



Tendance des marchés

Janvier 2026

2026 : Encore de bonnes nouvelles à matérialiser

L'année 2025 restera sans doute gravée dans les mémoires comme celle où l'économie mondiale a officiellement tourné la page des tensions inflationnistes post Covid pour entrer dans un nouveau cycle de normalisation monétaire et de synchronisation de la croissance. Alors que les États-Unis confirmaient leur scénario d'atterrissage en douceur, l'Europe, bien que toujours convalescente, a donné enfin des signes de stabilisation, voire de réaccélération, clairement affirmée par ailleurs en Asie, qui ont surpris positivement le consensus.

Après cette année marquée par l'instabilité des anticipations, une rotation sectorielle parfois chaotique et des incertitudes géopolitiques majeures, 2026 pourrait donc offrir un retour à la prise en compte sereine des fondamentaux plus favorables : une croissance plus harmonieuse, une prise en compte plus rationnelle de la valorisation des actifs et de la qualité des bilans, grâce à des taux d'intérêt revenus à des niveaux plus favorables à l'économie réelle et notamment à une courbe normalisée.

Bilan 2025

L'année a débuté dans le brouillard. L'inflation, bien que ralentie, semblait persistante, notamment dans les services, à plus de 4%. Les marchés craignaient alors un scénario de "no landing" aux États-Unis : une économie qui ne ralentit pas, forçant la banque centrale à maintenir les taux à des niveaux restrictifs. Les marchés actions restaient alors sous perfusion quasi exclusive de la thématique IA, masquant une faiblesse sur les autres secteurs à quelques exceptions près.

Après le brouillard, le coup de vent : au printemps, les effets retardés du resserrement monétaire historique de 2023-2024 ont commencé à mordre. Le marché du travail américain a montré ses premiers signes de fatigue, tandis que l'industrie allemande frôlait la récession technique. La hausse spectaculaire des tarifs douaniers annoncée par Donald Trump, quoi que suivie de nombreux revirements, a donné le coup de grâce, accentuant à nouveau les craintes de récession et d'inflation.

Les taux longs obligataires se sont significativement tendus, dépassant en Europe les niveaux de la crise de l'euro de 2011 pour le 30 ans et en décembre sur le 10 ans. Le crédit, notamment BB, a très bien résisté du fait de rendements qui se sont compressés sur la partie courte grâce à un désendettement important.

Les valeurs de croissance ont souffert du fait de leur valorisation élevée et donc sous-performé toute l'année à l'exception de quelques phases de rebond, tandis que les valeurs cycliques industrielles ou de consommation connaissaient une rotation importante quoi que variable au gré des différents secteurs (surperformance de la défense en début d'année, de la santé en fin d'année).

Mais le navire a résisté au tangage. Les valeurs financières, de rendement et les utilities ont clairement le mieux tiré leur épingle du jeu. La technologie est restée leader notamment aux États-Unis malgré une correction significative et la construction électrique a également connu une évolution favorable pour les data centers, du fait de perspectives toujours révisées à la hausse de l'intelligence artificielle.

Paradoxalement, les mauvaises nouvelles économiques se sont finalement transformées en bonnes nouvelles financières : les marchés obligataires ont bénéficié des baisses de taux monétaires (3 de la Réserve Fédérale, 4 de la BCE), les dirigeants allemands ont mis en place des mesures de relance budgétaire, et les entreprises ont adapté leurs structures de coûts et leurs implantations géographiques. Ceci a permis un rééquilibrage en fin d'année avec une consommation résiliente aux Etats-Unis malgré un taux de chômage atteignant 4.5%, une hausse des tarifs douaniers américains limitée à environ 15% en moyenne, une inflation autour de 2% en zone euro, un dollar stabilisé après une baisse de près de 14% par rapport à l'euro et des avancées en matière de paix tant au Proche Orient qu'entre la Russie et l'Ukraine qui ont eu un effet bénéfique sur le prix du pétrole (brent -18% sur l'année).

L'année s'est donc terminée avec des records sur les indices actions (Eurostoxx 50 + 18.2%, CAC 40 + 10.4%, S&P 500 + 16% en dollar, Nikkei + 26% en yen...) et des marchés obligataires en hausse de 3% (IG) à 5% (HY). L'or continue cependant aussi son ascension, indiquant une aversion au risque encore élevée.

Perspectives pour 2026

La pentification de la courbe des taux d'intérêt a de nombreux effets vertueux :

1. Le mouvement effectué sans trop de dommages collatéraux sur les marchés de taux en 2025 permet d'envisager un nouvel assouplissement monétaire de la Réserve Fédérale en 2026 (2 baisses de 25 points de base étaient anticipées par le consensus en fin d'année) et peut-être aussi de la Banque Centrale Européenne si l'inflation reste maîtrisée. En tout état de cause, il reste un peu de marge de manœuvre si nécessaire, mais elle ne sera peut-être pas utilisée.
2. Les conditions d'une accélération de la reprise du crédit sont réunies, notamment en Europe où il est très intermédié. Par ailleurs, l'attentisme créé par la situation politique internationale (droits de douane) et domestique notamment en France et en

Allemagne, devrait atteindre ses limites, ce qui peut déclencher des décisions d'investissement, d'embauches, etc... reportées depuis parfois près de 2 ans. La croissance réelle du PIB pourrait donc continuer à progresser : au-dessus de 2% aux Etats-Unis et autour de 1.5% en Europe, soit une croissance nominale globale entre 4 et 5%.

3. L'arbitrage vers les actifs risqués devrait se poursuivre: en 2024, les placements monétaires rapportaient 4 % sans risque en zone euro. Fin 2025 ils sont autour de 2% en Europe et 3.5% aux Etats-Unis. Les investisseurs se voient donc forcés de se redéployer vers les obligations d'Etat qui offrent des rendements entre 0.5 et 2% plus élevés pour des maturités entre 5 et 10 ans, ou vers le crédit et surtout les actions, s'ils veulent atteindre une rentabilité supérieure à l'inflation, créant un puissant flux acheteur. Le potentiel de croissance des bénéfices dans le contexte économique évoqué est de 8 à 12%, ce qui offre un potentiel de hausse des actions du même ordre sans fort mouvement sur les taux d'intérêt.
4. Par ailleurs, beaucoup de secteurs sont en baisse sur 2025 : la chimie, le luxe, la consommation courante (hygiène, cosmétiques, boissons, ...), l'automobile, certains segments dans les matériaux ou les services informatiques. Ils sont redevenus attractifs sur le plan de la valorisation avec des perspectives de croissance meilleures et pourraient entraîner une nouvelle phase de hausse des marchés début 2026. En outre, des secteurs tels que la défense, la santé, les énergies décarbonisées, la construction électrique et la technologie (semi-conducteurs et logiciels bénéficiant de l'IA) conservent du potentiel et pourraient suivre cette tendance.

Des risques seront néanmoins à surveiller :

1. Géopolitiques : la volatilité des prix de l'énergie en raison des tensions au Moyen-Orient ou avec la Russie reste une épée de Damoclès sur la croissance

et l'inflation européennes notamment ; la visibilité sur les semi-conducteurs et autres puces, les métaux rares, importations automobiles, etc... est limitée avec la pression chinoise sur Taïwan entre autre. L'enlèvement le week-end dernier du Président vénézuélien Maduro par les Etats-Unis, sous couvert de mettre de l'ordre dans un pays dominé par les narcotrafiquants et de prendre le contrôle de la production pétrolière du pays, n'a pas eu à ce stade de conséquence significative sur la tendance des marchés. Elle représente néanmoins une nouvelle violation de l'état de droit international, sinon un encouragement à des ripostes qui pourraient être plus chaotiques.

2. Dettes souveraines : les États doivent refinancer des volumes colossaux de dette en 2026 (310 milliards d'euros pour la France après 348 en 2025). Même si les rémunérations sont plus attractives, l'offre massive d'obligations pourrait saturer la demande à certains moments, créant des pics de volatilité sur les taux longs ; il convient de conserver des liquidités pour les investir dans ces phases de baisse des actifs risqués. Le niveau élevé de

l'épargne en dehors des Etats-Unis et les capacités d'intervention des banques centrales nous semblent cependant pouvoir permettre d'éviter une crise majeure.

3. Contraintes budgétaires : le corollaire du point précédent est la limite à l'action des gouvernements et donc à la poursuite de l'assouplissement monétaire, comme à l'expansion budgétaire et donc économique de façon générale ; si cette limite était atteinte, cela renverserait négativement les perspectives.

L'Europe n'est certes pas le moteur de l'innovation technologique mondiale face aux Etats-Unis et à la Chine, mais après cette année 2025, elle s'affirme comme le moteur de la valeur, de la durabilité et de la résilience financière. Gageons que la décote induite par ses faiblesses structurelles (politiques et sociales surtout) pourrait dans premier temps se réduire, puis la protégerait quelque peu dans un scénario qui se retournerait négativement. Ceci est bien sûr particulièrement vrai pour la France.

Stéphanie de Carné

Achevé de rédiger le 07 Janvier 2026