



# Outlook 2026”

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



# Outlook 2026

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



Bienvenue dans Perspectives 2026 d'EFG. Dans ce rapport, nous présentons nos dix thèmes clés pour l'année à venir et passons en revue les résultats de nos prévisions pour 2025.

À l'heure où nous définissons nos perspectives pour 2026, plusieurs nouveaux défis, qui évoluent rapidement, émergent aux côtés des thèmes de longue date qui ont façonné le paysage mondial ces dernières années.

**Tout d'abord, la géopolitique.** La situation géopolitique reste très dynamique et des changements importants à brève échéance sont possibles. Nous prévoyons que l'actualité géopolitique restera volatile en 2026. Certains événements seront bien accueillis, tandis que d'autres décevront. L'imprévisibilité demeurera une caractéristique déterminante. Dans le même temps, l'évolution plus large vers un monde multipolaire, marqué par une rivalité croissante entre les grands blocs, est une tendance qui se dessine depuis plusieurs années et qui devrait perdurer.

**Ensuite, l'exceptionnalisme américain.** L'idée que les États-Unis se distinguent des autres économies, notamment en termes de croissance économique, continuera d'être étudiée de près en 2026. Les décideurs politiques et les marchés devraient rester très dépendants des données. Mais les États-Unis ont toujours été à

la pointe des économies avancées et nous pensons que cette tendance de croissance robuste se poursuivra l'an prochain.

**Troisièmement, le progrès technologique.** L'impact des nouvelles technologies, en particulier l'intelligence artificielle, et les investissements considérables nécessaires pour développer l'infrastructure de données du futur seront des enjeux centraux. Les questions clés seront notamment les suivantes : Comment ces investissements seront-ils financés ? Le capital sera-t-il déployé efficacement ? Quels sont les avantages à long terme ?

Outre ces thèmes, 2026 présentera également des défis qui tendent à refaire surface périodiquement. Deux questions restent primordiales : Les économies émergentes, souvent caractérisées par un potentiel de croissance plus élevé, offriront-elles des rendements attrayants aux investisseurs ? Et dans quelle mesure les marchés obligataires feront-ils pression sur les pays dont les politiques budgétaires ne sont pas viables pour qu'ils corrigent leur trajectoire ?

**Moz Afzal**, Directeur des investissements

Consultez notre hub  
Outlook 2026  
ici



# Sommaire

## Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



### Tendances économiques et politiques mondiales

p. 4–19

- 1 Les États-Unis devraient être à la pointe de la croissance économique
- 2 Taux d'intérêt faibles dans les économies avancées ; opportunités dans les marchés émergents
- 3 Marchés obligataires : attention aux requins
- 4 Géopolitique : nouvelles alliances, capitalisme d'État et division de l'électorat



### Innovation et changement

p. 20–29

- 5 Les trois axes du président Trump : DOGE, déréglementation et médicaments
- 6 Les opportunités sont légion dans la course à l'IA



### Opportunités de marché

p. 30–45

- 7 Relance de l'UE : restructuration et réforme
- 8 Les marchés émergents ont le vent en poupe
- 9 Marchés privés : débloquer les liquidités et les opportunités de diversification
- 10 Introductions en bourse et activités de fusion-acquisition : de nombreux secteurs sont sur les rangs

---

Quels ont été nos résultats en 2025 ?

p. 46–47

---

Publications

p. 48

---

# Tendances *économiques* *et politiques* mondiales

En 2026, les projecteurs seront braqués sur le leadership en matière de croissance, en particulier l'éventuelle persistance de l'exceptionnalisme américain. L'inflation étant largement maîtrisée, les taux d'intérêt devraient se stabiliser à des niveaux plus normaux et neutres. Les marchés obligataires joueront encore un rôle décisif dans l'évaluation de la viabilité des finances publiques. Par ailleurs, les développements géopolitiques devraient rester imprévisibles, contribuant à la volatilité en cours et laissant de nombreux électeurs insatisfaits de leurs choix.

- 1 Les États-Unis devraient être à la pointe de la croissance économique
- 2 Taux d'intérêt faibles dans les économies avancées ; opportunités dans les marchés émergents
- 3 Marchés obligataires : attention aux requins
- 4 Géopolitique : nouvelles alliances, capitalisme d'État et division de l'électorat

# Les États-Unis devraient être à la pointe de la *croissance économique*

Thème N°

1

Points clés

- Nous pensons que les États-Unis seront l'économie avancée à la croissance la plus rapide, grâce à trois facteurs structurels et à trois facteurs cycliques.
- Malgré des difficultés structurelles, la Chine devrait rester l'économie émergente dominante.
- Les droits de douane américains et la géopolitique risquent d'entraver le développement d'autres économies émergentes.



# 1 Les États-Unis devraient être à la pointe de la *croissance économique*

”  
... un plan clair pour une croissance économique « 3-3-3 ».

**En 2026, les autorités monétaires privilégieront encore le soutien à la croissance économique à la lutte contre l'inflation. Nous pensons que les États-Unis seront l'économie avancée la mieux placée en termes de croissance en 2026. Cependant, même si nous estimons que la croissance américaine va surprendre à la hausse, il faut être conscient de certains écueils potentiels.**

## Les États-Unis dans un rôle de leader

Trois raisons structurelles et trois raisons cycliques expliquent pourquoi nous pensons que les États-Unis seront l'économie avancée à la croissance la plus rapide en 2026.

Les trois facteurs structurels sont les suivants :

**1. Résilience économique.** Depuis la pandémie, l'économie américaine a fait preuve d'une grande résilience, affichant de meilleurs résultats que les autres économies avancées. L'apparition de certains indicateurs de récession a fait redouter une détérioration de l'économie américaine, mais ces craintes se sont pour l'heure révélées infondées. Cela peut s'expliquer par l'ampleur des mesures de relance prises pendant la période Covid, ainsi que par la nature très flexible, évolutive et innovante des entreprises américaines.

**2. Un plan de croissance clair.** Le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, a présenté un plan clair pour favoriser la croissance économique, le « 3-3-3 »<sup>1</sup> : 3 % de croissance réelle, 3 % de déficit budgétaire (par rapport au PIB) et 3 millions de barils de pétrole produits en plus chaque jour. Les clés du succès de ces trois objectifs résident, respectivement, dans la déréglementation et les réformes favorables aux entreprises, la réduction des dépenses et l'augmentation des revenus, ainsi que la simplification de l'octroi des permis pour augmenter l'offre de pétrole et réduire les coûts (voir Thème 5). Reste à voir si ces objectifs pourront être atteints grâce à ces seules mesures. Au moins les États-Unis ont-ils un plan, contrairement à une grande partie du reste du monde.

**3. Rôle de leader dans les technologies de l'information.** Les États-Unis restent à la pointe de l'innovation et du développement des technologies de l'information dans le monde, en grande partie grâce à d'importants investissements dans la recherche et le développement. Au cours du premier semestre 2025, l'investissement du secteur privé dans le matériel informatique a contribué à près de la moitié de la croissance du PIB.<sup>2</sup> Les plans déjà annoncés

<sup>1</sup> Bloomberg : <https://www.bloomberg.com/news/features/2025-08-11/treasury-secretary-bessent-on-tariffs-deficits-trump-s-economic-plan?sref=dNFL42AE>

<sup>2</sup> Source : US Bureau of Economic Analysis ; LSEG et calculs EFGAM. Données au 8 octobre 2025. La part des investissements dans les technologies de l'information représentait 46 % et celle des dépenses de consommation 68 %, tandis que d'autres composants ont pesé sur la croissance du PIB. Sur trois ans, entre 2022 et 2024, l'investissement informatique n'a contribué qu'à 2 % de la croissance, alors que les dépenses de consommation représentaient 79 % de la croissance.

”  
La « One Big Beautiful Bill Act » contient plusieurs mesures qui seront favorables à la croissance.

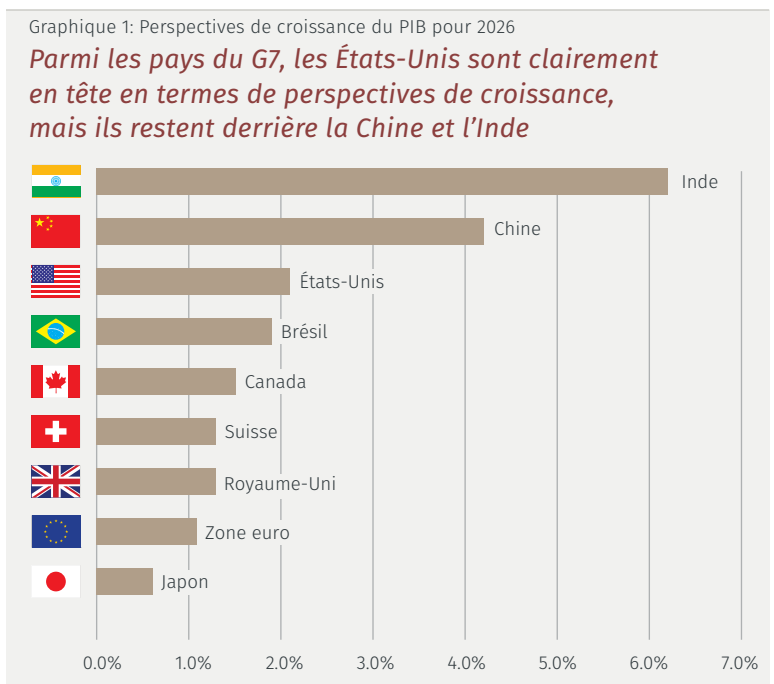
par les plus grandes entreprises informatiques suggèrent fortement que cette importante contribution se poursuivra au moins jusqu'en 2030. Ces investissements comprendront notamment des fonds injectés dans les centres de données et l'approvisionnement en énergie qui devraient rester l'un des enjeux de la course mondiale pour la suprématie informatique (voir Thème 6).

Les trois facteurs cycliques sont les suivants :

**1. Environnement de taux plus bas.** Nous prévoyons que les taux atteindront leur niveau le plus bas au cours du premier semestre 2026 (voir Thème 2). Compte tenu du décalage entre la politique monétaire et l'activité, la baisse des taux aura un effet graduellement positif sur la croissance économique au fil de l'année, en particulier en soutenant les dépenses de consommation.

**2. Baisse des prix de l'énergie.** En 2025, beaucoup prédisaient un ralentissement de la croissance et une hausse de l'inflation dus aux droits de douane. Cela ne s'est toutefois pas concrétisé. Notamment parce que les prix de l'énergie ont baissé, ce qui a compensé l'effet inverse des droits de douane (soutien de la croissance et réduction de l'inflation). En outre, la baisse des prix de l'énergie devrait continuer à profiter à l'économie américaine, au moins au premier semestre 2026, et potentiellement au second s'ils restent faibles.

**3. Relance budgétaire.** La « One Big Beautiful Bill Act » tant vantée par le président Trump contient plusieurs mesures qui seront favorables à la croissance. La croissance sera notamment bien soutenue l'année prochaine par l'amortissement accéléré, la possibilité pour les entreprises de passer en charges l'intégralité des coûts de recherche et de développement au cours de l'année où ils sont engagés et l'augmentation des déductions fiscales pour les particuliers. La Tax Foundation estime que cela augmentera le PIB américain d'environ 1 % en 2026 par rapport à ce qu'il aurait été autrement.<sup>3</sup>



Source : Perspectives économiques mondiales (Octobre 2025) du FMI. Données au 14 octobre 2025.

<sup>3</sup> <https://taxfoundation.org/research/all/federal/big-beautiful-bill-senate-gop-tax-plan/>

### Action pour les investisseurs :

- Dans les marchés développés, il faut rester concentré sur les États-Unis pour ce qui est des perspectives de croissance.
- Malgré des difficultés structurelles, la Chine devrait rester l'économie émergente dominante.
- Les marchés émergents dont la demande intérieure est forte devraient être privilégiés en termes de perspectives de croissance.
- Les produits de luxe européens pourraient bénéficier de la reprise de la demande chinoise et de l'amélioration des conditions de croissance à l'échelle mondiale.

Bien entendu, des risques pèsent encore sur les perspectives américaines à l'aube de 2026. Il est possible, par exemple, que l'impact des droits de douane ait été retardé et le marché du logement montre de timides signes de stabilisation. Nous avons également observé une augmentation récente des défauts de paiement de prêts étudiants, quelques cas de faillites emblématiques, tandis que le taux de défaut de paiement des cartes de crédit est à son plus haut niveau depuis plus de 10 ans. Il n'y a pas lieu de paniquer, mais il est possible que ces problèmes s'aggravent en 2026.

Un autre risque, rarement évoqué, est lié à l'intelligence artificielle (IA). Si l'IA présente de nombreux avantages, son adoption généralisée risque d'entraîner de graves bouleversements sur le marché du travail américain, par un déplacement d'emplois existants et une hausse du chômage. Nous restons malgré tout convaincus que les États-Unis devraient être l'économie avancée la plus solide en 2026, un point de vue confirmé par les dernières projections du FMI (voir Graphique 1).

### Ailleurs : La Chine devrait être derrière les États-Unis, mais en tête des marchés émergents. Les perspectives pour l'Europe sont mitigées.

Il est vrai que les obstacles structurels à la croissance chinoise (niveaux élevés d'endettement, faiblesse du marché immobilier et défis démographiques à long terme) demeurent. Mais le dynamisme et l'ampleur phénoménale de l'industrie chinoise, ainsi que l'adoption rapide de nouvelles technologies (notamment dans les domaines de l'énergie verte, de l'IA et de l'électrification) restent des atouts importants. L'Inde est désormais mieux placée pour concurrencer la Chine dans des domaines clés de l'industrie manufacturière et dispose d'un marché intérieur solide, ce qui la rend moins vulnérable aux tensions commerciales internationales. Les dépenses de consommation représentaient 61 % du PIB en Inde, contre seulement 40 % en Chine en 2025.<sup>4</sup>

En Europe, les perspectives de croissance sont mitigées. L'impact décalé de la baisse des taux de la Banque centrale européenne stimulera la croissance régionale en 2026 et l'économie allemande, la plus importante d'Europe, devrait bénéficier d'un coup de pouce significatif grâce à l'augmentation des dépenses budgétaires décidée cette année, notamment en matière de défense. En outre, il sera intéressant de voir si une amélioration en Chine, qui reçoit une part importante des exportations européennes, se répercute sur les perspectives. Il faut toutefois tenir compte de la détérioration des perspectives budgétaires et de l'incertitude politique persistante dans certains pays européens, illustrée par les défis auxquels est confrontée la France.

Bien entendu, la croissance économique n'est que l'un des facteurs à prendre en compte dans l'allocation des actifs. Sur les marchés des actions, les valorisations sont généralement plus attractives dans les économies émergentes que dans les économies avancées (voir Thème 8).

<sup>4</sup> Source : Estimation d'Oxford Economics, via LSEG

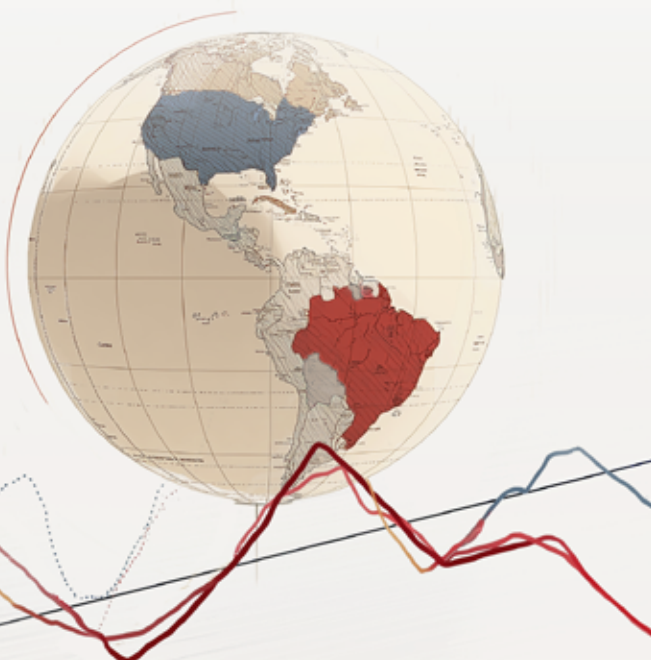
# Taux d'intérêt faibles dans les économies avancées ; *opportunités dans les marchés émergents*

Thème N°

# 2

Points clés

- Les possibilités de réduction des taux dans les économies avancées sont limitées.
- Les taux d'intérêt réels et les rendements obligataires dans certaines économies émergentes et en développement restent élevés et offrent des opportunités.

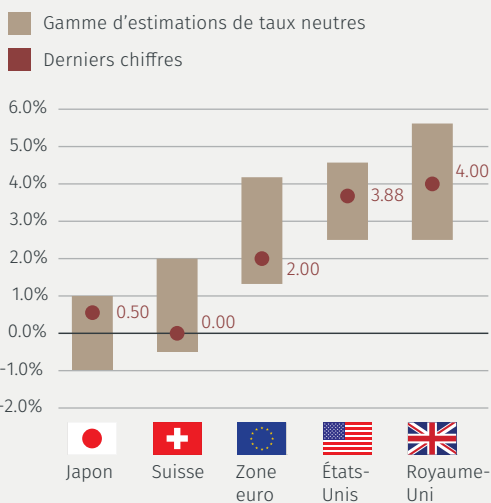


## 2 Taux d'intérêt faibles dans les économies avancées ; opportunités dans les marchés émergents

... les taux d'intérêt devraient atteindre leur plancher au cours du premier semestre 2026, après quoi de nouvelles réductions sont peu probables.

Graphique 2: taux d'intérêt neutres

*Il est peu probable que les banques centrales abaissent encore leurs taux, ceux-ci étant déjà neutres ou proches de la neutralité.*



Sources : FRB Dallas, FRB New York, LSEG et calculs EFGAM. Données au 3 novembre 2025.

**Il est peu probable que les taux d'intérêt baissent encore beaucoup dans les grandes économies avancées en 2026, un plancher étant attendu au cours du premier semestre. Les taux élevés dans plusieurs économies émergentes devraient offrir des opportunités.**

### Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt plancher ?

En économie, un « plancher » est le point le plus bas d'un cycle économique ou commercial, après un déclin et avant une reprise. Le plancher est atteint lorsque les banques centrales ont réduit leurs taux à leur niveau le plus bas, souvent en réponse à des ralentissements économiques ou à des récessions. L'objectif est généralement de stimuler l'emprunt, l'investissement et les dépenses afin d'aider l'économie à se redresser.

### Taux des marchés développés

Dans toutes les grandes économies avancées, la possibilité de réduire les taux d'intérêt en 2026 est limitée. Les taux directeurs sont déjà proches de ce qui est considéré comme le taux « neutre », c'est-à-dire le niveau qui ne stimule ni ne freine la croissance économique (Graphique 2). Par conséquent, les taux d'intérêt devraient atteindre leur « plancher » au cours du premier semestre 2026, après quoi de nouvelles réductions sont peu probables.

La Banque du Japon devrait avoir du mal à relever ses taux, au moins jusqu'au milieu de l'année 2026. En Suisse, les taux sont déjà à zéro et le président de la Banque nationale suisse, M. Schlegel, a indiqué que le seuil de réintroduction de taux d'intérêt négatifs était plus élevé que par le passé. Dans la zone euro, les taux d'intérêt sont déjà proches de la neutralité. La possibilité de réduire les taux d'intérêt au Royaume-Uni sera limitée par une inflation relativement tenace et supérieure à l'objectif, notamment dans le secteur des services. Aux États-Unis, la fourchette des taux neutres estimés reste très controversée, mais nous doutons que la Réserve fédérale réduise les taux bien en deçà de 3 %, compte tenu de la forte croissance réelle et de l'inflation encore tenace.

Ceux qui se souviennent de taux d'intérêt nuls ou presque dans un passé récent seront déçus. Des taux d'intérêt très bas n'auraient de sens qu'en cas de crise, ce que nous espérons éviter en 2026, ou en cas de faiblesse persistante de la croissance et du marché du travail, ce que nous ne prévoyons pas. Dans l'ensemble, nous saluons l'évolution vers ces taux neutres/planchers comme une indication que les marchés financiers sont rationnels.

### Des baisses de taux très politiques

Reste bien sûr à savoir si les décisions de la Réserve fédérale américaine deviendront plus politiques, l'institution subissant des pressions pour procéder à une réduction importante malgré une inflation encore supérieure à l'objectif et des taux de croissance et de chômage toujours solides. Dans

l'ensemble, nous estimons que ce risque est faible. Il ne se reflète pas dans les prix actuels du marché, tels que les points morts d'inflation, ni dans les attentes des membres actuels du conseil des gouverneurs de la Fed.

S'il se matérialisait, la Fed pourrait bien ne pas atteindre l'objectif politique affiché d'abaisser les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises. Une baisse des taux à caractère politique augmenterait probablement les taux d'intérêt à long terme (reflétant une prime de risque plus élevée et des attentes d'inflation à long terme supérieure), ce qui annulerait son impact.

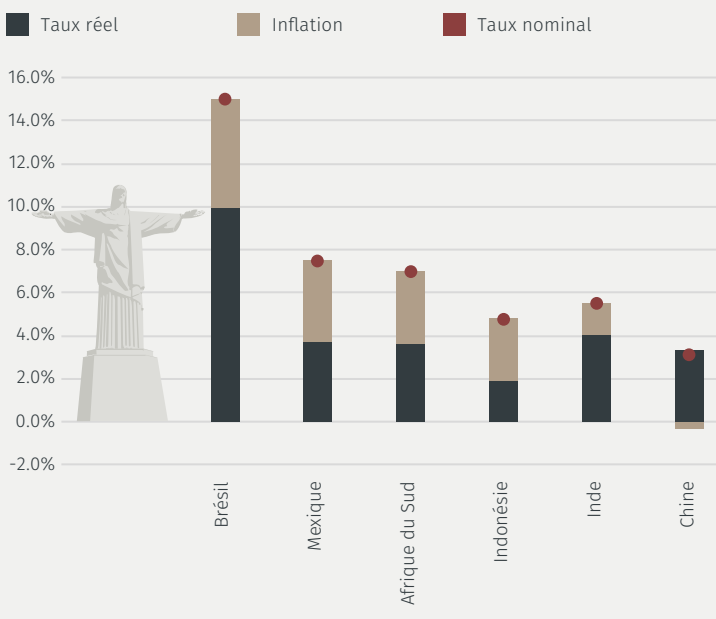
**Opportunités dans les économies émergentes**

Dans plusieurs économies émergentes et en développement, les taux d'intérêt réels sont particulièrement élevés lorsqu'ils sont mesurés sur la simple base d'une comparaison entre le taux directeur et le taux d'inflation le plus récent (Graphique 3).

Dans ces économies, il est important de prendre en compte deux facteurs clés. Tout d'abord, le risque qu'une dépréciation de la monnaie annule les avantages de taux d'intérêt plus élevés pour les investisseurs. Ensuite, le risque que l'inflation ne reste pas modérée et affecte les rendements réels. Dans un contexte général de stabilité ou d'affaiblissement du dollar américain, le premier risque semble contenu pour 2026. Mais le fait que les compétences en matière de lutte contre l'inflation de nombreuses banques centrales d'économies émergentes n'aient pas encore été pleinement démontrées est préoccupant. Dans l'ensemble, nous pensons que ces deux risques sont les plus faibles au Brésil et nous privilégions une exposition au marché monétaire et obligataire du pays par rapport à d'autres marchés émergents.

Graphique 3: taux réels des économies émergentes

*Une fois le taux nominal corrigé de l'inflation, le taux réel du Brésil est le plus élevé*



Sources : LSEG et calculs EFGAM. Données au 3 novembre 2025.

**Action pour les investisseurs :**

- Les taux d'intérêt devant atteindre un niveau neutre et plancher au premier semestre 2026, l'exposition à la duration à court et moyen terme reste intéressante. Cet environnement permet aux investisseurs d'emprunter sur la partie courte de la courbe des taux et d'investir plus loin sur la courbe pour saisir des opportunités de portage attrayantes.
- Les taux réels dans certaines économies émergentes et en développement restent élevés et offrent des opportunités, mais les investisseurs doivent se méfier du risque de dépréciation des devises.
- Les investisseurs doivent rechercher des opportunités sur les marchés de la dette souveraine émergente à haut rendement qui offrent des perspectives de gains en capital alors que les rendements à long terme diminuent. Le Brésil, notamment, affiche des rendements réels élevés dans un contexte de ralentissement économique.
- Le Mexique devrait bénéficier de la solidité de l'économie américaine, qui sera sans doute favorable au peso.

Au Brésil, les rendements des obligations à dix ans en monnaie locale atteignent 13,7 %<sup>5</sup>, ce qui est bien supérieur au taux d'inflation probable de 4,0 à 4,5 % pour 2026 et dépasse les tendances attendues de l'inflation à plus long terme. Le Brésil pourrait toutefois être assombri par les tensions politiques avec les États-Unis.

En revanche, le Mexique devrait voir sa croissance stimulée par une économie américaine plus forte, ce qui devrait également soutenir le peso. En outre, les taux d'intérêt mexicains étant étroitement alignés sur ceux des États-Unis, ils pourraient suivre toute réduction de taux.

<sup>5</sup> Source : LSEG au 3 octobre 2025.

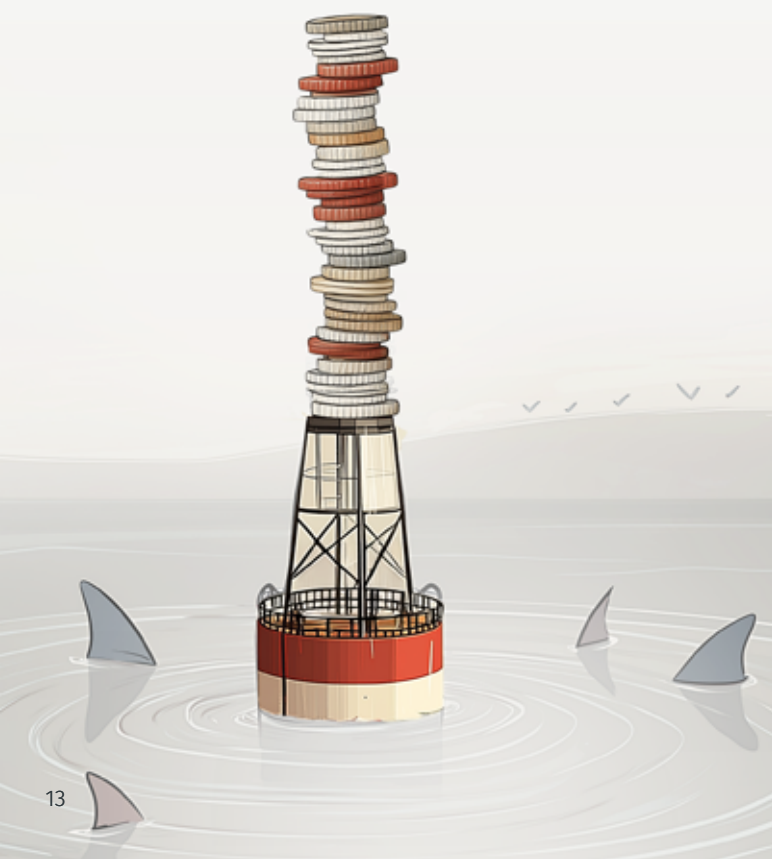
# Marchés obligataires : attention aux requins

Thème N°

# 3

Points clés

- Aux États-Unis, la dette pourrait se stabiliser si le secrétaire au Trésor, M. Bessent, parvient à atteindre son objectif « 3-3-3 », ce qui apaiserait les inquiétudes des investisseurs.
- Les perspectives de stabilisation de la dette sont moins bonnes en France et au Royaume-Uni.
- L'évolution de la situation en France ne devrait pas conduire à une répétition de la crise de la zone euro. Le souvenir du « moment Liz Truss » hante toutefois le marché des Gilts au Royaume-Uni.



### 3 Marchés obligataires : attention aux requins

” ... La stabilisation de la dette attendue grâce au plan Bessent devrait suffire à apaiser les craintes concernant la viabilité de la dette américaine.

**La viabilité budgétaire de plusieurs marchés, notamment la France et le Royaume-Uni, sera remise en question en 2026. Les engagements à contrôler les finances publiques pourraient endormir les requins quelque temps, mais si la confiance disparaît, les marchés obligataires paraîtront à nouveau vulnérables. Cela pourrait ébranler la stabilité gouvernementale dans certaines parties du monde.**

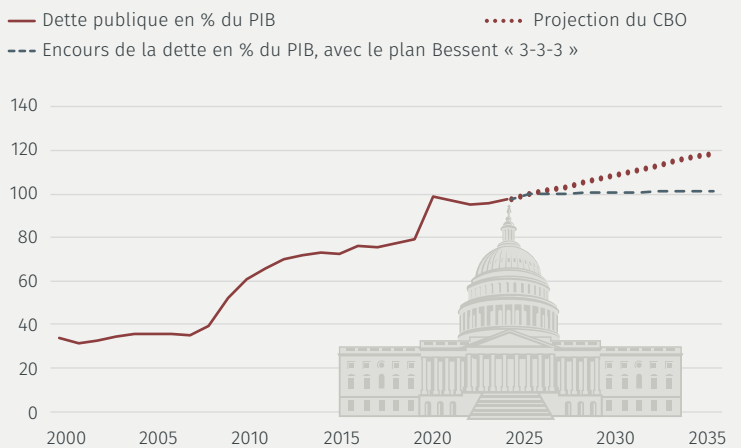
#### Les États-Unis peuvent-ils modifier la trajectoire de leur dette ?

Aux États-Unis, l'inquiétude concernant la viabilité de la dette est illustrée par les dernières projections selon lesquelles la dette publique américaine passera de 100 % du PIB en 2025 à 119 % en 2035 (Graphique 4) et continuera d'augmenter pour atteindre 156 % en 2055. Ceci étant, des projections à si longue échéance sont sujettes à de nombreuses incertitudes. En 2026, les requins pourraient être dissuadés d'attaquer le marché obligataire américain si les recettes générées par les droits de douane sont suffisantes pour apaiser les craintes concernant la viabilité de la dette. La plupart des estimations prévoient que ces revenus seront de l'ordre de 400 milliards de dollars par an.

À long terme, la réussite du plan « 3-3-3 » de Scott Bessent (Thème 1) sera déterminante. Elle pourrait modifier sensiblement la trajectoire de la dette, en empêchant sa progression. À la fin des années 1990 et au début des années 2000, le niveau d'endettement avait chuté rapidement et de manière inattendue à 31 % du PIB, principalement en raison de la vigueur des recettes fiscales et de l'augmentation de la productivité. À l'époque, l'abandon de l'émission d'obligations d'État à 30 ans était sérieusement envisagé, cette échéance n'étant plus jugée nécessaire pour financer le déficit. Si elle reste possible, une mesure si

Graphique 4: projections de la dette du gouvernement américain

**Grâce au plan Bessent, la dette pourrait se stabiliser autour de 100 %**



Sources : CBO, calculs EFGAM. Données au 3 novembre 2025.

Les informations ci-dessus reposent sur certaines hypothèses et sont fournies à titre d'illustration uniquement. Toute modification apportée à ces hypothèses peut avoir un impact significatif sur l'évaluation présentée.



## La Banque centrale européenne pourrait soutenir le marché obligataire.

### Action pour les investisseurs :

- Si les rendements obligataires ont déjà intégré le pire, il faut chercher à profiter des rendements élevés aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni. Cette stratégie peut s'avérer risquée, en particulier pour les obligations à plus long terme qui sont très sensibles à l'évolution des attentes en matière budgétaire et de taux d'intérêt.
- Le niveau absolu des rendements américains à court terme reste élevé et offre un environnement plus sûr aux investisseurs nerveux, alors que les requins rôdent.
- L'accent devrait être mis sur les pays qui ont des finances suffisantes pour rembourser leurs dettes. Les actifs étrangers nets pourraient être utilisés pour juger de la viabilité de la dette à long terme.

extrême nous semble improbable. Selon des perspectives plus réalistes pour 2026, la stabilisation du niveau de la dette attendue dans le cadre du plan Bessent et l'augmentation de la productivité due à la mise en œuvre de l'IA devraient suffire à apaiser les craintes concernant la viabilité de la dette des États-Unis.

### Europe —les requins rôdent

En Europe, les inquiétudes concernant la pérennité des finances publiques ne seront pas dissipées si facilement. Certains craignent que « la France ne devienne la nouvelle Grèce », mais cette comparaison manque de crédibilité. Contrairement à la Grèce des années 2009-2010, la France ne dépend pas des entrées de capitaux étrangers pour financer son déficit courant, la croissance économique reste positive, la Banque centrale européenne a mis en place de meilleures procédures pour éviter une crise et le marché obligataire français reste actif et liquide. Pourtant, le président Macron a nommé cinq Premiers ministres successifs au cours des trois années de son second mandat et aucun n'a été en mesure de faire adopter un budget pour mettre la politique budgétaire sur une voie durable.

Le soutien à son marché obligataire pourrait venir de la Banque centrale européenne, qui a par le passé modifié ses procédures opérationnelles afin de permettre une telle action.<sup>6</sup>

De même, les efforts déployés par le Royaume-Uni pour respecter les restrictions qu'il s'est imposées en matière d'endettement manquent de crédibilité, et celle-ci pourrait être mise à l'épreuve en 2026. Des parallèles avec le « moment Liz Truss » de 2022 sont souvent établis. Cet épisode, qui avait été marqué par l'annonce d'une réduction non financée de la fiscalité et qui n'avait pas été évaluée par l'Office de la responsabilité budgétaire, un organisme indépendant, avait entraîné une chute brutale de la livre sterling et du marché des emprunts d'État. Si le gouvernement britannique actuel est confronté à de nombreux défis susceptibles d'exercer une pression sur la livre sterling et les emprunts d'État, nous ne prévoyons pas, pour l'instant, de répétition de cette dislocation brutale et soudaine.

<sup>6</sup> Par le passé, la Banque centrale européenne a mené divers programmes pour soutenir ce qu'elle décrivait comme une « dynamique de marché désordonnée ». Ce fut le cas de l'instrument de protection de la transmission (TPI) en 2022, du programme d'achat d'actifs (APP) en 2015, et du programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 2020.

# Géopolitique : nouvelles alliances, capitalisme d'État et division de l'électorat

Thème N°

4

Points clés

- La rivalité entre les États-Unis et la Chine se poursuivra, mais une relation transactionnelle entre les deux grandes superpuissances est l'issue la plus probable.
- Les États-Unis adoptent certains aspects du capitalisme d'État à la chinoise. Il est probable que d'autres pays suivront cet exemple.
- Les sanctions secondaires infligées aux pays alignés sur la Russie pourraient causer des problèmes dans certaines parties du monde.
- La confiance envers les dirigeants politiques reste faible. Les élections de mi-mandat aux États-Unis, qui auront lieu en novembre 2026, constitueront un test clé.



## 4 Géopolitique : nouvelles alliances, capitalisme d'État et division de l'électorat



Ce découplage stratégique remodelera et divisera l'économie mondiale, la loyauté économique des pays penchant vers la Chine ou les États-Unis.

**La rivalité persistante entre les États-Unis et la Chine, la formation de nouvelles alliances, la progression du capitalisme d'État, l'insatisfaction et les changements de cap des électeurs sont les principaux thèmes géopolitiques que nous envisageons pour 2026.**

### Rivalité entre les États-Unis et la Chine

La rivalité entre les États-Unis et la Chine restera une question centrale en 2026. Les efforts déployés par Washington pour réduire les risques liés aux chaînes d'approvisionnement chinoises se poursuivront, notamment en ce qui concerne les semi-conducteurs et les terres rares. En pratique, cependant, la réalité est que les États-Unis, la Chine et d'autres économies asiatiques sont profondément interdépendants. Les chaînes d'approvisionnement mondiales sont très complexes, de nombreuses économies intervenant dans la production du matériel nécessaire au développement de l'IA.

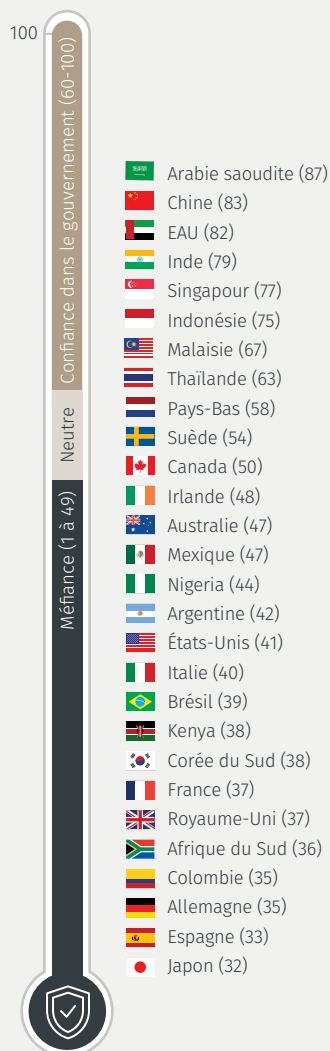
Il est ironique de constater que la volonté d'autonomie des États-Unis s'accompagne d'une ingérence typique de l'État chinois. En effet, le gouvernement américain prend des participations stratégiques dans des secteurs clés, en particulier les technologies de l'information et les terres rares. Parodiant une célèbre expression des autorités chinoises, certains ont appelé cela le « capitalisme aux caractéristiques américaines ». En 2025, le gouvernement américain a pris des participations importantes dans des entreprises comme Intel (fabrication de puces) et MP Materials (extraction de terres rares) et a forcé Nvidia et AMD à remettre 15 % des revenus qu'ils tirent de la vente de leurs puces à la Chine en échange de licences d'exportation. Et, bien sûr, les autorités américaines sont intervenues pour forcer le transfert de propriété des activités américaines de TikTok à une société américaine.

Pékin, en parallèle, continuera à développer sa propre sphère d'influence en resserrant les liens commerciaux et en développant des projets d'infrastructure avec des nations jugées amies. C'est ce qui est ressorti du défilé du Jour de la Victoire 2025 de la Chine, auquel ont participé des dirigeants de plusieurs pays, dont la Russie, l'Iran, la Corée du Nord, l'Indonésie, le Bélarus et la Birmanie, alors que les grandes nations occidentales n'étaient pas représentées.

Ce découplage stratégique remodelera et divisera l'économie mondiale, la loyauté économique des pays penchant vers la Chine ou les États-Unis. Néanmoins, il sera difficile à ces deux pays aussi profondément liés de se découpler entièrement ou rapidement. Un arrangement pragmatique et transactionnel devrait donc intervenir entre les deux grandes superpuissances du monde.

Graphique 5: confiance envers les gouvernements

*Contrairement à la plupart des autres pays, les économies émergentes affichent les niveaux les plus élevés de confiance envers les gouvernements*



Source : Baromètre de confiance Edelman, 2025.

### Nouvelles alliances

Les nouvelles alliances seront renforcées. L'expansion des BRICS en est peut-être l'exemple le plus frappant, comme le soulignaient les Perspectives de l'année dernière. Les quatre membres fondateurs (Brésil, Russie, Inde et Chine) ont été rejoints par l'Afrique du Sud en 2010, l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran et les Émirats arabes unis en 2024 et l'Indonésie en 2025. On peut s'attendre à ce que les liens commerciaux entre ces membres se renforcent, mais il ne s'agit certainement pas d'un groupe homogène.

### La sécurité européenne et la guerre entre la Russie et l'Ukraine

La Russie rencontre des difficultés économiques, humaines et budgétaires dans sa guerre contre l'Ukraine. Cela pourrait l'amener à négocier ou à intensifier son attaque. L'Europe elle-même procède à son plus important réarmement depuis des décennies, mais les cyberattaques ainsi que les incursions de drones, d'avions et de navires russes dans les territoires européens membres de l'OTAN présenteront encore probablement de lourdes menaces. La cyberattaque dont a été victime le constructeur automobile britannique Jaguar Land Rover en est un exemple frappant. Le constructeur automobile a été incapable de produire des voitures pendant plus d'un mois et a eu besoin de garanties de prêt du gouvernement pour soutenir sa chaîne d'approvisionnement. Cependant, des signes encourageants montrent que les dirigeants européens se rassemblent sous l'influence décisive du président Trump.

### Sanctions

Les sanctions devraient être maintenues et intensifiées et changer de nature. Les États-Unis ont l'intention d'imposer des droits de douane plus élevés ou des sanctions aux pays qui commercent avec la Russie (en particulier ceux qui importent du pétrole russe bon marché, comme le montre l'augmentation des droits de douane imposés à l'Inde) et d'encourager ou d'exhorter d'autres pays à faire de même. Des sanctions pourraient aussi viser des entreprises individuelles et leurs dirigeants plutôt que les pays eux-mêmes. Si l'efficacité des sanctions peut être mise en question, nul doute qu'elles peuvent impacter les personnes concernées, comme cela a été le cas pour les ressortissants russes punis.

### Points chauds régionaux et tensions institutionnelles

De multiples tensions régionales subsistent. L'expérience des dernières années montre que les problèmes peuvent se manifester soudainement. L'intervention des États-Unis a permis de désamorcer bon nombre de tensions et devient de plus en plus importante alors que les institutions mondiales (les Nations unies, l'Organisation mondiale du commerce et le Fonds monétaire international par exemple) peinent à faire respecter les normes et à gérer les défis mondiaux.

### Confiance et leadership

Nous pensons que l'érosion de la confiance des électeurs envers leurs dirigeants politiques se poursuivra en 2026 (Graphique 5). La polarisation grandissante vers les extrêmes, à gauche et à droite, est évidente dans de nombreux pays, le « centre » étant souvent en difficulté. Cette tension est notamment manifeste en France, où la situation est devenue presque ingérable. Les électeurs estiment devoir souvent choisir l'option « la moins mauvaise » plutôt qu'un parti ou un candidat qu'ils soutiennent réellement. Trop de dirigeants réagissent aux crises sans proposer d'orientation cohérente à long terme.

### *Action pour les investisseurs :*

- En 2026, la géopolitique sera définie par la rivalité entre les États-Unis et la Chine, les préoccupations liées aux nouvelles menaces sécuritaires, en particulier en Europe, la rivalité technologique et la réponse sous la forme d'un capitalisme d'État. Il n'y aura pas de solutions faciles ou rapides.
- Les politiques populistes, qu'elles soient d'extrême gauche ou d'extrême droite, susciteront des inquiétudes quant à la viabilité de ces gouvernements.
- Le maintien d'une diversification de portefeuille suffisante reste important.

La prise de conscience au niveau mondial est tout aussi importante. Les hommes politiques qui se replient sur des politiques et des points de vue nationalistes ignorent la profonde interdépendance existante entre des domaines tels que le commerce, la technologie et le climat. Les élections américaines de mi-mandat constitueront un test pour Donald Trump et révéleront si les électeurs plébiscitent les initiatives politiques emblématiques, comme les droits de douane et l'immigration, sur lesquelles il a misé. L'administration Trump déplore des défaites récentes et pourrait être amenée à s'orienter vers un programme national.

## *Innovation et changement*

Très semblable aux rivalités entre superpuissances qui ont émaillé le passé, la concurrence pour l'adoption et le développement de l'IA sera au centre des préoccupations. À l'approche des élections américaines de mi-mandat, Donald Trump mettra davantage l'accent sur son programme de déréglementation visant à favoriser la croissance.

- 5 Les trois axes du président Trump : DOGE, déréglementation et médicaments
- 6 Les opportunités sont légion dans la course à l'IA

# Les trois axes du président Trump : DOGE, déréglementation et médicaments

Thème N°

# 5

Points clés

- DOGE – des efforts continus pour réaliser des économies.
- Déréglementation – Donald Trump veut supprimer les règles, que ce soit pour le logement, la finance ou la technologie.
- Prix des médicaments – M. Trump s'efforcera d'aligner les prix des médicaments dans le monde sur ceux pratiqués aux États-Unis.



## 5 Les trois axes du président Trump : DOGE, déréglementation et médicaments

Si toutes les zones métropolitaines adoptaient le niveau le plus bas de réglementation en matière d'utilisation des sols (que l'on trouve au Texas), le PIB des États-Unis augmenterait d'environ 3 %.

**Nous ne nous attendons pas à ce que le programme de réformes du président Trump ralentisse au cours de la deuxième année de son mandat. Son programme comporte selon nous trois axes : DOGE, déréglementation et prix des médicaments. D'autres pays pourraient lui emboîter le pas et adopter des approches similaires le moment venu.**

### DOGE

Donald Trump avait créé le Department of Government Efficiency (DOGE) pour réduire les dépenses publiques inutiles. Elon Musk visait initialement des économies de 2000 milliards de dollars. Ce montant a ensuite été ramené à 1000 milliards de dollars, puis à 150 milliards de dollars à la fin du mois d'avril. Le DOGE poursuit son travail, même s'attire moins l'attention depuis le départ de M. Musk fin mai. Les économies qu'il a générées jusqu'à la mi-octobre 2025 sont estimées à 214 milliards de dollars<sup>7</sup>. Elles découlent d'une combinaison de ventes d'actifs, d'annulations et de renégociations de contrats et de baux, de suppressions de paiements frauduleux et irréguliers et de réductions d'effectifs. La déréglementation générale reste un thème important de l'administration Trump et est jugée essentielle pour atteindre l'objectif d'une croissance économique réelle de 3 %.

### Déréglementation

L'un des aspects importants des politiques de l'administration Trump est la déréglementation (Graphique 6). L'accent est mis sur le logement et le dézonage/rezonage des terres. Le dézonage consiste à supprimer complètement les restrictions en matière de planification et le rezonage à modifier les règles de zonage. Les restrictions en matière de zonage freinent souvent la disponibilité de logements et d'espaces commerciaux.

Une déréglementation dans ce domaine pourrait impliquer un assouplissement des limites de densité résidentielle, ce qui permettrait de construire davantage d'appartements/de maisons, de réduire la pénurie et d'abaisser les coûts du logement. Pour les entreprises, un assouplissement des règles de zonage pourrait notamment permettre un développement plus rapide de nouvelles activités dans des zones clés. Une étude révèle que si toutes les zones métropolitaines adoptaient le niveau le plus bas de réglementation en matière d'utilisation des sols (que l'on trouve au Texas), le PIB des États-Unis augmenterait d'environ 3 %, soit près de 1000 milliards de dollars par an.<sup>8</sup>

La Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act (loi Genius), entrée en vigueur en juillet 2025, est un autre élément important de la législation sur les marchés financiers. Elle permet d'établir des cryptomonnaies stables, généralement indexées sur des bons du Trésor américain. Il en résultera une augmentation significative du nombre de transactions et donc

<sup>7</sup> <https://doge.gov/savings>

<sup>8</sup> <https://www.hoover.org/research/reforming-us-commercial-land-use-regulations-could-increase-gdp-1-trillion-year>

Graphique 6: Décrets de déréglementation sous l'administration Trump

**La déréglementation se concentre sur la santé, la finance, le logement, l'énergie et l'intelligence artificielle**

Secteur	Décret présidentiel ou nom de la réglementation	Statut
Santé	Règle relative marché de l'Affordable Care Act	Partiellement en place
	Décret présidentiel sur la recherche biologique à risque	En vigueur
	Décret présidentiel instaurant la « Make America Healthy Again Commission »	En vigueur
Finance	Mise en place de l'US Digital Asset Stockpile (réserve américaine d'actifs numériques) et de la Genius Act, qui permet la création de cryptomonnaies stables réglementées	En vigueur
	Création d'un fonds souverain américain qui a investi dans des fabricants de puces et des exploitants de terres rares	En vigueur
	L'Invest America Act qui crée un compte avec avantage fiscal pour chaque enfant américain à la naissance (avec un dépôt de 1000 dollars du gouvernement fédéral)	En vigueur
Logement	Annulation de toutes les réglementations concernant la commercialisation équitable des logements	En cours d'élaboration
Environnement/ Énergie	Arrêt du programme de déclaration des émissions de gaz à effet de serre	En cours d'élaboration
	Abrogation du constat de dangerosité des gaz à effet de serre et des normes d'émissions des véhicules	En cours d'élaboration
	Abrogation de la notion de « harm » (préjudice) dans l'Endangered Species Act (loi sur les espèces menacées)	En cours d'élaboration
	« Unleashing American Energy » (libérer l'énergie américaine)	En vigueur
	Retrait de l'accord de Paris	En vigueur
Technologie/ IA	Décret présidentiel sur l'autorisation des centres de données	En vigueur
	Report de l'interdiction de TikTok	En vigueur
	Décret présidentiel sur la promotion de l'IA dans l'éducation	En vigueur
	Création de la réserve stratégique de bitcoins et de la réserve américaine d'actifs numériques	En vigueur
	Suppression des obstacles au leadership des États-Unis en matière d'IA	En vigueur

Sources : Maison Blanche, Brookings Institution et EFGAM. Données au 17 octobre 2025.

une réduction des coûts de transferts transfrontaliers, ainsi qu'un renforcement de la sécurité et de la réglementation pour les consommateurs. Les cryptomonnaies stables devraient bousculer les systèmes de paiement transfrontaliers, en particulier aux États-Unis, où les consommateurs paient cher pour des transferts souvent très longs. Nous pensons qu'avec de nouvelles améliorations, cette technologie pourrait augmenter la tokenisation des valeurs, des actifs illiquides et permettre, à terme, de négocier 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7 les actifs d'investissement.

**Prix des médicaments**

Le prix des médicaments est depuis longtemps une question controversée, non seulement aux États-Unis, mais aussi dans le monde entier. Aux États-Unis les médicaments sont généralement plus chers que dans le reste du monde, en particulier les médicaments de marque relativement nouveaux. Le président Trump estime que les prix des médicaments sont trop bas sur d'autres marchés internationaux, en particulier sur les marchés européens, et les droits de douane (notamment sur la Suisse) visent à compenser cette différence. L'administration Trump considère que les prix des médicaments aux États-Unis doivent rester élevés afin d'inciter à investir davantage dans la recherche et le développement. Cet argument est largement soutenu dans d'autres économies, notamment au Royaume-Uni. Toutefois, les acheteurs de médicaments, qu'il s'agisse du consommateur final, des prestataires de soins

### **Action pour les investisseurs :**

- Recherche d'opportunités dans les trois axes : privatisation de services précédemment publics ; aménagement immobilier dans des zones résidentielles et commerciales sélectionnées à la suite d'un dézouage ou d'un rezouage ; et innovateurs dans le secteur de la santé.
- La Genius Act peut constituer une menace pour les sociétés de paiement transfrontalier existantes et les banques, mais elle constituera une opportunité pour les entreprises du secteur des cryptomonnaies stables.
- Les investisseurs doivent se méfier des changements liés à la tarification des médicaments et de leur impact sur les investissements et l'innovation.
- D'autres économies (comme le Royaume-Uni et certaines économies émergentes) pourraient envisager de copier le DOGE, il faut donc rester attentif dans ce domaine.

de santé ou de l'État, sont réticents à l'idée de voir les prix augmenter. Aux États-Unis, le plan TrumpRX est conçu pour permettre aux consommateurs d'acheter des médicaments directement auprès des entreprises pharmaceutiques, mais son efficacité reste à prouver.

En outre, l'expiration des brevets (les génériques sont moins chers que les médicaments de marque aux États-Unis) et le faible nombre de nouvelles autorisations compriment les marges des sociétés pharmaceutiques et peuvent freiner davantage les investissements dans les nouveaux médicaments. Les questions relatives à l'efficacité des médicaments (vaccins et médicaments génériques largement utilisés tels que le paracétamol) signifient qu'il ne sera pas facile de jongler avec les évolutions du secteur de la santé en 2026. Nous privilégions l'exposition aux petites entreprises innovantes qui sont en mesure de mener le développement de nouveaux médicaments plutôt qu'aux grandes entreprises de santé bien établies.

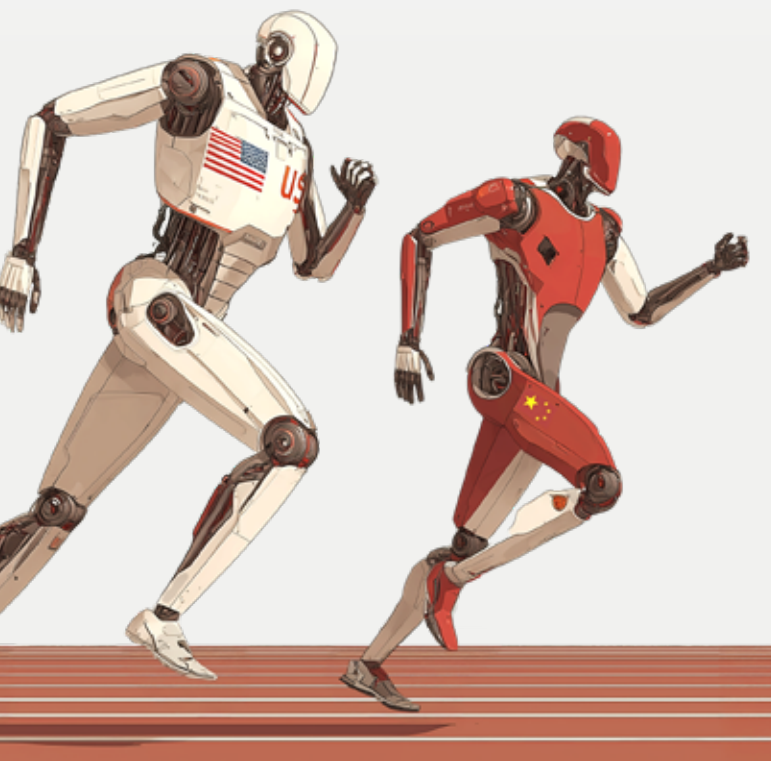
# Les opportunités sont légion dans la *course à l'IA*

Thème N°

# 6

Points clés

- Le plan d'infrastructure d'IA nécessitera d'importants investissements dans le domaine de l'énergie.
- Les sources de financement de ces investissements évoluent.
- Les États-Unis et la Chine poursuivront leur lutte pour devenir le leader mondial de l'IA.
- Les robots humanoïdes sont une application prometteuse.



# 6 Les opportunités sont légion dans la *course à l'IA*

**La course à l'intelligence artificielle (IA) marquera les années 2020. La concurrence entre les États-Unis et la Chine restera intense, les investissements en capital énormes et l'innovation technologique sans précédent.**

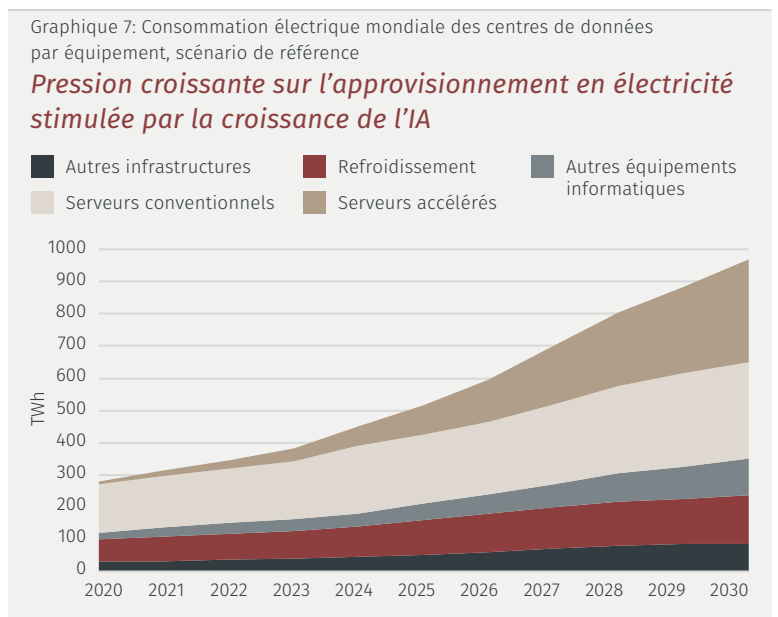
### Infrastructure de l'IA et demande d'énergie

Depuis le lancement de ChatGPT en novembre 2022, la vitesse et l'ampleur des investissements dans les infrastructures d'IA ont largement dépassé les prévisions. Jusqu'à présent, la majorité des financements ont été apportés par des entreprises américaines de très grande envergure.

Rien qu'au troisième trimestre 2025, les quatre plus gros bailleurs de fonds (Amazon, Microsoft, Google et Meta) ont investi ensemble 97 milliards de dollars, majoritairement dans l'IA, soit une augmentation de 66 % en glissement annuel<sup>9</sup>.

En 2025, l'investissement mondial dans les centres de données pourrait avoir dépassé les 500 milliards de dollars, les centres de données d'IA se taillant la part du lion. Malgré les sommes mirobolantes dépensées, les plus grands investisseurs affirment toujours manquer de capacité pour répondre à la demande actuelle.

L'un des principaux défis à relever consiste à trouver suffisamment d'énergie pour alimenter les serveurs (Graphique 7). Les centres de données d'IA sont

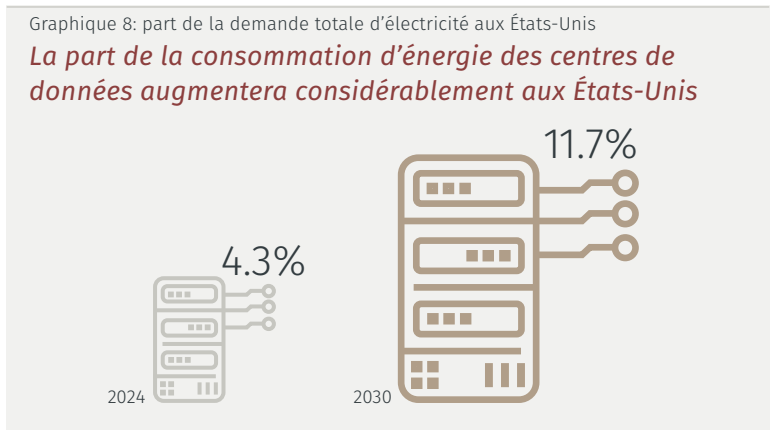


Source : AIE, <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

<sup>9</sup> Source : Bénéfices de l'entreprise et calculs EFGAM.

particulièrement gourmands. Les serveurs d'IA les plus récents consomment environ 10 fois plus d'énergie que les serveurs traditionnels. Aujourd'hui, les centres de données affichent une capacité de plusieurs gigawatts (GW). À titre de référence, 1 GW de puissance suffit à alimenter environ 750 000 foyers américains.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que, à l'échelle internationale, les centres de données ont consommé environ 1,5 % de l'énergie mondiale en 2024.<sup>10</sup> Aux États-Unis, McKinsey estime que la part des centres de données dans la consommation d'énergie passera de 4,3 % en 2024 à 11,7 % en 2030 (Graphique 8).<sup>11</sup>



Source : McKinsey, <https://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/the-cost-of-compute-a-7-trillion-dollar-race-to-scale-data-centers>

Si l'on en croit les ambitieux plans d'investissement dans l'IA, il faudrait construire 80 à 120 GW de capacité supplémentaire au cours de la période 2025-2030.

Toutefois, à une telle échelle et sur une période relativement courte, l'offre risque de ne pas couvrir la demande. L'AIE prévoit, dans son scénario de référence, l'ajout d'une capacité d'environ 110 GW pour les centres de données entre 2025 et 2030, dont 20 GW risquent d'être retardés en raison de contraintes liées au réseau. Les exploitants de centres de données s'efforcent de mettre en service le plus rapidement possible des sources d'énergie renouvelable, nucléaire et fossile afin de répondre à la demande future.

”  
Si les géants chinois de la technologie ont augmenté leurs mises de fonds dans l'IA, ils n'ont pas encore atteint le niveau d'investissement de leurs homologues américains.

<sup>10</sup> <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

<sup>11</sup> <https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/how-data-centers-and-the-energy-sector-can-sate-ais-hunger-for-power>

Des usines aux couloirs des hôpitaux, ils s'imposent comme main-d'œuvre d'une nouvelle ère.

**Comment tous ces investissements seront-ils financés ?**

Jusqu'à présent, la majeure partie a été financée par les flux de trésorerie disponibles des entreprises les plus rentables du monde. Toutefois, comme ces fonds commencent à s'épuiser alors que les investissements continuent d'augmenter, trois sources alternatives de financement s'imposent :

1. Financement par l'emprunt. Oracle par exemple doit lever des fonds pour investir à une échelle similaire à celle des plus grands acteurs. Les sociétés de très grande ampleur n'ont pas encore recouru de manière significative au financement par l'emprunt.
2. Financement par capitaux propres. Les cycles de financement d'OpenAI, notamment, sont utilisés pour potentiellement renforcer ses capacités.
3. Financement par les fournisseurs. Nvidia a notamment accepté d'investir jusqu'à 100 milliards de dollars dans OpenAI pour soutenir leurs ambitions.

Le passage à l'endettement et au financement par les fournisseurs indique que nous sommes entrés dans une nouvelle phase de ce cycle. Mais le moment de la correction dépendra en fin de compte :

- de la persistance de la conviction collective envers les progrès technologiques et les retours sur investissement de l'IA ;
- du caractère suffisant des capitaux qui peuvent être déployés. Ces deux critères sont pour l'instant remplis, mais cela pourrait ne pas durer.

**États-Unis contre Chine**

Les États-Unis et la Chine considèrent tous deux l'IA comme une technologie stratégique ayant des répercussions sur la croissance économique et la sécurité nationale. Si les géants chinois de la technologie ont augmenté leurs mises de fonds dans l'IA, ils n'ont pas encore atteint le niveau d'investissement de leurs homologues américains. À ce jour, Alibaba a dépensé le plus et a largement communiqué à ce sujet en annonçant en septembre 2025 son intention d'investir « plus de 380 milliards de RMB » (53 milliards de dollars) dans l'IA sur une période de trois ans. La Chine pourrait bien avoir l'avantage en matière d'énergie avec la mobilisation de ses talents dans le domaine des ventes et de l'énergie nucléaire. Après les États-Unis, la Chine sera probablement le deuxième pays le plus dépensier en infrastructures d'IA.

Les États-Unis ont cherché à ralentir les avancées de l'IA chinoise en imposant des restrictions aux exportations de semi-conducteurs et, dans une moindre mesure, des droits de douane. La Chine a réagi en tirant parti de la dépendance de l'industrie américaine à l'égard des terres rares.

Comme l'a dit sans ambages le secrétaire américain au commerce, Howard Lutnick : « Nous ne leur vendons pas nos meilleurs produits, ni nos deuxièmes meilleurs produits, ni même nos troisièmes meilleurs produits. Nous leur vendons nos quatrièmes meilleurs produits, et nous voulons que la Chine continue à les utiliser. Nous voulons que les Chinois continuent d'utiliser la pile technologique américaine, car ils en dépendent encore. »<sup>12</sup>

<sup>12</sup> <https://www.cnbc.com/2025/07/15/howard-lutnick-says-china-is-only-getting-nvidias-4th-best-ai-chip.html>

Parallèlement aux négociations commerciales, chaque pays s'efforce de sécuriser des ressources stratégiques : la Chine fabrique et conçoit des puces, tandis que les États-Unis relocalisent l'industrie et ont accès à des matériaux essentiels.

### **Robots humanoïdes —de la science-fiction à l'usine**

La robotique autonome est une application émergente de l'IA. Les robots humanoïdes, qui relevaient autrefois de la science-fiction, montrent de plus en plus de signes prometteurs de maturité technologique. Des usines aux couloirs des hôpitaux, ils s'imposent comme main-d'œuvre d'une nouvelle ère.

Les avantages promis sont ambitieux : un travailleur infatigable, disponible 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, capable de s'intégrer dans des espaces conçus pour l'homme. Cela ouvre des applications presque illimitées dans les usines, les entrepôts logistiques, les services de santé, le commerce de détail et bien plus encore. Pour les économies confrontées à une population vieillissante et à de fréquentes pénuries de main-d'œuvre, la robotique est une proposition convaincante pour réaliser des gains de productivité.

Aujourd'hui, ces robots autonomes font surtout l'objet d'essais pilotes dans différents secteurs et sont loin d'être adoptés massivement. Les capacités technologiques et les coûts doivent encore évoluer, mais les tendances observées jusqu'à présent sont prometteuses. Les coûts sont passés de plus de 100 000 dollars à entre 35 et 60 000 dollars pour certains modèles phares, et quelques entreprises chinoises laissent entendre qu'elles pourront descendre à moins de 15 000 dollars par unité.

La robotique pourrait être un autre champ de bataille entre les États-Unis et la Chine, la possibilité d'automatiser un plus grand nombre de tâches manuelles pouvant générer des bénéfices économiques colossaux, ce qui incite fortement à sécuriser cette industrie.

### **Action pour les investisseurs :**

- La demande d'électricité augmentera tant que les pays disposant des sources d'électricité les moins chères auront une longueur d'avance, en particulier là où le besoin de centres de données augmente.
- Les robots humanoïdes seront probablement utilisés dans un plus grand nombre de secteurs, comme la logistique et l'industrie manufacturière, les services de santé et domestiques.



## Opportunités de marché

Les opportunités négligées sur des marchés précédemment privilégiés seront importantes en 2026. Deux d'entre elles se distinguent : les actions européennes et les actions et obligations des marchés émergents. Ces deux régions ont été prisées par le passé et peuvent retrouver leur attrait. Par ailleurs, les nouvelles opportunités offertes par les marchés privés et les fusions-acquisitions leur donnent une autre dimension.

- 7 Relance de l'UE : restructuration et réforme
- 8 Les marchés émergents ont le vent en poupe
- 9 Marchés privés : débloquer les liquidités et les opportunités de diversification
- 10 Introductions en bourse et activités de fusion-acquisition : de nombreux secteurs sont sur les rangs

# Relance de l'UE : restructuration et réforme

Thème N°

7

Points clés

- L'Europe s'est engagée à augmenter ses dépenses de défense, non seulement en 2026, mais pendant de nombreuses années.
- L'Europe est un leader de l'énergie verte et de la réduction des émissions de carbone.
- L'innovation est la clé de la croissance future, comme le montre l'exemple de la Suisse.



# 7 Relance de l'UE : Restructuration et réforme

**L'UE prendra de nouvelles mesures de restructuration et adoptera de nouvelles réformes en 2026. Cela s'explique par les menaces extérieures (notamment de la part de la Russie) et la pression exercée par les États-Unis pour qu'elle augmente ses dépenses de défense. La force de l'Europe en matière d'innovation et de collaboration entre États membres restera un facteur essentiel à cet égard.**

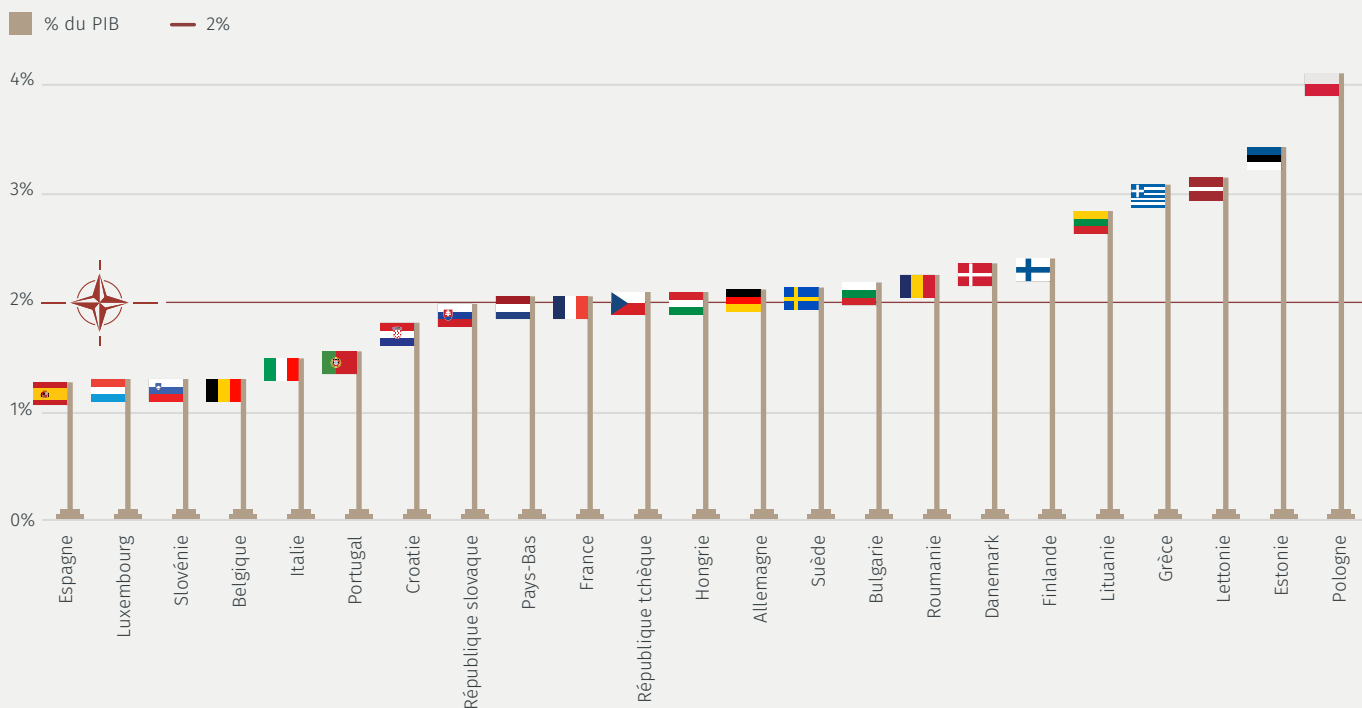
Nous pensons qu'un regain d'enthousiasme pour les actions européennes et suisses est probable. Ce point de vue positif est motivé par une série de catalyseurs potentiels, notamment : (1) un impact plus important des mesures de relance allemandes ; (2) l'augmentation des dépenses de défense ; (3) le regain d'intérêt pour les énergies vertes et les dépenses engagées pour réduire les émissions de carbone ; ainsi que (4) les niveaux d'innovation. En outre, l'impulsion du crédit dans la zone euro s'améliore et les taux d'intérêt baissent.

### Les dépenses budgétaires allemandes peuvent stimuler l'activité économique

Le programme d'infrastructures de 500 milliards d'euros et l'augmentation d'environ 1000 milliards d'euros des dépenses de défense au cours de la prochaine décennie sont d'une ampleur inédite. Alors que l'Allemagne a toujours été économe, elle pourrait cette fois engager de fortes dépenses

Graphique 9: Dépenses de défense des membres de l'UE également membres de l'OTAN

*Alors que sept États membres de l'UE n'ont pas atteint l'objectif de dépenses de défense de l'OTAN en 2024, tous les membres devraient atteindre cet objectif en 2025*



Sources : Estimations de l'OTAN et du Parlement européen pour 2024.

Graphique 10: Indice mondial de l'innovation de l'OMPI

**L'innovation est la clé de la croissance future et l'Europe est bien placée**

Pays	Classement mondial
<b>Suisse</b>	<b>1</b>
<b>Suède</b>	<b>2</b>
États-Unis	3
Singapour	4
<b>Royaume-Uni</b>	<b>5</b>
Corée	6
<b>Finlande</b>	<b>7</b>
<b>Pays-Bas</b>	<b>8</b>
<b>Allemagne</b>	<b>9</b>
<b>Danemark</b>	<b>10</b>
Chine	11
<b>France</b>	<b>12</b>
Japon	13
Canada	14
<b>Israël</b>	<b>15</b>
<b>Estonie</b>	<b>16</b>
<b>Autriche</b>	<b>17</b>
Hong Kong, Chine	18
<b>Irlande</b>	<b>19</b>
<b>Luxembourg</b>	<b>20</b>
<b>Norvège</b>	<b>21</b>
<b>Islande</b>	<b>22</b>
Australie	23
<b>Belgique</b>	<b>24</b>
Nouvelle-Zélande	25

Source : Indice mondial de l'innovation de l'OMPI, 2025.

pour trois raisons : (1) l'incontestable volonté politique de M. Merz ; (2) la pléthore de projets d'investissement déjà recensés et il existe déjà des plans d'emploi des fonds spécifiques (dans les chemins de fer, les ponts ou le secteur de la défense) ; (3) l'allocation de sommes importantes aux Länder, qui ont des besoins considérables en matière d'investissements locaux. Un cinquième du fonds d'infrastructure de 500 milliards d'euros sera dépensé par les Länder, qui pourront aussi plus facilement souscrire de nouveaux emprunts structurels.

### Sécurité de la défense

Les tensions géopolitiques mondiales ont ravivé la question de l'autonomie stratégique de l'Europe. Cela pourrait notamment conduire à une véritable unification des capacités militaires et de défense, mais cette question reste politiquement sensible et pourrait prendre des décennies. En revanche, l'augmentation des dépenses de défense des pays européens progresse nettement. Sur les 27 États membres de l'UE, 23 font partie de l'OTAN et les dépenses de défense de 16 d'entre eux excèdent 2 % de leur PIB en 2024 (Graphique 9). Tous les membres devraient atteindre voire dépasser l'objectif de 2 % en 2025, conformément aux engagements pris envers l'OTAN, et parvenir à un niveau de 5 % d'ici à 2035. Ces dépenses supplémentaires sont tolérées, même si d'autres pressions s'exercent sur les dépenses publiques.

### Transition écologique

Le regain d'optimisme envers les actions européennes est également stimulé par l'augmentation des dépenses en matière d'énergie verte et de réduction des émissions de carbone. La dynamique politique reste favorable : le « Pacte pour une industrie propre » de l'UE, introduit début 2025, et son Plan d'action pour une énergie abordable visent à réduire les coûts de l'énergie, à stimuler les investissements liés à la transition et à soutenir la demande de produits à faible teneur en carbone, en mettant l'accent sur la compétitivité industrielle plutôt que sur la réglementation. Selon les estimations de la Commission européenne, une électrification plus rapide et une amélioration de l'efficacité pourraient réduire la facture des importations de combustibles fossiles de l'UE d'environ 130 milliards d'euros par an d'ici à 2030, et jusqu'à 260 milliards d'euros d'ici 2040, augmentant ainsi la résilience et réduisant la dépendance énergétique à long terme.

Des progrès sont déjà visibles, les énergies renouvelables fournissant près de la moitié de l'électricité de l'UE en 2024, tandis que le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (CBAM), qui doit être pleinement mis en œuvre en 2026, renforce les incitations à produire une électricité plus propre. Selon nous, ces évolutions constituent une toile de fond constructive à moyen terme pour l'Europe, qui intensifie sa transition verte en créant des opportunités dans les secteurs de l'industrie, des services aux collectivités et des entreprises liées à l'électrification et à l'efficacité énergétique.

### Action pour les investisseurs :

- La hausse potentielle de l'activité économique et industrielle pourrait être particulièrement bénéfique aux petites et moyennes capitalisations suisses et de la zone euro.
- La transition verte crée des opportunités dans les secteurs de l'industrie, des services aux collectivités et des entreprises liées à l'électrification et à l'efficacité énergétique.
- Recherche d'opportunités dans les entreprises de défense et les entreprises industrielles.

### Innovation

Dans l'économie de la connaissance dans laquelle nous vivons, les actifs incorporels tels que la propriété intellectuelle, alliée aux inventions, aux brevets et au savoir-faire technologique, sont devenus des sources majeures de création de valeur pour les pays et les entreprises. C'est le cas de Klarna, la première entreprise européenne et la première fintech mondiale à avoir lancé un plugin ChatGPT. L'assistant IA de Klarna a enregistré plus de 2,3 millions de conversations, soit les deux tiers des chats du service client de Klarna, et fait l'équivalent du travail de 700 agents à temps plein tout en conduisant à des résolutions plus rapides et plus précises.<sup>13</sup>

Bien entendu, à une époque de plus en plus marquée par l'intelligence artificielle, où de nombreuses formes de travail intellectuel risquent d'être automatisées ou remplacées, la valeur des capacités exclusivement humaines — talent, créativité et capacité d'adaptation— devient un ingrédient encore plus essentiel de l'innovation. Selon l'indice mondial de l'innovation, 16 des 25 économies les plus innovantes se trouvent en Europe. La Suisse illustre cette dynamique (Graphique 10). Comme le souligne une récente étude de l'INSEAD, le pays reste en tête en matière de compétitivité des talents et d'innovation, se classant au premier rang mondial pendant 15 années consécutives. Le fait de disposer de l'une des forces de travail les plus qualifiées permet à la Suisse d'occuper une position de leader dans des secteurs clés tels que la finance, les technologies médicales, l'industrie pharmaceutique et la fabrication de précision. Dans un monde où l'innovation est la clé de la croissance future, l'Europe est bien placée.

<sup>13</sup> Source : <https://openai.com/index/klarna>

# Les marchés émergents ont le vent en poupe

Thème N°

8

Points clés

- Les marchés émergents devraient bénéficier d'un environnement de stabilité ou de baisse du dollar, d'une discipline budgétaire, d'une démographie saine, d'une bonne croissance sous-jacente et de la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays développés.
- La demande intérieure reste solide dans de nombreuses économies émergentes et les actions des marchés émergents se négocient avec une décote par rapport à celles des pays développés.



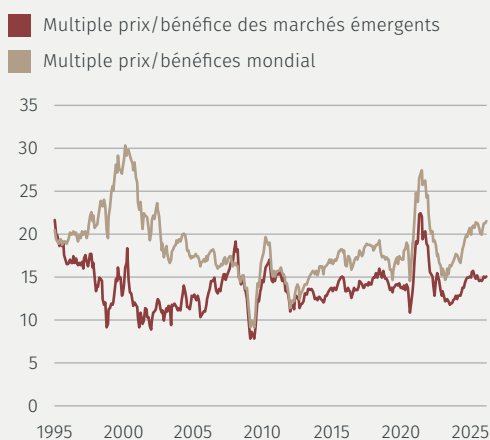
## 8 Les marchés émergents ont le vent en poupe



Une demande mondiale favorable ou des contraintes d'offre de matières premières essentielles (minerais, métaux, énergie) pourraient améliorer les revenus des exportations et les soldes budgétaires.

Graphique 11: La décote des marchés émergents

**Le multiple prix/bénéfice des marchés émergents est généralement inférieur à celui des marchés développés**



Source : Indices du marché total de Datastream, LSEG. Données au 3 novembre 2025.

**Les performances passées ne préjugent pas des performances futures**

**L'attitude des investisseurs à l'égard des marchés émergents a fluctué dans le temps. L'enthousiasme suscité par leurs perspectives de croissance à long terme a souvent été étouffé par la réapparition d'une crise. Les valorisations bon marché se sont révélées piégeuses. De plus, les réformes structurelles n'aboutissent que rarement. Une évaluation plus favorable devrait selon nous se matérialiser en 2026.**

### Solides valorisations

Les actions des marchés émergents sont actuellement décotées par rapport à celles des marchés développés (Graphique 11). Bien que le phénomène soit habituel, cette décote est plus importante que la moyenne et nous pensons qu'elle attirera des flux de capitaux, en particulier dans un environnement de taux d'intérêt faibles au niveau mondial.

### Faiblesse du dollar américain

Dans un contexte d'inflation modérée et de taux d'intérêt bas, nous prévoyons que le dollar américain sera généralement stable, voire en baisse, au cours de l'année à venir. Historiquement, les actions des marchés émergents résistent bien à une telle tendance, car cela réduit les dettes libellées en dollars et rend les actifs locaux relativement plus attrayants.

### Discipline budgétaire

Il est souvent considéré, à tort, que les économies des marchés émergents sont plus endettées que les économies avancées. En réalité, nombre de ces économies ont adopté une discipline budgétaire au cours des dernières décennies, tirant les leçons des précédentes crises de la dette, notamment la crise Tequila de 1994. Aujourd'hui, des pays comme le Mexique, le Brésil et l'Inde affichent des niveaux de dette publique brute en pourcentage de leur PIB inférieurs à ceux d'économies avancées telles que les États-Unis, le Royaume-Uni, la France et le Japon.

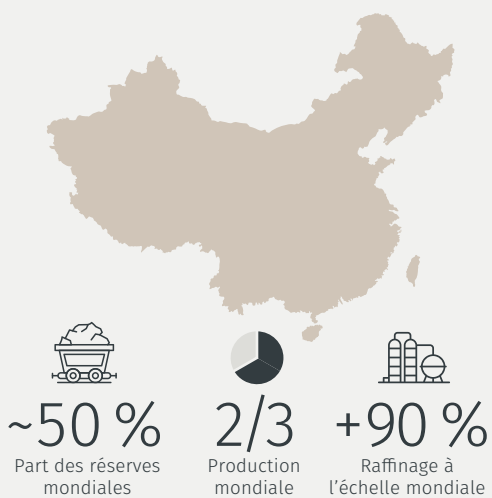
### Résilience de la demande intérieure dans les marchés émergents

Dans les marchés émergents, la résilience de la demande intérieure et la vigueur des dépenses de consommation restent des piliers importants de la croissance. C'est notamment le cas en Inde, tandis qu'en Chine, la demande des consommateurs reste limitée en raison du surendettement, de la faiblesse du marché immobilier et du manque de confiance des consommateurs.

Malgré cela, la Chine reste déterminante dans l'évolution globale des marchés émergents. Elle a externalisé sa production vers des économies plus petites (par exemple le Vietnam) et a contribué à la construction d'infrastructures dans le monde entier dans le cadre de son projet de Nouvelles routes de la soie (la Belt and Road Initiative), même si ses ambitions sont désormais plus limitées.

Graphique 12: Production et raffinage de terres rares en Chine

### La Chine domine le champ de bataille des terres rares



Source : US Geological Survey et Global Critical Minerals Outlook 2025 de l'Agence internationale de l'énergie.

#### Action pour les investisseurs :

- Pour 2026, nous prévoyons un retour en force des marchés émergents, soutenus par un environnement mondial généralement favorable (croissance et inflation faibles, mais stables) et un dollar stable ou en baisse. Les valorisations sont faibles par rapport aux marchés développés.
- La dette des marchés émergents en monnaie locale est privilégiée, de même que les matières premières des marchés émergents.
- Les entreprises de matériaux offrent un potentiel de croissance et des opportunités.

#### Matières premières

Outre la demande intérieure, plusieurs marchés émergents exportent des matières premières. Une demande mondiale favorable ou des contraintes d'offre de matières premières essentielles (minerais, métaux, énergie) pourraient améliorer les revenus des exportations et les soldes budgétaires.

La domination de la Chine sur les terres rares en est un exemple frappant. La deuxième économie mondiale compte près de la moitié des réserves mondiales, deux tiers de la production internationale et plus de 90 % du raffinage mondial (Graphique 12). La Chine construit stratégiquement ces capacités depuis des décennies. Une citation célèbre de l'ancien dirigeant Deng Xiaoping en 1992 l'illustre : « Le Moyen-Orient a du pétrole et la Chine a des terres rares ».

Les terres rares sont polyvalentes et entrent dans les chaînes d'approvisionnement de produits allant des haut-parleurs aux machines à rayons X, en passant par les systèmes de guidage de missiles. Elles sont également utilisées dans la production de matériel de haute technologie dont dépend l'IA. Elles bénéficieront donc de la course à l'IA. En outre, la transition vers une énergie propre pourrait accroître la demande de minéraux essentiels (lithium, cobalt, etc.), ce qui profiterait aux économies émergentes qui en abritent.

#### Démographie saine

Les économies émergentes qui sont généralement sous les radars, notamment celles du Golfe persique, devraient continuer à bien se porter même si le monde se détourne de l'utilisation du pétrole et du gaz. Elles devraient notamment bénéficier de leur engagement dans d'importants projets d'infrastructure et d'une démographie favorable, avec des populations jeunes et en croissance (notamment la participation des femmes à la main-d'œuvre saoudienne).

Depuis 2002, on observe des sorties de fonds des marchés obligataires émergents (et des flux d'actions globalement stables au cours de la même période). Nous pensons que ceci ouvre la voie à une augmentation des flux de capitaux vers les marchés émergents et à un redressement de leurs performances par rapport aux marchés développés.

#### Risques

Tout thème comporte des risques dont il faut être conscient. Les tensions géopolitiques ont été fortes ces dernières années et c'est encore le cas aujourd'hui. Si elles devaient s'aggraver, le report sur les valeurs sûres pourrait interrompre la tendance à l'affaiblissement du dollar qui profite aux marchés émergents. Un durcissement de ton de la Fed pourrait avoir le même effet, si elle ne répondait pas aux attentes de réduction des taux du marché, les données du marché du travail ou de l'inflation aux États-Unis s'avérant plus solides que prévu. En outre, la menace persistante des droits de douane américains constitue un risque majeur pour les économies des marchés émergents exportatrices de matières premières. Ils pourraient perturber les flux commerciaux et ralentir la croissance économique.

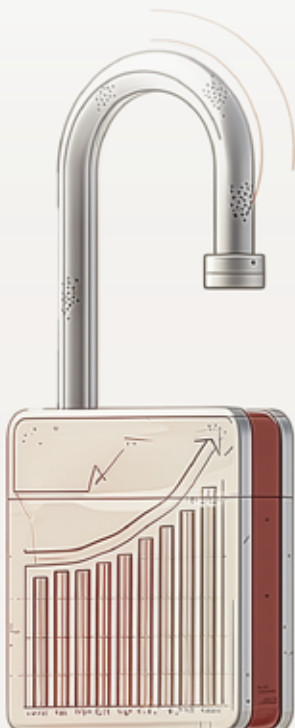
# Marchés *privés* : débloquer les liquidités et les opportunités de diversification

Thème N°

# 9

Points clés

- Les LBO mid-cap, les titres du marché secondaire et la dette privée jouent un rôle central dans la constitution de portefeuilles flexibles et robustes.
- La réussite sur les marchés privés repose de plus en plus sur le choix des gestionnaires les plus performants et le recours à des conseils d'experts.



# 9 Marchés *privés* : débloquer les liquidités et les opportunités de diversification

**Les actifs gérés dans les secteurs du capital-investissement et de la dette privée ont connu une croissance rapide ces dernières années et devraient atteindre, respectivement, près de 11 900 milliards de dollars et 2600 milliards de dollars (Graphique 13).<sup>14</sup>**

Toutefois, le secteur est confronté à un problème persistant : la lenteur du remboursement de capital aux investisseurs. Il en résulte une évolution vers des stratégies qui privilégient les opportunités de liquidité, la diversification et la gestion des risques. Les portefeuilles diversifiés de titres de sociétés fermées à moyenne capitalisation, de titre du marché secondaire et de dette privée s'imposent comme des solutions aidant les investisseurs à trouver un équilibre entre les opportunités de croissance et le besoin de flexibilité et de résilience.

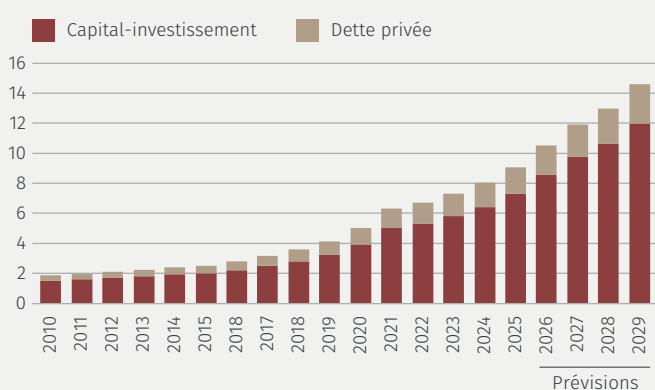
**Les rachats avec effet de levier de sociétés à moyenne capitalisation (LBO mid-cap) offrent naturellement une diversification**

Ils pourraient rester une bonne source de diversification, de stabilité et de rendements potentiels élevés en 2026. Ces investissements se concentrent sur les entreprises de taille moyenne, qui tendent à avoir des valorisations d'entrée plus attrayantes et à offrir une plus grande variété de voies de sortie que les grandes entreprises. Les gestionnaires de titres de sociétés à moyenne capitalisation recourent souvent à des ventes commerciales et à des LBO secondaires plutôt qu'à des introductions en bourse, ce qui réduit

Graphique 13: Les marchés privés devraient connaître une croissance significative

## Le secteur des marchés privés continue à se développer et à se démocratiser

Actifs gérés dans le capital-investissement et la dette privée dans le monde (en milliers de milliards d'USD)



		2024 réel	2029 prévisions	Croissance (TCAC)		
Capital-investis- sement	Rachat	\$4.3T	\$8.3T	14.1 %	13.2 %	
	Croissance	\$1.2T	\$2.2T	12.4 %		
	Autre	\$0.9T	\$1.4T	9.9 %		
Dette privée	Prêt direct	\$0.8T	\$1.3T	10.4 %	10.3 %	
	Dette	\$0.3T	\$0.5T	9.9%		
	Autre	\$0.5T	\$0.8T	10.3 %		

Source : Preqin, au 6 novembre 2025. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures**

<sup>14</sup> Preqin 2025 Global Report. 2024, <https://pro.preqin.com/insights/global-reports/2025-private-equity?chapter=sample>

Les investisseurs pourraient avoir de plus en plus recours au marché secondaire pour débloquer le capital d’actifs vieillissants, réinvestir dans de nouvelles opportunités et s’adapter à l’évolution des conditions du marché.

leur dépendance à l’égard de marchés publics volatils et permet de faciliter les sorties. Selon Preqin, les LBO mid-cap ont généré des rendements annualisés plus élevés sur le long terme, surpassant à la fois les LBO large-cap et l’indice S&P 500.<sup>15</sup>

La diversification reste essentielle sur les marchés privés. En combinant capital-investissement, dette, infrastructure et immobilier, les investisseurs peuvent répartir les risques et obtenir des rendements plus réguliers. Les LBO mid-cap offrent notamment une approche équilibrée, qui assure une croissance régulière assortie d’une volatilité moindre.

**Les titres du marché secondaire ont historiquement généré des rendements élevés**

Nous pensons que ce segment devrait maintenir sa croissance significative en 2026, grâce à sa capacité à offrir des rendements élevés tout en proposant une plus grande liquidité que le capital-investissement traditionnel. Les titres du marché secondaire permettent de diversifier les millésimes, les stratégies et les gestionnaires. Ils réduisent ainsi le risque de concentration et améliorent la stabilité du portefeuille.

Au cours des dernières années, ils ont régulièrement surpassé le private equity primaire, ce qui en fait une option intéressante pour les investisseurs qui recherchent à la fois la performance et la réduction du risque. Bien entendu, les performances passées ne garantissent pas les performances futures. Pour les millésimes 2019 à 2022, les données de Preqin indiquent que le marché secondaire a atteint un taux de rendement interne (TRI) médian par millésime plus élevé que celui du marché primaire.<sup>16</sup> En outre, la transparence du marché secondaire, où les investisseurs peuvent examiner les actifs sous-jacents, ajoute un autre niveau de confiance et le distingue des placements primaires à la composition opaque.

Dans les années à venir, le marché secondaire deviendra probablement le principal mécanisme de liquidité sur les marchés privés. Les investisseurs pourraient y avoir de plus en plus recours pour débloquer le capital d’actifs vieillissants, réinvestir dans de nouvelles opportunités et s’adapter à l’évolution des conditions du marché.

**La dette privée a affiché des rendements réguliers et stables**

Grâce à cette capacité tangible, elle restera un pilier des portefeuilles liés au marché privé en 2026. En outre, la dette privée a généré des rendements annualisés compris entre 7,5 % et 10,8 % ces cinq dernières années, surperformant l’indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan.<sup>17</sup> En tant que classe d’actifs, elle couvre un large éventail de profils de risque et de rendement, des prêts garantis de premier rang à la dette opportuniste. Cette flexibilité permet aux investisseurs d’adapter leur exposition en fonction de leur tolérance au risque et de leurs objectifs de rendement.

<sup>15</sup> Outil Indices Benchmarks de Preqin. 2025, <https://pro.preqin.com/benchmarks/indices/privateCapital>

<sup>16</sup> Preqin 2025 Global Report. 2024

<sup>17</sup> Outil Indices Benchmarks de Preqin. 2025

### *Action pour les investisseurs :*

- Les LBO mid-cap, les titres du marché secondaire et la dette privée joueront un rôle central dans cette transformation, en offrant aux investisseurs les outils dont ils ont besoin pour profiter de ce marché à fort potentiel.
- La clé du succès sera la sélectivité, notamment des meilleurs gestionnaires et des stratégies conformes aux objectifs à long terme tout en gérant les risques.

L'un des principaux avantages de la dette privée est son caractère défensif. Les structures à taux variable et les prêts garantis permettent de se prémunir contre les risques de baisse tout en maintenant des rendements attrayants. La dette privée s'est également révélée être l'une des classes d'actifs les plus stables sur l'ensemble des cycles du marché, ce qui la rend idéale pour construire des portefeuilles résistants. Les gestionnaires disposant d'une expertise transversale seront les mieux placés pour proposer des solutions de crédit hybrides, simplifiant ainsi l'accès à l'ensemble du spectre du crédit.

Les marchés privés continueront d'évoluer, poussés par le besoin de liquidité, de stabilité et de croissance. Les LBO mid-cap, les titres du marché secondaire et la dette privée joueront un rôle central dans cette transformation, en offrant aux investisseurs les outils dont ils ont besoin pour profiter de ce marché à fort potentiel. La réussite sur les marchés privés repose sur la sélectivité, en privilégiant des stratégies conformes aux objectifs à long terme tout en gérant les risques.

La disparité des rendements sur les marchés privés souligne l'importance de sélectionner les meilleurs gestionnaires. Il est donc essentiel de s'appuyer sur l'expertise de conseillers de confiance pour identifier ces gestionnaires très performants et travailler avec eux afin d'exploiter pleinement le potentiel des marchés privés. En adoptant ces tendances et en donnant la priorité aux conseils d'experts, les investisseurs peuvent tabler sur la résilience et la croissance dans les années à venir.

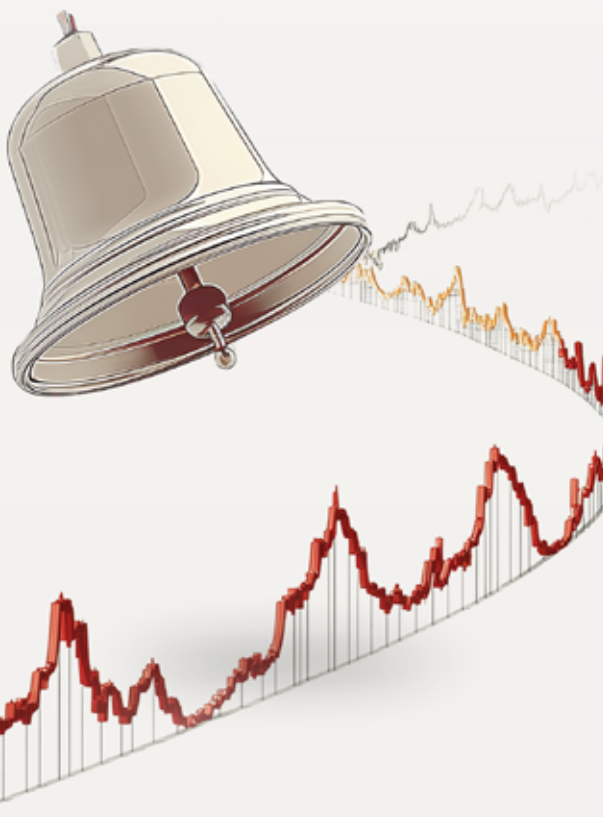
# Introductions en bourse et activités de fusion et d'acquisition : de nombreux secteurs sont sur les rangs

Thème N°

# 10

## Points clés

- Après une période de calme due à la hausse des taux d'intérêt et à la volatilité des marchés, nous tablons sur une poursuite de la reprise du marché américain des introductions en bourse.
- Les sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SPAC) devraient trouver un créneau dans les secteurs où la rapidité de mise sur le marché est cruciale, comme la biotechnologie.
- En 2026, les négociateurs privilégieront probablement la qualité au volume et se concentreront sur l'alignement stratégique plutôt que sur l'expansion opportuniste.



# 10 Introductions en bourse et activités de fusion et d'acquisition : de nombreux secteurs sont sur les rangs

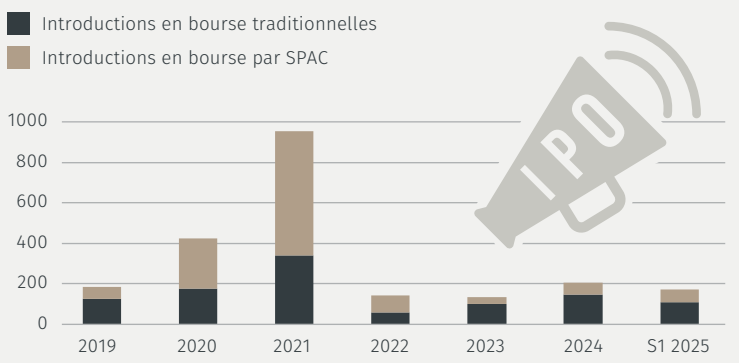
**Les perspectives d'introduction en bourse et de fusions-acquisitions pour 2026 correspondent à une normalisation après un assèchement de l'activité ces dernières années. Une combinaison d'opportunités sectorielles, de demande reportée et d'opportunités stratégiques laisse présager une année plus active.**

### Marché des introductions en bourse : le rétablissement par la discipline

Le marché américain des introductions en bourse a été atone pendant la majeure partie de la période 2022-24, dans un contexte d'inflation, de hausse des taux et de volatilité de marché. Il a commencé à se redresser en 2025 (Graphique 14) et nous nous attendons à ce que cette dynamique se poursuive en 2026. Les entreprises des secteurs à forte croissance (IA, biotechnologies, énergie propre et infrastructures vertes) sont susceptibles de mener la marche, car la demande des investisseurs en matière d'innovation et d'exposition thématique reste forte. Les promoteurs de fonds de capital-investissement (private equity ou PE) sont également susceptibles de considérer 2026 comme une fenêtre de sortie attrayante, les taux d'intérêt devant atteindre leur niveau plancher. De fait, les introductions en bourse soutenues par le capital-investissement ont plus que doublé au cours des trois premiers trimestres de 2025 par rapport à la même période en 2024.<sup>18</sup>

Graphique 14: nombre d'introductions en bourse aux États-Unis

*Bien que les niveaux d'introduction en bourse soient encore inférieurs au sommet atteint en 2021, l'année 2025 a donné des signes de reprise*



Sources : EY ; SPAC Insider et Trout. Données au 3 novembre 2025.

Toutefois, des exigences réglementaires plus strictes quant à la publication d'informations, à la gouvernance et aux normes ESG placent la barre plus haut pour les cotations publiques. Les entreprises ont également tendance à rester privées plus longtemps, préférant atteindre une taille plus conséquente avant d'être cotées sur les marchés publics. Les conditions de valorisation sont importantes : si les multiples des actions se compriment en

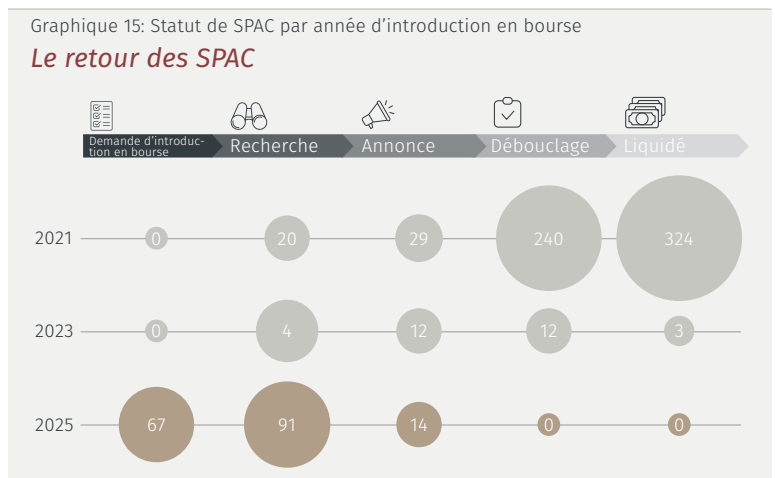
<sup>18</sup> Tendances mondiales des introductions en bourse au T3 2025 d'EY



Au premier semestre 2025, il y a eu presque autant d'introductions en bourse en Inde et en Chine qu'aux États-Unis.

raison d'un ralentissement économique ou d'un durcissement des politiques, l'émission peut s'interrompre. Dans l'ensemble, 2026 sera une année de reprise des introductions en bourse, avec plus d'activité qu'en 2025, mais loin de l'exubérance des années 2020-21.

La croissance mondiale des introductions en bourse devrait rester un phénomène important. Au premier semestre 2025, il y a eu presque autant d'introductions en bourse en Inde et en Chine qu'aux États-Unis. Et ce, bien que le nombre d'introductions en bourse dans ces pays ait diminué par rapport à la même période de l'année précédente. Mais si le volume des introductions en bourse a diminué en Asie, leur montant a augmenté, grâce à la cotation de fabricants de puces et de semi-conducteurs. La preuve en est que le montant collecté en Chine est plus élevé qu'aux États-Unis.



Source : SPAC Insider. Données au 22 octobre 2025.

**Retour de la SPAC**

Les sociétés d'acquisition à vocation spécifique (special purpose acquisition companies ou SPAC) sont des sociétés cotées en bourse qui disposent d'importantes liquidités ou lignes de crédit pouvant être rapidement déployées pour acquérir d'autres sociétés. Leur popularité a grimpé en flèche au début de la décennie avant de s'effondrer sous l'effet de performances médiocres et d'une réaction négative de la part des autorités réglementaires, mais elles donnent des signes d'un retour en force. Au cours du premier semestre 2025, les SPAC ont représenté plus de 40 % des introductions en bourse aux États-Unis (Graphique 15). Cette évolution a été soutenue par un contexte réglementaire favorable, la Securities and Exchange Commission ayant instauré des règles renforcées en matière de communication d'informations et de protection des investisseurs en 2024.

Des obstacles subsistent toutefois. Le scepticisme des investisseurs persiste après les résultats post-fusion décevants lors du dernier cycle. La qualité du flux d'opérations pose aussi problème : les promoteurs doivent trouver des cibles crédibles, disposant de finances saines, ce qui limitera le volume par rapport au précédent boum. Il est donc peu probable que les SPAC retrouvent leur grandeur passée, mais elles resteront une option parmi d'autres dans l'éventail des voies vers la cotation.

### *Action pour les investisseurs :*

- Recherche d'opportunités dans des secteurs clés, y compris les biotechnologies, les technologies de l'information et la robotique.
- Nous privilégions les banques d'investissement qui devraient bénéficier de l'activité de transaction.

### **Fusions et acquisitions : stratégiques, mais sous contraintes**

L'activité de fusion et d'acquisition a ralenti en 2024-25, sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt, de l'incertitude du marché et de la réaction à la réglementation. En 2026, les conditions semblent un peu plus favorables. Les entreprises sont confrontées à des impératifs stratégiques de transformation des modèles d'entreprise, de sécurisation des chaînes d'approvisionnement et d'investissement dans les transitions numérique et écologique. Ces pressions créent une demande de consolidation et d'acquisitions ciblées. Les fonds d'investissement privés, qui détiennent d'importantes liquidités, sont également prêts à revenir sur le marché.

Les fusions-acquisitions transfrontalières pourraient reprendre de la vigueur, les entreprises se repositionnant pour assurer la résilience de la chaîne d'approvisionnement et l'accès aux marchés. Toutefois, les tensions géopolitiques, les régimes de sanctions et les cadres de sélection des investissements compliqueront les transactions au niveau mondial. La surveillance réglementaire, en particulier dans les domaines de la technologie, de la santé et des infrastructures, reste une entrave. Les coûts de financement, bien qu'inférieurs à leur au pic historique, continueront à limiter les transactions à fort effet de levier. Par conséquent, en 2026, les négociateurs privilégieront probablement la qualité au volume et se concentreront sur l'alignement stratégique plutôt que sur l'expansion opportuniste.

# Quels ont été *nos* résultats en 2025 ?

Chaque année, nous passons en revue les prévisions de l'année précédente.

Note globale \* concernant nos prévisions pour 2025 :

# 8 / 10

\* Note au 31 octobre 2025.

## 1 **Vrai**

### L'économie mondiale reste résiliente malgré des turbulences

Les écueils que nous avons observés pour la croissance mondiale, à savoir les problèmes persistants en Chine (marché du logement, niveaux élevés de dette privée et publique), un endettement et des déficits publics élevés dans de nombreuses économies avancées et la perturbation des échanges commerciaux sont clairement apparus. Mais la croissance des principales économies avancées n'a été que légèrement inférieure à celle de 2024 (1,6 % contre 1,8 %), et les économies émergentes ont progressé à un rythme similaire à celui de l'année précédente (4,2 % contre 4,3 %).<sup>1</sup>

## 2 **Vrai**

### Les BRICS montent en puissance

Le nombre de membres des BRICS a augmenté, l'Indonésie étant devenue le dixième membre du groupe en janvier 2025. Cette décision fait suite à l'ajout de l'Égypte, de l'Éthiopie, de l'Iran et des Émirats arabes unis en 2024. Ces dix économies représentent près de la moitié de la population mondiale. En raison de leur taux de croissance généralement plus élevé, ils représentaient plus de la moitié de la croissance du PIB mondial en 2025. Dix « pays partenaires » ont également rejoint le groupe en 2025. En outre, les actions des marchés émergents ont nettement surpassé celles des marchés développés en 2025.

## 3 **Vrai**

### Les politiques ne se concentrent plus sur l'inflation, mais sur l'emploi

Sept banques centrales (Australie, Royaume-Uni, États-Unis, Turquie, Canada, Mexique et Indonésie) ont réduit leurs taux d'intérêt en raison des signes de détérioration du marché de l'emploi, alors même que l'inflation sous-jacente est restée tenace.

## 4 **Vrai**

### Les déficits gouvernementaux restent problématiques

Les tendances budgétaires de la plupart des économies avancées, notamment la France, le Royaume-Uni et les États-Unis, ont suscité des inquiétudes. Aux États-Unis,

<sup>1</sup> Source : Source : FMI, perspectives de l'économie mondiale, octobre 2025.

cependant, d'aucuns espèrent désormais qu'une croissance plus rapide et une augmentation des recettes des droits de douane luttent contre les déficits élevés. Selon les prévisions du FMI, les déficits budgétaires de la France et du Royaume-Uni persisteront au cours des cinq prochaines années, avec pour conséquence une augmentation de l'encours de la dette.<sup>2</sup>

## 5. **Vrai**

### L'IA se généralise

Le nombre hebdomadaire des utilisateurs actifs de ChatGPT a plus que doublé en 2025, passant d'environ 300 millions à 800 millions. D'autres assistants d'IA sont eux aussi plus employés. Dans les entreprises, le recours à l'IA s'est généralisé, et pas seulement dans les grandes sociétés. Une enquête menée auprès de petites entreprises américaines a révélé que 40 % d'entre elles utilisent l'IA.<sup>3</sup> Il est clair que l'utilisation de cette technologie progresse également fortement en Chine.

## 6. **Vrai**

### Renouveau de l'énergie nucléaire

Aux États-Unis, quatre décrets présidentiels instaurent des plans pour augmenter la capacité de production d'énergie nucléaire de 100 GW à 400 GW d'ici 2050. La Chine, quant à elle, prévoit d'ajouter 100 GW de capacité (soit la capacité actuelle des États-Unis) et de dépasser la capacité américaine d'ici à 2030. Le développement des petits réacteurs modulaires (PRM) a progressé rapidement, mais leur délai de mise en service reste un problème. La nécessité d'augmenter la production d'électricité d'origine nucléaire est aujourd'hui largement acceptée.

## 7. **Vrai**

### Les bénéfices des entreprises restent soutenus

Aux États-Unis, les bénéfices globaux par action des entreprises ont augmenté de 11 % au cours des dix premiers mois de 2025 par rapport à la période équivalente de 2024. La croissance des bénéfices a été plus forte aux États-Unis que dans le reste du monde : les bénéfices mondiaux des entreprises ont augmenté de

6 % par rapport à l'année précédente.<sup>4</sup> Les résultats des entreprises ont bien résisté aux incertitudes mondiales, en particulier à l'impact des droits de douane.

## 8. **Faux**

### La concentration des marchés : un danger relatif

Le rendement total des plus grandes actions américaines liées à la technologie (les « Sept magnifiques ») a été de 25,4 % au cours des 12 mois clos au 31 octobre, ce qui est supérieur au rendement de 14,5 % des 493 autres actions de l'indice S&P500 durant la même période. Il en résulte un rendement total de l'indice S&P500 de 17,5 %. Bien que les plus grandes valeurs technologiques aient continué à générer des rendements plus élevés (comme en 2024), leur rendement a été beaucoup plus volatil que celui des 493 autres valeurs.

## 9. **Faux**

### La consommation discrétionnaire est notre secteur de prédilection

Il a produit un rendement total de 7,8 % au cours des 12 mois terminés le 31 octobre 2025. Il s'est donc classé au 6<sup>e</sup> rang des 11 secteurs du S&P500 durant cette période. Cette faiblesse relative tient surtout à la déception causée par la lenteur des baisses de taux d'intérêt ainsi qu'à l'incertitude créée par les droits de douane annoncés aux États-Unis et leur impact sur le moral des consommateurs.<sup>5</sup>

## 10. **Vrai**

### La pentification de la courbe des rendements

La pente de la courbe des rendements aux États-Unis (mesurée par la différence entre les rendements à 10 ans et les taux d'intérêt à 3 mois) n'a guère varié au cours de l'année, les deux diminuant dans des proportions similaires. Cependant, d'autres parties de la courbe se sont pentifiées, notamment l'écart 30 ans-10 ans et l'écart 10 ans-2 ans. Au Royaume-Uni, en France et au Japon, les courbes de rendement se sont raidies.

<sup>2</sup> Source : Source : FMI, perspectives de l'économie mondiale, octobre 2025.

<sup>3</sup> <https://www.uschamber.com/assets/documents/Impact-of-Technology-on-Small-Business-Report-2024.pdf>

<sup>4</sup> Source : Indices du marché total de Datastream par LSEG ; les données correspondent aux 12 mois jusqu'au 31 octobre, comparativement à la période équivalente de 2024.

<sup>5</sup> Source : Données de LSEG pour les 12 mois jusqu'au 31 octobre 2025.

# Publications d'investissement

Restez informé sur les opportunités d'investissement, les tendances macroéconomiques, les fluctuations du marché et les perspectives économiques mondiales grâce à nos publications.

## Publications annuelles phares



### Outlook

Nos 10 prédictions pour l'année à venir



### Capital Market Assumptions

Un point de vue sur la façon dont nous prévoyons que les classes d'actifs se comporteront au cours des 7 à 10 prochaines années

## Principales publications



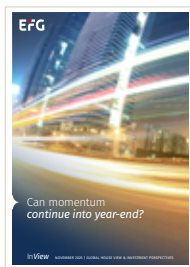
### InTime

Note de marché quotidienne  
Résumé des événements les plus marquants du marché au cours des dernières 24 heures



### InVision

Note macroéconomique hebdomadaire  
Décrit les principaux événements macroéconomiques de la semaine écoulée



### InView

Prévisions globales internes  
Donne des directives d'allocation d'actifs, des aperçus macroéconomiques et des idées d'investissement



### InFocus

Commentaire macro  
Une analyse des principaux événements du marché



Podcast :  
**Beyond the Benchmark**  
Moz Afzal, Directeur des investissements d'EFG, partage son point de vue sur les évolutions qui façonnent les marchés et l'économie mondiale, en discutant avec des invités spécialement choisis pour leur point de vue particulier



Pour de plus amples informations et pour vous inscrire et recevoir nos publications régulières sur le thème de l'investissement, veuillez consulter notre page Insights à l'adresse suivante : [www.efginternational.com/insights](http://www.efginternational.com/insights)

## Avertissements importants

Ce document a été élaboré par EFG Asset Management (UK) Limited à l'intention des filiales et sociétés affiliées d'EFG International ("Groupe EFG" ou "EFG") dans le monde entier au sein du Groupe EFG. EFG Asset Management (UK) Limited est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, sous le numéro d'enregistrement 07389736. Adresse du siège social : EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

Ce document a été préparé uniquement à des fins d'information. Les informations qu'il contient constituent une communication marketing et ne doivent pas être interprétées comme une recherche ou une analyse financière, une offre, une offre publique, un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers et/ou de fourniture d'un service financier. Il n'est pas destiné à être une représentation finale des termes et conditions d'un investissement, d'un titre, d'un autre instrument financier ou d'un autre produit ou service. Le contenu de ce document est destiné uniquement aux personnes qui comprennent et sont capables d'assumer tous les risques encourus. En outre, ce document n'est pas destiné à fournir des conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux et ne doit pas être invoqué à cet égard. Les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers du destinataire. Il vous est recommandé de solliciter vos propres conseils professionnels (y compris fiscaux) en fonction de votre situation particulière avant d'effectuer tout investissement ou en cas de doute sur les informations contenues dans le présent document.

Les informations fournies dans ce document ne sont pas le résultat d'une recherche financière menée par le département de recherche d'EFGAM. Par conséquent, elles ne constituent pas un investissement ou une recherche indépendante au sens de la réglementation européenne (telle que "MIFID II" ou "MIFIR"), de la "Directive sur l'indépendance de la recherche financière" émise par l'Association suisse des banques ou de toute autre règle locale équivalente. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent baisser comme augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Les produits d'investissement peuvent être soumis à des risques d'investissement, notamment des risques de change et de marché, des fluctuations de valeur, des risques de liquidité et, le cas échéant, une éventuelle perte de capital investi.

Bien que les informations contenues dans ce document aient été obtenues de sources jugées fiables, aucun membre du groupe EFG n'en garantit l'exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées. Les opinions exprimées dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Ce document peut contenir des opinions personnelles qui ne reflètent pas nécessairement la position d'un membre du groupe EFG. Dans toute la mesure permise par la loi, aucun membre du groupe EFG ne peut être tenu responsable des conséquences d'erreurs ou d'omissions dans le présent document, ni de la confiance accordée à une opinion ou à une déclaration contenue dans le présent document, et chaque membre du groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) la responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant du présent document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire qui se serait fié au présent document. EFG et ses employés peuvent effectuer des transactions sur titres, pour leur propre compte ou autrement, et détenir des positions longues ou courtes sur les instruments mentionnés dans le présent document ; ces transactions ou positions peuvent être incompatibles avec les opinions exprimées dans le présent document.

La mise à disposition de ce document dans une juridiction ou un pays peut être contraire à la législation ou à la réglementation locale et les personnes qui entrent en possession de ce document doivent s'informer des restrictions éventuelles et s'y conformer. Ce document ne peut être reproduit, divulgué ou distribué (en tout ou en partie) à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable d'un membre autorisé du groupe EFG.

Les intermédiaires financiers/gestionnaires de fortune indépendants susceptibles de recevoir ce document confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions en toute indépendance et s'assurer que, lorsqu'il est fourni aux clients/investisseurs finaux avec l'autorisation du Groupe EFG, le contenu est conforme à la politique de leurs propres clients en matière de gestion de patrimoine.

Le Groupe EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les intermédiaires financiers/gérants d'actifs indépendants, leurs clients ou d'autres personnes. Le Groupe EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les intermédiaires financiers/gestionnaires de fortune indépendants, leurs clients ou des tiers. Les comparaisons avec des indices ou des benchmarks dans ce document sont fournies à titre d'illustration uniquement et ont des limites car les indices et les benchmarks ont des caractéristiques matérielles qui peuvent différer des stratégies d'investissement particulières poursuivies par EFG et des titres dans lesquels il investit.

Les informations et les points de vue exprimés ici au moment de la rédaction sont susceptibles d'être modifiés à tout moment sans préavis et il n'y a aucune obligation de mettre à jour ou de supprimer les informations obsolètes.

Gestionnaires d'actifs indépendants : dans le cas où ce document est fourni à des gestionnaires d'actifs indépendants ("GIA"), il est strictement interdit aux GIA de le reproduire, de le divulguer ou de le distribuer (en tout ou en partie) et de le mettre à la disposition de leurs clients et/ou de tierces parties. En recevant ce document, les IAMs confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions/jugements sur la manière de procéder et qu'il est de la responsabilité des IAMs de s'assurer que les informations fournies correspondent à la situation de leurs propres clients en ce qui concerne toute conséquence en matière d'investissement, juridique, réglementaire, fiscale ou autre. EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les IAMs, leurs clients ou des tiers.

Si vous avez reçu ce document d'une filiale ou d'une succursale mentionnée ci-dessous, veuillez noter ce qui suit :

**Bahamas :** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est titulaire d'une licence délivrée par la Securities Commission of the Bahamas en vertu du Securities Industry Act, 2011 et du Securities Industry

Regulations, 2012 et est autorisé à effectuer des opérations sur titres aux Bahamas et à partir des Bahamas, y compris le négoce de titres, l'organisation du négoce de titres, la gestion de titres et le conseil en matière de titres. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est également agréée par la Banque centrale des Bahamas en vertu de la loi de 2000 sur les banques et les sociétés fiduciaires (Banks and Trust Companies Regulation Act) en tant que banque et société fiduciaire. Siège social : Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

**Bahreïn :** EFG AG Bahreïn est une succursale d'EFG Bank AG agréée par la Banque centrale de Bahreïn (CBB) en tant que société d'investissement de catégorie 2 et est autorisée à exercer les activités suivantes : a) négocier des instruments financiers en tant qu'agent ; b) organiser des transactions portant sur des instruments financiers ; c) gérer des instruments financiers ; d) fournir des conseils sur des instruments financiers ; et e) gérer un organisme de placement collectif. Adresse du siège social : EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Royaume de Bahreïn.

**Îles Caïmans :** EFG Bank AG, Cayman Branch ("la succursale") est une personne enregistrée en vertu de la Securities Investment Business Act (révisée) de la Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) ("la loi sur les valeurs mobilières") et des règlements qui l'accompagnent. La succursale est autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs mobilières à des personnes fortunées et sophistiquées, telles que définies dans l'annexe 4 de la loi sur les valeurs mobilières, dans et depuis les îles Caïmans, y compris la négociation de valeurs mobilières, l'organisation de la négociation de valeurs mobilières, la gestion de valeurs mobilières et le conseil en matière de valeurs mobilières. La succursale est également agréée par la CIMA en vertu de la loi sur les banques et les sociétés fiduciaires (telle que révisée) ("la loi bancaire") en tant que banque de catégorie B pour fournir des services bancaires conformément à l'article 6 (6) de la loi bancaire. Siège social : Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands.

**Chypre :** EFG Cyprus Limited est une société d'investissement établie à Chypre sous le numéro HE408062, dont le siège social se trouve à Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosie, Chypre. EFG Cyprus Limited est autorisé et réglementé par la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

**Dubai :** EFG (Middle East) Limited est une filiale d'EFG International AG. EFG (Middle East) Limited est réglementé par la DFSA. Ce document est destiné "aux clients professionnels uniquement". Adresse du siège social : EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE.

**Grèce :** EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch est un établissement sans réservation d'EFG Bank (Luxembourg) S.A. qui est autorisé à promouvoir les produits et services d'EFG Bank (Luxembourg) S.A. sur la base de la liberté d'établissement de l'UE en vertu d'une licence accordée par l'Autorité de surveillance financière luxembourgeoise "CSSF". Adresse du siège social : 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registre général du commerce no. 143057760001.

**Hong Kong :** EFG Bank AG, succursale de Hong Kong (numéro CE : AFV863) ("EFG Hong Kong") est autorisée en tant que banque agréée par l'Autorité monétaire de Hong Kong conformément à l'Ordonnance bancaire (Cap. 155, Lois de Hong Kong) et est autorisée à exercer des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseil en matière de titres) et de type 9 (gestion de fortune) à Hong Kong. Adresse du siège social : Succursale d'EFG Bank AG à Hong Kong, 18e étage, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Dans toute la mesure permise par la loi et les exigences applicables à EFG Hong Kong en vertu du Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission, EFG Hong Kong n'est pas responsable des conséquences d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, ni d'aucune information ou déclaration qu'il contient. EFG Hong Kong décline expressément toute responsabilité, y compris (mais sans s'y limiter) toute responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant de ce document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire sur la base de ce document.

**Israël :** EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Siège social : 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israël.

**Jersey :** EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, dont le siège social est situé 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, est réglementée par la Jersey Financial Services Commission (JFSC) numéro d'enregistrement : RBN32518) et est une succursale d'EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority (UK FCA registered no 144036) et la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 2321802. Siège social au Royaume-Uni : Park House, 116 Park Street Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111. Les services d'EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, sont fournis conformément aux règles de la Jersey Financial Services Commission et, le cas échéant, aux règles de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority.

**Le Liechtenstein :** EFG Bank von Ernst AG est réglementée par l'Autorité des marchés financiers du Liechtenstein. Adresse du siège social : EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Luxembourg :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. est agréée par le Ministère des Finances du Luxembourg et supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. est membre du Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg (FG.D.L.) et membre du Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg (S.I.I.L.). R.C.S. Luxembourg no. B113375. Adresse du siège social : EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

**Monaco :** EFG Bank (Monaco) SAM est une société anonyme monégasque immatriculée sous le numéro 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM est une banque exerçant des activités financières autorisées et réglementées par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution et par la Commission de Contrôle de Activités Financières. Adresse du siège social : EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco), téléphone : +377 93 15 11 11. Le destinataire de ce document parle parfaitement l'anglais et renonce à la possibilité d'obtenir une version française de cette publication.

**Panama :** EFG Asesores (Panama), S.A. est une entité supervisée par la Superintendencia du

marché des valeurs mobilières du Panama. Licence pour opérer en tant que conseiller en investissement - Résolution No. SMV-316-23. Adresse du siège social : EFG Aseores (Panama) S.A., Torre Argos, 2nd Floor, Santa Maria Business District, Panama City.

**Portugal :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est autorisée et supervisée par le Banco de Portugal (registre 280) et la CMVM, la commission portugaise du marché des valeurs mobilières, (registre 393) pour la fourniture de conseils financiers et la réception et la transmission d'ordres. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est une succursale d'EFG Bank (Luxembourg) S.A., société anonyme de droit luxembourgeois, agréée et surveillée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Siège social à Lisbonne : Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agence de Porto : Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Numéro du registre des sociétés : 980649439.

**République populaire de Chine ("RPC") :** Le bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est approuvé par la China Banking Regulatory Commission et enregistré auprès de la Shanghai Administration for Industry and Commerce conformément aux Regulations of the People's Republic of China for the Administration of Foreign-invested Banks et aux règles d'application y afférentes. Numéro d'enregistrement : 310000500424509. Adresse d'enregistrement : Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. Le champ d'activité du bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est limité aux activités à but non lucratif, y compris la liaison, l'étude de marché et le conseil.

**Singapour :** EFG Bank AG, succursale de Singapour (UEN No. T03FC6371) est titulaire d'une licence de banque de gros délivrée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu du Banking Act 1970, d'une licence de conseiller financier (Exempt Financial Adviser) telle que définie dans le Financial Advisers Act 2001 et d'une licence d'entité de services aux marchés des capitaux (Exempt Capital Markets Services Entity) en vertu du Securities and Futures Act 2001. Cette annonce n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour. Adresse du siège social : EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897. Ce document ne tient pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers d'une personne spécifique. Ce document ne constitue pas un conseil en investissement, ni une sollicitation ou une recommandation d'investir dans cet investissement ou dans tout autre produit mentionné dans le présent document. EFG Singapour et ses responsables, employés ou agents respectifs ne font aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité de ce document, et ne sauraient en être tenus responsables, et il ne doit pas être considéré comme tel. EFG Singapour décline expressément toute responsabilité, y compris (mais sans s'y limiter) toute responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant de ce document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire sur la base de ce document. Vous devez examiner attentivement les mérites et les risques inhérents à cet investissement et, sur la base de votre propre jugement ou des conseils des conseillers indépendants que vous avez choisis de consulter, évaluer si l'investissement vous convient compte tenu de votre goût du risque, de votre expérience en matière d'investissement, de vos objectifs, de vos ressources financières et de votre situation, et procéder à toute autre investigation que vous jugerez nécessaire, sans vous fier en aucune manière à EFG Singapour. Ce document est destiné uniquement aux investisseurs accrédités et institutionnels.

**Suisse :** EFG Bank AG, Zurich, y compris ses succursales de Genève et de Lugano, est autorisée et réglementée par la FINMA. Siège social : EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses enregistrées : EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genève 2, et EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

**Royaume-Uni :** EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est membre de la Bourse de Londres. Numéro d'enregistrement de la société. 02321802. Adresse du siège social : EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

**USA :** EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC") des Etats-Unis, qui fournit des services de conseil en investissement. L'enregistrement auprès de la SEC ou d'une autorité boursière d'un Etat n'implique aucun niveau de compétence ou de formation. EFGAM Americas ne peut exercer son activité ou fournir des conseils personnalisés en matière d'investissement que dans les Etats et les juridictions internationales où elle est enregistrée, a déposé un avis ou est autrement exclue ou exemptée des exigences d'enregistrement. Un investisseur doit examiner attentivement ses objectifs d'investissement, les risques, les frais et les dépenses avant d'investir. Pour de plus amples informations sur EFGAM Americas, ses pratiques commerciales, ses antécédents, ses conflits d'intérêts, les frais facturés pour ses services et d'autres informations pertinentes, veuillez consulter le site public d'information des investisseurs de la SEC à l'adresse suivante : <https://www.investor.gov>. Vous pouvez également consulter le site suivant : <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Sur ces deux sites, vous pouvez obtenir des copies du dernier formulaire ADV Part 1, Part 2 et du formulaire CRS d'EFGAM Americas. EFGAM Americas Adresse du siège social : 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") est un courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC") et membre de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") et de la Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Les produits de titres et les services de courtage sont fournis par EFG Capital. Ni la SEC, ni la FINRA, ni la SIPC n'ont approuvé ce document ou les services et produits fournis par EFG Capital et ses sociétés affiliées basées aux Etats-Unis. Adresse du siège social : 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital et EFGAM Americas sont affiliés par une propriété commune dans le cadre d'EFGI et entretiennent des relations de travail mutuelles. Les produits et services décrits dans le présent document n'ont pas été autorisés par un régulateur ou une autorité de surveillance et ne sont pas non plus soumis à la surveillance d'une autorité de régulation en dehors des Etats-Unis. Veuillez noter que le contenu du présent document a été produit et créé par EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (selon le cas). Ce matériel ne doit pas être interprété comme ayant été créé ou provenant d'EFG Capital ou d'EFGAM Americas. Ni EFGAM Americas ni EFG Capital ne se présentent comme le gestionnaire sous-jacent ou le conseiller en investissement de ce fonds, produit ou stratégie.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") est un conseiller en investissement

enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis. Pour plus d'informations sur EFGAM NA Corp, ses activités, ses affiliations, ses honoraires, ses événements disciplinaires et ses éventuels conflits d'intérêts, veuillez consulter le site web de la SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) et prendre connaissance de son formulaire ADV.

#### Informations pour les investisseurs en Australie :

Réservé aux investisseurs professionnels, institutionnels et de gros.

Ce document a été préparé et publié par EFG Asset Management (UK) Limited, une société à responsabilité limitée enregistrée sous le numéro 7389736 et dont le siège social se trouve à Park House, Park Street, Londres W1K 6AP (numéro de téléphone +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est réglementé et autorisé par la Financial Conduct Authority sous le numéro 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne pour les services financiers qu'elle fournit à ses clients en Australie. Elle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (FCA Registration No. 536771) en vertu des lois du Royaume-Uni, qui diffèrent des lois australiennes.

Ce document est personnel et destiné uniquement à l'usage de la personne à qui il est remis ou envoyé et ne peut être reproduit, en tout ou en partie, à une autre personne.

Ordre de classe ASIC CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle s'appuie sur l'exemption de l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (telle qu'étendue en opération par ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) pour les entreprises régulées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne (AFSL) en vertu de la Corporations Act 2001 (Ch) (Corporations Act) en ce qui concerne les services financiers que nous vous fournissons.

Exigences réglementaires du Royaume-Uni

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA en vertu des lois et des exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui sont différentes de celles de l'Australie. Par conséquent, toute offre ou autre documentation que vous recevez de notre part dans le cadre de notre prestation de services financiers sera préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Les exigences réglementaires britanniques se réfèrent à la législation, aux règles promulguées en vertu de la législation et à toute autre politique ou document pertinent publié par la FCA.

Votre statut de client en gros

Pour que nous puissions vous fournir des services financiers et pour que nous puissions nous conformer au Class Order, vous devez être un "client de gros" au sens de la section 761G du Corporations Act. En conséquence,

en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de notre prestation de services financiers à votre égard, vous :

- nous garantir que vous êtes un "client de gros" ;
- accepter de fournir les informations ou les preuves que nous pouvons demander de temps à autre pour confirmer votre statut de client grossiste ;
- accepter que nous puissions cesser de vous fournir des services financiers si vous n'êtes plus un client grossiste ou si vous ne nous fournissez pas des informations ou des preuves satisfaisantes pour nous permettre de confirmer votre statut de client grossiste ;
- et acceptez de nous informer par écrit dans les 5 jours ouvrables si vous cessez d'être un "client grossiste" aux fins des services financiers que nous vous fournissons.

© EFG. Tous droits réservés