

# Newsletter

## **Edition spéciale** **Grand observatoire des Banques**

B. DURAND CAPITAL PARTNERS

FEVRIER  
2026

*B. Durand*  
CAPITAL PARTNERS

# SOMMAIRE

---

**CE QUE NOUS  
DISENT LES  
GRANDES  
BANQUES  
PRIVÉES**

---

---

**LES  
OPPORTUNITÉS  
NICHES**

---

---

**10 CHOSES À  
RETENIR SUR  
LA FISCALITÉ  
2026**

---

---

**NOS PRISES  
DE PAROLE**

---

---

**ANNEXES**

---

# L'année 2026 : un GOÛT DE Lendemain de Fête

L'année 2025 a été généreuse pour les investisseurs, à l'exception notable des cryptomonnaies. Les marchés actions ont progressé en moyenne de 15 % à 20 %, l'obligataire a offert des performances comprises entre 4 % et 6 %, tandis que les matières premières ont gagné plus de 10 %, avec un parcours spectaculaire pour l'argent métal, en hausse de plus de 145 %. L'immobilier haut de gamme, de son côté, a progressé de 3 % à 5 %. Aux États-Unis, fait rare, tous les grands secteurs boursiers ont terminé l'année en territoire positif. Les principaux signaux de tension se sont surtout concentrés sur les devises, avec un dollar en recul de 9,6 % face au panier de monnaies de l'indice DXY, ainsi que sur le marché des cryptos.

Le début de 2026 évoque toutefois un lendemain de fête, marqué par une phase de digestion des excès possibles. Les cryptomonnaies poursuivent leur repli, dans la continuité des cycles observés en 2013, 2018, 2020, 2022 et 2025, ce qui montre que la correction actuelle n'a rien d'exceptionnel. Plus récemment, l'or a reculé d'environ 8 % depuis son point haut, tout en restant en hausse de 15 % depuis le début de l'année, tandis que l'argent abandonne environ 7 % sur la période. Certains segments de la technologie, notamment les logiciels, mais aussi des valeurs de consommation discrétionnaire, de médias et certaines financières ont également montré des signes de faiblesse.

Cette contagion lente invite à reprendre de la hauteur et à se doter d'un cadre macroéconomique et financier suffisamment clair pour traverser les incertitudes qui s'annoncent



© Zach Galifianakis, Bradley Cooper et Ed Helms dans "Very Bad Trip" de Todd Phillips

Comme chaque année, B. Durand Capital Partners interroge les grandes banques privées afin de recueillir leurs prévisions pour l'année à venir concernant les principales classes d'actifs, les devises et les grands indicateurs macro-économiques.

Un message ressort déjà de ces travaux : malgré les incertitudes, le scénario central demeure constructif pour les marchés en 2026. Ni une récession globale, ni une rupture majeure de l'ordre économique international, ni une crise du crédit systémique ne constituent aujourd'hui le scénario privilégié.

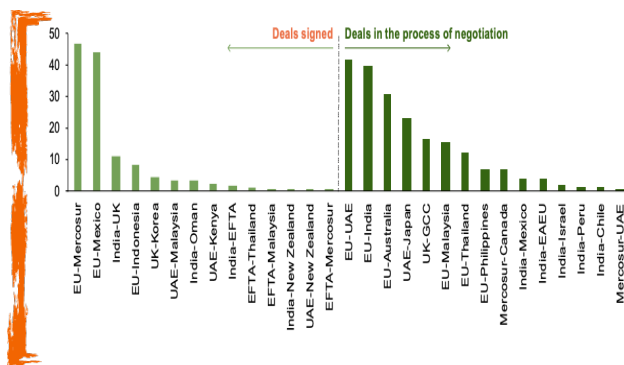
Cette revue sera aussi l'occasion de s'arrêter sur l'un des sujets qui pourraient marquer l'année : l'évolution de la Réserve fédérale américaine et la possible arrivée de Kevin Warsh à sa tête, un changement de cap potentiel pour la politique monétaire mondiale. Elle sera l'occasion aussi de présenter plusieurs opportunités niches d'investissement, parfois à l'écart des segments les plus suivis, mais où subsistent encore des poches de valeur pour les investisseurs attentifs. Enfin, un passage en revue des dix principaux changements fiscaux et sociaux permettra d'aborder 2026 avec une vision claire des nouvelles règles du jeu.

## 2026 : ce que nous disent Les Grandes Banques Privées

### Sur la croissance du PIB Monde

En dehors des États-Unis et de leur virage protectionniste sur les importations, les accords commerciaux se multiplient ailleurs dans le monde, ce qui contribue à amortir en partie l'impact des tensions commerciales américaines (voir graphique). Dans ce contexte, la croissance mondiale est attendue à 2,8 % en 2026, après 2,7 % en 2025.

#### Nouveaux traités d'échanges commerciaux récents et en cours



Source: HSBC

### Sur la croissance du PIB US

En moyenne, les analystes anticipent une accélération de la croissance américaine en 2026 par rapport à 2025, avec une progression attendue une fois de plus, Lazard se montre le plus prudent, avec une prévision limitée à 1,5 %. Dans la même tonalité, une grande banque suisse adopte également une position réservée, tablant sur 1,7 % de croissance.

À l'inverse, la majorité des établissements participants se situent au-dessus du seuil des 2 %. Citigroup et Rothschild Martin Maurel anticipent ainsi une croissance de 2,3 %, Bordier & Co vise

2,4 %, tandis qu'Edmond de Rothschild se montre encore plus optimiste avec 2,5 %.

Ce scénario central apparaît cohérent dans un environnement globalement porteur : les taux d'intérêt poursuivent leur détente, l'investissement progresse (notamment dans la défense, les infrastructures, la technologie et l'électrification), le secteur bancaire s'est renforcé et les grandes entreprises disposent de bilans assainis.

Dans ce contexte, aucun établissement ne prévoit de récession aux États-Unis en 2026, c'est-à-dire deux trimestres consécutifs de contraction du PIB réel corrigé de l'inflation.



« L'intelligence artificielle reste l'un des principaux moteurs de croissance attendus en 2026, mais son impact ne profite pas à tous de manière uniforme. Si certains acteurs en tirent un avantage considérable, son effet disruptif commence déjà à fragiliser des modèles établis. Les capitaux se concentrent désormais massivement sur l'IA, qui capte entre 30 % et 50 % des nouveaux investissements en venture capital et private equity, laissant d'autres secteurs en perte de visibilité.

L'exemple récent d'Anthropic illustre cette rupture : avec le lancement de plugins permettant à son assistant Claude d'exécuter des tâches professionnelles dans des domaines comme le juridique, la finance ou l'analyse de données, l'outil dépasse le simple chatbot pour devenir un agent capable de remplacer certaines briques logicielles traditionnelles.

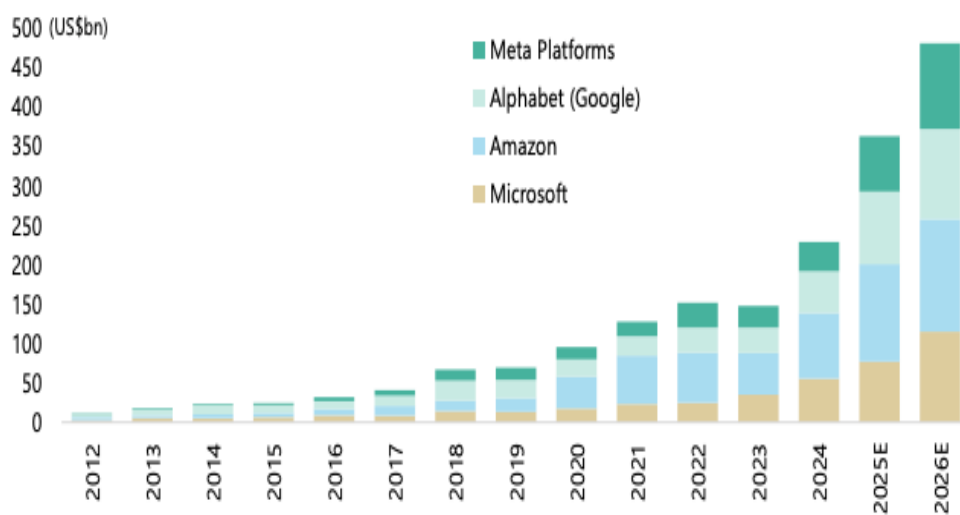
Résultat : l'annonce a provoqué une réaction immédiate des marchés, plusieurs valeurs technologiques liées aux logiciels professionnels

*enregistrant de forts replis, les investisseurs redoutant que l'IA ne remette en cause plus rapidement que prévu certains modèles économiques établis. Cette incertitude pousse aussi certains clients à différer leurs investissements, préférant attendre de voir quels standards technologiques s'imposeront, ce qui accentue la pression sur des acteurs historiques du secteur. »*

David Gaud – Chief Investment Officer

puissance de l'International Emergency Economic Powers Act de 1977 actuellement mobilisé. Ces alternatives sont juridiquement plus contraignantes, plus lentes à mettre en œuvre et davantage exposées aux recours. Dans le même temps, ailleurs dans le monde, les barrières commerciales continuent globalement de reculer : la mondialisation ne disparaît pas, mais s'organise de plus en plus en contournant le marché américain.

### Investissements annuels des 4 grands Hyperscaleurs



Source: Bloomberg, G&F

### Sur le risque politique

Le risque politique pèse finalement assez peu sur le scénario de croissance attendu, malgré les sorties toujours imprévisibles de l'administration Trump et un calendrier électoral chargé dans plusieurs grandes économies (États-Unis, France, France, Brésil, Colombie ou encore Japon). Aux États-Unis, plusieurs garde-fous devraient d'ailleurs limiter la portée des décisions les plus radicales en 2026 :

**La Cour suprême.** Si elle a récemment différé sa décision concernant les droits de douane, ses prochains arbitrages pourraient restreindre la marge de manœuvre de l'exécutif. L'administration Trump affirme pouvoir s'appuyer sur d'autres bases juridiques en cas de blocage, mais aucune ne présente la souplesse ni la

Autre garde-fou : **les électeurs américains** eux-mêmes, appelés aux urnes en fin d'année. Or ce sont principalement les consommateurs américains qui supportent le coût des droits de douane. Selon une étude de l'Institut de Kiel, près de 96 % du coût des tarifs est assumé par importateurs et ménages américains, contre seulement 4 % par les exportateurs étrangers. Si ces droits ont généré environ 200 milliards de dollars de

recettes pour le gouvernement fédéral, ils se traduisent concrètement par une hausse des prix payés par les ménages. Une étude menée par l'Université de Chicago, à laquelle a participé l'ancienne économiste en chef du FMI Gita Gopinath, conclut d'ailleurs que la répercussion des droits de douane sur les prix à l'importation américains est proche de 100 %.

**Le Sénat** constitue également un verrou institutionnel sur toute tentative d'annexion territoriale, notamment dans le dossier du Groenland. La Constitution exige en effet une majorité des deux tiers pour intégrer un territoire, rendant ce type d'initiative politiquement et institutionnellement difficile à concrétiser.

**L'Union européenne et le Royaume-Uni** disposent aussi de moyens de pression crédibles face aux menaces tarifaires américaines. Ensemble, ils constituent le premier partenaire

commercial des États-Unis (biens et services confondus) et comptent parmi les principaux détenteurs de dette américaine. L'UE s'est en outre dotée d'un instrument anti-coercition destiné à répondre à d'éventuelles pressions commerciales. Les investisseurs européens détiennent près de 8 000 milliards de dollars d'actifs américains, dont environ 3 600 milliards de Treasuries, sur un marché total proche de 30 000 milliards. Autrement dit, l'Europe dispose, en théorie, d'un levier sur le coût de financement des États-Unis.

### Sur la croissance des profits des sociétés

Dans le sillage de la croissance du PIB, les grandes entreprises américaines devraient continuer d'afficher des profits dynamiques. Les banques privées tablent, à l'exception de Lazard plus prudent, sur une progression annuelle supérieure à 10 %.

Les estimations varient entre 11 % et 15 %, Lombard Odier anticipant 14,3 % de croissance des bénéfices et la Banque Internationale à Luxembourg jusqu'à 15 %. Un tel rythme permettrait de soutenir les valorisations actuelles et d'entretenir la performance des marchés en 2026.

La dynamique ne se limiterait pas aux États-Unis. Les bénéfices des grandes entreprises en zone euro, au Japon et en Chine devraient également progresser d'environ 10 %, un niveau jugé favorable tant pour les marchés actions que pour la capacité des entreprises à rémunérer leurs actionnaires et à honorer leur dette. Seul le Royaume-Uni apparaît en retrait, avec une croissance attendue inférieure à 7 %.

Lazard affiche néanmoins une conviction marquée sur les entreprises européennes, dont les bénéfices pourraient progresser de 15 % en moyenne, selon eux, plaçant ainsi la région parmi les marchés les plus prometteurs à l'horizon 2026.

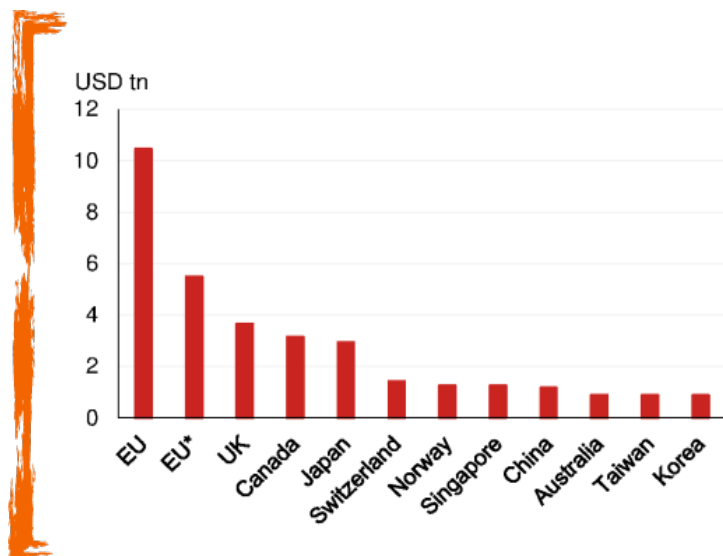
### Sur les taux

- **Taux d'intérêt long US.**

En moyenne, les banques anticipent une relative stabilité du coût de la dette américaine, avec un rendement attendu autour de 4,2 % en fin d'année, soit un niveau proche des taux actuels. Les risques régulièrement évoqués, comme un shutdown budgétaire, un dérapage des dépenses publiques, la dédollarisation ou encore des ventes massives de bons du Trésor par les principaux créanciers des États-Unis que sont le Japon, la Chine ou le Royaume-Uni, ne sont donc pas jugés suffisants, à ce stade, pour provoquer une envolée durable des taux.

La volatilité pourrait toutefois rester élevée : d'une part, l'évolution récente de la politique économique japonaise constitue un point d'attention. La remontée des taux longs au Japon rend de nouveau attractifs les investissements domestiques en dette souveraine, ce qui pourrait inciter certains investisseurs japonais à rapatrier une partie de leurs capitaux actuellement placés aux États-Unis. D'autre part, l'Europe représente une autre source potentielle de tension. Le continent demeure le premier créancier étranger des États-Unis si l'on cumule investissements publics et privés. Les investisseurs européens détiennent environ 8 000 milliards de dollars d'actifs américains, dont près de 3 600 milliards en bons du Trésor, sur un encours total avoisinant les 30 000 milliards. Cette exposition confère au continent une influence non négligeable sur les conditions de financement américain. Certains fonds de pension danois ont d'ailleurs commencé à réduire leur exposition aux *Treasuries* dans le contexte des tensions liées au Groenland. Des précédents restent présents dans les mémoires : les ventes chinoises de dette américaine avaient contribué à faire remonter les rendements en 2015, 2018 puis à nouveau en 2024-2025.

## Qui détient les actifs financiers US ?



Source: Nomura. EU\* consiste en l'Union Européenne moins le Luxembourg, l'Irlande et Chypre.

### • Taux d'intérêt longs Europe.

Même diagnostic en Allemagne, où les banques anticipent en moyenne une stabilisation du rendement du Bund autour de 2,8 % en fin d'année, un niveau proche des taux actuels. La prudence reste en revanche de mise pour la France, avec un rendement de l'OAT à dix ans attendus autour de 3,7 %, contre environ 3,4 % aujourd'hui. Les marchés continuent d'intégrer une prime de risque liée à l'instabilité politique et à la proximité des prochaines échéances électorales.

### • Taux d'intérêt courts US.

Avec la fin du mandat de Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale, prévue en mai prochain, les marchés continuent d'anticiper deux à trois nouvelles baisses de taux en 2026. La désignation annoncée de Kevin Warsh pour lui succéder ne devrait pas, à ce stade, modifier sensiblement ces attentes. En moyenne, les banques privées projettent un taux directeur autour de 3,2 % fin 2026, un scénario qui correspond plutôt à deux baisses supplémentaires qu'à trois. Quatre banques, Citi, BIL, Edmond de Rothschild et Lombard Odier voient une baisse de même intensité en 2026 qu'en 2025, soit 0,75%. A l'inverse, Oddo pense que la FED pourrait s'arrêter là avec zéro baisse. Mais personne n'anticipe une hausse des taux en 2026.



## Zoom - Kevin Warsh et l'évolution possible de la FED

*"L'année pourrait être mouvementée sur le plan monétaire avec la nomination attendue de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale. Comprendre son profil et les raisons de son choix est déterminant pour anticiper l'orientation future de la politique monétaire américaine."*

*Kevin Warsh entretient des liens étroits avec le secteur technologique et ses dirigeants, et affiche une forte sensibilité aux enjeux liés à l'intelligence artificielle. Il est notamment proche d'Alex Karp, PDG de Palantir, dont les solutions jouent un rôle croissant dans la détection des fraudes et l'optimisation des dépenses publiques au niveau fédéral.*

*Warsh plaide pour une remise en question des modèles traditionnels de la Fed, largement hérités des années 1970, qui associent inflation et surchauffe économique via la progression des salaires. Selon lui, l'inflation relève avant tout de déséquilibres budgétaires, lorsque les États dépensent excessivement et financent ces dépenses par la création monétaire. Dans cette lecture, la croissance pourrait être stimulée par des taux plus bas et un dollar plus faible, à condition que les finances publiques soient mieux maîtrisées.*

*Le pari sous-jacent est que l'amélioration de l'efficacité des dépenses publiques, facilitée par de nouveaux outils technologiques, permettrait de soutenir la croissance sans relancer durablement l'inflation.*

*Cette approche, qui rompt avec la doctrine dominante de la Fed, constitue l'un des points majeurs à surveiller pour les marchés dans les années à venir" - David Gaud*

**Taux d'intérêt courts Europe.** La majorité des économistes des grandes banques privées n'anticipent pas de nouvelle baisse des taux en 2026. Seule Edmond de Rothschild prévoit un assouplissement supplémentaire de 0,50 point à partir du niveau actuel de 2 %. Une annonce de la BCE en ce sens constituerait donc une surprise positive pour les marchés européens.

- **US Dollar.** Trois groupes se distinguent nettement. Plusieurs banques, dont BNP et Oddo, anticipent une répétition de 2025, avec un dollar qui enfoncerait de nouveaux points bas, avec une dépréciation supplémentaire de plus de 5 %, soit un taux de change autour de 1,24-1,25 dollar pour un euro en fin d'année. Un deuxième groupe, majoritaire, estime au contraire que la résistance des 1,20 devrait tenir, traduisant une meilleure stabilité du billet vert en 2026 : le plus fort de la baisse serait alors derrière nous. Enfin, un troisième groupe se montre plus optimiste : Citi vise ainsi 1,10 dollar pour un euro, tandis qu'Edmond de Rothschild table sur 1,13. Cette prévision plus modérée, voire optimiste par rapport à 2025, ne s'explique pas seulement par l'ampleur de la baisse enregistrée l'an dernier, mais aussi par un élément nouveau : la passation de pouvoir attendue à la Fed en 2026. S'il était désigné, K. Warsh prône une réduction du bilan de la banque centrale, une meilleure coordination avec le Trésor et une discipline accrue des dépenses publiques, autant de facteurs jugés favorables au dollar.
- **Or.** La plupart des banques n'anticipent pas de répétition du rally de 2025 cette année et voient plutôt le métal jaune évoluer autour de 5 000 dollars l'once. Seul Rothschild Martin Maurel table sur une hausse marquée, jusqu'à 5 800 dollars l'once. À ce stade, aucun établissement ne se montre toutefois franchement négatif sur le marché.

- **Pétrole.** Fait surprenant, la plupart des banques conservent un scénario constructif sur le pétrole pour cette année. Elles tablent en moyenne sur un baril autour de 62 dollars, soit le niveau observé fin janvier, avant le regain de tensions lié à l'Iran. Seule la BIL se montre plus prudente, avec une prévision à 55 dollars le baril, ce qui impliquerait un repli d'environ 15 % par rapport aux niveaux actuels.
- **Indices boursiers.** Globalement, les banques affichent un biais optimiste : elles anticipent en moyenne une progression de 15 % du Nasdaq, de 8 % du S&P 500 et de 3 % du CAC 40. C'est toutefois ce dernier qui suscite le plus d'incertitudes, avec une forte dispersion des prévisions. Citi vise ainsi 6 400 points, ce qui impliquerait un recul de plus de 20 %, tandis que la BIL table au contraire sur une hausse d'environ 10 %.

### Sur l'exposition aux marchés actions dans les mandats équilibrés

Là aussi, sans surprise, la majorité des banques sont prêtes à faire confiance aux marchés actions pour 2026 avec une pondération actions supérieure à 50% du total. Citi est le plus en pointe avec 60%, Edmond de Rothschild suit avec 59% et Richelieu est positionné à 56,5%. Les plus prudents sont Oddo à 40% et Lombard Odier à 44%. A noter que ces deux banques sont assez optimistes sur les taux longs US puisqu'elles voient le 10 ans à 4,2% et 4% à fin 2026 ce qui laisserait entendre une année décente pour l'obligataire, d'où, probablement, leur pondération actions moins marquée.

## LES OPPORTUNITÉS NICHES

Dans ce contexte macroéconomique globalement stable et de marchés toujours bien orientés, certaines opportunités plus ciblées continuent d'émerger dans des segments spécifiques, parfois en décalage avec les grandes tendances de marché.

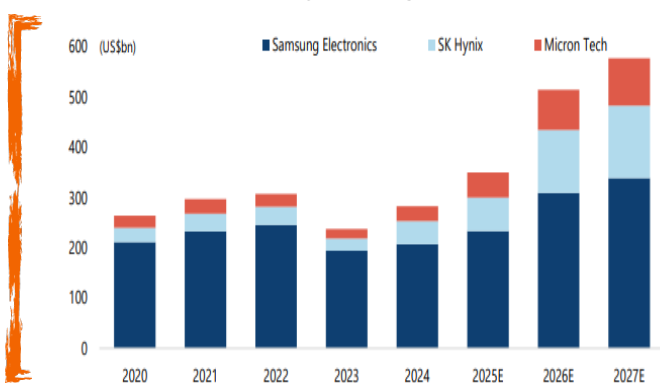
**Quel secteur ?** Dans le secteur de la Tech, le segment des puces mémoire reste aujourd'hui en retrait par rapport au reste des semi-conducteurs et aux valeurs liées à l'intelligence artificielle, alors même que le secteur entre dans une phase d'accélération d'activité et de hausse des prix susceptible de durer plusieurs années.

Au cours des 25 dernières années, la demande de mémoire NAND (mesurée en bits de données) a progressivement ralenti avec la maturation de marchés finaux majeurs tels que les smartphones et les PC. Ce ralentissement a été compensé par une baisse des prix sur plusieurs années.

Désormais, le marché total de la mémoire NAND (TAM) entre dans une phase de croissance plus rapide. Sa croissance devrait passer d'une moyenne à long terme d'environ 10 % par an à plus de 30 % par an, en valeur, au cours des trois prochaines années. Cette croissance est principalement tirée par une forte demande de SSD d'entreprise (eSSD) et à l'I.A.

Les principaux acteurs du marché de la mémoire NAND sont : 1) Samsung Electronics, 2) SK Hynix, 3) Kioxia (issue de Toshiba), Micron, YTM (Yangtze Memory Technologies) et Western Digital.

### **Croissance du Chiffre d'affaires des 3 leaders Mémoires, Samsung, SK hynix et Micron**



Source: Factset, G&F

**Quelle classe d'actifs ?** Dans l'obligataire, plusieurs niches porteuses à signaler. Elles bénéficient de rendements encore attractifs (l'investisseur est payé correctement pour le risque pris) elles sont encore sous-investies par les grands investisseurs institutionnels et leur portage (rendement) dépasse, en absolu, l'*Investment Grade* et le *High Yield*.

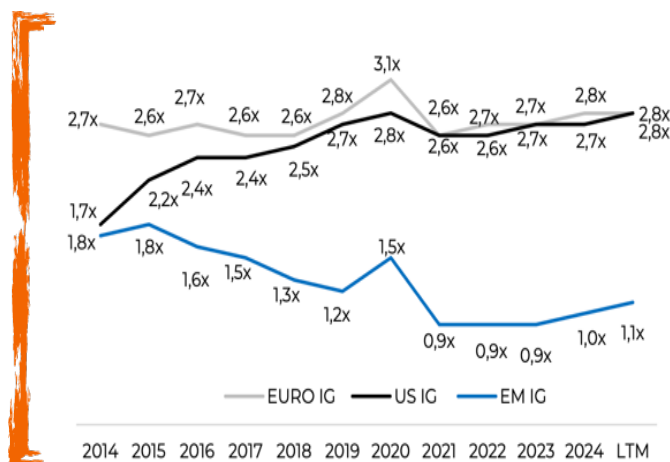
#### • Dette émergente en \$ hedgée en € :

Les émissions en dollars de grandes entreprises des marchés émergents figurent parmi les segments les plus solides de la dette *corporate*. L'accès au marché reste exigeant, ce qui constitue déjà un filtre de qualité pour les émetteurs. Le rendement demeure par ailleurs attractif : les coupons servis, généralement compris entre 7 % et 9 %, restent nettement supérieurs à ceux proposés par leurs homologues européens ou américains, ainsi qu'aux taux courts. Cette classe d'actifs se prête donc particulièrement bien à une stratégie de rendement avec détention jusqu'à maturité.

Autre atout : la dette émergente en dollars souffre d'un biais de notation. Par construction, la note d'une entreprise ne peut dépasser celle de l'État dans lequel elle opère. De nombreuses sociétés émergentes se retrouvent ainsi notées en deçà de leur qualité réelle, ce qui renchérit leur coût de financement. Pour les investisseurs, cela se traduit au contraire par une rémunération plus élevée pour un risque souvent moindre. Par ailleurs, la dette publique moyenne des pays émergents représente désormais environ 70 % du PIB, un niveau devenu plus raisonnable que dans nombre d'économies développées. Enfin, les entreprises émergentes sont globalement moins endettées que leurs homologues occidentales. Sur le segment high yield, le ratio de levier (dette nette/EBITDA) s'établit en moyenne à 2,7x, contre 3,6x aux États-Unis et 4,9x en Europe. L'écart est encore plus marqué sur l'*Investment Grade*, où le

levier moyen des émetteurs émergents n'atteint que 1,1x. Voir graphique.

### **Ratio d'endettement moyen (dette/EBITDA) des sociétés IG, US vs Europe vs EM**



Source: Ivo, JPMorgan

#### • Dette financière :

Il s'agit des différentes catégories d'obligations émises par les banques, les compagnies d'assurance et, plus largement, les établissements financiers. Le rebond des taux d'intérêt constitue pour ces acteurs une rare opportunité de revaloriser progressivement leurs portefeuilles de prêts, dans un contexte où la dégradation des actifs demeure limitée. L'exemple des crédits immobiliers en France est parlant : le taux moyen avoisine désormais 3,5 %, contre environ 1 % il y a encore trois ans. Cette remontée soutient sensiblement la rentabilité des établissements et renforce leurs bilans. Dans ce contexte, un coupon moyen encore supérieur à 6 % fait de la dette financière l'une des rares poches de rendement attractives sur le marché obligataire en euros.

**Quelles matières premières ?** Aux États-Unis, les investissements dans le nucléaire s'accroissent, d'autant que les compagnies d'électricité ne pourront plus recourir à de l'uranium enrichi russe à partir de 2028, une évolution appelée à soutenir les prix. Pour reconstituer des capacités nationales, le secrétaire à l'Énergie, Chris Wright, a annoncé un

programme de subventions de 2,7 milliards de dollars destiné à soutenir trois projets d'enrichissement implantés aux États-Unis, dont celui porté dans le Tennessee par Orano Federal Services, filiale du groupe français Orano. Le futur site d'Oak Ridge, dont l'investissement total atteint environ 5 milliards de dollars, devrait entrer en service à l'horizon 2031. À l'échelle mondiale, le marché de l'enrichissement reste dominé par Rosatom, qui détient environ 43 % des capacités, devant Urenco (Royaume-Uni et Pays-Bas) avec 31 %, la chinoise CNNC (13 %) et le groupe français Orano (12 %).

**Quel pays émergent ?** L'Inde est parvenu à négocier une baisse des droits de douane américains de 50 % à 18 %, un progrès majeur qui lui confère un avantage compétitif face à la Chine, toujours soumise à des tarifs de 34 %. Au-delà des exportations, en progression, la demande intérieure devrait rester le principal moteur de la croissance indienne. Les indicateurs macroéconomiques demeurent par ailleurs solides. L'inflation de détail est tombée à 0,25 % en glissement annuel en octobre. Comparée à un taux d'intérêt nominal moyen d'environ 5,5 %, elle implique toutefois un taux réel encore très élevé. La croissance du PIB devrait ainsi se maintenir au-dessus de 6,5 % par an sur la période 2026-2028. Le déficit du compte courant devrait, de son côté, rester proche de 1 % du PIB, voire inférieur, soutenu par des réserves de change confortables, une bonne couverture des importations et un niveau d'endettement extérieur limité.

## 10 CHOSES à retenir sur La FISCALITÉ 2026

### 1. Budget 2026 adopté dans un contexte politique inédit

L'examen du projet de loi de finances pour 2026 (PLF 2026) s'est déroulé dans un contexte institutionnel inédit. Faute de majorité parlementaire, le Gouvernement a engagé sa responsabilité via l'article 49.3 de la Constitution en janvier 2026, conduisant à une adoption sans vote du texte à l'Assemblée nationale. Sous réserve d'une éventuelle saisine du Conseil constitutionnel, les mesures fiscales présentées ci-après ont vocation à entrer en vigueur dès 2026.

Parallèlement, la loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 (LFSS 2026) a, quant à elle, été définitivement adoptée et publiée au Journal officiel le 31 décembre 2025.

### 2. L'impôt sur le revenu légèrement revalorisé

Le PLF 2026 prévoit une revalorisation de 0,9 % du barème de l'impôt sur le revenu, applicable aux revenus perçus en 2025. Cette mesure vise à neutraliser les effets du gel du barème qui aurait résulté de l'absence de loi de finances votée avant le 31 décembre 2025. Les seuils du prélèvement à la source ainsi que certains abattements sont revalorisés dans les mêmes proportions.

### 3. Avantages fiscaux maintenus pour les dons

Le dispositif dit « Coluche » est renforcé : le plafond de dons ouvrant droit à une réduction d'impôt de 75 % est doublé, passant de 1 000 € à 2 000 € par an, pour les dons effectués à compter du 14 octobre 2025. Par ailleurs, la réduction d'impôt Madelin au titre des souscriptions à certains fonds (Corse et Outre-mer) est maintenue à 30 %, sous conditions.

### 4. Reconduction et ajustement de la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR)

Initialement temporaire, la CDHR est reconduite jusqu'au retour d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB. Elle concerne les contribuables dont le revenu fiscal de référence excède 250 000 € (célibataire) ou 500 000 € (couple), et instaure une imposition minimale globale de 20 % (IR + CEHR).

Le PLF 2026 apporte plusieurs ajustements techniques importants, notamment :

- une prise en compte moins favorable des revenus exceptionnels (CEHR retenue pour un quart seulement) ;
- la réintégration des réductions d'impôt pour dons dans le calcul de l'IR pris en compte, redonnant de l'efficacité fiscale au mécénat ;
- un traitement plus cohérent des plus-values en report d'imposition.

Les modalités déclaratives restent inchangées, avec le maintien d'un acompte de 95 % à verser en décembre de l'année de perception.

### 5. Nouvelle taxe de 20% sur les biens somptuaires détenus en holding

Il s'agit de l'une des mesures les plus structurantes du PLF 2026. Une nouvelle taxe de 20 % est créée sur certains actifs patrimoniaux "somptuaires" détenus par des sociétés soumises à l'IS (ou équivalent), lorsque :

- la valeur totale des actifs de la société excède 5 M€ ;
- le capital est détenu à 50 % ou plus par une personne physique (directement ou indirectement) ;
- plus de 50 % des revenus sont passifs.

Sont notamment visés : résidences mises à disposition de l'associé, véhicules de tourisme,

yachts, bijoux, œuvres d'art, chevaux, vins et alcools, immobilier mis à disposition gratuite ou loué en dessous des prix de marché. En revanche, la trésorerie et les actifs financiers sont exclus du champ, contrairement à la version initiale du projet. Lorsque la société est étrangère, la taxe est due directement par la personne physique résidente française, avec un plafonnement global à 75 % des revenus. Les titres soumis à cette taxe sont exonérés d'IFI à due concurrence, évitant une double imposition.

## **6. Transmission d'entreprise : régime Dutreil durci**

Le régime Dutreil est sensiblement durci :

- L'engagement individuel de conservation est porté de 4 à 6 ans, portant la durée totale minimale à 8 ans ;
- L'exonération de 75 % est désormais exclue pour la fraction de valeur correspondant à certains actifs non affectés à l'activité opérationnelle (résidences, biens de luxe, etc.).

En revanche, les amendements visant à restreindre les opérations de LBO familiaux ont été abandonnés, et le mécanisme du pacte réputé acquis est maintenu.

## **7. Apport-cession 150-0 B ter : renforcement des obligations de emploi**

Le PLF 2026 renforce les contraintes du dispositif d'apport-cession :

- Quota de emploi porté de **60 % à 70 %** ;
- Délai de emploi étendu à **3 ans** ;
- Durée de conservation des actifs remployés portée à **5 ans minimum** ;
- Allongement des durées de détention en cas de donation avec report d'imposition.
- Restriction sur les activités éligibles au emploi, notamment en ce qui concerne l'immobilier. Des précisions sont attendues à ce sujet.

Ces mesures s'appliqueront aux cessions réalisées à compter de l'entrée en vigueur de la loi.

«



*Dans le cadre du régime du 150-0 b ter, les cédants devront désormais s'interroger très en amont sur la part à apporter à leur holding. En effet, les fonds à remployer devront désormais être investis (i) sur une part plus importante encore (ii) sur*

*des segments non cotés, par nature plus risqués, et (iii) avec une durée d'indisponibilité beaucoup plus longue. » Nivedhita Viveganandam - Family Officer*

## **8. Management packages : clarification fiscale et sociale**

Le texte apporte des précisions attendues sur le traitement fiscal des réinvestissements et échanges de titres, l'imposition en cas de donation, désormais acquittée par le donateur l'année de la transmission et le PEA, avec un mécanisme de sortie en franchise pour les titres déjà logés dans le plan avant février 2025.

Côté social (LFSS 2026), le régime dérogatoire est pérennisé mais recentré : seuls les gains fiscalement éligibles au régime des plus-values bénéficient de l'exonération de cotisations sociales, la fraction excédentaire restant soumise à une contribution spécifique de 10 %.

## **9. Hausse de la fiscalité sur une partie des revenus du capital**

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 introduit une hausse ciblée de la CSG sur certains revenus du capital, mettant fin au principe d'un taux unique jusqu'alors applicable.

Jusqu'en 2025, l'ensemble des revenus du capital était soumis à une CSG de 9,2 %, soit un taux global de prélèvements sociaux de 17,2 %, qu'il s'agisse des revenus du patrimoine ou des produits de placement.

À compter de 2026, deux régimes coexistent :

- le taux de droit commun est porté à 10,6 % de CSG, soit 18,6 % de prélèvements sociaux au total ;
- un taux maintenu à 9,2 % (17,2 % de prélèvements sociaux) subsiste pour certains revenus expressément exclus de la réforme.

Le taux de CSG déductible du revenu imposable demeure inchangé à 6,8 points.

Sont soumis au nouveau taux de 18,6 % de prélèvements sociaux :

- les dividendes et revenus assimilés ;
- les intérêts de placements financiers (obligations, comptes à terme, etc.) ;
- la quote-part imposable des rachats de PEA et PEA-ETI ;
- les plus-values mobilières, y compris cessions de titres, actifs numériques et exit tax ;
- certains BIC, BNC et BA non déjà soumis à la CSG sur revenus professionnels ;
- les produits d'épargne salariale ;
- les rentes viagères à titre onéreux et certaines plus-values professionnelles de long terme.

Pour les revenus soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU), la fiscalité globale passe ainsi de 30 % à 31,4 % (12,8 % d'impôt sur le revenu + 18,6 % de prélèvements sociaux).

## **10. Mesures absentes du PLF 2026 : statu quo sur plusieurs sujets sensibles**

Contrairement aux débats parlementaires initiaux, le texte définitivement retenu ne modifie pas :

- Le régime de l'IFI (aucun impôt sur la fortune « improductive », ni contribution sur les hauts patrimoines) ;
- L'abattement de 10 % sur les pensions de retraite, conservé dans sa forme actuelle ;
- le dispositif d'exit tax, dont les règles de sursis et de dégrèvement demeurent inchangées.

## NOS PRISES DE PAROLE

### BFM Business – La Data Room

Invité de La Data Room sur BFM Business, David Gaud, Chief Investment Officer, a analysé le tournant stratégique des géants technologiques américains dans un contexte de resserrement monétaire.



« Les Magnifiques 7 se mettent soudain à emprunter mais elles sont aussi obligées de réduire leur programme de rachat d'actions à un point qui peut interroger les

investisseurs. »

### Grand Forum du Patrimoine 2026 – Club Deals & Private Equity Immobilier

Lors du Grand Forum du Patrimoine 2026, Benjamin Durand est intervenu sur les enjeux d'accès et d'origination dans l'investissement immobilier privé.

« Le vrai luxe en immobilier aujourd'hui, c'est l'accès au deal. Compte tenu des faibles distributions du Private Equity ces dernières années, les Club Deal se développent car l'actif est bien identifié dès le départ et la durée de l'opération est relativement prévisible. »

Dans un marché plus sélectif, la performance repose désormais sur la capacité à identifier et structurer des opportunités différenciantes.

### PEX Wealth Club 2025

À l'occasion du PEX Wealth Club 2025, Benjamin Durand a partagé sa lecture des marchés dans un environnement de changement de paradigme monétaire.

« Dans un contexte de changement de paradigme monétaire, la capacité d'identification des moteurs de croissance devient déterminante. »

Plus que jamais, la sélectivité et l'analyse stratégique s'imposent comme des leviers clés de création de valeur.

### Forum Gestion Privée 2025 - AGEFI

Invité, Benjamin Durand a partagé sa vision sur l'évolution des modes d'investissement immobilier.



« Il y avait jusque maintenant deux manières d'investir en immobilier ; en direct avec toutes les contraintes liées et via les SCPI. Maintenant le club deal ou co-investissement, c'est le meilleur des deux mondes : l'actif est déjà trouvé et il a aussi la capacité à choisir lui-même ce deal et la gestion qui va avec. »

### Forum Private Assets 2025 - AGEFI

Lors du Private Assets Forum 2025, également organisé par L'Agefi, David Gaud a détaillé l'approche d'allocation du family office.

« Nos clients ne recherchent pas nécessairement des revenus stratosphériques. Le plus important est de protéger leur capital, de battre l'inflation et de couvrir les frais. Notre travail se porte notamment sur la gestion de flux. »

### Presse Ecrite

Retrouvez les éclairages de Benjamin Durand, dans les colonnes de L'Agefi :

- **Quand les fonds de continuation jouent les prolongations**, par Asmae Kaddouri

À l'occasion de cette analyse sur les fonds de continuation et les structures dites CV-squared, Benjamin Durand décrypte les enjeux d'ingénierie financière et les implications pour les investisseurs. Il met en perspective la prolongation des cycles d'investissement et la nécessité d'une lecture fine des mécanismes de création de valeur.

<https://www.agefi.fr/private-equity/actualites/quand-les-fonds-de-continuation-jouent-les-prolongations>

- **Durcir la “flat tax” : la tentation de facilité,** par *Nessim Belgharbia*

Dans un contexte de tension budgétaire, Benjamin Durand analyse les effets potentiels d'un durcissement du prélèvement forfaitaire unique. Il alerte sur les impacts possibles en matière de distribution de dividendes, d'allocation de capital et de dynamisme économique.

<https://www.agefi.fr/patrimoine/juridique/durcir-la-flat-tax-la-tentation-de-la-facilite>

- **Quand les fonds de capital-investissement achètent la liquidité à crédit,** par *Asmae Kaddouri*

Dans cet article consacré à l'essor des *subscription lines*, Benjamin Durand apporte son éclairage sur ces lignes de crédit devenues centrales dans la gestion des fonds de private equity.

<https://www.agefi.fr/private-equity/actualites/quand-les-fonds-de-capital-investissement-achetent-la-liquidite-a-credit>

## A LIRE AUSSI

### Rapport sur l'immobilier de montagne :

<https://riviera.savills.fr/fr/recherche/details/909/20e-rapport-sur-l-immobilier-de-la-montagne-savills-hiver-2025-2026/>

### Immobilier de luxe :

<https://www.admagazine.fr/article/grandes-transactions-immobilierees-celebrites-paris>

<https://www.lesechos.fr/patrimoine/impots/immobilier-les-expatries-devront-ils-payer-plus-de-csg-sur-leurs-plus-values-2214362>

### Modification du régime fiscal des management packages :

<https://www.agefi.fr/private-equity/actualites/la-clarification-du-regime-du-management-package-en-suspens>

### IA - L'horreur existentielle de l'usine à trombones :

<https://www.youtube.com/watch?v=ZP7T6WAK3Ow>

### Budget :

<https://www.lesechos.fr/economie-france/budget-fiscalite/impots-les-deputes-lancent-une-commission-denquete-sur-la-fiscalite-des-plus-riches-2215288>

<https://www.lesechos.fr/economie-france/budget-fiscalite/budget-les-pistes-pour-eviter-un-nouveau-chaos-2213437>



**AVERTISSEMENT AU LECTEUR.** Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B.Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B.Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B.Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B.Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B.Durand Capital Partners.

## **ANNEXES**

### **LES PREVISIONS DETAILLEES**

### **DE VOS BANQUES PREFEREES**

#### **Méthodologie :**

Chaque Banque Privée a reçu le même formulaire à compléter et les mêmes instructions de la part de B. Durand Capital Partners. Nous saluons leur travail car il n'est pas simple de résumer en quelques lignes des analyses fouillées et parfois publiées dans le détail dans des rapports annuels sur des dizaines de page.

Nous remercions donc tous les participants listés ci-après.

Nous remercions aussi les autres banques qui ont accepté de répondre mais sans autorisation de publier leur nom dans ce document. Leurs analyses nous permettent tout de même d'affiner nos statistiques et le consensus moyen.

Nous tenons bien sûr à disposition de nos lecteurs les points de vue détaillés de toutes ces banques privées, que nous nous ferons un plaisir de vous détailler – en privé justement 😊

#### **Par ordre alphabétique :**

- BANQUE SUISSE
  - BIL
  - BORDIER
  - CITIGROUP
  - EDMOND DE ROTHSCHILD
  - LAZARD
  - LOMBARD ODIER
  - ODDO BHF
  - PICTET
  - RICHELIEU
  - ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
-

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

À l'horizon 2026, cette banque Suisse considère que l'économie mondiale entre dans une phase plus mature du cycle, marquée par un rééquilibrage progressif entre croissance, inflation et conditions financières. Après plusieurs années dominées par des chocs successifs – pandémie, tensions énergétiques, resserrement monétaire rapide – l'environnement macroéconomique s'oriente vers une normalisation graduelle, sans pour autant retrouver la stabilité observée avant 2020. La croissance mondiale devrait rester positive mais modérée, soutenue par la désinflation, le desserrement progressif des politiques monétaires et la montée en puissance de nouveaux moteurs structurels, notamment l'investissement technologique et les politiques industrielles.

Cette banque Suisse anticipe pour 2026 un contexte globalement plus favorable aux actifs risqués, même si la trajectoire de croissance devrait rester inégale selon les régions et au fil de l'année. Les premiers mois pourraient être marqués par une activité encore hésitante, en particulier dans les économies avancées, avant une amélioration plus visible en seconde partie d'année à mesure que les effets du resserrement monétaire s'estompent et que la confiance des ménages et des entreprises se renforce. L'inflation devrait poursuivre sa trajectoire de normalisation, même si certains facteurs, comme les tensions commerciales ou les ajustements salariaux, pourraient provoquer des épisodes temporaires de volatilité des prix.

Aux États-Unis, cette banque Suisse prévoit une croissance autour de 2 % en 2026, reflétant la résilience de l'économie américaine malgré une normalisation en cours. Le marché du travail devrait rester solide, bien que moins tendu qu'au cours des années précédentes, permettant une progression des salaires réels favorable à la consommation. L'investissement privé devrait continuer de jouer un rôle central, en particulier dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle, à l'automatisation et aux infrastructures numériques, tandis que les dépenses publiques liées à la transition énergétique et à la relocalisation industrielle soutiendraient l'activité. L'inflation pourrait rester temporairement au-dessus de la cible de la Réserve fédérale en début d'année, notamment sous l'effet des droits de douane et de certains coûts de services, avant de refluer progressivement. Dans ce contexte, la Fed devrait poursuivre un assouplissement prudent, avec plusieurs baisses de taux supplémentaires en début d'année, puis adopter une posture attentiste et dépendante des données économiques.

En zone euro, cette banque anticipe une reprise lente mais plus équilibrée, avec une croissance légèrement supérieure à 1 % en 2026. Cette amélioration serait soutenue par la hausse des salaires réels, une consommation progressivement plus dynamique et des politiques budgétaires plus actives dans certains pays, notamment en matière d'infrastructures, de défense et de transition énergétique. L'environnement industriel devrait se stabiliser après les chocs des années précédentes, tandis que la baisse de l'inflation, attendue durablement sous la cible de 2 %, offrirait à la Banque centrale européenne une marge de manœuvre pour maintenir des conditions monétaires favorables sans compromettre la stabilité des prix.

En Asie, cette banque considère que la région restera le principal moteur de la croissance mondiale en 2026. Hors Japon, la croissance pourrait avoisiner 5 %, soutenue par des politiques monétaires plus accommodantes, une demande intérieure plus robuste et la montée en gamme technologique de plusieurs économies. En Chine, la croissance devrait se situer entre 4,5 % et 5 %, portée par les priorités du nouveau plan quinquennal axées sur l'innovation, l'autonomie technologique et la modernisation industrielle. Les autorités devraient continuer à soutenir l'économie de manière ciblée, tout en évitant un stimulus excessif susceptible de raviver les déséquilibres financiers.

Malgré ce scénario central constructif, cette banque souligne que l'environnement macroéconomique de 2026 restera marqué par plusieurs sources d'incertitude. Les tensions géopolitiques, en particulier entre les États-Unis et la Chine, pourraient continuer de perturber les échanges commerciaux et les chaînes de valeur. Les niveaux élevés de dette publique dans de nombreuses économies avancées constituent également un facteur de vulnérabilité, susceptible d'alimenter la volatilité sur les marchés obligataires. Enfin, une inflation plus persistante que prévu ou un ralentissement économique plus prononcé pourraient remettre en question l'optimisme des marchés.

Dans l'ensemble, cette banque estime que 2026 devrait offrir un cadre macroéconomique globalement favorable, caractérisé par une croissance modérée mais plus équilibrée, une inflation en voie de stabilisation et des politiques monétaires progressivement plus accommodantes. Dans cet environnement, la diversification, la sélectivité et l'exposition aux thématiques structurelles de long terme demeurent essentielles pour capter les opportunités tout en maîtrisant les risques.

À l'aube de 2026, les marchés actions entrent dans une phase du cycle caractérisée par une combinaison de croissance économique résiliente, de désinflation progressive et d'assouplissement des politiques monétaires dans les principales économies développées. Après plusieurs années de performances soutenues, les investisseurs s'interrogent sur la capacité des marchés à prolonger leur trajectoire haussière dans un contexte de valorisations élevées et d'incertitudes politiques et géopolitiques persistantes. Selon cette banque, les fondamentaux demeurent toutefois favorables à une poursuite de la hausse des marchés actions en 2026, soutenue par l'innovation, la croissance des bénéfices et un environnement financier plus accommodant.

La croissance mondiale devrait faire preuve de résilience en 2026, même si elle pourrait être inégale en début d'année avant de s'accélérer progressivement. Aux États-Unis, cette banque anticipe une croissance du PIB autour de 2 %, portée par la solidité de la consommation, la situation financière robuste des ménages à revenus moyens et élevés, ainsi que par la poursuite des investissements, notamment dans les technologies liées à l'intelligence artificielle. En Europe, la croissance devrait rester plus modérée, légèrement au-dessus de 1 %, mais bénéficier d'un soutien croissant des salaires réels, d'un marché du travail relativement solide et de la détente monétaire. En Asie, la dynamique devrait rester plus favorable, avec une croissance proche de 5 %, soutenue par la modernisation industrielle, l'innovation technologique et une stabilisation progressive de l'économie chinoise.

Sur le plan monétaire, la poursuite de la désinflation permet aux banques centrales de s'orienter vers des politiques plus accommodantes. Cette banque s'attend à ce que la Réserve fédérale américaine poursuive la réduction de ses taux directeurs afin de rapprocher sa politique d'une position neutre, tandis que la Banque centrale européenne devrait maintenir un cadre monétaire favorable à l'activité. Cet environnement de baisse des taux constitue un soutien important pour les marchés actions, tant par l'amélioration des conditions financières que par son impact positif sur les valorisations.

Dans ce contexte, cette banque estime que la croissance des bénéfices demeurera le principal moteur des marchés actions en 2026. Aux États-Unis, cette banque anticipe une hausse d'environ 10 % du bénéfice par action du S&P 500, après une progression déjà soutenue en 2025. Cette dynamique reste largement tirée par les grandes capitalisations technologiques, mais cette banque prévoit un élargissement progressif de la croissance bénéficiaire à d'autres secteurs, notamment la santé, les services aux collectivités et les banques. L'intelligence artificielle joue un rôle central dans cette évolution, les investissements massifs dans les infrastructures, les semi-conducteurs, le cloud et les applications d'IA générant des gains de productivité qui commencent à se diffuser plus largement dans l'économie.

Les valorisations des marchés actions demeurent élevées, en particulier aux États-Unis, où les multiples se situent au-dessus de leur moyenne de long terme. Néanmoins, cette banque considère que ces niveaux ne constituent pas, en soi, un signal de retournement imminent. L'histoire montre que les marchés peuvent continuer de progresser dans un environnement de valorisations élevées tant que la croissance des bénéfices et la liquidité restent favorables. En dehors des États-Unis, les valorisations apparaissent plus modérées. Les actions européennes et japonaises offrent des points d'entrée plus attractifs, tandis que les actions chinoises continuent de se négocier avec une décote significative par rapport aux marchés mondiaux, malgré une amélioration progressive des perspectives bénéficiaires et un soutien ciblé des autorités.

Cette banque anticipe une progression d'environ 15 % des marchés actions mondiaux en 2026, les États-Unis conservant leur rôle de principal moteur de performance. Le marché américain devrait continuer de bénéficier de la solidité des bénéfices, du leadership technologique et d'un environnement politique et réglementaire globalement favorable aux entreprises. En Europe, après plusieurs années de stagnation, la croissance des bénéfices devrait se redresser sensiblement, soutenue par la reprise de la demande, la maîtrise des coûts et la politique accommodante de la BCE. Le Japon bénéficie d'une amélioration de la gouvernance d'entreprise, d'un meilleur rendement des fonds propres et de valorisations encore attractives. En Asie, et plus particulièrement en Chine, le secteur technologique offre des opportunités intéressantes, porté par l'innovation, la liquidité et la volonté des autorités de moderniser l'économie.

Malgré ces perspectives favorables, cette banque souligne que plusieurs risques pourraient perturber la trajectoire des marchés actions en 2026. Une déception concernant la monétisation de l'intelligence artificielle, un regain d'inflation, une intensification des tensions commerciales ou une aggravation des risques géopolitiques pourraient entraîner une hausse de la volatilité. Dans ce contexte, cette banque insiste sur l'importance d'une approche disciplinée, combinant exposition aux actions, diversification régionale et sectorielle, ainsi que des stratégies de gestion des risques adaptées.

Dans l'ensemble, les anticipations de cette banque pour les marchés actions en 2026 restent constructives. La combinaison d'une croissance économique résiliente, d'une progression soutenue des bénéfices, d'un environnement monétaire plus accommodant et de puissants moteurs structurels, au premier rang desquels l'intelligence artificielle, plaide en faveur d'une poursuite de la hausse des marchés. Si les niveaux de valorisation appellent à la sélectivité, ils ne remettent pas en cause le rôle central des actions dans les portefeuilles orientés vers la croissance en 2026 et au-delà.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

N/A

**PREVISIONS 2026**

**PIB % :**

Etats-Unis	1.7
Zone Euro	0.7
Royaume-Uni	1.1
Chine	4.5
Japon	0.7

**Core Inflation % :**

Etats-Unis	3.0
Zone Euro	1.8
Royaume-Uni	2.2
Chine	0.4
Japon	1.6

**Profits des sociétés % :**

Etats-Unis	N/A
Zone Euro	N/A
Royaume-Uni	N/A
Chine	N/A
Japon	N/A

**NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026**

EURO/USD	1.20
GBP/USD	1.36
USD/JPY	150
CHF/EUR	0.95
Or par once USD	4,500

Brent Crude USD / baril	65.0
WTI Crude USD / baril	65.062.0
Indice CAC40	N/A
Indice S&P500	7,300
Nasdaq	N/A

**TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN**

Taux 10 ans US	3.75
Taux 10 ans Bund	2.25
Taux 10 ans OAT	N/A
Taux 10 ans Gilt	4.25

Taux directeur de la FED	3.33
Taux directeur de la BCE	2.00
Taux directeur de la BoJ	0.75
Taux directeur de la BoE	3.25

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

Global growth prospects are subdued as countries and corporates adjust to a new world order – one defined by rapid technological adoption, a re-imagined trade order and a recalibration of global power. The **US** is expected to continue growing at roughly the same pace: AI and fiscal stimulus (ahead of midterm elections) bring tailwinds, while a weakening labour market is a key watch item for consumption. Inflation could remain sticky in the near-term. Preventing further cooling in the labour market is, however, becoming a more pressing matter for the Fed. While interest rates might come down slower than markets expect, ultimately, we expect further cuts as the year progresses, reaching a terminal rate of 3%. **Eurozone** growth prospects are muted. The immediate impact of defence spending may be underwhelming due to import dependencies and time to scale up. Inflation is expected to remain around, or even below, the ECB's 2% target, and monetary policy looks to be on hold for the foreseeable future. In **China**, strategic sectors such as AI and advanced manufacturing are forging ahead with support from Beijing. Structural drags such as weak internal demand and a prolonged housing crisis constrain growth.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

**US equities remain a key preference against a still-strong earnings backdrop.** That said, concentration risk is increasingly pronounced. The ten largest companies now account for roughly 40% of the S&P 500, the vast majority of which are heavily involved in AI. This leaves the index vulnerable to air pockets and reinforces the need for adequate diversification to avoid excessive exposure to the most crowded and richly valued names.

**The AI revolution will continue as a new wave of business begins to emerge.** AI bubble fears appear overstated. Currently, the clearest monetisation opportunities lie with companies embedding AI into paid products and workflows, as well as those operating in high-demand, high-barrier sectors such as cloud infrastructure. Over time, however, new use cases and new leaders will emerge. To mitigate valuation risk – particularly in hardware – we favour diversifying further out along the value chain. This means identifying companies in sectors such as IT consultancy, banking, and retail that can deploy AI to enhance productivity, reduce costs, and strengthen competitive advantage. Alongside exposure to established leaders, we see growing opportunity among the next generation of beneficiaries.

**AI-adjacent sectors stand to gain from structural tailwinds.** **Utilities** to benefit from grid modernization and the expansion of nuclear and renewable capacity, as data centres, electrification and re-shoring drive sustained increases in energy demand. **Industrials** are seeing rising demand for transformers and cooling systems, while **materials** producers benefit from growing demand for raw inputs that underpin the physical backbone of the digital economy.

We favour **selective exposure to China's high-tech sectors**, where policy backing and innovation momentum are strongest. These advances are likely to spill over into the wider corporate landscape.

In 2025, **European financials and industrials** outperformed, supported by easier policy, increased defence spending and resilient economic data. We believe these sectors remain well positioned to benefit from continued public investment (especially on defence amid fading US guardianship) and incremental AI adoption.

In fixed income, **investment grade credit** remains attractive as a source of relatively safe carry in a "Goldilocks" environment of slow growth, moderate inflation and supportive monetary policy. We pair this with selective exposure to **emerging market bonds**, where yields remain compelling and fundamentals are improving.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

Medium Risk : 51.8%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	2.1
Zone Euro	1.2
Royaume-Uni	1.1
Chine	4.5
Japon	0.8

### Core Inflation % :

Etats-Unis (PCE YoY)	2.7
Zone Euro	2.1
Royaume-Uni	2.6
Chine	1.0
Japon	1.8

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	+15%
Zone Euro	+14%
Royaume-Uni	+10%
[MSCI] Chine	+14%
Japon	+9%

### NIVEAUX Prévisionnels A

EURO/USD	1.2
GBP/USD	1.36
USD/JPY	150
CHF/EUR	1.06
Or par once USD	4650

### FIN 2026

Brent Crude USD / baril	55
WTI Crude USD / baril	50
Indice CAC40	9100
Indice S&P500	7800
Nasdaq	26500

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4.11
Taux 10 ans Bund	2.92
Taux 10 ans OAT	3.64
Taux 10 ans Gilt	4.34

Taux directeur de la FED	3.0
Taux directeur de la BCE	2.0
Taux directeur de la BoJ	1.0
Taux directeur de la BoE	3.5

*All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned in it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained in this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.*

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

- États-Unis : le scénario central reste celui d'une croissance au-dessus de 2% (autour de 2,5%) en 2026, portée par la résilience de la demande domestique et, surtout, par la poursuite des investissements liés à l'IA et à la tech. Le marché du travail devrait continuer de se normaliser sans rupture, ce qui maintient un biais vers l'assouplissement monétaire ; en revanche, la Fed, malgré la pression politique, agira prudemment et d'éventuelles baisses de taux seraient plutôt graduelles et dépendantes des données.
- Europe : les attentes demeurent plus mesurées, avec une croissance modérée (sous les ~1% dans le scénario consensus). L'Allemagne devrait progressivement bénéficier de l'impulsion budgétaire engagée en 2025, avec des effets qui se diffusent en 2026. Côté politique monétaire, la BCE est attendue en statu quo au moins en début d'année, avec une option de baisse uniquement si la dynamique de croissance/inflation se dégrade. Un point de vigilance suivi de près : la parité EUR/USD (euro trop fort / dollar faible) qui pourrait peser sur la compétitivité et les perspectives.
- Chine : le scénario privilégié demeure celui d'un soutien ciblé et pragmatique, plutôt qu'une relance massive. Les autorités devraient chercher à stabiliser la croissance autour de ~5%, tout en restant prudentes avant le Congrès du Parti en 2027. La consommation des ménages devrait rester contenue, mais le biais politique reste favorable à l'innovation et à l'expansion du secteur technologique privé, avec des mesures d'accompagnement plus sélectives.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

- États-Unis – biais constructif : nous restons positifs sur les actions américaines. Le scénario central est celui d'une progression des bénéfices en 2026, plutôt « high single digit » à « low double digit », portée par la poursuite des investissements liés à l'IA et des gains de productivité. Le contexte politique est également perçu comme plutôt favorable aux actifs risqués, avec un biais pro-business (impulsion fiscale potentielle, environnement réglementaire plus souple), même si le calendrier et l'ampleur restent des variables de marché.
- Europe – neutralité : nous adoptons une posture plus prudente. La faiblesse du dollar / force de l'euro constitue un vent contraire pour les sociétés exportatrices (effet prix et translation FX sur les résultats), dans un contexte déjà marqué par une visibilité limitée. À cela s'ajoute un risque récurrent lié aux droits de douane américains, susceptible de peser sur les marges. Sur le plan macro, la croissance devrait rester modérée, avec une BCE attendue plutôt en statu quo en début d'année, et une trajectoire ensuite très dépendante des données.
- Marchés émergents – biais positif, sélectif : nous restons favorables aux émergents, qui offrent encore une diversification attractive et, dans plusieurs scénarios, bénéficient d'un environnement plus porteur lorsque le dollar se replie et que les cycles de taux deviennent moins restrictifs. L'approche doit toutefois rester sélective : les écarts entre pays demeurent importants, tant sur la qualité macro que sur les risques politiques et de gouvernance.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

55%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	2.4
Zone Euro	1.3
Royaume-Uni	1.3
Chine	4.5
Japon	0.7

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2.4
Zone Euro	1.9
Royaume-Uni	2.2
Chine	1
Japon	2.3

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	10 -12
Zone Euro	5 - 7
Royaume-Uni	4 - 6
Chine	5 - 7
Japon	6 - 8

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1.2
GBP/USD	1.35
USD/JPY	145
CHF/EUR	0.94
Or par once USD	4800 - 5500

Brent Crude USD / baril	X
WTI Crude USD / baril	X
Indice CAC40	X
Indice S&P500	X
Nasdaq	X

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4.25
Taux 10 ans Bund	2.9
Taux 10 ans OAT	3.7
Taux 10 ans Gilt	4.5

Taux directeur de la FED	3.25-3.5
Taux directeur de la BCE	2
Taux directeur de la BoJ	1
Taux directeur de la BoE	3.25

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique pour 2026 :

Global economy positioned to benefit from tailwinds going into 2026 across strong fundamentals and supportive fiscal and monetary policies. The global economy proved resilient in 2025 despite tariffs, elevated inflation, and supply-chain disruptions. Corporate profitability held up better than expected, balance sheets remain healthy, and policy settings are gradually becoming more supportive. As we move into early 2026, profits—not sentiment—continue to anchor the macro backdrop. At the same time, consensus positioning is increasingly risk on. That makes discipline more important, not less. Our current positioning reflects: 1) A balanced risk-on equity stance, with a preference for the U.S. and EM. 2) Asia/China, where earnings growth remains the primary driver of returns. 3) A strategic allocation to gold-based strategies, to balance late-cycle risks, policy uncertainty, and geopolitical fragmentation. 4) An underweight to duration, given resilient growth and an uncertain—rather than decisively dovish—policy path.

### Anticipation des marchés actions en 2026 :

Remain neutral equity allocations with a preference to high quality segments of the market with strong earnings and resilient growth prospects. If Tech does not work, the index does not work. Concerns around AI investment spending and late-cycle fatigue resurfaced in late 2025. Yet Technology and Communications still account for more than half of expected S&P 500 earnings growth and roughly 40% of market capitalization. History is clear : achieving sustained equity gains without Technology leadership is extremely difficult. While near-term rotation may persist, superior earnings and cash-flow generation continue to support Technology as a long-term core holding, in our view. We remain optimistic around the durability of the U.S. AI buildout and expect the CapEx cycle to continue in 2026. We also see AI diversification opportunities in China's tech sector.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

60.0% neutral

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	2.3
Zone Euro	1.2
Royaume-Uni	1.0
Chine	4.7
Japon	0.9

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2.3
Zone Euro	1.6
Royaume-Uni	2.2
Chine	0.6
Japon	1.6

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	N/A
Zone Euro	N/A
Royaume-Uni	N/A
Chine	N/A
Japon	N/A

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1.10
GBP/USD	1.23
USD/JPY	146
CHF/EUR	1.075
Or par once USD	0.93

Brent Crude USD / baril	62
WTI Crude USD / baril	59
Indice CAC40	6400
Indice S&P500	7700
Nasdaq	N/A

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	3.75
Taux 10 ans Bund	3.00
Taux 10 ans OAT	3.90
Taux 10 ans Gilt	4.15

Taux directeur de la FED	3.00
Taux directeur de la BCE	Depo : 2.00, End of quarter : 2.15
Taux directeur de la BoJ	1.00
Taux directeur de la BoE	3.00

\*The CHF/EUR number provided is based on a calculation, numbers may not sum due to rounding. Figure represents inverse.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique pour 2026 :

Compte tenu de la solidité des fondamentaux des entreprises et des ménages, nous pensons que la croissance mondiale restera résiliente en 2026 en dépit de taux directeurs des banques centrales potentiellement plus élevés par rapport aux attentes aux États-Unis et d'un risque politique plus important notamment en zone euro avec de nombreux gouvernements faisant face à une majorité parlementaire fragile. Cette conviction repose également sur la fonction de réaction que nous estimons asymétrique des banques centrales. Il est en effet peu probable qu'elles augmentent leurs taux d'intérêt en cas d'inflation en léger rebond mais détendront rapidement les conditions financières si les marchés de l'emploi s'affaiblissent. L'économie mondiale sera supportée d'une part par un cycle d'investissement massif lié à l'intelligence artificielle aux États-Unis et un soutien budgétaire enfin actif en zone euro avec le cycle d'investissement dans la défense et dans les infrastructures en Europe (dont 400 milliards d'euros et 400 milliards dans l'infrastructure sur 10 ans, rien que pour l'Allemagne). Enfin, l'économie asiatique devrait également bénéficier de la relance fiscale au Japon et de la lutte contre la déflation en Chine. Nous pensons également que la divergence de dynamisme entre les services et l'industrie devrait se poursuivre à court terme mais se dissiper progressivement grâce aux politiques de réarmement et de réindustrialisation en Europe et aux États-Unis qui devrait être favorable aux secteurs cycliques.

### Anticipation des marchés actions en 2026 :

2026 devrait connaître des similitudes avec 2025 : les catalyseurs de hausse des actions restent en place aux USA (baisse des taux, expansion des marges, hausse des investissements dans l'IA, résilience économique, focus de Trump sur la consommation). En Europe, il manque des catalyseurs (croissance supérieure, baisse de l'euro, paix en Ukraine) mais les faibles valorisations offrent des opportunités. En Chine la réussite ou non de la politique anti-déflation et de nouvelles mesures de relance seront clés pour la poursuite du rally. 2026 devrait voir les marchés actions continuer sur leurs lancées. Une participation plus large des secteurs pourrait (enfin) être observée. Nous restons constructifs sur la Technologie, les Financières, les Industrielles, la Santé, restons neutres sur la Consommation discrétionnaire avec une préférence pour le luxe, et demeurons négatifs sur l'Énergie et les Biens de base.

### Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

59%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	2,5%
Zone Euro	1,4%
Royaume-Uni	-
Chine	4,9%
Japon	1,8%

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2,9%
Zone Euro	1,8%
Royaume-Uni	-
Chine	0,5%
Japon	1,1%

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	14%
Zone Euro	12%
Royaume-Uni	-
Chine	12%
Japon	12%

## NIVEAUX prévisionnels A fin 2026

EURO/USD	1,13
GBP/USD	1,33
USD/JPY	145
CHF/EUR	1,04
Or par once USD	4900

Brent Crude USD / baril	65
WTI Crude USD / baril	62
Indice CAC40	9000
Indice S&P500	7600
Nasdaq	24800

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4,40%
Taux 10 ans Bund	2,80%
Taux 10 ans OAT	3,50%
Taux 10 ans Gilt	4,50%

Taux directeur de la FED	3%
Taux directeur de la BCE	1,5%
Taux directeur de la BoJ	1%
Taux directeur de la BoE	3,25%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

Le scénario central est celui d'une poursuite de la résilience de l'économie mondiale. Les moteurs de soutien à la croissance en 2025 restent en place : investissements massifs dans l'IA et effets richesses favorables à la consommation aux Etats-Unis, solidité du marché du travail dans la zone euro, commerce extérieur dynamique en Chine. La politique budgétaire devrait apporter un soutien supplémentaire à la croissance, avec une impulsion positive attendue aux Etats-Unis, en Allemagne, au Japon et probablement en Chine, afin de stabiliser la demande domestique. Cela dit, le risque de surprises politiques ou géopolitiques est très élevé et la situation du marché du travail américain est fragile.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

L'environnement économique devrait rester favorable à la croissance des résultats des entreprises. Toutefois, les niveaux de valorisation sont élevés et les marchés nous semblent faire preuve d'une certaine complaisance face au risque politique, justifiant une exposition proche des niveaux de référence. Au niveau géographique, notre préférence va aux actions de la zone euro. Nous restons globalement prudents vis-à-vis des obligations d'État et privilégions les obligations d'entreprises qui offrent un portage attractif. Sur les devises, nous pensons que l'euro devrait s'apprécier contre dollar et se déprécier contre yen, en lien avec l'évolution des fondamentaux.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

56%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	1,5
Zone Euro	1,5
Royaume-Uni	0,5
Chine	4,7
Japon	1,0

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2,7
Zone Euro	2,0
Royaume-Uni	2,4
Chine	1,1
Japon	1,8

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	8%
Zone Euro	15%
Royaume-Uni	5%
Chine	10%
Japon	10%

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1,20
GBP/USD	1,20
USD/JPY	145
CHF/EUR	1,05
Or par once USD	Non couvert

Brent Crude USD / baril	65
WTI Crude USD / baril	60
Indice CAC40	8800
Indice S&P500	7200
Nasdaq	26500

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4,50%
Taux 10 ans Bund	2,80%
Taux 10 ans OAT	3,50%
Taux 10 ans Gilt	4,10%

Taux directeur de la FED	3,25%-3,50%
Taux directeur de la BCE	2,00%
Taux directeur de la BoJ	1,25%
Taux directeur de la BoE	3,00%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique pour 2026 :

Nous anticipons en 2026 une croissance mondiale modérée, soutenue par des politiques budgétaires et monétaires toujours accommodantes. Les risques restent présents – affaiblissement du marché du travail américain, tensions géopolitiques, vulnérabilités fiscales, retournement du sentiment lié à l'IA, incertitudes politiques américaines – mais sans remise en cause du scénario central. Aux États-Unis, la conjoncture reste résiliente, avec une croissance attendue autour de 1,9% et aucune urgence à assouplir la politique monétaire au premier semestre. En Chine, les perspectives sont légèrement rehaussées à 4,3% grâce à l'attente d'un soutien budgétaire accru. Les prix de l'énergie demeurent contenus, permettant de maintenir une prévision de Brent à 63 USD. L'environnement global reste ainsi caractérisé par une désinflation progressive, un soutien politique affirmé et une stabilité financière préservée malgré les tensions institutionnelles autour de la Fed.

### Anticipation des marchés actions en 2026 :

Le début d'année est marqué par une dynamique positive, portée par des indicateurs avancés en amélioration et une révision marginalement haussière des attentes de croissance mondiale. Dans ce contexte de croissance « soft mais résiliente », les actifs risqués bénéficient d'un environnement porteur : progression des bénéfices, liquidité soutenue par les politiques budgétaires aux États-Unis, en Europe et en Chine, et anticipation d'assouplissements monétaires américains. Nous maintenons un positionnement globalement overweight sur les actions, avec une préférence pour les marchés émergents – soutenus par des valorisations plus attractives, une croissance bénéficiaire supérieure et des tendances structurelles liées à l'IA et aux métaux précieux. Dans les développés, la Suisse reste le marché privilégié et les États-Unis demeurent sous-pondérés. Sectoriellement, la performance devrait continuer de se diffuser vers les cycliques et les défensives attractives, avec un biais positif sur les matériaux, les utilities et la santé, tandis que les consumer staples restent les moins favorisés. Malgré un niveau de volatilité actuellement bas, nous anticipons un parcours irrégulier compte tenu du risque géopolitique et du contexte politique global.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

44%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	1,90
Zone Euro	1,10
Royaume-Uni	1,30
Chine	4,30
Japon	1,00

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2,7
Zone Euro	2,1
Royaume-Uni	2,4 (headline)
Chine	0,7 (headline)
Japon	0,8

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	14,3
Zone Euro	11,9
Royaume-Uni	8,7
Chine	12,8
Japon	9,3

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1,22
GBP/USD	1,33
USD/JPY	146
CHF/EUR	0,95
Or par once USD	5200

Brent Crude USD / baril	63
WTI Crude USD / baril	--
Indice CAC40	9 215
Indice S&P500	7400
Nasdaq	28 125

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4,00
Taux 10 ans Bund	2,80
Taux 10 ans OAT	--
Taux 10 ans Gilt	4,00

Taux directeur de la FED	3,00
Taux directeur de la BCE	2,00
Taux directeur de la BoJ	1,00
Taux directeur de la BoE	2,75

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

L'économie mondiale, résiliente en 2025 devrait légèrement accélérer en 2026 grâce aux stimulus budgétaires (USA, Allemagne, Chine, Japon), à la stabilisation du cadre tarifaire et à une politique monétaire moins restrictive aux USA. La baisse des cours du pétrole, la dissipation de l'effet « one-off » sur les tarifs douaniers et la baisse des prix du transport maritime sont des facteurs baissiers pour l'inflation. La potentielle fin du conflit en Ukraine, les Mid Terms aux USA et l'absence d'élection majeure sont de nature à réduire le risque politique. La courbe des taux se pentifiera par une baisse des taux courts aux USA, par une hausse des taux longs en Europe. La trajectoire du dollar reste incertaine. Ces éléments, couplés à la baisse de l'incertitude sur le front tarifaire, nous permettent de dresser, finalement, un cadre macroéconomique globalement favorable pour 2026.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

Nous continuons de préférer les actions américaines aux actions européennes, qui disposent de meilleures et de solides perspectives de croissance, et bénéficieront des futures baisses de taux de la Fed. Notre opinion s'est toutefois améliorée sur les actions européennes depuis octobre : nous évaluons à 8,5% le potentiel de progression du Stoxx 600 d'ici fin 2026, et 13% en cas de paix en Ukraine. La Chine a fait preuve de résilience malgré la guerre tarifaire, grâce à un stimulus budgétaire qui se poursuivra en 2026 et à la hausse des marchés actions. Les autorités chinoises tentent de faire des marchés financiers, et en particulier actions, un nouveau pilier de « création de richesse » susceptible de remplacer l'immobilier.

40%

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	2,2%
Zone Euro	1,1%
Royaume-Uni	0,6%
Chine	4,5%
Japon	0,7%

### Core Inflation % :

Etats-Unis	2,8%
Zone Euro	1,8%
Royaume-Uni	2,5%
Chine	0,8%
Japon	N.d

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	13%
Zone Euro	4%
Royaume-Uni	2%
Chine	13%
Japon	6%

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1,25
GBP/USD	1,35
USD/JPY	1,40
CHF/EUR	1,05
Or par once USD	5000

Brent Crude USD / baril	65\$/ baril
WTI Crude USD / baril	60\$/ baril
Indice CAC40	8400
Indice S&P500	7400
Nasdaq	28 000

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES A FIN 2026

Taux 10 ans US	4,2%
Taux 10 ans Bund	2,9%
Taux 10 ans OAT	3,7%
Taux 10 ans Gilt	4,8%

Taux directeur de la FED	3,67%
Taux directeur de la BCE	2%
Taux directeur de la BoJ	1.00%
Taux directeur de la BoE	3.25%

Ce document a été préparé par ODDO BHF Banque Privée dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF Banque Privée.

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF Banque Privée au moment de la publication de document et ne constituent en aucun cas une recommandation en investissement.

Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. ODDO BHF Banque Privée ne saurait donc être tenue pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document ou de la mise en œuvre de son contenu. Les informations et analyses formulées sont établies notamment en fonction de la législation en vigueur à la date de rédaction et reflètent nos connaissances ou opinions à cette date. Elles sont donc susceptibles d'évolutions.

Ce document ainsi que son contenu sont la propriété de ODDO BHF Banque Privée et sont strictement confidentiels. Ils ne sauraient être totalement ou partiellement reproduits, résumés ou être communiqués à des tiers sans le consentement préalable de ODDO BHF Banque Privée.

© ODDO BHF SCA. Tous droits réservés.

#### ODDO BHF SCA

12, bd de la Madeleine – 75009 Paris | Tél : 33 (0)1 44 51 85 00 - Fax : 33 (0)1 44 51 85 10 | [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) | Société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € | RCS 652 027 384 Paris | ODDO BHF SCA est inscrit à l'Orias sous le numéro 08 046 444 | Cette immatriculation peut être vérifiée sur le site internet [www.orias.fr](http://www.orias.fr) | ODDO BHF SCA exerce son activité de courtier sous le contrôle de l'ACPR | 61, rue Taitbout - 75436 Paris Cedex 09 - Tél. : 01 55 50 41 41 | ODDO BHF SCA détient 47,5 % de la Compagnie d'Assurance Génération Vie

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

Le contexte économique mondial en 2026 devrait soutenir la croissance. Le pic d'incertitude lié aux tensions commerciales est derrière nous et les principales économies devraient bénéficier de politiques monétaires et budgétaires globalement accommodantes. Si de fortes disparités ont été observées jusqu'à présent, en particulier aux Etats-Unis, où une économie à deux vitesses, dite «en forme de K», a creusé les écarts entre les foyers américains les plus aisés et, les plus modestes, nous tablons toutefois sur une réduction de ces écarts en 2026 du fait de politiques de relance qui devraient profiter aux consommateurs (mesures «Make America Affordable Again» aux USA avant les élections de mi-mandat de 2026) et ainsi soutenir la croissance. L'Europe est stimulée sous l'impulsion de l'Allemagne, qui a desserré son frein à l'endettement pour investir dans la défense. En outre, l'Union européenne s'est fixé pour objectif d'achever la mise en place de son marché unique d'ici 2028. En Asie, le Japon a amorcé un virage d'expansion budgétaire et les premiers signes d'une stabilisation du marché immobilier chinois apparaissent.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

Nous choisissons de surpondérer les actions en 2026, à la faveur de l'amélioration des conditions économiques, de la forte croissance des bénéfices, des mesures de relance budgétaire et de la poursuite des baisses de taux d'intérêt. D'un point de vue géographique, notre préférence va aux marchés émergents car ils offrent le meilleur ratio croissance des BPA/PER. Nous surpondérons également les actions de la zone euro, qui devraient profiter d'un solide rebond des bénéfices et les actions suisses pour leur attrait défensif. Nous avons relevé les actions américaines à « neutre », sur fond de forte croissance, de baisse des taux de la Fed et de solides bénéfices dans le secteur technologique. Nos préférences sectorielles vont au secteur de la santé (niveaux de valorisation peu élevés et solide croissance des BPA), les services financiers en raison de leurs faibles valorisations, de l'évolution positive de leurs BPA et des vents porteurs liés à la dérèglementation.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

51.0%

## PREVISIONS 2026

### PIB % :

Etats-Unis	1.9%
Zone Euro	1.3%
Royaume-Uni	1.2%
Chine	4.7%
Japon	0.9%

### Core Inflation % :

Etats-Unis	3.0%
Zone Euro	1.8%
Royaume-Uni	2.4%
Chine	0.9%
Japon	1.9%

### Profits des sociétés % :

Etats-Unis (S&P 500)	12%
Zone Euro	10%
Royaume-Uni	8%
Chine	10%
Japon	10%

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1.20
GBP/USD	1.31
USD/JPY	150
CHF/EUR	1.04
Or par once USD	4800

Brent Crude USD / baril	60
WTI Crude USD / baril	N/A
Indice CAC40	8670
Indice S&P500	7400
Nasdaq	N/A

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES A FIN 2026

Taux 10 ans US	4.20%
Taux 10 ans Bund	2.60%
Taux 10 ans OAT	3.40%
Taux 10 ans Gilt	4.40%

Taux directeur de la FED*	3.13%
Taux directeur de la BCE	2.00%
Taux directeur de la BoJ	1.00%
Taux directeur de la BoE	3.25%

FED Rate\*:Taux mid rage

**Cette communication marketing de Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris, ne comporte pas de recommandation individuelle et ne constitue ni un conseil, ni une recommandation concernant des investissements, ni un acte de démarchage. Pour toute information supplémentaire veuillez-vous référer aux supports communiqués par Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris.**

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique pour 2026 :

En 2025, la deuxième administration Trump aura dominé le scénario global, en particulier la guerre commerciale (ramenant le taux effectif des droits de douane américain à un niveau qui n'avait plus été atteint depuis la deuxième guerre mondiale) et les politiques disruptives anti-immigration (qui combinée à la baisse de la demande de travail de la part des entreprises, contribue à maintenir le taux de chômage à un niveau historiquement faible) et celle remettant en cause l'indépendance du FED.

En 2026, il est peu probable que la thématique de la guerre commerciale ne disparaisse entièrement (on le voit bien avec les tensions autour de la souveraineté du Groenland ou concernant le « Conseil Pour la Paix »). De même, le poids des politiques américaines continuera de jouer mondialement. En revanche, notre scénario s'articule davantage cette fois-ci autour des dynamiques domestiques de nos principales zones d'investissement.

Aux Etats-Unis, nous attendons une croissance économique évoluant encore au-delà de son potentiel (au-delà de 2%) en 2026, tirée par une consommation des ménages robuste et une forte dynamique des investissements.

- La combinaison d'un taux de chômage que nous attendons toujours proche de son minimum historique (autour de 4,5%), de revalorisations salariales encore élevées (autour de 3,5%), compensant les pressions inflationnistes, et surtout de bilans financiers solides du côté des ménages (désendettement et hausse de leur patrimoine aidée par les performances boursières positives, les rémunérations des taux d'intérêt et la valorisation de l'immobilier) soutiendra le niveau de la consommation (près de 70% de la valeur du PIB américain).
- Côté investissements, plusieurs facteurs joueront à plein : relocalisations issues de la guerre commerciale (engagements de plusieurs partenaires à investir aux Etats-Unis dans le cadre des accords commerciaux bilatéraux signés en 2025) ; investissements liés au déploiement des IA génératives ; dépenses militaires (cf. dernières annonces concernant la hausse du budget de la défense à USD 1 500 Mds en 2027). Au-delà, compte tenu de la typologie des investissements envisagés, l'effet multiplicateur pourrait également aider.
- La relance budgétaire prévue par le One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) agira en soutien à la consommation et aux investissements grâce à la prolongation et à l'extension des baisses d'impôts du Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) de 2017 pour les ménages (pourboires, etc.) et pour les entreprises industrielles (déduction immédiate des frais de R&D, nouvelle déduction pour les structures associées à la production tangible, etc.).

Dans ce contexte, la pression exercée par l'Administration Trump à la poursuite de la baisse des taux FED Funds malgré un risque reflationniste persistant (introduction progressive des droits de douane) ne revêt pas seulement une importance évidente pour la relance du crédit (déblocage du marché de l'immobilier résidentiel notamment). Elle intervient dans le cadre plus large de la détérioration aggravée des finances publiques américaines. Les économies présentées par l'OBBBA, celles additionnelles possibles compte tenu des dépenses obligatoires (Medicare, Medicaid) et du budget de la défense, et les recettes supplémentaires espérées par les taxes douanières ne compensent en rien les « cadeaux fiscaux » prévus. Une inflation durablement supérieure à l'objectif de 2% du FED et une politique agressive de baisse des taux (taux FED Funds vers les 3% fin 2026) s'apparentent dans ce contexte à une tentative de monétisation de la dette publique.

En Zone Euro, 2026 devrait être une année charnière. Alors que la BCE a atteint son objectif d'une inflation de retour à la cible de 2%, elle ne devrait plus à notre avis faire évoluer ses taux directeurs en l'absence de choc macroéconomique majeur. En effet, alors que la croissance économique européenne tient toujours malgré la guerre (commerciale et réelle), les risques entourant l'évolution de l'inflation semblent aujourd'hui équilibrés (à la hausse : tensions d'approvisionnement liées à la guerre commerciale, inflation alimentaire du fait de phénomènes extrêmes provoqués par le changement climatique ; à la baisse : déflation chinoise importée, appréciation de l'Euro). Deux moteurs influenceront sur la dynamique de 2026.

- D'abord, la baisse espérée (mais qui se fait attendre) du taux d'épargne des ménages, permettant une accélération graduelle de la consommation alors que les facteurs de l'offre à l'œuvre (vieillesse démographique en particulier) stabilisent le niveau du taux de chômage autour de son minimum historique.
- Ensuite et surtout, le succès espéré du plan de relance allemand dans les infrastructures et la défense, et plus largement, l'augmentation des dépenses dans la défense à l'échelle de l'Union Européenne.

Au total, la croissance économique espérée resterait modeste, autour des 1%, toute surprise positive quant aux moteurs évoqués plus haut permettant son accélération plus marquée. Quant à un éventuel accord de cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie, sous la houlette américaine, même s'il ne peut être entièrement écarté, il n'est pas selon nous le plus probable à court-terme.

En Chine, pour finir, nous n'attendons pas de grands chamboulements en 2026. Le ralentissement structurel de la croissance économique en-deçà de 5% devrait se confirmer alors que le Parti Communiste a réitéré la priorité politique donnée à l'hégémonie technologique plutôt qu'à la demande intérieure à l'occasion de son 4ème Plenum fin octobre. La réorientation des flux vers les pays de l'ASEAN plutôt que directement vers les Etats-Unis, déjà bien entamée en 2025, devrait permettre à l'Empire du Milieu de ne pas trop souffrir du ralentissement du commerce mondial. En revanche, le pays continuera de faire face à une consommation des ménages morose et à une crise immobilière

## Anticipation des marchés actions en 2026 :

Les marchés actions ont fortement rebondi depuis les creux enregistrés à la mi-avril 2025.

Après une période prolongée de prudence autour et après le « jour de la libération », nous avons progressivement pris davantage de risques sur les marchés actions, en privilégiant dans un premier temps les États-Unis et les marchés émergents, et avons ainsi bénéficié de la forte reprise observée jusqu'à fin 2025. Début 2026, nous repondérons les actions européennes compte tenu d'une croissance économique meilleure qu'initialement anticipé, tirée par les investissements et le plan de relance allemand. Les entreprises européennes bénéficient également des avantages comparatifs de la zone (dans les secteurs de l'aéronautique, défense et tourisme). Nous revouons également à la hausse notre opinion sur les actions japonaises aidées par le plan de relance budgétaire du nouveau gouvernement.

Notre optimisme est porté par les attentes concernant les croissances bénéficiaires. Elles sont encore attendues en hausse aux États-Unis et en Europe (rattrapage), de quoi permettre le maintien de performances boursières favorables dans ces deux zones. A la marge, la poursuite de la baisse des taux directeurs américains « pour de mauvaises raisons » (pressions politiques) constituera un soutien aux États-Unis (taux FED Funds vers les 3% fin 2026), même si ces baisses sont désormais bien anticipées par les taux monétaires et obligataires.

En matière sectorielle, la thématique de l'IA reste incontournable mais compte tenu des craintes liées à la formation d'une bulle en cours sur le secteur aux États-Unis, la sélectivité doit primer. Dans ce contexte, la sélection de valeurs chinoises, concurrençant directement leurs homologues américaines, mais moins richement valorisées peut également être un point d'entrée. Au-delà, les banques et les institutions financières continueront de faire partie de nos secteurs de prédilection en 2026. Aux-États-Unis, la dérégulation (diminution des ratios de fonds propres libérant une capacité de crédit additionnelle) jouera à plein en leur faveur, de même que des niveaux de volatilité dans le prolongement de ceux de 2025, boostant les revenus de trading et la dynamique des fusions-acquisitions. Des deux côtés de l'Atlantique, la pression à la hausse des taux longs (doublée d'une poursuite de la baisse des taux directeurs américains) sera un soutien aux marges nettes d'intérêt alors que le risque de crédit reste maîtrisé compte tenu de la qualité des bilans. Enfin, mondialement, la forte demande d'avions commerciaux et la course au réarmement continueront d'être des soutiens pour les secteurs de l'aéronautique et de la défense.

Au total, de nouveaux pics de volatilité ne pouvant être exclus (contexte géopolitique mondial particulièrement tendu), la prudence, la sélection et la gestion active des portefeuilles doivent continuer de primer.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

53% / 60%

### PREVISIONS 2026

#### PIB % :

Etats-Unis	2,3% / 2,5%
Zone Euro	1,2%
Royaume-Uni	N/A
Chine	4,5%
Japon	N/A

#### Inflation % (totale et non core) :

Etats-Unis	2,7%
Zone Euro	1,9%
Royaume-Uni	N/A
Chine	N/A
Japon	N/A

#### Profits des sociétés % :

Etats-Unis	N/A
Zone Euro	N/A
Royaume-Uni	N/A
Chine	N/A
Japon	N/A

### NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1,20
GBP/USD	1,33 / 1,40
USD/JPY	150 / 155
CHF/EUR	1,06 / 1,08
Or par once USD	N/A

Brent Crude USD / baril	60 (hors prime de risque géopolitique)
WTI Crude USD / baril	N/A
Indice CAC40	8 900
Indice S&P500	7 650
Nasdaq	N/A

### TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES DANS 1 AN

Taux 10 ans US	4,25% / 4,50%
Taux 10 ans Bund	3% / 3,25%
Taux 10 ans OAT	3,70% / 4,25% (spread Bund OAT à 10 ans allant de 70 pbs à 100 pbs en cas de matérialisation du risque politique français)
Taux 10 ans Gilt	4,3% / 4,6%

Taux directeur de la FED	3% / 3,25%
Taux directeur de la BCE	2%
Taux directeur de la BoJ	1% / 1,25%
Taux directeur de la BoE	3,25% / 3,5%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique pour 2026 :

2026 s'ouvre dans la continuité de 2025, dans un environnement international toujours marqué par des tensions géopolitiques, une recomposition des échanges commerciaux et une rivalité technologique accrue autour de l'IA. Malgré cela, les principales économies ont montré une capacité de résistance notable. Aux États-Unis, la croissance devrait rester solide autour de +2,3 %, soutenue par la demande domestique, les investissements technologiques et l'effet du plan budgétaire « One Big Beautiful Bill ». L'inflation poursuit sa normalisation, même si les baisses de taux devraient être plus modestes en raison de divergences internes au sein de la Fed. En Europe, la croissance restera plus modérée (+1,2 %), avec une BCE prudente privilégiant la stabilité monétaire. Les politiques budgétaires expansionnistes, la transition énergétique et les investissements en défense devraient toutefois soutenir l'activité, malgré des risques persistants liés aux tensions politiques et à la désinflation hétérogène.

Anticipation des marchés actions en 2026 :

Après une année 2025 particulièrement favorable, les marchés devraient rester bien orientés en 2026, même si la progression sera probablement moins linéaire et accompagnée d'une volatilité plus marquée. Les actions américaines conservent un positionnement stratégique privilégié, portées par une dynamique économique robuste, des dépenses publiques soutenues et un leadership structurel dans l'Intelligence Artificielle, qui continue d'être un moteur déterminant de création de valeur. En Europe, la performance attendue demeure plus modérée, en raison d'un environnement économique moins dynamique et de risques politiques persistants, même si certaines opportunités restent attractives après les ajustements de 2025. Les marchés émergents, notamment l'Inde et la Chine, présentent également un potentiel intéressant, soutenu par des fondamentaux plus solides et valorisations redevenues attractives. Globalement, 2026 devrait offrir un contexte constructif mais dans lequel il faudra rester sélectif, les phases de repli que nous pourrions connaître pourraient constituer de bons points d'entrée.

Pondération Actions, en % du total, du mandat Équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2026 :

53%

## PREVISIONS 2026

PIB % :

Etats-Unis	+2.3%
Zone Euro	+1.2%
Royaume-Uni	+1%
Chine	+4.5%
Japon	+0.8%

Core Inflation % :

Etats-Unis	+3%
Zone Euro	+1.5%
Royaume-Uni	+2.4%
Chine	+0.7%
Japon	+2%

Profits des sociétés % :

Etats-Unis	+13%
Zone Euro	+7%
Royaume-Uni	+7%
Chine	+7%
Japon	NA

## NIVEAUX PRÉVISIONNELS A FIN 2026

EURO/USD	1.20
GBP/USD	NA
USD/JPY	NA
CHF/EUR	0.80
Or par once USD	5800

Brent Crude USD/baril	65
WTI Crude USD/baril	60
Indice CAC40	8300
Indice S&P500	7600
Nasdaq	26000

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES A FIN 2026

Taux 10 ans US	4.5%
Taux 10 ans Bund	3%
Taux 10 ans OAT	3.7%
Taux 10 ans Gilt	5%

Taux directeur de la FED	3.15
Taux directeur de la BCE	2
Taux directeur de la BoJ	1.25
Taux directeur de la BoE	3.25

**MERCI  
À TOUS**

