfinissent les priorités des investisseurs européens.

Ces dernières années, la question climatique a fortement influencé l'allocation des investissements vers des initiatives durables, entraînant une croissance rapide des fonds thématiques climat, des obligations vertes et des engagements collectifs tels que l'initiative Net Zero Asset Managers. Entre 2020 et 2022, sous l'impulsion de la demande institutionnelle et des cadres réglementaires comme le SFDR et la taxonomie européenne, les fonds ESG ont représenté plus de la moitié des flux européens, tandis que les actifs dédiés à la neutralité carbone ont triplé.

Mais aujourd'hui, les attentes des investisseurs évoluent. Il ne s'agit plus simplement de « cocher les cases » de l'ESG : la crédibilité de la trajectoire de transition prime désormais, soutenue par des stratégies prospectives, des montages financiers hybrides et des indicateurs de résultats concrets. Les chocs externes, notamment la guerre en Ukraine, compliquent la coordination réglementaire et réorientent les budgets publics vers la réindustrialisation et la défense. L'ESG, autrefois pierre angulaire de la finance durable, se trouve désormais remis en question.

Cependant, reléguer l'ESG au second plan serait une erreur stratégique. Les risques demeurent : chocs climatiques, chaînes d'approvisionnement fragiles, exigences accrues des investisseurs. La durabilité doit être considérée comme un élément central de la compétitivité et de la résilience, intégrant les notions de risque, de robustesse, de réputation et de performance. Les entreprises disposant de données ESG solides attirent plus facilement les capitaux et génèrent de la valeur à long terme, démontrant une intelligence stratégique et une adéquation avec les défis contemporains.

Le contexte politique s'est durci : le climat est plus polémique, les discussions plus prudentes et, dans certains cercles, l'ESG est perçu davantage comme un risque que comme un levier de *leadership*. Pourtant, la crise climatique s'accélère ; les vulnérabilités sociales et logistiques persistent. Réduire les dépendances représente une opportunité : renforcer l'empreinte

locale européenne, construire des chaînes d'approvisionnement résilientes, tracer une voie vers la décarbonation, stimuler l'innovation et optimiser la gestion des ressources humaines et naturelles.

Le « E » de l'ESG reste indéniable, qu'il s'agisse de l'Environnement, des Émissions, de l'Efficacité énergétique ou de l'Électricité. Le dernier rapport de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) sur les énergies renouvelables en 2025 prévoit plus qu'un doublement de la capacité d'énergie renouvelable d'ici 2030, avec l'énergie solaire représentant 80 % de cette croissance. Si la tendance actuelle de déploiement se poursuit, les énergies renouvelables domineront la production mondiale d'électricité d'ici la fin de la décennie.

À l'échelle internationale, la stratégie industrielle climatique de la Chine, opaque mais efficace, soulève des questions sur la capacité de l'Europe à préserver sa souveraineté technologique dans les secteurs des technologies propres. Face aux ambitions croissantes de la Chine en matière de décarbonation, l'Europe doit redoubler d'efforts pour moderniser ses infrastructures, notamment les réseaux électriques, et financer la transition grâce à des modèles hybrides et innovants.

LA FINANCE VERTE S'ADAPTE AUX NOUVEAUX DÉFIS

L'électrification mise à l'épreuve

Dans l'édition 2025 du Global Outlook, nous avons déjà présenté l'électrification de l'économie comme un nouvel Eldorado en matière d'investissement. Aujourd'hui, l'électrification à travers les énergies renouvelables est encore plus au cœur des débats, notamment en ce qui concerne l'allocation de capital et l'évolution des modèles économiques dans le secteur de l'énergie. Considérée sous l'angle de la sécurité nationale et de l'indépendance énergétique, l'électrification devient même l'un des piliers stratégiques du 21^{ème} siècle.



Le
« E »
de l'ESG reste
INDÉNIABLE

Dynamiques de consommation d'électricité : l'IA est-elle un facteur perturbateur ?

Un scénario à long terme envisagé pour 2024-2025 anticipe une forte augmentation de la demande en électricité, principalement alimentée par l'essor de l'intelligence artificielle (IA) et des centres de données (graphique 10). L'IA fait de plus en plus partie de la vie quotidienne, avec un nombre croissant d'entreprises qui l'intègrent dans leurs processus. Parallèlement, la sophistication croissante des demandes (audio, image, vidéo) intensifie la pression sur la consommation d'énergie. Par exemple, la génération de vidéos consomme environ 1 000 fois plus d'énergie qu'un grand modèle basé sur du texte, selon le MIT Technology Review. Ainsi, les analystes estiment une croissance de la demande brute d'électricité entre 700 et 900 TWh d'ici 2030 (à titre de comparaison, la consommation de l'UE en 2025 était d'environ 2 800 TWh), un chiffre pouvant être exacerbé par la détérioration des installations photovoltaïques, la perte de capacité des batteries et l'augmentation des pertes sur les réseaux, notamment aux États-Unis.

Cependant, cette flambée de la consommation pourrait être atténuée grâce aux récents gains d'efficacité : les serveurs d'IA montrent désormais une amélioration moyenne d'un facteur 30 dans leur consommation unitaire (passant d'environ 3 Wh à 0,2-0,3 Wh par requête), ce qui réduit considérablement la charge nette supplémentaire attendue.

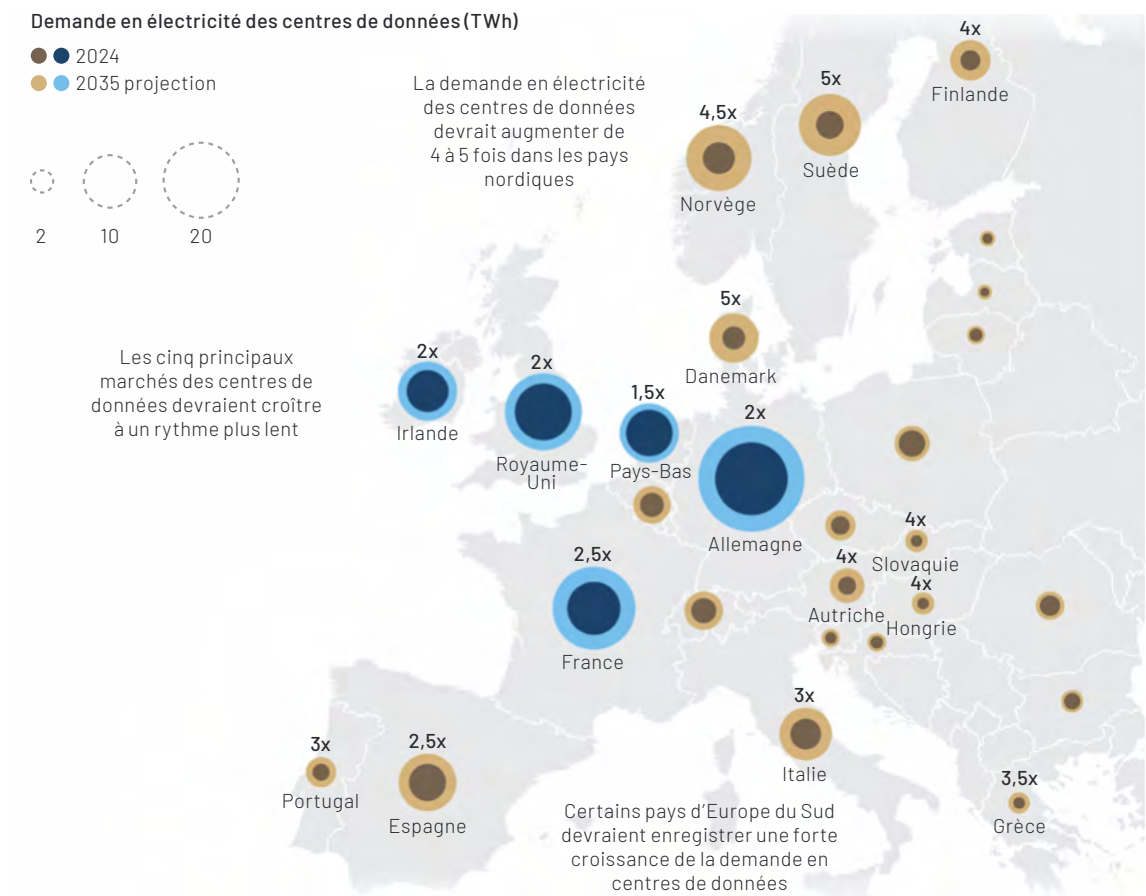
Électrification : enjeu géopolitique et souveraineté

L'émergence des usages électriques (centres de données, véhicules électriques, réseaux intelligents, etc.) confère une nouvelle importance à la production et à la gestion de l'électricité : celui qui contrôle l'électricité contrôle des segments critiques de l'économie numérique, industrielle et militaire. Cette dépendance croissante fait de la sécurisation des réseaux et de la diversification des sources (solaire, nucléaire, stockage) une priorité pour les gouvernements et les entreprises. La résilience du réseau électrique est désormais synonyme de résilience des infrastructures stratégiques.



700-900 TWh
de demande brute
d'électricité d'ici
2030

GRAPHIQUE 10 : AUGMENTATION DE 150 % DE LA DEMANDE ÉNERGÉTIQUE DES CENTRES DE DONNÉES EN EUROPE D'ICI 2035



Sources : Ember Analysis (données ICIS, 2025), Indosuez Wealth Management.

La transition vers une électricité décarbonée à travers le solaire, l'éolien, le nucléaire et le stockage doit relever trois défis : la fiabilité physique du réseau, la souveraineté technologique (fabrication nationale des composants clés) et la protection contre les menaces extérieures (cyberattaques, pénuries, volatilité commerciale). En outre, le renouveau de l'énergie nucléaire, notamment via les petits réacteurs modulaires (*Small Modular Reactors*¹⁶) pour alimenter les centres de données, contribue à sécuriser les besoins futurs en électricité. Cela reflète la volonté de réduire la dépendance aux combustibles importés et de maximiser la disponibilité énergétique sur le territoire, tout en restant neutre en carbone. De leur côté, les entreprises, ayant elles-mêmes des objectifs de réduction des émissions de carbone, signent de plus en plus de contrats d'achat d'électricité à long terme avec des producteurs d'énergie renouvelable pour garantir et sécuriser leur approvisionnement.

CONCLUSION

Le paysage actuel met en évidence que les investissements verts et les considérations ESG restent cruciaux, même si les incertitudes politiques et sécuritaires redéfinissent les priorités. La transition vers l'électrification et les énergies renouvelables, accélérée par les avancées technologiques et l'augmentation de la demande énergétique dans des secteurs comme l'IA, offre à la fois des opportunités significatives et des défis complexes. Assurer la résilience, la souveraineté technologique et des infrastructures robustes est désormais impératif pour que l'Europe maintienne sa compétitivité et atteigne ses objectifs de durabilité. En fin de compte, des stratégies de transition crédibles et des financements innovants seront essentiels pour naviguer dans ces dynamiques changeantes et garantir un avenir durable et neutre en carbone.

CHAÎNE DE VALEUR DE L'ÉLECTRIFICATION : OÙ INVESTIR ?

La chaîne de valeur de l'électrification devient de plus en plus complexe et segmentée :

- **Amont** : extraction et raffinage des matières premières critiques (lithium, graphite, cuivre, etc.).
- **Intermédiaire** : fabrication et assemblage des composants clés (batteries, panneaux solaires, convertisseurs), logiciels d'optimisation, systèmes de gestion active.
- **Aval** : intégration dans des solutions clients (installations solaires résidentielles, batteries connectées, réseaux intelligents), maintenance, recyclage et pilotage de la consommation.

Focus du marché : les investissements et la création de valeur se concentrent sur les segments intermédiaires et avals, portés par une expertise technologique, une capacité d'adaptation rapide aux évolutions réglementaires et commerciales, et une intégration verticale.

- **Solaire résidentiel** : des modèles de *leasing* prépayé émergent pour réduire les risques financiers des ménages ; une demande significative est attendue après 2026, sous réserve de la poursuite des incitations fiscales.

- **Solaire à l'échelle des services publics** : les projets portés par les grands développeurs bénéficient d'une sécurisation contractuelle et la croissance est soutenue par un coût énergétique réduit, la synergie stockage-solaire et l'innovation logicielle. Néanmoins, le secteur fait face à des risques liés à l'instabilité réglementaire et à la dépendance aux panneaux asiatiques.
- **SMR (*Small Modular Reactors*)** : réacteurs à fission, généralement d'une capacité inférieure à 300 MW par unité, conçus pour être fabriqués en usine et transportés pour une installation modulaire sur les sites nécessaires. Identifiés comme une réponse stratégique à la hausse de la demande en électricité et à la nécessité de renforcer la sécurité des réseaux.
- **Stockage** : le stockage (batteries, logiciels de régulation) est central pour assurer la flexibilité des réseaux, en particulier à mesure que les États américains investissent pour alimenter les centres de données locaux. Les acteurs majeurs sont ceux qui parviennent à une intégration verticale rapide et à garantir la fiabilité des systèmes.

16 - Les petits réacteurs modulaires (SMR) sont des réacteurs nucléaires à fission d'une puissance pouvant atteindre 300 MW par unité, conçus pour être assemblés en usine puis transportés et installés de manière modulaire là où ils sont nécessaires.

Vers un rebond des transactions dans les marchés privés ?



Nicolas RENAULD
Global Head of Private
Markets



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets
Investments



Matthieu ROUMAGNAC
Head of Real Assets
Investments

Les marchés privés ont entamé l'année 2025 avec un optimisme renouvelé, s'appuyant sur les premiers signes de reprise observés en 2024. Cependant, après un premier trimestre solide, le sentiment a rapidement changé, car la dynamique a été fortement perturbée par le « *Liberation Day*¹⁷ » et l'introduction de nouveaux droits de douane par l'administration Trump. Cette nouvelle politique a ravivé l'incertitude sur les marchés et, une fois de plus, freiné l'activité transactionnelle.

UN MARCHÉ DES FUSIONS-ACQUISITIONS NAVIGUANT À TRAVERS LES TURBULENCES

Le marché mondial des fusions et acquisitions a connu en 2025 une divergence notable entre la valeur totale des transactions et le nombre de transactions. Au cours du premier semestre, la valeur totale des transactions a augmenté de 25 %, atteignant environ 2 000 milliards de dollars, principalement portée par une forte activité dans le segment des grandes capitalisations. Cependant, le nombre total de transactions a diminué, enregistrant une baisse de 16 % sur un an pour atteindre un peu plus de 16 000, après un deuxième trimestre particulièrement faible¹⁸. Cette disparité peut en partie s'expliquer par l'introduction de nouveaux droits de douane aux États-Unis qui ont conduit de nombreuses entreprises à différer leurs transactions, les équipes de direction évaluant leurs impacts potentiels. Les droits de douane ont été particulièrement préjudiciables aux entreprises de taille moyenne, ces dernières étant par nature moins à même d'absorber des chocs, moins flexibles et plus exposées à la volatilité financière et à l'incertitude politique. Les montants totaux en valeur absolue ont été biaisés à la hausse par un petit nombre de méga-transactions, alors que l'activité globale sur les entreprises de taille moyenne est restée atone en raison d'une prudence et d'une incertitude accrues.

Cette dynamique a été soulignée dans les données du troisième trimestre 2025, qui indiquent un rebond robuste de la valeur des transactions par rapport à l'année précédente, une fois de plus soutenu par une résurgence des méga-transactions dépassant les 10 milliards de dollars. L'un des points notables a été le rachat record par effet de levier (LBO) d'Electronic Arts, avec une valorisation à environ 55 milliards de dollars, menée par un consortium dirigé par Silver Lake.

En perspective, nous pensons que la reprise devrait se poursuivre en 2026, avec un rebond également attendu du nombre de transactions, porté par l'amélioration des conditions de financement, la stabili-

sation des politiques tarifaires et l'assouplissement des taux d'intérêt aux États-Unis. À mesure que les acteurs du marché s'adaptent à cet environnement en constante évolution, le sentiment général apparaît comme prudemment optimiste, soutenu par des liquidités disponibles abondantes et un regain d'appétit pour les transactions stratégiques.

UNE INDUSTRIE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT SOUS PRESSION

Dans le segment du capital-investissement, une tendance similaire a émergé. Après plusieurs années de perturbations liées à la COVID-19, à l'instabilité des chaînes d'approvisionnement, aux pressions inflationnistes, aux tensions géopolitiques et à la hausse des taux d'intérêt, les gestionnaires de fonds (*General Partners* - GPs¹⁹) s'adaptent à un environnement plus volatil et marqué par des contraintes de capital.

Bien que les délais de conclusion des transactions se soient allongés, l'activité d'investissement se maintient pour les actifs de haute qualité présentant de solides fondamentaux, des perspectives de croissance robustes, des flux de trésorerie résilients et une exposition limitée aux droits de douane. Néanmoins, une pression significative pèse sur le déploiement du capital, avec environ 1 200 milliards de dollars de liquidités non investies, dont environ un quart est détenu depuis quatre ans ou plus²⁰, créant une urgence à déployer à mesure que les fonds approchent de leur maturité.

Parallèlement, nous observons une intensification de la pression des investisseurs sur le front des sorties, alors que la liquidité reste en deçà des moyennes à long terme, soulignant ainsi la difficulté de maintenir un flux de transactions robuste et durable sur le marché des fusions-acquisitions. Nous notons également que la durée médiane de détention des investissements cédés au premier semestre 2025 était d'environ six ans – soit environ un an de plus que la moyenne historique – ce qui met en évidence le ralentissement des sorties au cours des trois dernières années.



La PRESSION DES INVESTISSEURS

s'est accrue sur
les sorties

17 - En français : Jour de la libération.

18 - Dealogic - Rapport sur les faits marquants des fusions-acquisitions au premier semestre 2025.

19 - Associés principaux/lead partners dans les transactions de capital-investissement

20 - Bain & Company - Rapport semestriel sur le capital-investissement 2025.

Cette pénurie de cessions constitue un point de tension majeur pour les investisseurs (*Limited Partners* - LPs), qui ont besoin de distributions pour recalibrer leurs portefeuilles et réinvestir dans de nouveaux mil-lésimes – particulièrement en ce moment alors que les conditions de marché présentent des valorisations d'entrée comparativement attractives par rapport aux prix élevés de la fin des années 2010. D'autre part ce manque de sorties ne se contente pas de contraindre les flux de trésorerie des LPs ; il exerce également une pression sur les GPs, les obligeant à conserver les entreprises en portefeuille plus longtemps que prévu, ce qui étire les ressources et retarde les nouveaux investissements – notamment pour les fonds des mil-lésimes 2019-2021, où les actifs ont été acquis à des prix élevés au sommet du marché.

En conséquence du ralentissement des distributions, les levées de fonds restent difficiles, avec des délais qui restent au-dessus des normes historiques. Les GPs qui parviennent à réaliser des cessions dans cet environnement sont fortement favorisés par les inves-tisseurs par rapport à leurs pairs. Dans l'ensemble, nous prévoyons que la collecte mondiale sur les mar-chés privés en 2025 atteindra environ 1 300 milliards de dollars (graphique 11), un niveau globalement simi-laire à celui de 2024.

En résumé, malgré une activité continue en matière d'investissement et de sorties, le rebond attendu sur les marchés privés pour 2025 a été repoussé en raison d'un environnement macroéconomique vola-tile. Cependant, nous pensons que le secteur reste en bonne position pour une augmentation de l'acti-vité dans les prochains trimestres, soutenue par des liquidités disponibles et vieillissantes (*dry powder*²¹), des financements accessibles, des valorisations plus faibles et des taux d'intérêt en baisse.

LE CRÉDIT PRIVÉ, UNE SOLUTION TOUJOURS ATTRACTIVE

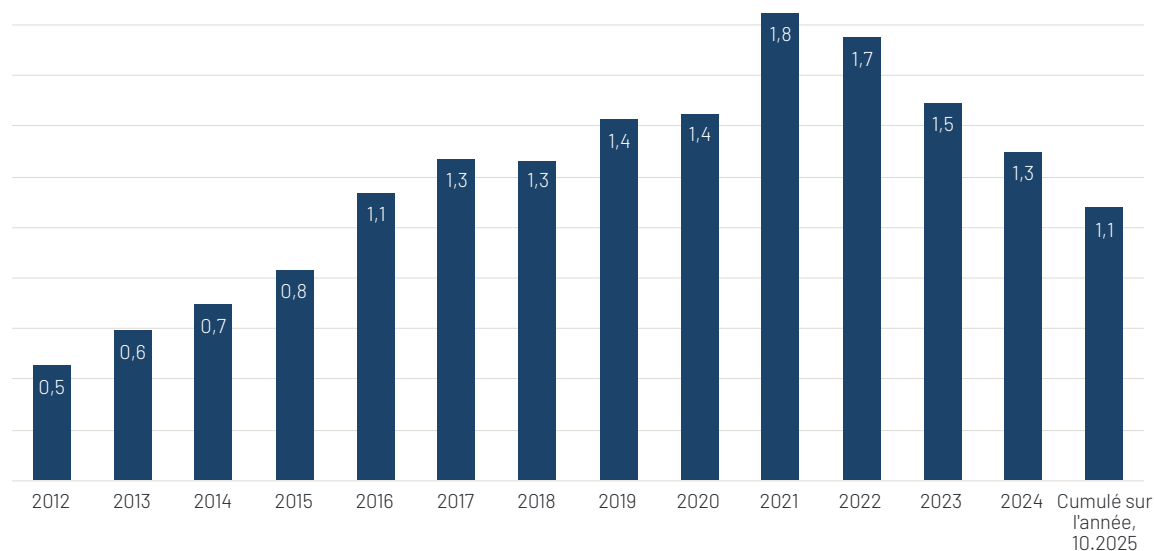
Le crédit privé s'est normalisé en 2025, confirmant son rôle moteur au sein des marchés privés avec une augmentation des actifs sous gestion (AuM), dépas-sant largement le seuil des 2 000 milliards de dollars.

Se normaliser signifie également faire face aux défis d'une classe d'actifs mature. En tête de liste figure une concurrence accrue, y compris de la part des banques traditionnelles, qui a comprimé les marges. Le fait que la plupart des acteurs du crédit privé se dispu-taient les mêmes transactions de haute qualité sur un marché fusions-acquisitions au ralenti en 2025 a également contribué au phénomène. D'autre part une classe d'actifs normalisée est inévitablement soumise à des tensions et bruits de marchés accrus avec, sta-tistiquement, davantage de transactions qui peuvent mal tourner.

Néanmoins, nous pensons que le couple risque/ rendement du crédit privé reste très attractif et le demeurera. Les marges – et les taux de base – se sont réduites, mais il en va de même pour les marchés publics, et la prime d'illiquidité du crédit privé reste présente. Les défauts de paiement restent conte-nus et rappellent utilement aux investisseurs que la sélection des gestionnaires et la granularité des por-tefeuilles sont primordiales.

Nous sommes convaincus que le crédit privé est encore à ses débuts et qu'il continuera de croître, porté par des emprunteurs recherchant des relations solides avec leurs prêteurs et des investisseurs attirés par une capacité robuste de génération de revenus. Selon Preqin, les actifs sous gestion mondiaux du cré-dit privé devraient atteindre 4 500 milliards de dollars d'ici la fin de 2030, avec un taux de croissance annuel moyen de 13,6 % sur la période.

GRAPHIQUE 11 : CAPITAUX LEVÉS SUR LES MARCHÉS PRIVÉS MONDIAUX, MILLE MILLIARDS DE DOLLARS



Sources : Base de données Preqin, cumul annuel au 26 octobre 2025, Indosuez Wealth Management.

21 - En finance, le terme « *dry powder* » fait référence à des liquidités ou des actifs liquides non alloués que les investisseurs, tels que les fonds de capital-risque et les sociétés de capital-investissement, ont à disposition pour des investissements futurs.



200 MILLIARDS DE DOLLARS

au cours des neuf premiers mois de 2025

L'INFRASTRUCTURE, LA CLASSE D'ACTIFS TOUT-TERRAIN

Avec 200 milliards de dollars levés au cours des neuf premiers mois, contre 120 milliards de dollars pour l'ensemble de l'année 2024, 2025 s'annonce déjà comme une année record pour la collecte de fonds dans le secteur des infrastructures, surpassant largement les millésimes pourtant déjà exceptionnels de 2021 et 2022.

En signe de confiance des investisseurs, les stratégies *core-plus* et *value-add* continuent de croître au détriment des stratégies *core*, qui ne représentent plus que 9 % des capitaux levés au cours des trois premiers trimestres de 2025, contre plus de 20 % en 2024.

Cependant, l'optimisme à long terme pour cette classe d'actifs ne doit pas occulter les défis du secteur et la nécessité d'un recalibrage. Tout d'abord sur la valorisation des outils de production d'énergies renouvelables dans un monde où les changements politiques peuvent ralentir l'agenda de la décarbonation. Ensuite sur comment produire une énergie suffisante capable d'alimenter à la fois la révolution énergivore de l'IA et l'inexorable électrification des transports.

Dans cet environnement en mutation, où l'expertise est rare, la tendance à la consolidation des gestionnaires d'infrastructures ne montre aucun signe de ralentissement, les grands gestionnaires de marchés privés acquérant régulièrement des spécialistes des infrastructures.

Nous sommes convaincus que le segment des infrastructures, avec sa résilience éprouvée à travers les cycles économiques, doit rester une composante essentielle d'un portefeuille de marchés privés. Si nous soutenons une approche mondiale diversifiée avec un mélange de fonds de capitalisation moyenne

(*mid-cap*) et de grande capitalisation (*large-cap*), nous estimons qu'une surpondération vers les stratégies *mid-cap* et vers l'Europe est actuellement pertinente.

LE MARCHÉ SECONDAIRE, VERS UNE NOUVELLE ANNÉE RECORD

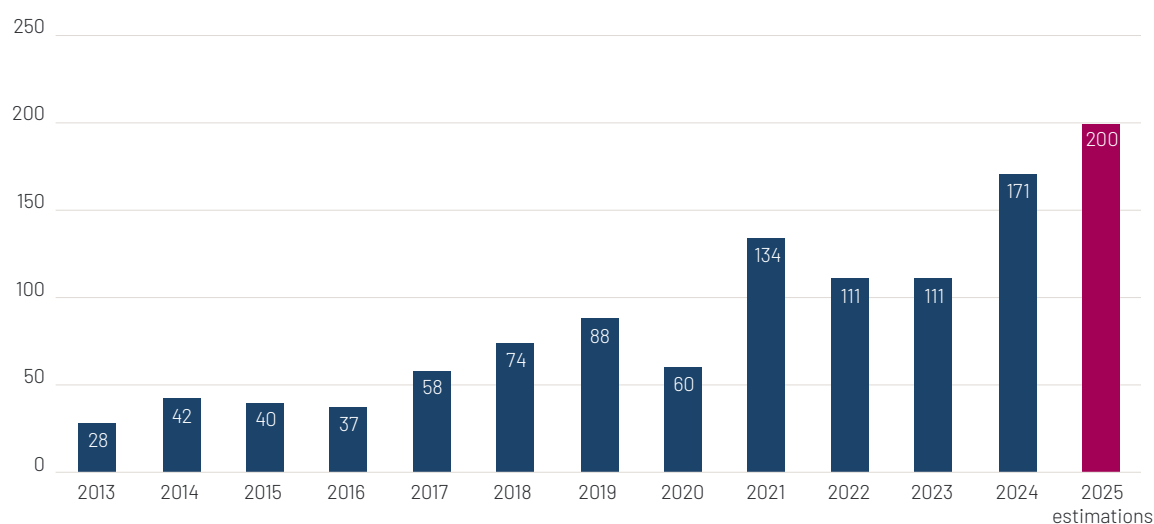
Après une année record en 2024, où le volume total des transactions a atteint environ 171 milliards de dollars, le marché secondaire s'apprête à établir un nouveau record historique avec des volumes qui devraient avoisiner les 200 milliards de dollars en 2025 (graphique 12) après un premier semestre très dynamique.

Cette forte dynamique a continué d'être alimentée à la fois par (1) les GPs cherchant à générer de la liquidité pour leurs investisseurs en compensant l'apathie du marché des fusions-acquisitions et en conservant leurs meilleurs actifs plus longtemps grâce à des fonds de continuation, et (2) les LPs prenant eux-mêmes en main leur liquidité en vendant des portefeuilles de fonds sur le marché secondaire afin de rééquilibrer leur portefeuille vers des millésimes plus récents.

L'impact du « *Liberation Day* » sur les prix a été limité, ceux-ci restant relativement conformes aux niveaux de 2024 sur l'ensemble des stratégies des marchés privés. En revanche, les acheteurs se sont principalement concentrés sur les actifs de haute qualité en raison de l'abondance d'opportunités.

À la lumière de l'environnement actuel nous pensons que les stratégies secondaires devraient continuer à gagner en attractivité au cours des prochains trimestres, comme l'ont déjà démontré les solides chiffres de collecte de fonds pour ce segment des marchés privés.

GRAPHIQUE 12 : VOLUME DU MARCHÉ SECONDAIRE, EN MILLIARDS DE DOLLARS



Sources : Greenhill – Revue mondiale du marché secondaire S1 2025, Indosuez Wealth Management.

06

Les 10 surprises
pour 2026

06

Les 10 surprises pour 2026

Dans cette nouvelle section, nos responsables d'investissement à travers le monde partagent leurs prédictions audacieuses et stimulantes, dévoilant des évolutions inattendues susceptibles de façonner le paysage financier. Ces surprises, à la fois positives et perturbatrices, remettent en question les idées reçues et inspirent de nouvelles perspectives, nous incitant, ainsi que nos clients, à aller au-delà des évidences pour aborder l'année à venir.

“ La nouvelle frontière de la santé

Le secteur de la santé pourrait connaître des avancées disruptives en 2026, portées par la convergence de la biotechnologie, de l'immunothérapie et de l'analyse des données. La collaboration entre les entreprises pharmaceutiques, les startups et les laboratoires universitaires accélère le développement de traitements, avec une réduction des coûts grâce à l'application de l'intelligence artificielle (IA) dans la recherche clinique. Ce type d'innovation aurait un effet transformateur non seulement sur la qualité de vie des patients, mais aussi sur l'allocation des ressources au sein du système de santé. En ce qui concerne l'allocation de ce secteur dans les portefeuilles, l'émergence de nouveaux sous-secteurs et les valorisations actuelles pourraient générer des opportunités attrayantes, favorisant à la fois les nouveaux acteurs capables de monter rapidement en puissance et les grandes entreprises pharmaceutiques.



Ricardo ALONSO
Head of Discretionary
Portfolio Management
Madrid, Espagne

”

“ « 7 Fantastiques » vers les « 7 du Luxe » : le luxe devient un investissement tendance

Le secteur du luxe, autrefois délaissé par les investisseurs après des années de sous-performance et de multiples dégradations, pourrait faire un retour en force en 2026. La dynamique s'est améliorée depuis la mi-2024, portée par une consommation résiliente aux États-Unis et une reprise du PIB en Chine. Alors que les consommateurs s'adaptent au « nouveau normal » post-COVID, la demande pour les biens de luxe revient.

Cependant, la concurrence s'intensifie, avec l'émergence de marques chinoises haut de gamme qui viennent rivaliser avec les leaders européens du luxe. Malgré tout, les perspectives du secteur sont prometteuses. La confiance croissante des consommateurs, une croissance économique solide dans les principaux marchés et des valorisations attractives pourraient stimuler la croissance des bénéfices, l'expansion des marges et améliorer le sentiment des investisseurs. Autrefois délaissé, le luxe pourrait bientôt redevenir à la mode, avec le potentiel d'atteindre de nouveaux sommets en 2026.



Livio DALLE
Head of Asset Management
Lugano, Suisse

”

“ Réveil quantique ”

Un boom de l'informatique quantique pourrait émerger à la suite d'une percée inattendue, à l'image du boom de l'IA survenu des années après l'apparition de son concept. Ce moment de « Quantum Utility » débloquerait des applications concrètes autrefois jugées impossibles, attirant d'immenses flux de capitaux vers les technologies quantiques et des secteurs connexes comme la biotechnologie et les matériaux avancés, déclenchant ainsi un large rallye des marchés. Bien qu'il promette une nouvelle ère de croissance de la productivité, ce bond pourrait rendre les mesures actuelles de cybersécurité obsolètes, exposant les cryptomonnaies à des vulnérabilités si leurs écosystèmes ne parviennent pas à s'adapter. Si cela ne se produit pas en 2026, de telles avancées semblent de plus en plus probables dans les années à venir, portées par des progrès accélérés, notamment dans le domaine de l'IA.



Julien DESCOMBES
Head of Discretionary
Portfolio Management
Genève, Suisse

“ Trumpflation : une nouvelle ère de taux élevés ”

En 2026, l'économie américaine pourrait faire face à une inflation persistante alimentée par les politiques expansionnistes de Donald Trump. Les baisses d'impôts, l'augmentation des dépenses publiques et les efforts pour stimuler la production domestique entraîneraient une forte demande. Bien que cette dynamique soutienne la croissance économique, elle accentuerait également les pressions inflationnistes. La Réserve fédérale (Fed), préoccupée par une surchauffe, serait alors incitée à resserrer sa politique monétaire en maintenant des taux d'intérêt stables. Les marchés obligataires s'ajusteraient à ce nouvel environnement, les investisseurs anticipant des rendements à long terme plus élevés. Dans ce contexte, le rendement à 10 ans des obligations américaines pourrait approcher 5 % d'ici fin 2026, contre un consensus à 4 %. Dans ce cadre, une augmentation de la volatilité des actions est à prévoir, avec une pression à la baisse sur les valorisations technologiques, au bénéfice des indices équipondérés et des secteurs défensifs.



Sebastien FILLAUT
CEO CFM Indosuez Gestion
Monaco

“ L'Europe s'unit : la percée de l'union fiscale ”

L'Union européenne émet déjà une dette commune, comme le fonds NextGenerationEU, mais uniquement pour des programmes spécifiques. Une véritable union fiscale impliquerait des emprunts communs permanents, un budget centralisé et des politiques fiscales unifiées. Sous la pression incessante de la Russie, 2026 devient le moment de vérité pour l'Europe. Ce qui a commencé comme une crise de sécurité déclenche une union fiscale historique : des emprunts communs, un Trésor européen permanent et des pouvoirs fiscaux naissants. Cette avancée transforme l'identité de l'Europe – d'un bloc économique à une union politique forgée par la nécessité, la résilience et la volonté de perdurer ensemble. Les principaux défis incluent les divergences politiques entre le Nord et le Sud, les contraintes politiques nationales et le besoin de réformer les traités. Pourtant, comme le prévient Mario Draghi, « le coût de l'inaction serait bien plus élevé », en particulier dans un contexte de risques géopolitiques accrus. Cela serait bénéfique pour la zone euro, avec une convergence accrue des taux européens.



Andrea GERMANI, CFA, CFO
Head of Markets & Investment Solutions
Milan, Italie

“ Deepseek : Épisode 2 ”

Nous pourrions assister à une prise de conscience de la réalité concernant le niveau de progrès de la Chine dans plusieurs domaines stratégiques. Les avancées rapides de la Chine dans la chaîne de valeur industrielle signifient que le pays domine désormais de nombreuses industries clés. Les décideurs politiques américains ont déjà réalisé que l'ensemble de l'industrie américaine, y compris l'industrie de l'armement, dépend désormais des terres rares et des aimants chinois. Les domaines dans lesquels la Chine est avancée vont des véhicules électriques, de la robotique, de l'IA, de la technologie des drones et des avions, de la technologie nucléaire... En 2026, il pourrait y avoir un autre moment de type « Deepseek » dans l'un des domaines mentionnés ci-dessus. Ce serait un nouvel électrochoc signalant les avancées technologiques de la Chine. Cela pourrait inciter les investisseurs à continuer à réallouer davantage vers la Chine et à augmenter les multiples (encore faibles) des actions chinoises.



Tanguy KAMP
Head of Investment Management
Luxembourg

“ L’IA et la grande révolution de l’emploi

L’automatisation et l’IA ont le potentiel de perturber de manière significative l’emploi à l’échelle mondiale. Aux États-Unis et en Europe, les emplois dans les services pourraient devenir instables, tandis qu’en Asie, l’externalisation pourrait être remplacée par des solutions automatisées. Ce changement pourrait affaiblir la consommation des ménages et intensifier les tensions sociales, poussant les gouvernements à augmenter les investissements dans les programmes de soutien et la formation de la main-d’œuvre, au prix potentiel d’une augmentation des niveaux d’endettement. Les industries traditionnelles telles que la banque, l’assurance et les biens de consommation devraient subir des pressions croissantes, tandis que les entreprises technologiques et les leaders de l’IA pourraient en tirer des avantages considérables. Les banques centrales pourraient également être amenées à adopter des politiques monétaires plus flexibles pour faciliter cette transition. Les effets en cascade de cette évolution technologique remodeleront les économies et exigeront des stratégies proactives à l’échelle mondiale.



Didier RIBEIRO
Portfolio Manager
Paris, France

“ Le « Liberation Day » de la monnaie chinoise

La Chine pourrait surprendre le monde en 2026 avec des mesures inattendues de libéralisation des marchés, telles que l’accélération de l’internationalisation du renminbi (RMB) en augmentant son utilisation offshore dans le commerce et la finance, ainsi qu’en élargissant les accords de swap de devises avec les grandes économies. La promotion du yuan numérique (e-CNY) pour les transactions transfrontalières pourrait le positionner comme un concurrent du dollar américain dans le commerce mondial. Par ailleurs, des réformes telles qu’un assouplissement des restrictions sur la propriété étrangère dans les industries protégées pourrait attirer les investisseurs internationaux, stimulant ainsi la croissance économique et l’innovation. Ces initiatives démontreraient un engagement envers la mondialisation et permettraient de contrer les perceptions de découplage économique.



Qian SU
Head of Investment Management Asia
Singapour

“ Le retour du roi dollar

Aujourd’hui, le consensus est presque unanimement prudent sur le dollar américain. Bien que cela constitue une hypothèse de base raisonnable, le marché des changes est un commerce relatif, et l’euro pourrait s’avérer encore plus faible. Parmi les déclencheurs possibles figurent la situation politique complexe dans certains pays de la zone euro, les difficultés à mettre en œuvre des programmes de dépenses de défense ou une croissance supérieure aux États-Unis. L’économie américaine, dopée par l’essor de l’IA, a une fois de plus démontré sa remarquable résilience, tandis que l’inflation pourrait rester tenace. Si la Fed résiste aux appels présidentiels pour une baisse immédiate des taux, elle passera le test de résistance et prouvera la solidité des institutions américaines, renforçant ainsi la crédibilité des États-Unis.



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds
Bruxelles, Belgique

“ La prise de pouvoir de la blockchain

L’adoption mondiale de la blockchain s’accélère alors que les régulateurs introduisent des règles plus claires, légitimant les actifs numériques en tant que nouvelle classe d’actifs mondiale. La dévalorisation monétaire persistante alimente la demande pour des réserves de valeur décentralisées, tandis que des industries allant de la finance à la logistique adoptent la blockchain pour plus de transparence et d’efficacité. Les banques centrales, en explorant les monnaies numériques de banque centrale (MNBC), valident davantage cette technologie, reliant la finance traditionnelle et numérique. À mesure que les paiements transfrontaliers, la vérification d’identité et les contrats intelligents migrent vers les infrastructures blockchain, la technologie évolue d’une innovation de niche vers une infrastructure systémique – alimentant des marchés programmables et sans frontières, et redéfinissant la manière dont la valeur est créée, transférée et stockée dans une économie mondiale de plus en plus numérique et interconnectée. Les gains de productivité seront probablement graduels mais cumulatifs – à l’image de l’adoption précoce d’internet. Les styles de croissance devraient en bénéficier à court terme, alors que les innovations et les investissements dans les infrastructures capturent les dépenses d’investissement.



Filip VERSTREKEN
Head of Private Banking
Investment Solutions
Bruxelles, Belgique

07

Découvrez l'équipe

Découvrez l'équipe éditoriale internationale d'Indosuez Wealth Management, dédiée à transmettre avec précision et efficacité les stratégies d'investissement élaborées par nos experts à travers le monde, avec pour ambition de garantir à nos clients un service d'exception.

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Content Marketing

ACEUM : L'Accord Canada, États-Unis, Mexique.

AIE : Agence internationale de l'énergie.

ASEAN : Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

BCE : La Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

Belt and Road Initiative : Appelée en français l'initiative « Nouvelles routes de la soie », lancée par la Chine en 2013, est une stratégie mondiale visant à renforcer la connectivité régionale et le commerce grâce à des projets d'infrastructure tels que des routes, des chemins de fer et des ports. Souvent appelée la nouvelle Route de la Soie, elle s'étend à travers l'Asie, l'Europe, l'Afrique et au-delà.

Blockchain : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

CBO (Congressional Budget Office) : Bureau du budget du Congrès des États-Unis.

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

Déglobalisation : La déglobalisation fait référence au processus de réduction de l'interdépendance et de l'intégration entre les pays, en particulier dans des domaines tels que le commerce, l'investissement, la technologie et les échanges culturels. C'est essentiellement l'opposé de la mondialisation. Cela peut impliquer une baisse du commerce mondial, le rapatriement de la production manufacturière vers les marchés domestiques, des politiques migratoires plus strictes ou la priorité donnée aux industries locales par rapport aux chaînes d'approvisionnement mondiales.

Dry powder : En finance, le terme « dry powder » fait référence à des liquidités ou des actifs liquides non alloués que les investisseurs, tels que les fonds de capital-risque et les sociétés de capital-investissement, ont à disposition pour des investissements futurs.

Duration : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la duration d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

ESG : Environnement, Social et Gouvernance : Un cadre utilisé pour évaluer les pratiques et la performance d'une entreprise dans trois domaines clés : l'impact environnemental, la responsabilité sociale et la gouvernance d'entreprise. Les critères environnementaux évaluent la manière dont une entreprise gère son impact sur la planète, les critères sociaux considèrent comment elle traite les personnes, y compris les employés, les clients et les communautés, et les critères de gouvernance évaluent la qualité et la transparence de sa direction et de ses contrôles internes.

Exchange-Traded Fund (ETF) : Les ETF sont des fonds indiciels cotés en continu et négociés en bourse de la même façon qu'une action. Leur objectif est de répliquer à la hausse et à la baisse l'évolution de sous-jacents (indices ou actifs).

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : Fonds Monétaire International.

General Partners (GPs) : Sont des gestionnaires d'investissement professionnels responsables de la gestion de fonds de capital-investissement, de capital-risque ou d'autres types de fonds d'investissement privés.

Guerre commerciale : La « guerre commerciale » aussi appelée « la grande compétition entre puissances » fait référence à la rivalité entre la Chine et d'autres grandes puissances mondiales, en particulier les États-Unis, pour l'influence et la suprématie dans le système international.

High Yield ou Haut rendement : Catégorie d'obligations, également appelées obligations spéculatives (*junk bonds*, en anglais), dont la notation est inférieure à « investment grade » (c'est-à-dire toutes les notations inférieures à BBB- selon l'échelle de l'agence de rating Standard & Poor's). En règle générale, plus la notation est faible, plus le rendement est élevé, car le risque sur leur remboursement est plus élevé.

IA générative : Un type d'intelligence artificielle qui se concentre sur la création de nouveaux contenus, tels que du texte, des images, de la musique ou d'autres médias, en apprenant les motifs et les structures à partir de données existantes. Elle utilise des modèles comme les réseaux antagonistes génératifs (RAG) et les transformateurs pour produire des résultats originaux qui imitent la créativité et l'innovation humaines.

Intelligence Artificielle (IA) : Technologie qui permet aux machines d'accomplir des tâches nécessitant généralement l'intelligence humaine, telles que l'apprentissage, la résolution de problèmes et la prise de décision.

ISR : Investissement socialement responsable.

Limited Partners (LPs) ou société en commandite : Les investisseurs dans un partenariat, généralement dans des fonds de capital-investissement ou de capital-risque, qui apportent des capitaux mais ont une responsabilité limitée et une implication réduite dans la gestion du fonds. Leur risque financier est limité au montant de leur investissement, et ils reçoivent généralement des rendements basés sur la performance du fonds.

Marchés secondaires : Les marchés secondaires, également connus sous le nom de marchés financiers secondaires, sont des plateformes où les investisseurs achètent et vendent des titres qu'ils possèdent déjà. Contrairement aux marchés primaires, où les titres sont émis et vendus pour la première fois (comme lors d'une introduction en bourse, ou IPO), les marchés secondaires facilitent le trading de titres existants. Des exemples de marchés secondaires incluent des bourses de valeurs comme le New York Stock Exchange (NYSE) et le NASDAQ, où les actions, obligations et autres instruments financiers sont échangés entre investisseurs. La liquidité fournie par les marchés secondaires est cruciale car elle permet aux investisseurs d'acheter et de vendre facilement leurs titres, favorisant ainsi l'investissement et contribuant à la stabilité et à l'efficacité globales du système financier.

Mercosur : Les membres du Mercosur sont l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay.

NextGenerationEU : Est un instrument temporaire de relance créé par l'Union européenne (UE) pour aider à reconstruire et renforcer les économies des États membres de l'UE en réponse à la pandémie de COVID-19. Avec un budget de 800 milliards d'euros (en prix courants), c'est l'un des plans de relance les plus ambitieux jamais lancés par l'UE. L'objectif est de promouvoir la reprise économique, de favoriser la résilience et d'encourager les transformations verte et numérique à travers l'Europe.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Points de base (pb) : 1 point de base = 0,01 %.

Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif) : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

Quantitative tightening QT (Resserrement quantitatif) : Outil de politique monétaire restrictive appliqué par les banques centrales pour diminuer le montant de liquidité ou la masse monétaire dans l'économie.

Recalibration : En finance, le terme « recalibrage » fait référence au processus d'ajustement ou de mise à jour des modèles financiers, des stratégies ou des systèmes afin de refléter de nouvelles données, des conditions de marché changeantes ou des hypothèses actualisées. Cela permet de garantir que les outils financiers, les investissements ou les prévisions restent précis, pertinents et alignés avec l'environnement économique ou de marché actuel.

SFDR : Sustainable Finance Disclosure, règlement européen précisant les nouvelles obligations des placements collectifs intégrant des approches extra-financières. Ce règlement définit notamment deux catégories de produits : les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales (produits dits « Article 8 ») et ; les produits qui ont pour objectif l'investissement durable (produits dits « Article 9 »). Les produits n'entrant pas dans ces deux catégories sont dits « Article 6 ».

Small Modular Reactors (SMRs) : Les petits réacteurs modulaires (SMR) sont des réacteurs nucléaires à fission d'une puissance pouvant atteindre 300 MW par unité, conçus pour être assemblés en usine puis transportés et installés de manière modulaire là où ils sont nécessaires.

Spread (pour Spread de crédit) : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Stagflation : Se réfère à une économie qui connaît simultanément une augmentation de l'inflation et une stagnation de la production économique.

Ce document intitulé « Global Outlook » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail d'Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil en investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exhaustivité et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F I,S 8, H M-543170, CIF ;

- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;

- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;

- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;

- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;

- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;

- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO) ;

- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux investisseurs qualifiés, investisseurs institutionnels ou investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;

- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;

- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;

- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photo : Adobe Stock.

Achévé de rédiger le 6.11.2025.

Présence internationale

NOTRE HISTOIRE

Indosuez Wealth Management est la marque mondiale de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, 10^{ème} banque au monde par le bilan (The Banker 2025).

Depuis plus de 150 ans, Indosuez Wealth Management accompagne des grands clients privés, familles, entrepreneurs et investisseurs professionnels pour la gestion de leur patrimoine privé comme professionnel. La banque propose une approche sur-mesure permettant à chacun de ses clients de préserver et développer son patrimoine au plus près de ses aspirations. Ses équipes proposent un continuum de services et d'offres intégrant conseil, financement, solutions d'investissement, fund servicing, solutions technologiques et bancaires.

Indosuez Wealth Management rassemble plus de 4 300 collaborateurs dans 15 territoires à travers le monde : en Europe (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Monaco et Suisse), en Asie-Pacifique (Hong Kong RAS, Nouvelle-Calédonie et Singapour), et au Moyen-Orient (Abu Dhabi, Dubaï).

Avec 215 milliards d'euros d'actifs clients à fin décembre 2024, Indosuez Wealth Management figure parmi les leaders européens de la gestion de fortune.

Plus d'informations sur <https://ca-indosuez.com/>



INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

Indosuez Wealth Management s'appuie sur un patrimoine exceptionnellement riche, fondé sur des relations à long terme, une expertise financière et notre réseau financier international :

Asie Pacifique

HONG KONG RAS

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nouvelle-Calédonie
T. +687 27 88 38

SINGAPOUR

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapour
T. +65 64 23 03 25

Europe

BRUXELLES

Rue de l'Industrie 44
1000 Bruxelles - Belgique
T. +32 2 287 91 11

GENÈVE

Quai Général-Guisan 4
1204 Genève - Suisse
T. +41 58 321 90 00

LISBONNE

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisbonne - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBOURG

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
T. +352 24 67 1

MADRID

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Espagne
T. +34 91 310 99 10

MILAN

Piazza Cavour 2
20121 Milan - Italie
T. +39 02 722 061

MONACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - France
T. +33 1 40 75 62 62

Moyen-Orient

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street -
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubaï
T. +971 4 350 60 00