

# PERSPECTIVES 2026 ET REVUE MENSUELLE

## PERSPECTIVES 2026

### ÉCONOMIE

Les États-Unis demeurent l'économie la plus susceptible de contribuer significativement à la croissance mondiale. À l'inverse, un réel ralentissement global ne pourrait probablement venir que d'une mauvaise appréciation de la trajectoire américaine. Les scénarios économiques mondiaux reposent donc principalement sur des chocs initiés aux États-Unis.

Dans leur scénario central, les économistes prévoient une croissance américaine de 1,8% sur un an, portée par la vigueur de la consommation et des dépenses d'investissement, notamment dans l'IA, qui devraient compenser les vents contraires liés au marché du travail et au commerce. La zone euro et la Chine devraient également enregistrer une croissance modérée.

Dans les grandes économies développées, l'inflation devrait se rapprocher des cibles des banques centrales, tandis que la politique monétaire devrait s'assouplir ou rester globalement neutre.

### PERSPECTIVES POUR LES ACTIONS :

Les marchés pourraient passer des préoccupations macroéconomiques mondiales de 2025 à des dynamiques plus micro, propres à chaque classe d'actifs, qui seront les principaux moteurs de la performance au cours des douze prochains mois. Contrairement à l'année écoulée, marquée par les tensions commerciales et l'incertitude politique, les marchés devraient évoluer à leur propre rythme l'an prochain. Pour les actions le thème central sera la poursuite de la croissance des bénéfices (ou une reprise en Europe).

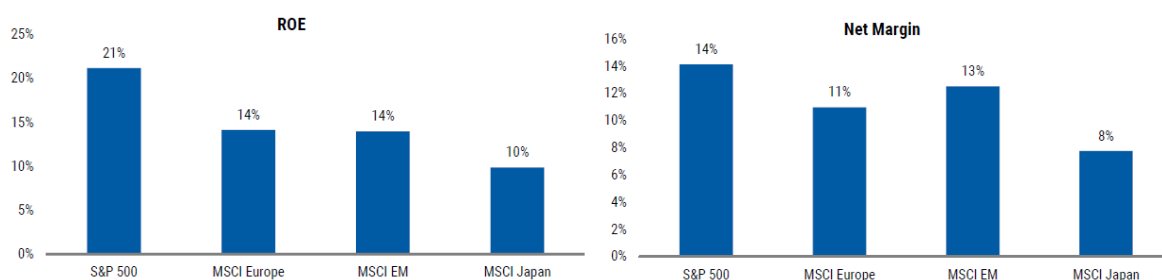
L'un des grands thèmes « micro » concerne l'intelligence artificielle, tant pour les gains d'efficacité qu'elle permet que pour l'impact des importants investissements des « hyperscalers » (Microsoft, Alphabet, Meta etc.) sur les marchés actions et crédit, qui diffèrent d'un segment à l'autre. Les dépenses d'investissement liées à l'IA sont structurelles et peu sensibles aux fluctuations du cycle économique. Elles devraient continuer à jouer un rôle essentiel dans la préparation des gains de productivité futurs, même si l'effet complet sur la productivité se matérialisera avec un certain décalage.

### États-Unis :

- Trump boucle les guerres tarifaires et se consacre plus sur le soutien intérieur en vue des élections mid term
- Des investissements massifs dans l'IA et les centres de données qui continuent en 2026 et renforcent la croissance économique.
- Croissance des bénéfices soutenu à 14%
- La Réserve fédérale continue son cycle de baisse de taux
- Croissance prévue : 1.8% en 2026.
- Inflation à 2.6%
- Taux à 3.25% (3 baisses de taux)

Début 2025, beaucoup anticipaient un rattrapage européen, avec un meilleur départ que les États-Unis. La réalité a démenti ce scénario. Les États-Unis ont conservé leur avance, portés par leur leadership technologique, une consommation résiliente et une vague d'investissements (IA, relocalisations) qui soutient l'activité et les bénéfices. L'élan paraît durable : les capex technologiques et la dépense restent bien orientés, irrigant d'autres secteurs. La politique tarifaire de Trump renforce l'attractivité domestique, stimule l'investissement direct et creuse l'écart de croissance vis-à-vis de l'Europe et de la Chine. Cela se reflète dans les bénéfices attendus, avec une croissance à deux chiffres autour de 14% l'an prochain.

Bien que les actions américaines se négocient avec une prime de valorisation par rapport aux marchés internationaux, cela se justifie par des vents porteurs structurels attrayants et une solidité relative des bénéfices. Les entreprises US continueront d'avoir un meilleur retour sur actions ainsi que les marges nettes en avance vis à vis des autres régions.



Nous restons sur les financières et la tech, l'industrie aussi à privilégier avec le thème d'électrification.

### Zone Euro

- Une reprise économique est attendue suite aux résultats des baisses des taux et une inflation qui s'établie à 2%.
- La croissance des bénéfices devra se reprendre après des années mitigées en 2024 et 2025
- Les incertitudes politiques et le respect des budgets restent des défis
- Croissance prévue : 1.1 % en 2026.
- Inflation à 1.9%
- Taux à 1.50% (2 baisses de taux)

L'Europe progresse sur une trajectoire plus heurtée. Le bruit politique occupe l'espace, mais des facteurs positifs émergent. Les baisses de taux de la BCE commencent à produire des effets concrets: le crédit revient, ce qui soutient la consommation et, à la marge, la croissance. L'Allemagne s'engage davantage sur la défense européenne, un thème structurant pour les investissements de long terme. Après des années moroses, une reprise des bénéfices autour de 7-9% est attendue, bien meilleure qu'après deux ans de stagnation. Les actions européennes recèlent de nombreuses opportunités sous la surface des indices. La dispersion des performances au niveau titres dépasse les moyennes historiques et saisonnières, et devrait continuer d'augmenter structurellement.

Parmi les grands secteurs, nous restons positifs sur les financières, l'industrie dont la défense ainsi que les services publics. Nous restons exposés au luxe estimant les valorisations attractives.

Un accord de paix en Ukraine serait un tournant, ouvrant une phase de reconstruction porteuse pour la région.

## **Suisse**

- Croissance prévue : 0.9 % en 2026.
- Taux à -0.25% (1 baisse de taux)
- Taux long à 0.5%

Sur le plan économique, la Suisse reste étroitement liée à l'Europe sur le plan structurel. Une Europe plus dynamique est positive pour les exportations suisses. En Suisse, l'inflation devrait rester proche de 0 %. La BNS pourrait revenir en territoire de taux négatifs en 2026.

Sur le marché actions, la sélection deviendra plus ciblée et dépendra davantage de thèmes micro. Il faudra privilégier les entreprises qui bénéficient du cadre américain porteur et d'une présence mondiale, plutôt que celles trop dépendantes de leur marché local.

## **Chine :**

- La croissance est fragilisée par la déflation et la confiance des investisseurs
- La tech chinoise poursuit son plan de l'indépendance IA avec objectif 2028
- Poursuite des grands investissements dans la nouvelle technologie
- Croissance prévue : 4,5 % en 2026. En baisse par rapport aux années précédentes (moyenne de 5.5%-6% sur la dernière décennie)

La Chine continue de faire face à d'importants défis structurels internes, malgré les mesures de relance visant à soutenir son économie domestique. La croissance devrait rester inférieure à l'objectif officiel d'environ 5%, tandis que la déflation pèse encore davantage sur la dynamique d'activité. Ces tensions créent de fortes divergences au sein de l'économie, la consommation étant l'un des premiers segments à en subir les conséquences.

En parallèle, la technologie chinoise ne ralentit pas. Depuis le lancement de sa propre IA, comme Deepseek, la Chine continue d'investir massivement dans les nouvelles technologies. Cela se reflète déjà dans les résultats des grands groupes technologiques. Cette tendance devrait se poursuivre avec l'intégration de modèles d'IA de plus en plus performants, l'amélioration progressive des marges et des valorisations toujours inférieures aux valeurs tech US.

## **Marchés émergents :**

- Amélioration des marges des entreprises continue sur la route entamée en 2024
- La réorganisation des chaînes de valeur, combinée à l'essor du commerce Sud-Sud, génère une nouvelle dynamique qui renforce le rôle des pays émergents dans les échanges internationaux.
- Pays principaux : Vietnam, Thaïlande, Indonésie, Inde, Mexique

Après des années de prudence, le regard sur les émergents s'améliore. Un dollar plus faible et des valorisations attractives constituent des appuis solides. Les réalignements géopolitiques et économiques reconfigurent les flux commerciaux au bénéfice de pays émergents plus tournés vers l'export, créant de nouvelles opportunités pour leurs entreprises. À noter : l'indice MSCI Émergents revient seulement maintenant sur ses niveaux d'avant la crise de 2008, signe d'un potentiel de rattrapage. Beaucoup d'investisseurs restent sous-exposés, une situation appelée à évoluer. La croissance des bénéfices devra atteindre 11% en 2026.

Plusieurs signaux macro pointent vers un repositionnement des flux d'investissement vers certains pays émergents : la Fed s'apprête à entrer dans un cycle de baisse de taux, ce qui affaiblit le dollar et réoriente une partie des capitaux vers des marchés émergents offrant encore du rendement.

## THÉMATIQUES

Avec la course pour la tech, les grands bénéficiaires seront également les acteurs de la construction et de l'énergie. Le développement accéléré des centres de données crée une forte demande pour de nouvelles infrastructures à bâtir et à alimenter. Parallèlement, les réseaux énergétiques vieillissants aux États-Unis et en Europe nécessitent une modernisation en profondeur. Ces transformations exigent d'importants investissements et redirigent les flux de capitaux vers ces secteurs clés. Ce mouvement s'inscrit dans un thème structurel : sans infrastructures modernisées, les avancées technologiques ne peuvent pleinement se déployer. Autrement dit, c'est la phase des « pelles et pioches » d'un cycle d'innovation – celle où l'on construit les fondations indispensables pour que le progrès prenne forme.

## RISQUES POTENTIELS

- A. Tensions commerciales avec la Chine
  - B. Fin brutale du cycle d'investissement en IA
  - C. Accélération de la croissance hors des États-Unis
  - D. Changement de réaction de la Fed
  - E. Valorisations de certains titres actions
- A. Le dossier reste ouvert et peut créer des frictions, mais le besoin mutuel de stabilité et de visibilité incite les deux puissances à rechercher des compromis pragmatiques, notamment sur les chaînes d'approvisionnement critiques. Une désescalade graduelle, même imparfaite, suffirait à préserver la confiance des exportateurs et à limiter les chocs de coûts.
- B. Après l'euphorie, 2026 pourrait marquer le passage à une phase plus sélective où les projets IA s'alignent mieux sur la création de valeur, ce qui est sain pour la durée du cycle. Cette normalisation favoriserait les acteurs disciplinés et les cas d'usage à investissement mesurable, tout en réduisant le risque d'excès de capex.
- C. Une accélération de la croissance hors des États-Unis pourrait rebattre les équilibres économiques mondiaux et réduire l'attractivité relative des actifs américains. Un tel mouvement renforcerait la demande pour les marchés émergents et l'Europe, tout en exerçant une pression potentielle sur le dollar. Cela pourrait également compliquer la gestion de la politique monétaire américaine face à un environnement global plus dynamique.
- D. Un changement de réaction de la Réserve fédérale américaine ajouterait un élément de volatilité supplémentaire. Si la Fed adoptait une posture plus restrictive en réponse à un rebond de l'inflation, les conditions financières mondiales pourraient rapidement se resserrer, affectant particulièrement les marchés actions et le crédit.
- E. Enfin, les valorisations élevées de certains titres, notamment dans la technologie, exposent les investisseurs à un risque de correction, amplifié par la sensibilité accrue des marchés à la moindre déception sur les résultats ou les perspectives.

**Ces scénarios sont examinés et considérés comme possibles, mais ils ne constituent pas le scénario central retenu dans nos stratégies d'investissement.**

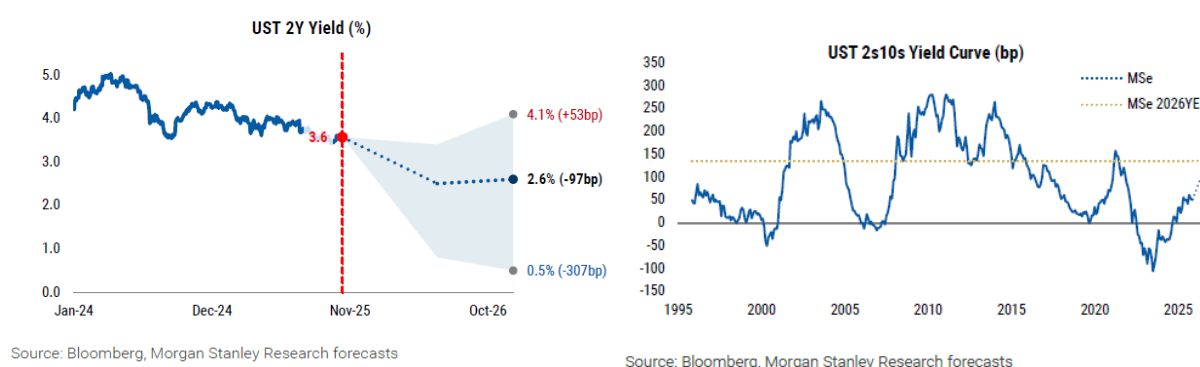
## OBLIGATIONS

La BCE devrait maintenir ses taux à 2%, avec une possibilité de nouvelle baisse au courant de 2026 si l'activité ralentit. L'inflation dans la zone euro devrait s'établir à 1,9% en 2026, permettant à la banque centrale de conserver une politique accommodante.

Aux États-Unis, la Fed devrait poursuivre ses baisses de taux avec un taux directeur attendu autour de 3,25% en 2026, bien que les marchés anticipent des baisses plus importantes. L'inflation américaine devrait rester supérieure à l'objectif de 2%, limitant la marge de manœuvre de la Fed.

La pentification des courbes de taux s'accélère, avec des taux courts ancrés par les baisses des banques centrales et des taux longs sous pression en raison des émissions souveraines élevées et du déficit constant des États.

Taux US et la courbe 2vs10 pour 2026



Le High Yield reste toujours intéressant vis-à-vis du IG, car une meilleure croissance des bénéficiaires et une offre plus faible sur le marché que l'IG plaident pour des rendements supérieurs. Le portage (yield carry) devrait encore constituer l'essentiel du rendement total du crédit, un léger élargissement des spreads de manière générale est attendu.

## L'OR

L'or conserve une trajectoire positive vers 2026, soutenu à la fois par une demande physique solide et par des facteurs macro favorables, notamment l'assouplissement monétaire progressif.

Le changement de régime le plus marquant vient des ETF or, qui ont inversé quatre années de sorties nettes avec des afflux record récents, signalant un retour des investisseurs institutionnels. Cette dynamique a de bonnes chances de se prolonger en 2026 à mesure que les taux baissent. La demande d'actifs réels comme couverture contre des surprises d'inflation à la hausse et un environnement d'incertitudes persistantes renforce l'attrait stratégique du métal jaune. Le repli récent offre des points d'entrée tout en reconnaissant la possibilité d'une volatilité accrue en chemin. Côté risque justement, des épisodes de volatilité pouvant déclencher des arbitrages vers d'autres classes d'actifs, ou un changement d'attitude des banques centrales si des ventes nettes de réserves survenaient.

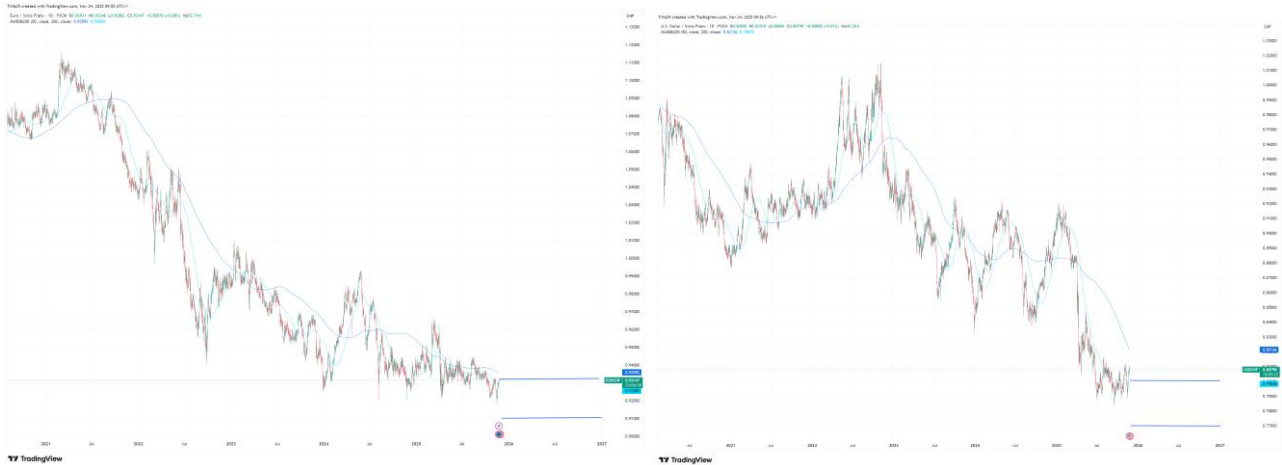
## MONNAIE

### Le franc suisse :

L'absence de déficit, un endettement public très faible rapporté au PIB et une inflation proche de 0% créent un contexte favorable à la poursuite de l'appréciation du franc suisse. En 2026, un facteur additionnel pourrait renforcer cette dynamique : la pression politique américaine pour limiter les interventions de la BNS sur le marché des changes.

0.91 vs euro

0.77 vs dollar



### L'euro :

La monnaie unique a besoin de croissance pour rester soutenue. Or, ce n'est pas vraiment le cas, et l'année 2026 ne devrait pas faire exception. Une paix négociée en Ukraine pourrait toutefois offrir un soutien ponctuel à l'euro, en stimulant temporairement la confiance et l'activité. En parallèle, la mise en place d'un plan européen ambitieux, qu'il soit fiscal ou axé sur la défense, pourrait également contribuer à renforcer la monnaie. En revanche, les soubresauts politiques resteront présents. Ils continueront de peser sur les marchés et pourraient même accentuer la volatilité autour de l'euro.

0.91 vs CHF

1.21 vs USD



### Le dollar :

Nous voyons un biais baissier sur le USD, porté par la détente attendue des rendements via le cycle de baisses de taux jusqu'à une zone de 3-3,25% sur 2026, ce qui réduit les différentiels et le portage du dollar. Dans ce cadre, un retour de l'indice DXY vers 95 sur l'horizon 2026 est plausible. La dimension politique pourrait accentuer ce biais si la Fed s'oriente vers un assouplissement plus marqué que le pricing actuel, sous l'influence des nominations et priorités de la nouvelle administration. En pratique, le chemin restera heurté avec des rebonds tactiques lors d'épisodes risk-off ou de données plus solides, mais la tendance de fond resterait à l'érosion du dollar avec les rendements qui reculent. Attention au risque à la hausse, beaucoup d'investisseur ont couvert leur allocation USD pour se protéger ce qui pourrait constituer un risque de déblocement des positions.

Dollar Index: 0.95

0.77 vs CHF

1.21 vs EUR



## POSITIONNEMENT

En 2026, notre positionnement restera positif sur les actions, avec le maintien d'une légère surpondération.

Nous privilégierons en premier lieu les marchés américains, surtout la technologie, qui devrait continuer à bénéficier de la dynamique de l'IA, de la digitalisation et des investissements productifs. Toute correction dans les titres majeurs sera considérée comme une opportunité pour initier des positions.

En Europe, notre approche restera sélective, en tirant parti de la forte dispersion sectorielle et de valorisations plus attractives. L'accent sera mis sur une sélection titre par titre, en ciblant les sociétés porteuses de grands thèmes structurels, comme la défense entre autres.

En Suisse, le positionnement s'orientera en grande partie comme en Europe, mais adoptera une approche encore plus tactique et sélective, notamment à cause de la taxe de 15 % ou 39 % applicable entre la Suisse et les États-Unis.

En Chine, l'allocation se concentrera essentiellement sur la technologie, un segment qui combinera toujours des valorisations déprimées et un rôle clé dans l'IA, les semi-conducteurs et l'internet domestique. Les taux tarifaires avec les États-Unis nécessiteront une vigilance accrue, compte tenu de l'impact potentiel sur les secteurs concernés et les entreprises exposées à ces régimes.

Parallèlement, une position sera initiée sur les marchés émergents pour profiter de la nouvelle dynamique liée à la réorganisation des chaînes de valeur et à la montée du commerce Sud-Sud. Cette exposition visera à capter les flux commerciaux en redéfinition.

Sur la poche obligataire, nous maintiendrons notre position actuelle, en continuant de privilégier le segment high yield par rapport à l'Investment Grade. Les obligations high yield offriront un couple rendement/risque attractif dans l'environnement de taux attendu, avec des rendements courants supérieurs et une durée plus courte.

Pour la poche alternative, notre sélection de fonds Absolute Return sera maintenue, afin de lisser la performance du portefeuille dans le temps et de réduire la sensibilité aux corrections des marchés actions et crédit.

Nous conserverons notre exposition à l'or, qui demeurera un hedge pertinent face aux chocs macroéconomiques, aux tensions géopolitiques et à la recomposition des flux commerciaux mondiaux. L'or contribuera à renforcer la résilience globale du portefeuille en cas de « tempête » sur les marchés.

# REVUE MENSUELLE DE NOVEMBRE

## MARCHÉS ACTIONS

En novembre, le marché actions est resté volatil après un fort rally de cinq mois. Depuis environ six semaines, les indices marquent une phase de pause. Les valorisations élevées, en particulier dans la technologie, ont incité de nombreux investisseurs à prendre des profits, ce qui a pesé sur les marchés.

Dans ce contexte, la pharma a été l'un des rares secteurs en hausse, jouant pleinement son rôle défensif dans un environnement plus chahuté. Le titre Eli Lilly, en forte progression, a largement soutenu la performance du segment. Les publications de résultats ont une nouvelle fois été solides, confirmant une dynamique robuste de croissance des bénéficiaires.

La performance en novembre : CAC40 0.02% (YTD 10.05%), SMI 4.90% (YTD 10.63%), Stoxx600 0.79% (YTD 13.56%), Nasdaq -1.51% (YTD 21%), S&P500 0.13% (YTD 16.45%), Hang Seng -0.18% (YTD 28.91%), Topix 1.40% (YTD 21.31%).



## MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar a évolué au gré du sentiment des investisseurs quant à la probabilité d'une baisse de taux en décembre de la part de la Fed. Les anticipations changeantes sur le rythme et l'ampleur ont ainsi directement influencé le niveau du billet vert.



Après avoir touché son plus bas de l'année à 0,918, l'euro s'est repris face au franc suisse. Ce rebond s'explique en partie par une amélioration du sentiment de marché autour des perspectives de négociations de paix entre l'Ukraine et la Russie, qui commencent à se dessiner progressivement.



## MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le principal moteur du mois a été l'évolution du sentiment de marché sur une éventuelle baisse de taux de la Fed en décembre. La probabilité implicite est passée d'environ 100% à 30%, provoquant une remontée des taux américains, avant de se stabiliser autour de 70%, signalant que le marché anticipe toujours majoritairement une baisse.

Ce mouvement a pris la forme d'un véritable jeu du chat et de la souris entre la Fed et les investisseurs, au gré des données macro et des discours. Par ailleurs, les membres de la Fed se sont exprimés de manière plus divergente ces derniers mois, donnant moins l'image d'une « seule voix », dans un contexte de transition vers un nouveau président et de pressions politiques plus visibles.



## MATIÈRES PREMIÈRES

Après sa chute d'octobre, le métal jaune s'est stabilisé puis a repris sa progression dans le cadre d'une tendance toujours haussière. À court terme, une phase de prises de bénéfices reste possible, mais la dynamique positive de moyen et long terme demeure intacte.



Le pétrole poursuit sa tendance baissière entamée en août, pénalisé par un excès d'offre sur le marché et une demande mondiale qui reste molle.



## DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.