



Rédigé le 2 janvier 2026

MARKET OVERVIEW JANVIER 2026

Par Jean-Philippe Vandenborgh, Head of Fixed Income, et Dominique Marchese, Head of Equities

NOS VUES POUR L'ANNÉE 2026

Nous consacrons cette note aux perspectives des marchés financiers pour 2026, après un bref rappel des principaux événements et tendances de l'an dernier.

RÉTROSPECTIVE 2025 : LE PIRE N'EST JAMAIS CERTAIN

Les performances des marchés financiers et le millésime économique 2025 se sont finalement révélés bien meilleurs qu'espéré, alors que le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche laissait craindre davantage de chaos. En dehors du « jour de libération » (annonce le 2 avril des droits de douane réciproques, point d'orgue des tensions commerciales), et des semaines qui ont suivi, riches en rebondissements, la volatilité des principales classes d'actifs est restée plutôt contenue, sans rapport avec le niveau élevé des incertitudes qui a prévalu tout au long de l'année. L'économie mondiale est restée arrimée à sa trajectoire de croissance en volume autour de 3% par an, témoignant de sa grande solidité dans un contexte géopolitique davantage conflictuel. Les États-Unis ont largement bénéficié des dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle (IA) et de la bonne résistance des dépenses de consommation (tirées par les hauts revenus), malgré le ralentissement du marché de l'emploi et la contraction significative des flux migratoires. La diffusion des droits de douane a été plutôt lente (absorption de la plus grande part par les importateurs), alors que les mesures de rétorsion de la part des partenaires commerciaux sont restées limitées – voire inexistantes dans le cas de l'Union européenne (UE) –, à l'exception notable de la Chine qui a profité de sa position ultradominante dans la production et le raffinage des terres rares pour faire plier Washington. La zone euro, dont la croissance économique a été un peu meilleure qu'attendu, a toutefois souffert d'une consommation plutôt molle. L'activité plus soutenue dans le sud de l'Europe, notamment en Espagne, tranche avec la morosité vécue dans le nord. Cependant, l'annonce du plan de relance allemand de grande ampleur dans les infrastructures et la défense, adopté par la nouvelle coalition CDU-SPD au pouvoir, et la prise de conscience des institutions de Bruxelles et des principaux pays membres de l'UE à l'égard de la dégradation de la compétitivité des industries européennes (directives omnibus sur la simplification des normes) ont redonné un peu d'espoir aux investisseurs. La croissance en volume de la zone euro avoisine 1%, un niveau proche de son potentiel. La Chine a continué de souffrir des pressions déflationnistes liées à sa crise immobilière. Sa politique mercantiliste, dont l'Europe est la première victime, et ses progrès indéniables dans la course mondiale aux nouvelles technologies, notamment dans l'IA, lui ont

permis de compenser la faiblesse de la demande intérieure et d'atteindre l'objectif officiel d'une croissance autour de 5%.

Du côté des banques centrales et des marchés de taux d'intérêt, la Réserve fédérale américaine (Fed) n'a pas manifesté d'inquiétude excessive à l'égard de l'impact éventuel des droits de douane sur l'inflation, jugé temporaire et limité, ce qui lui a permis de poursuivre sur la voie de la détente monétaire en dernière partie d'année. Par prudence, la Banque centrale européenne (BCE) juge de son côté que la phase d'assouplissement monétaire est terminée alors que l'inflation a montré des signes de résistance au-dessus de la cible de 2%. Nous signalons que les prix énergétiques ont été globalement en baisse, ce qui a autorisé l'ancrage des anticipations d'inflation après la crise de 2022-2023, et a permis d'espérer dans la foulée la poursuite de la modération salariale. Néanmoins, les **taux d'intérêt à long terme** de la zone euro se sont tendus sous l'effet du plan de relance allemand, des annonces de hausse des dépenses militaires, et du manque d'efforts de la France en matière de consolidation budgétaire, alors que les taux longs en dollar ont reculé sous l'effet de la faiblesse de l'emploi et de la reprise du cycle d'assouplissement de la Fed. Du côté des **devises**, les investisseurs de la zone euro auront bien évidemment constaté la forte dépréciation (-12%) de la parité USD/EUR, qui a eu un impact significatif sur la performance des portefeuilles d'actifs internationaux. **L'indépendance de la banque centrale américaine à l'égard du pouvoir exécutif et la trajectoire de la dette fédérale sont restées des sujets prégnants tout au long de l'année 2025.**

L'IA est resté un thème majeur, mais qui n'explique pas à lui seul la performance des principaux indices boursiers. De façon générale, pour la troisième année d'affilée, les principaux marchés ont enregistré des performances plus que respectables, en accord avec les primes de risque historiquement faibles observées sur les marchés des crédits aux entreprises privées, reflet de leur bonne santé financière. Les actions mondiales ont progressé d'environ 20% en USD et de 8% en EUR. Les actions européennes, en hausse de 16%, n'ont pas démerité, portées par les bourses du sud de l'Europe, les valeurs financières, les entreprises industrielles, les valeurs de la défense et les petites capitalisations boursières. Les leaders de la technologie américaine (les

« Sept Magnifiques » ont contribué pour près de la moitié de la performance de Wall Street dont le principal indice est en hausse de plus de 15% en devise locale.

L'année 2025 a finalement terminé avec quelques notes d'espoir du côté géopolitique (apaisement au Proche-Orient, négociations de paix en Ukraine). Les craintes d'une bulle dans l'IA, largement médiatisées et débattues par les professionnels de l'investissement, démontrent que les marchés, circonspects, sont

éloignés d'un comportement irrationnel, en témoignent la grande disparité des performances boursières sectorielles et individuelles, et la remise en cause de la solidité des positions oligopolistiques (par exemple Amazon.com contre Alphabet et Meta Platforms dans la publicité digitale, ou encore Nvidia fragilisé par les succès des fabricants de puces ASICS dédiées à l'IA). Les espoirs de gains de productivité portés par l'IA joints au stimulus budgétaire américain (OBBA, acronyme pour « *One Big Beautiful Bill Act* ») ont alimenté l'optimisme des investisseurs tout au long de l'année.

PERSPECTIVES 2026 : MACROÉCONOMIE ET MARCHÉS DE TAUX

S'il faut souligner l'étonnante résistance de l'économie mondiale au choc tarifaire de 2025, il faut également garder à l'esprit que tous ses effets ne sont peut-être pas encore derrière nous. Au-delà de nouveaux rebondissements sur ce front, imaginables à tout moment, le principal risque endogène pour les mois à venir provient du marché du travail américain. Le net ralentissement des créations d'emplois et la hausse graduelle du taux de chômage, s'ils se prolongeaient trop durablement, viendraient mettre en péril la pérennité de ce cycle d'expansion. Nous pensons toutefois qu'un glissement en récession sera évité grâce à la réduction progressive de l'incertitude commerciale, aux fondamentaux solides du secteur privé, à des conditions financières favorables, au soutien fiscal de l'Administration Trump et aux investissements liés à l'intelligence artificielle. L'Europe a donné des signes encourageants ces derniers mois et devrait commencer à bénéficier plus concrètement du plan de dépenses allemand, auquel pourrait s'ajouter une dernière vague d'investissements liés au plan de relance post-covid. Le pouvoir d'achat des consommateurs est soutenu par la normalisation de l'inflation et la stabilité du marché du travail, et leur taux d'épargne élevé fournit un amortisseur en cas de choc imprévu. La Chine devrait ralentir sous la barre des 5% en 2026, confrontée au protectionnisme accru des partenaires commerciaux et à la faiblesse persistante de sa demande domestique. Au bilan, l'économie devrait afficher une nouvelle année de croissance autour de son rythme de croisière.

Sur le front de l'inflation, il est plausible que la transmission de l'impact des droits de douane vers le consommateur final américain se poursuive encore, et maintienne la trajectoire autour de 3% pour quelques trimestres avant un début de décélération en fin d'année. A l'inverse, en Europe, le ralentissement des salaires et le raffermissement de la devise suggèrent la possibilité d'un passage légèrement sous l'objectif de 2%.

Dans ce contexte, la BCE pourrait bien avoir achevé sa mission. Avec une activité encourageante, une inflation normalisée et une politique monétaire proche de la neutralité, il faudrait une surprise pour déloger ses gouverneurs de leur pause prolongée. La Fed se trouve dans une situation nettement moins confortable, tiraillée entre les forces contradictoires d'une inflation supérieure à l'objectif depuis trop longtemps et les fissures apparues sur le front du marché de l'emploi... le tout sous la pression d'une Administration Trump prête à tout pour obtenir des baisses de taux plus agressives. Nous tablons sur une ou deux réductions supplémentaires des taux directeurs dans la première moitié de 2026 afin de sécuriser une stabilisation du chômage, mais l'ombre d'une plus forte politisation de l'institution plane avec la fin du

mandat de son président J. Powell et d'autres enjeux sur la recomposition du Conseil des gouverneurs.

Sur le front des obligations, nous nous attendons à des rendements souverains de long terme globalement stables en 2026 (4,25% pour le taux à 10 ans du Trésor américain, 2,85% pour le Bund allemand). Le potentiel baissier sur les taux directeurs de la Fed pourrait être vu comme un élément de support, mais il est déjà bien anticipé par le marché et limité en ampleur... sauf dans le scénario de risque défavorable d'une indépendance de la Fed compromise. Sur la partie longue de la courbe des taux, les craintes liées aux déficits budgétaires récurrents persistent, mais le retour de pentes plus prononcées peut constituer un incitant à sortir des produits monétaires. Au total, nous pensons qu'un portage décent et le potentiel de diversification des marchés de taux dans certains scénarios extrêmes devraient générer un appétit suffisant de la part des investisseurs globaux. Nous apprécions toujours les marchés du crédit dans un environnement macroéconomique favorable et compte tenu des fondamentaux solides des entreprises - même si l'augmentation des fusions/acquisitions et le financement des dépenses liées à l'intelligence artificielle pourraient entraîner une légère dégradation. Les primes de risque (spreads de crédit) sont toutefois extrêmement comprimées, en ligne avec les points bas des trente dernières années. Au Vu de l'asymétrie des risques, nous adoptons un positionnement plutôt défensif à ce stade en privilégiant la dette de qualité *Investment Grade* pour de nouveaux investissements. Une attention soutenue restera de mise pour la sélection et la diversification des titres.

Sur le marché des changes, nous maintenons notre fourchette de prévisions de l'EUR/USD à 1,15-1,20, impliquant un potentiel haussier supplémentaire mais limité pour la Monnaie Unique. Ce potentiel pourrait se manifester surtout en début d'exercice, avec un momentum favorable pour le cycle européen conjugué à des risques baissiers sur les taux en dollar tant pour des raisons fondamentales (dégradation du marché du travail) ou dans le cadre de problèmes de crédibilité (indépendance de la Fed). Une attention accrue des marchés sur les déficits jumeaux (budget et comptes courants) et une valorisation encore quelque peu élevée constituent d'autres facteurs de risque pour le billet vert. Nous pensons que le dollar pourrait toutefois se stabiliser, voire se reprendre légèrement plus tard dans l'année 2026 après la stabilisation de l'emploi et les signes d'une Fed qui maintient son indépendance. Au sein de portefeuilles diversifiés, le dollar reste également un outil intéressant de couverture contre certains types de risques cycliques et géopolitiques.

QU'ATTENDRE DES MARCHÉS BOURSIERS ?

Les indices sont chèrement valorisés, les primes de risque sont fortement compressées, laissant peu de place aux mauvaises surprises, surtout du côté de New York et dans les secteurs portés par la révolution de l'IA (semiconducteurs, équipements pour datacenters, infrastructures dans l'énergie, producteurs d'électricité...). Cependant, cette cherté était déjà observée au début de l'année 2025. Les attentes de croissance des bénéfices en 2026, qui ne sont pas déraisonnables, soutiennent l'optimisme des investisseurs (environ +15% dans la zone euro et à Wall Street). **Les espoirs de gains de productivité alimentés par l'IA auxquels s'ajoutent les effets d'un policy mix (politiques monétaires et déficits budgétaires) un peu plus favorable au niveau mondial (zone euro, États-Unis, Chine) autorisent cet engouement pour les actifs risqués, même si les questions sur le retour sur les investissements massifs dans l'IA resteront prégnantes dans les prochains mois.** En tout état de cause, le comportement de Wall Street, dont la taille pèse pour près des deux tiers de la totalité des bourses mondiales, restera le facteur déterminant dans la trajectoire des marchés financiers. A cet égard, les investisseurs suivront de près l'évolution de la consommation des ménages américains et le cycle d'investissement des entreprises que Washington cherche à dynamiser au-delà de la seule sphère de l'IA (loi budgétaire OBBBA), au besoin par les menaces de sanctions commerciales à l'égard des entreprises étrangères (cf. par exemple les intenses pressions politiques sur le secteur pharmaceutique pour une relocalisation des sites de production aux États-Unis).

Dans un monde devenu beaucoup plus conflictuel, les marchés semblent bien reconnaître la formidable capacité d'adaptation des entreprises privées, y compris européennes, qui ont intégré les risques géopolitiques dans la gestion de leurs affaires et leurs choix d'investissement. Le redressement boursier spectaculaire des banques de la zone euro (aidé par l'environnement des taux d'intérêt), dont le *business model* était jugé, il y a peu encore, sérieusement menacé par les nouveaux entrants (secteur de la fintech) et la régulation, témoigne de cette robustesse face au changement. Depuis la crise des *subprimes* de 2008, la sous-estimation de cette adaptabilité et de cette résilience face aux nombreux soubresauts politiques et aux multiples crises financières est l'erreur la plus flagrante des investisseurs « baissiers ». Alors que les enjeux climatiques sont toujours d'actualité, la révolution de l'IA contribuera à

renforcer davantage cette résilience et cette flexibilité dans un environnement géopolitique beaucoup plus chaotique que par le passé.

La forte concentration de la technologie dans les indices, la cherté des secteurs de l'écosystème IA et le poids ultradominant des actifs américains militent toutefois pour davantage de diversification, tant sur le plan géographique qu'au niveau sectoriel. Cette stratégie d'allocation fut déjà payante en 2025 dans le cadre de la forte dépréciation du dollar face à l'euro. L'Europe et les pays émergents, dont les leaders industriels sont exposés à la croissance mondiale, restent moins chers que Wall Street. Le secteur financier européen, qui profite de la pentification de la courbe des taux d'intérêt, plus domestique et moins directement exposé aux tensions commerciales, reste attrayant du point de vue du retour aux actionnaires (dividendes et rachats d'actions). Le segment des petites capitalisations boursières offre toujours de la valeur des deux côtés de l'Atlantique, malgré le fort rebond observé l'an dernier en Europe. La technologie chinoise est toujours décotée par rapport à ses concurrents américains, en dépit de ses remarquables succès dans l'IA. Enfin, de nombreux secteurs profiteront indéniablement du déploiement à grande échelle de l'IA dans les prochaines années. Nous pouvons citer le secteur pharmaceutique, peu cher en dehors du segment porté par les médicaments anti-obésité, et dont la productivité de la R&D sera dopée par le recours à ces nouvelles technologies. Plus généralement, alors que les services verront de nombreuses tâches automatisées, la combinaison de l'IA et de la robotique annonce un surcroît de productivité dans les secteurs industriels.

En résumé, les marchés boursiers ne se résument nullement à Wall Street et aux « Sept Magnifiques ». La trajectoire des profits des entreprises déterminera la performance des indices. De ce point de vue, nous n'hésitons pas, en ce début d'année, à adopter une vue optimiste, tout en insistant sur la nécessité de diversifier les portefeuilles de façon optimale, afin de leur permettre d'absorber au mieux les inévitables pics de volatilité.

NOS VŒUX POUR 2026

Nous profitons de la première lettre de l'année pour vous remercier de l'intérêt que vous portez à notre note mensuelle, et vous souhaitons nos meilleures vœux de prospérité pour 2026.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquérir/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.