

DE PURY PICTET TURRETTINI

# Perspectives

1<sup>er</sup> trimestre 2026

---

Janvier 2026

---

# Retour sur l'année 2025

L'année 2025 s'est inscrite dans un climat d'incertitude, marqué par le retour au pouvoir de Donald Trump dans un contexte politique plus polarisé que lors de son premier mandat. La persistance de tensions géopolitiques et de conflits armés aux conséquences durables, des volte-faces en matière de politique commerciale, ainsi que des interrogations croissantes autour d'un possible excès spéculatif lié à l'essor de l'intelligence artificielle ont nourri la volatilité. Malgré cela, les marchés financiers affichent, dans leur ensemble, des performances solides. Cette apparente sérénité masque toutefois l'émergence de fragilités sous-jacentes. La forte dépréciation du dollar face à la plupart des grandes monnaies en a constitué l'un des signaux les plus visibles, tandis que l'or affiche une progression spectaculaire.

L'année a été dominée par la remise en cause progressive de « l'exceptionnalisme américain ». Le choc initial est venu d'une montée brutale des incertitudes politiques et commerciales aux États-Unis, avec une séquence de droits de douane qui a provoqué un accès de volatilité au printemps et a durablement compliqué la lecture macroéconomique. Les annonces répétées et parfois contradictoires de l'administration sur des dossiers structurants tels que la politique étrangère, la santé, l'immigration, la sécurité nationale ou encore l'éducation ont limité la visibilité des entreprises et pesé sur la confiance des ménages.

Dans ce contexte, la politique monétaire a retrouvé un rôle central. La Réserve fédérale a poursuivi son cycle de baisses de taux, tout en cherchant à garder la maîtrise des anticipations par un discours empreint de prudence. Parallèlement, les inquiétudes autour des déficits publics et de la soutenabilité de la dette ont alimenté la tension sur les rendements longs, en particulier aux États-Unis.

Enfin, deux tendances de fond ont rythmé les marchés tout au long de l'année : la poursuite de l'essor de l'intelligence artificielle, avec des investissements massifs concentrés sur un nombre limité de champions technologiques, et une réallocation géographique favorisée par la baisse du dollar, permettant à l'Europe et à plusieurs marchés émergents, dont la Chine, de retrouver un rôle moteur dans la performance annuelle.

Sur les marchés actions, 2025 a marqué la fin de l'hégémonie des indices américains. Les actions américaines ont progressé, mais ont nettement moins dominé le reste du monde que lors des années précédentes. La combinaison « droits de douane, incertitude politique et question budgétaire » a pesé sur le dollar et sur l'attrait relatif des actifs américains. Le MSCI World All Countries ex-US (indice mondial excluant les actions américaines) progressant de près de 30% en dollars, contre environ 16% pour le MSCI USA.

## Évolution des principaux marchés au 31 décembre 2025

Actions	Cours	Var. ann. au 31/12*	Var. trim. au 31/12**	Autres classes d'actifs	Cours	Var. ann. au 31/12*	Var. trim. au 31/12**
<b>Monde</b>				<b>Taux souverains</b>			
MSCI World All Countries	557.8	22.3%	3.3%	Suisse 10 ans	0.3210	-0.01bps	0.10bps
<b>Europe</b>				Allemagne 10 ans	2.8550	0.49bps	0.14bps
SMI (Suisse)	13 267.5	14.4%	9.6%	France 10 ans	3.5620	0.37bps	0.03bps
Euro Stoxx 600	592.2	16.7%	6.1%	Etats-Unis 10 ans	4.1670	-0.40bps	0.02bps
CAC 40 (France)	8 149.5	10.4%	3.2%	<b>Obligations</b>			
DAX (Allemagne)	24 490.4	23.0%	2.6%	BB Global Treasuries	203.1	1.4%	0.0%
<b>Etats-Unis</b>				BB Global Corporates	249.6	4.9%	0.4%
S&P 500	6 845.5	16.4%	2.3%	BB Global High Yield	501.2	7.8%	1.8%
Dow Jones	48 063.3	13.0%	3.6%	BB Emerging Debt	368.3	8.3%	1.8%
Nasdaq	25 249.9	20.2%	2.3%	BB Emerging Local Debt	196.2	2.2%	2.3%
<b>Japon et Marchés Émergents</b>				<b>Monnaies</b>			
Nikkei 225 (Japon)	50 339.5	26.2%	12.0%	EUR vs. USD	1.1736	13.4%	-0.2%
CSI 300 (China)	4 629.9	17.7%	-0.2%	EUR vs. CHF	0.9312	-0.9%	-0.3%
Hang Seng China Entr. Index	8 913.7	22.3%	-6.7%	USD vs. CHF	0.7934	12.6%	-0.2%
MSCI AC Asia Ex-Japan	793.2	29.6%	3.6%	<b>Matières premières</b>			
MSCI Latam	728.5	54.8%	8.2%	Pétrole (WTI)	57.4	-15.1%	-6.6%
				Gold	4 322.0	64.7%	12.4%

\*Var. année: du 31/12/2024 au 31/12/2025

\*\*Var. trimestrielle: du 30/09/2025 au 31/12/2025

Source: Bloomberg, PPT Calculation

Pour autant, la thématique de l'IA est restée au cœur de la dynamique boursière mondiale. La performance s'est une nouvelle fois concentrée sur les grandes valeurs technologiques américaines, seules capables de financer l'ampleur des investissements nécessaires et de capter durablement la croissance. En parallèle, l'Europe s'est nettement réveillée, portée notamment par les secteurs cycliques, en particulier les banques, ainsi que par la défense, dans un contexte de hausse structurelle des budgets militaires. Les marchés émergents, dans leur ensemble, ont profité de la faiblesse du dollar, tandis que la Chine, longtemps jugée ininvestissable, a connu un mouvement de rattrapage, soutenu par la technologie et la course à l'intelligence artificielle.

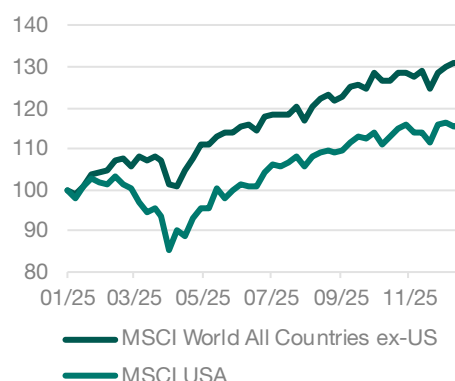
Les marchés obligataires, en particulier américains, ont essentiellement connu une année de « portage ». Les performances ont été majoritairement tirées par les coupons, avec un soutien plus marqué sur les maturités courtes et intermédiaires à mesure que les taux directeurs reculaient. En Europe, les taux souverains de long terme ont été davantage pénalisés, la BCE ayant signalé une marge de manœuvre limitée pour un assouplissement supplémentaire en 2026, tandis que les investisseurs ont intégré des besoins de financement accrus, notamment liés à la défense. Le crédit a, en revanche, bien résisté, soutenu par un environnement économique encore porteur et par une demande soutenue des investisseurs. La dette émergente a prolongé sa bonne dynamique, aidée par des politiques monétaires plus accommodantes dans plusieurs pays et par la baisse du dollar.

Sur les marchés des matières premières, 2025 a été une année exceptionnelle pour l'or, dont le prix a progressé de près de 65%. Deux moteurs principaux se dégagent : la diversification des réserves des banques centrales depuis le gel des réserves russes en 2022, qui encourage une moindre dépendance au dollar, et la forte demande des investisseurs financiers, notamment via les ETF. La production d'or ayant peu progressé ces dernières années, le prix demeure très sensible à une hausse même modeste de la demande. À l'inverse, le pétrole a souffert d'un scénario plus classique, combinant une demande mondiale moins dynamique — notamment en provenance de la Chine — et une offre plus abondante, maintenant une pression baissière sur les prix malgré des épisodes ponctuels de volatilité.

Sur le front des monnaies, le fait marquant de l'année reste la faiblesse du dollar. Celle-ci reflète à la fois la baisse des taux directeurs américains et une prime d'incertitude politique et budgétaire plus élevée, qui a conduit les investisseurs à revaloriser le risque associé aux actifs américains.

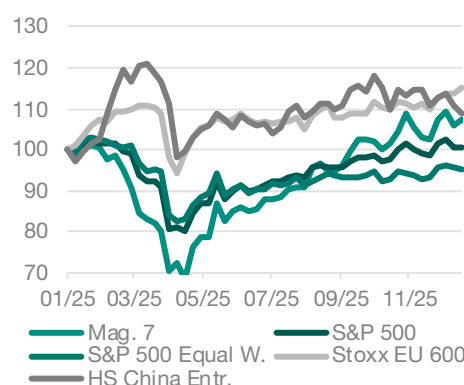
Enfin, souvent présenté comme une alternative face à la dépréciation monétaire, le bitcoin n'a pas joué le rôle de valeur refuge attendu. Malgré une offre limitée et son indépendance vis-à-vis des banques centrales, la cryptomonnaie a reculé d'environ 7% sur l'année et a connu une correction de plus de 30% entre son plus haut et son plus bas à l'automne. En 2025, les investisseurs ont ainsi privilégié des valeurs refuges plus traditionnelles comme l'or, confirmant le statut encore spéculatif des actifs numériques.

Evolution des actions américaines vs. le reste du monde



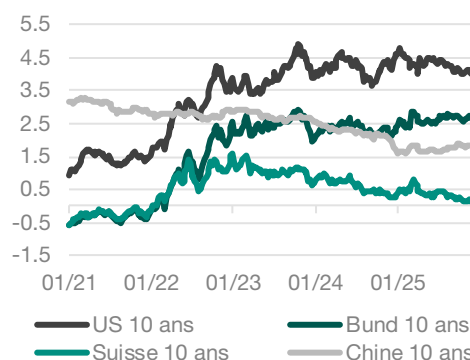
Source: Bloomberg

Evolution des principaux indices actions avec les "Mag7" en CHF



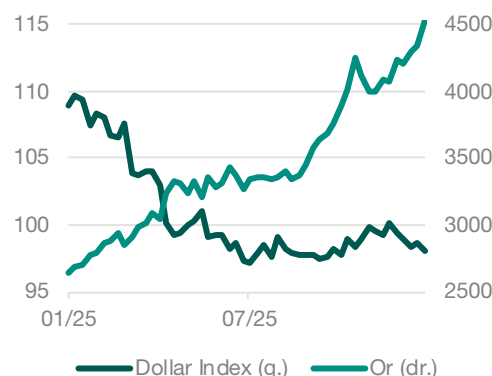
Source: Bloomberg

Evolution des taux souverains



Source: Bloomberg

Evolution du dollar et de l'or



Source: Bloomberg

# Perspectives – 1<sup>er</sup> trimestre 2026

## Économie mondiale – Une croissance mondiale plus équilibrée et stable

Les perspectives macroéconomiques pour 2026 se sont progressivement améliorées au cours des derniers mois. Les prévisions de croissance mondiale ont été révisées à la hausse dans la plupart des grandes régions, traduisant une dynamique économique plus résiliente qu'attendu. Le soutien des politiques publiques joue un rôle central dans ce scénario : la zone euro bénéficie d'une impulsion budgétaire accrue, en particulier en Allemagne, tandis que l'économie américaine devrait poursuivre son expansion, et son déficit budgétaire, à un rythme comparable à celui de 2025. En Asie, les dépenses publiques plus élevées au Japon et les mesures de soutien ciblées en Chine contribuent également à stabiliser la croissance.

### Une croissance mondiale solide sans accélération

Les perspectives macroéconomiques pour 2026 reposent sur un équilibre délicat entre des facteurs de soutien largement partagés à l'échelle mondiale et des sources de risque plus concentrées, en particulier aux États-Unis. Dans l'ensemble, les grandes économies bénéficient encore d'un environnement conjoncturel relativement porteur, caractérisé par des politiques monétaires désormais moins restrictives et par un soutien budgétaire significatif. La politique fiscale reste expansionniste dans de nombreuses régions tandis que la politique monétaire continue de jouer un rôle d'amortisseur, avec des taux directeurs en baisse ou stabilisés à des niveaux jugés compatibles avec la croissance. En Chine, les mesures de soutien se poursuivent de manière graduelle et ciblée, contribuant à limiter les risques de décrochage brutal.

Ce socle commun plaide en faveur d'un scénario de croissance mondiale solide, sans signe de basculement vers une contraction généralisée visible

à ce stade. Les économies émergentes présentent également un profil plus robuste qu'auparavant, avec des déséquilibres macroéconomiques moins marqués, des réserves de change renforcées et des institutions plus solides, ce qui améliore leur capacité de résistance en cas de choc externe.

Malgré un environnement globalement favorable, certaines fragilités subsistent. Aux États-Unis, la stabilité du marché du travail et la poursuite de la désinflation vers l'objectif de la Réserve fédérale restent déterminantes. Les effets différés des hausses de droits de douane devraient se faire sentir plus nettement en 2026, pesant sur les importateurs comme sur le pouvoir d'achat des ménages. Même en cas d'assouplissement juridique partiel, l'environnement réglementaire et commercial demeurera plus fragmenté, avec des implications pour les chaînes de valeur mondiales. La politique monétaire américaine fait enfin l'objet d'une vigilance accrue, dans un contexte de pressions politiques persistantes.

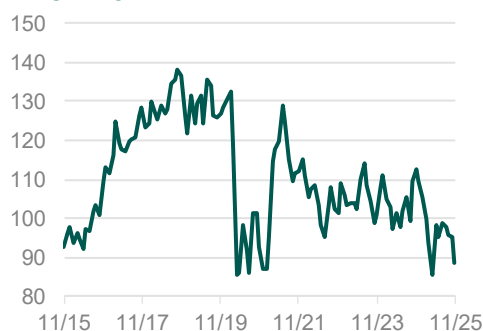
### Politique fiscale

	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Zone Euro</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
Allemagne	0.4	-0.4	-0.2	1.1	1.1
France	1.1	0.5	-0.5	0.4	0.5
Italie	-1.1	-4.2	-0.4	-0.4	-0.1
Espagne	-1.3	-0.5	0.0	0.0	-0.3
<b>Suisse</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>États-Unis</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
<b>Japon</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>
<b>Chine</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Monde</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>

Variation dans la balance fiscale ajustée struct. (en % du PIB).

Source: FMI

### USA: Confiance consommateurs



Source: Conference Board

## Perspectives régionales

### États-Unis – Une croissance étonnamment résiliente

L'économie américaine continue d'afficher une croissance robuste, portée par une consommation privée résiliente (mais avec pour conséquence un taux d'épargne proche des points bas de 2022) et par l'investissement massif dans l'intelligence artificielle. Les dépenses liées aux centres de données et aux infrastructures énergétiques représentent désormais une part significative de la croissance, de l'ordre de 1-1.5% du PIB. Le marché du travail présente toutefois un tableau plus contrasté. Les créations d'emplois sont faibles, sans toutefois observer une envolée des licenciements, l'introduction de l'IA jouant un rôle croissant dans les décisions de recrutement. L'impact des droits de douane sur l'inflation des biens reste à ce stade limité. Dans ce contexte, la croissance américaine en 2026 devrait être comparable à celle de 2025, autour de 2%, sans accélération notable.

### Europe – Une amélioration progressive à bas régime

Les économies européennes ont surpris positivement en 2025, bien que la croissance soit restée modeste. La production industrielle s'est stabilisée et se situe désormais proche de ses niveaux d'avant la pandémie, tandis que le chômage est resté globalement stable dans la zone euro. La consommation des ménages demeure contenue, avec une progression inférieure à 1%, reflet d'une prudence encore marquée. Pour 2026, la dynamique devrait légèrement s'améliorer. Les politiques budgétaires expansionnistes, en particulier en Allemagne et dans une moindre mesure en France, commenceront à produire des effets plus tangibles. L'apaisement des pressions salariales devrait permettre à l'inflation de se stabiliser autour de 2%, en ligne avec l'objectif de la BCE, offrant un environnement macroéconomique plus lisible.

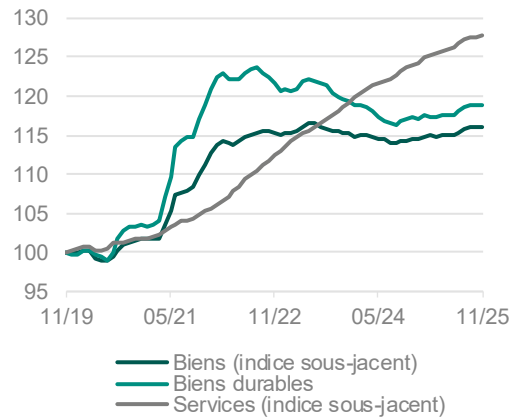
### Suisse – Ralentissement conjoncturel et inflation quasi nulle

En Suisse, la conjoncture reste plus fragile. Le taux de chômage a augmenté de manière progressive dans l'ensemble des secteurs depuis son point bas de 2023, traduisant un affaiblissement du marché du travail. Certaines professions, notamment dans les métiers technologiques, sont confrontées à des ajustements liés à la diffusion rapide de l'intelligence artificielle. L'inflation demeure extrêmement faible, tant en valeur absolue que par comparaison internationale, se rapprochant récemment de zéro. Cette situation conforte la stabilité macroéconomique du pays, mais reflète également une demande intérieure modérée.

### Chine – Un soutien ciblé pour stabiliser la croissance

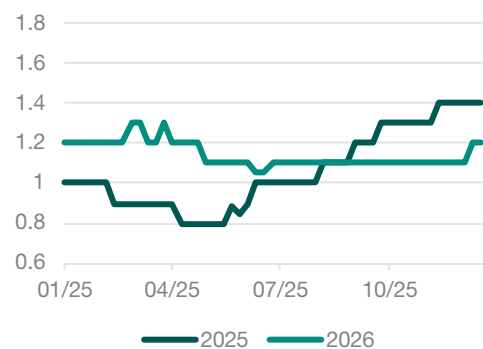
L'économie chinoise demeure pénalisée par la faiblesse persistante du secteur immobilier, qui continue de peser sur la confiance des ménages et sur le système financier. En réponse, les autorités ont renforcé les mesures de soutien, en particulier en faveur de l'immobilier, ce qui devrait avoir un impact positif au moins durant la première moitié de 2026. Par ailleurs, les gains récents des marchés actions ont amélioré la situation financière des ménages les plus aisés. Le gouvernement maintient pour l'instant une croissance proche de son objectif officiel de 5%, avec un accent accru sur la stimulation de la demande intérieure.

USA: Indice des prix à la consommation



Source: Bureau of Labor Statistics

Croissance attendue du PIB en zone Euro (consensus)



Source: Bloomberg

Suisse: Inflation



Source: Office fédéral de la statistique (OFS)

Chine: Vente aux détails



Source: National Bureau of Statistics

## Politique monétaire – Des taux globalement stables

La politique monétaire mondiale devrait rester relativement stable en 2026. En zone euro, l'inflation évoluant autour de l'objectif de 2% et l'activité économique étant jugée satisfaisante, la BCE dispose de peu d'incitations à modifier sensiblement sa politique. Avec des taux réels proches de zéro, l'orientation monétaire apparaît globalement appropriée. Aux États-Unis, après la baisse de taux opérée en décembre, les marges de manœuvre restent limitées tant que la croissance demeure solide et que l'inflation reste légèrement supérieure à l'objectif. En revanche, la Fed disposerait d'une grande latitude pour agir en cas de ralentissement plus marqué de l'économie. Au Japon, la normalisation monétaire se poursuit progressivement, avec de nouvelles hausses de taux envisageables. En Chine, à l'inverse, un léger assouplissement supplémentaire des taux reste probable afin de soutenir l'activité.

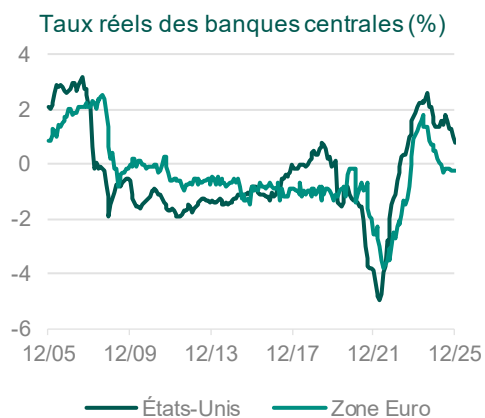
## Intelligence artificielle – Bulle ou transformation durable ?

Le débat sur l'existence d'une bulle autour de l'intelligence artificielle est devenu central pour les marchés financiers. Par nature, une bulle ne peut être identifiée qu'a posteriori, mais l'épisode de la fin des années 1990 offre un point de comparaison utile : attentes de croissance excessives, accès facile au financement et envolée des valorisations (cf. Cisco ci-contre) avaient alors conduit à de longues sous-performances, malgré des progrès technologiques réels. Certains éléments de cette dynamique sont aujourd'hui perceptibles dans l'IA : les attentes à long terme sont élevées, les plans d'investissement atteignent des montants sans précédent et l'accès au capital reste aisé, y compris pour des acteurs encore peu rentables, souvent avec le soutien de grands groupes disposant de flux de trésorerie importants.

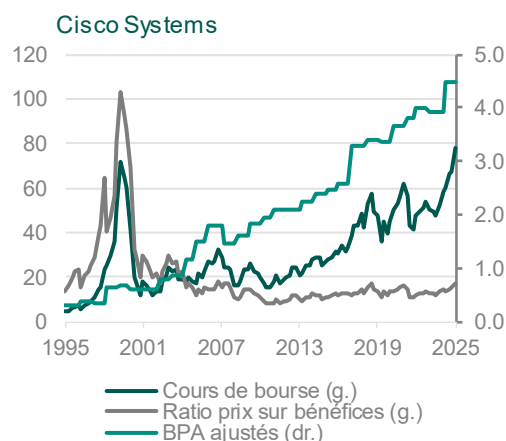
La situation actuelle diffère toutefois sensiblement de celle observée en 2000. Le sentiment des investisseurs institutionnels demeure mesuré, voire sceptique, et les valorisations des grandes valeurs technologiques exposées à l'IA, bien que supérieures à la moyenne du marché, restent contenues dans leurs fourchettes historiques et très éloignées des excès passés.

L'enjeu des prochaines années sera la capacité des acteurs de l'IA à transformer ces investissements massifs en revenus récurrents, notamment via des solutions destinées aux entreprises, dans un contexte où les infrastructures technologiques devront être renouvelées rapidement. À plus long terme, la diffusion de l'intelligence artificielle dans l'ensemble de l'économie devrait générer des gains de productivité significatifs, bien au-delà du seul secteur technologique.

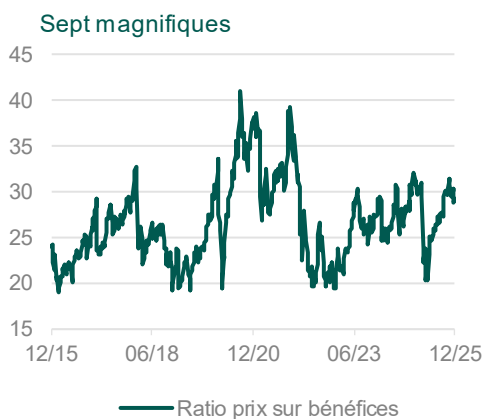
En conclusion, si certains signaux de surchauffe existent, les conditions d'une bulle généralisée — euphorie des investisseurs et valorisations excessives — ne sont pas réunies à ce stade.



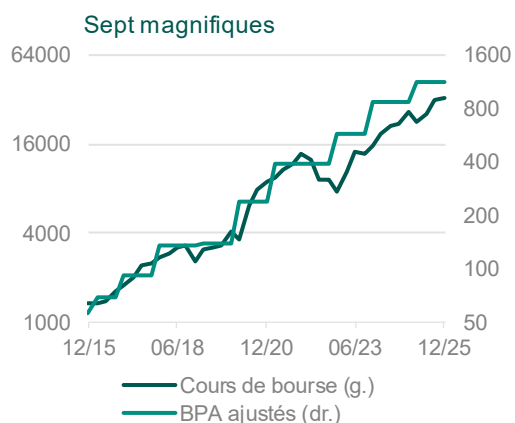
Source: Fed, Banque centrale européenne



Source : Entreprise, bourse, Bloomberg



Source: Entreprise, bourse



Source: Entreprise, bourse, Bloomberg

## Actions – Des perspectives constructives, mais plus sélectives en 2026, avec un besoin de diversification accru

Les perspectives pour les marchés actions restent globalement favorables à l’horizon 2026. Les prévisions de croissance mondiale ont été révisées à la hausse, tandis que les anticipations d’inflation sont demeurées stables, un environnement historiquement propice aux actifs risqués. Le consensus anticipe par ailleurs une croissance bénéficiaire solide dans l’ensemble des grandes régions. Dans le même temps, les marchés évoluent à des niveaux de valorisation historiquement élevés, en particulier aux États-Unis, ce qui plaide pour une approche plus sélective et mieux diversifiée, sans remise en cause du scénario central constructif.

### États-Unis – Leadership structurel, mais valorisations exigeantes

Le marché américain conserve un avantage structurel en matière de croissance bénéficiaire et de performance à long terme, porté par la forte représentation des secteurs technologiques et du segment « qualité-croissance ». Les révisions bénéficiaires y restent plus positives qu’en Europe, et les marges demeurent élevées. La dispersion des valorisations est toutefois marquée : l’indice S&P 500 pondéré par la capitalisation affiche des multiples historiquement élevés, en grande partie du fait du poids croissant des « Magnificent Seven », tandis que l’indice également pondéré apparaît plus proche de sa juste valeur, soulignant l’importance d’une approche sélective. Les grandes valeurs technologiques exposées à l’IA restent structurellement chères, mais leur croissance bénéficiaire attendue continue d’en justifier en partie les niveaux.

### Europe – Un levier cyclique crédible

En Europe, la dynamique bénéficiaire s’est révélée plus résiliente qu’attendu, malgré un dollar plus faible et des droits de douane impactant les exportations. Les résultats et perspectives publiés récemment soutiennent des estimations bénéficiaires à 12 mois orientées positivement. Le marché européen présente un profil plus cyclique, historiquement corrélé au cycle industriel. Dans un contexte de stabilisation, voire d’amélioration progressive de l’activité, cette exposition constitue un atout, d’autant que les rendements du dividende restent supérieurs

à ceux des obligations.

### Suisse – Un différentiel de rendement toujours attractif

Pour les investisseurs suisses, l’attrait relatif des actions demeure marqué. Les rendements des obligations souveraines à moyen terme sont proches de zéro, tandis que le rendement du dividende de l’indice SPI est resté stable autour de 3% au fil des années. Ce différentiel continue de soutenir l’intérêt des actions suisses, malgré une croissance bénéficiaire plus modérée et un biais défensif prononcé.

### Secteurs et styles – Qualité, santé et diversification

Dans un scénario de croissance économique modérée mais stable, une diversification accrue au sein des portefeuilles actions apparaît justifiée. Les secteurs cycliques doivent être considérés sans pour autant remettre en cause les valeurs dites de qualité-croissance qui continuent à offrir des fondamentaux solides en termes de résilience des perspectives de croissance, visibilité des revenus, avantages compétitifs et, pour beaucoup d’entre elles, des valorisations à nouveau attractives. C’est notamment le cas pour les secteurs de la santé, en particulier la technologie médicale, et la consommation discrétionnaire. La technologie reste structurée par la thématique de l’intelligence artificielle qui demeure incontournable, même si la sélectivité est devenue essentielle après les fortes performances récentes.

### Indices actions: Croissance des bénéfices et valorisations

	S&P 500	Mag. Seven	Stoxx 600	DAX	SMI	MSCI Japan	Em. Asia	China
<b>Earnings growth</b>								
2026	14%	19%	10%	15%	7%	9%	19%	12%
2027	14%	18%	11%	13%	8%	8%	14%	15%
<b>Valuation (price/earnings ratio, earnings 2026)</b>								
2026	22.0	31.0	15.0	15.5	17.9	16.7	13.7	12.1

Note: Données au 22 déc. 25. Basées sur les estimations des analystes (bottom-up). Bénéfices ajustés pour les éléments extraordinaires. Source: Bloomberg, R&A Research

## Obligations – Portage, divergences régionales et sélectivité accrue

Après une année relativement favorable pour la plupart des segments obligataires, les perspectives pour les prochains trimestres s’inscrivent dans un environnement plus équilibré. Les principales banques centrales ont largement avancé dans leurs cycles d’ajustement, ce qui limite désormais le potentiel de nouvelles baisses de rendements à court terme. Dans ce contexte, la performance des obligations devrait être essentiellement liée aux coupons encaissés, tandis que les évolutions de prix resteront contenues dans des fourchettes relativement étroites. Les divergences entre régions et entre maturités devraient toutefois rester marquées, appelant à une allocation sélective.

### États-Unis – Préserver le portage, prudence sur les maturités longues

Après trois baisses de taux successives de 25 points de base, la Réserve fédérale a signalé une pause. Les marchés anticipent encore plusieurs baisses supplémentaires en 2026, ce qui se reflète déjà largement dans les rendements à court terme. La conduite de la politique monétaire reste néanmoins complexe : l’institution doit composer avec une inflation encore supérieure à son objectif depuis plusieurs années, un marché du travail peu dynamique mais sans signe clair de récession, et un contexte politique et budgétaire tendu. Dans ce cadre, les obligations américaines de maturité courte à intermédiaire apparaissent comme les segments les plus défensifs, tandis que les maturités longues demeurent exposées aux pressions liées à la dette publique, aux anticipations d’inflation et à la prime de terme.

### Europe – Des rendements contenus, un rôle stabilisateur

En zone euro, la BCE a clairement indiqué que la probabilité de nouvelles mesures d’assouplissement est désormais limitée, l’inflation étant revenue vers son objectif. Le soutien budgétaire, notamment en Allemagne, et la réduction des incertitudes commerciales contribuent à stabiliser le cadre macroéconomique. Dans ce contexte, les obligations

européennes devraient évoluer dans des marges étroites. Leur attrait réside moins dans un potentiel de revalorisation que dans leur capacité à jouer un rôle d’amortisseur en cas de ralentissement inattendu de l’activité ou de regain de volatilité sur les marchés financiers.





### Suisse – Un actif de protection avant tout

Les rendements obligataires suisses demeurent extrêmement bas, limitant leur contribution directe à la performance des portefeuilles. Leur détention reste pertinente pour les scénarios de stress, notamment si la Banque nationale suisse devait être amenée à réintroduire des taux négatifs. La vigueur persistante du franc suisse continue d’exercer une pression sur la BNS, qui conserve cette option comme un instrument potentiel en cas de choc conjoncturel ou de durcissement des conditions financières internationales.

### Marchés émergents – Un environnement toujours porteur

La poursuite de l’affaiblissement du dollar constitue un facteur clé de soutien pour la dette émergente, en particulier en devises locales. Elle offre aux banques centrales des pays émergents une plus grande liberté pour assouplir leur politique monétaire, dans un contexte de désinflation et de ralentissement modéré de la croissance.

### Attentes des marchés en matière de baisse de taux des banques centrales

		Prochain meeting	Actuel	1M	3M	6M	1A	2A	3A	Var. à 1 an
	FED	28.01.2026	3.625	3.53	3.41	3.22	2.96	3.08	3.29	-0.66
	BCE	05.02.2026	2.00	2.00	1.99	1.98	2.02	2.28	2.50	0.02
	BNS	19.03.2026	0.00	-0.04	-0.06	-0.06	-0.01	0.22	0.40	-0.01
	BOE	05.02.2026	3.75	3.75	3.65	3.47	3.33	3.51	3.68	-0.42

Source: GAMA Asset Management

## Notre positionnement

Le scénario macroéconomique pour 2026 apparaît globalement constructif. Les prévisions de croissance ont été revues à la hausse dans la plupart des régions, tandis que les anticipations d'inflation sont restées largement inchangées.

Historiquement, cette configuration a été favorable aux actifs risqués. Pour autant, après de solides performances sur de nombreux marchés, une partie importante des bonnes nouvelles est désormais intégrée dans les valorisations. Dans ce contexte, la discipline et la diversification demeurent essentiels.

La croissance mondiale devrait rester modérée mais résiliente en 2026, soutenue par des politiques monétaires désormais moins restrictives et par des impulsions budgétaires encore significatives dans plusieurs grandes économies. Les bénéfices des entreprises devraient progresser à un rythme soutenu, avec des attentes de croissance à deux chiffres dans certaines régions, notamment en Europe et en Asie émergente, après plusieurs années plus décevantes. Les marchés actions évoluent toutefois dans le haut de leurs fourchettes historiques, en particulier aux États-Unis, ce qui rend les marchés plus sensibles à d'éventuels catalyseurs négatifs, qu'ils soient macroéconomiques, politiques ou liés au flux de nouvelles.

Dans cet environnement, nous commençons l'année avec une légère surexposition sur les actions. Tant que la technologie et l'intelligence artificielle demeurent des moteurs structurels de croissance, les entreprises américaines restent bien positionnées, tout en appelant à une forte sélectivité compte tenu des niveaux de valorisation. L'Europe et les marchés asiatiques émergents offrent un potentiel de rattrapage, soutenu par une amélioration attendue de la croissance bénéficiaire. D'un point de vue régional, ces marchés constituent des compléments intéressants dans une allocation diversifiée. Sur le plan des styles, un biais en faveur des secteurs cycliques et des petites et moyennes capitalisations est cohérent avec un scénario de croissance solide, même si les valeurs de qualité et certains secteurs défensifs conservent leur rôle stabilisateur.

Sur les marchés obligataires, les niveaux de rendement restent attractifs en comparaison historique, mais une poursuite marquée de la détente des taux nécessiterait une dégradation économique plus prononcée que dans notre scénario central. Les maturités courtes à intermédiaires demeurent privilégiées, en particulier aux États-Unis. Dans un contexte économique

constructif, le crédit devrait continuer à surperformer les obligations souveraines, même si nous privilégions une approche graduelle, en recherchant des niveaux de rendement et de spreads plus favorables pour renforcer les positions.

Nous anticipons une poursuite de la pression sur le dollar américain, sans toutefois un mouvement de baisse aussi marqué que celui observé début 2025. Ce contexte devrait rester favorable aux principales monnaies développées telles que l'euro, le yen et le franc suisse, et soutenir la performance des investissements non libellés en dollars, notamment dans l'univers obligataire.

Nous maintenons notre exposition à l'or comme instrument de diversification et de protection des portefeuilles. Le métal jaune continue de bénéficier de facteurs structurels solides, notamment la diversification des réserves des banques centrales et la remise en cause progressive du rôle dominant du dollar dans le système monétaire international. Dans un environnement marqué par des taux réels modérés, une politique monétaire plus accommodante et un dollar sous pression, l'or conserve son attrait comme actif refuge, en particulier en cas de poursuite de la volatilité financière ou géopolitique. Il constitue ainsi un complément pertinent aux allocations en actions et en obligations.

Dans un environnement marqué par une croissance modérée, des politiques monétaires plus accommodantes et un dollar plus faible, les opportunités d'investissement demeurent nombreuses. Toutefois, après plusieurs années de bonnes performances, la sélectivité et la discipline restent essentielles. Un positionnement globalement neutre, diversifié entre régions, styles et classes d'actifs, apparaît le plus approprié pour aborder 2026 avec prudence et résilience.

## Disclaimer

Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurant dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et peuvent être sujets à des changements imprévus et sans avertissement préalable. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour toute autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie SA 2026