Outlook 2027

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir



Outlook 2027

Nos 10 thèmes clés pour l’année à venir



Bienvenue dans les Perspectives 2027 d’EFG. Dans ce rapport, nous vous présentons nos dix thèmes clés pour l’année à venir et passons en revue les résultats de nos prévisions pour 2026.

Une croissance résiliente, des risques en évolution
À l’aube de 2027, l’économie mondiale reste globalement résiliente, mais l’éventail des scénarios possibles s’est élargi. La hausse des prix de l’énergie, les préoccupations persistantes concernant l’inflation et le risque d’un nouveau resserrement monétaire constituent des défis importants. Le niveau élevé de la dette publique ajoute une difficulté supplémentaire, en particulier pour les marchés obligataires, où l’équilibre entre rendement et risque nécessitera un discernement attentif.

L’influence croissante des puissances intermédiaires remodèlera également le paysage géopolitique. Dans ce contexte, il sera de plus en plus important de comprendre les moteurs de la croissance économique et la manière dont les décisions politiques pourraient influencer les marchés.

Les changements structurels créent de nouvelles opportunités
L’intelligence artificielle (IA) reste l’une des forces les plus puissantes façonnant l’économie mondiale. L’ampleur des investissements dans les infrastructures d’IA est extraordinaire et crée des opportunités dans les technologies, la santé, la cybersécurité et l’énergie. À mesure que les dépenses s’accélèrent et que les besoins de financement augmentent, les investisseurs devront distinguer les entreprises capables de générer des rendements durables de celles dont les valorisations reposent sur des attentes qui pourraient s’avérer difficiles à satisfaire.

La sécurité énergétique sera un autre thème déterminant. Les récentes perturbations ont rappelé l’importance d’un approvisionnement national fiable en électricité, tandis que la hausse de la demande en électricité des centres de données stimule les investissements dans la production, les réseaux et le stockage.

Une approche disciplinée du positionnement des portefeuilles
Ces évolutions ont des implications importantes pour la construction des portefeuilles. Le capital privé peut jouer un rôle clé dans le financement des infrastructures et l’accompagnement de la transformation des entreprises, mais la hausse des coûts de financement et les contraintes de liquidité rendent la sélection des gestionnaires et une discipline rigoureuse en matière de valorisation indispensables. Les stratégies de hedge funds peuvent également offrir des opportunités dans un environnement marqué par des fondamentaux d’entreprise de plus en plus divergents.

Dans ce contexte, notre message aux investisseurs est clair : rester investis, tout en reconnaissant qu’une large exposition aux marchés pourrait ne pas suffire à elle seule. Nous privilégions une diversification mondiale, avec une orientation délibérée vers les entreprises américaines de croissance et de qualité, tout en recherchant de manière sélective des opportunités dans d’autres régions et classes d’actifs. Il sera essentiel de gérer le risque de taux d’intérêt, de préserver la flexibilité des portefeuilles et de rester concentré sur les objectifs à long terme.

L’incertitude restera une caractéristique de l’environnement d’investissement en 2027. Mais pour les investisseurs prêts à dépasser les gros titres à court terme et à se concentrer sur les changements structurels, l’année à venir offre de réelles opportunités de construire des portefeuilles résilients et de tirer parti d’une croissance



Moz Afzal,
Chief Investment Officer

Consultez notre Outlook 2027 ici

Sommaire

Nos 10 thèmes clés pour l'année à venir

Tendances économiques et politiques mondiales

1 ***Un monde résilient, un leadership en mutation :*** où iront ensuite la croissance et les capitaux ? *Page 8*

2 ***Gérer les attentes :*** naviguer dans l'environnement des taux d'intérêt *Page 13*

3 ***L'émergence des puissances intermédiaires :*** la nouvelle carte des risques et des opportunités *Page 19*

4 ***La prochaine phase de l'IA :*** promesses et risques d'un supercycle d'investissement *Page 26*

Changements structurels

5 ***Quand l'IA se met à pirater en retour :*** sécuriser les rendements dans un monde numérique plus risqué *Page 34*

6 ***De défensive à disruptive :*** comment l'IA transforme la santé et les biotechnologies *Page 39*

7 ***Souveraineté énergétique :*** sécuriser l'approvisionnement dans un monde fragile *Page 44*

Opportunités de marché

8 ***Le discret nouveau départ du Japon :*** revenus, inflation et maturité du marché *Page 52*

9 ***Au-delà du bêta :*** où le capital privé peut encore générer un véritable alpha *Page 56*

10 ***Monétiser l'incertitude :*** stratégies de hedge funds pour un cycle fragmenté *Page 61*

Quels ont été nos résultats en 2026 *Page 66*

Publications *Page 68*

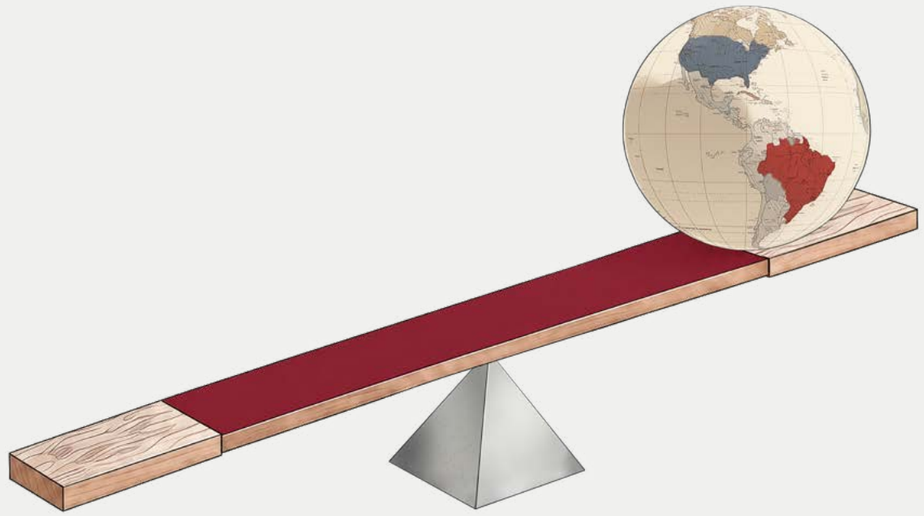


Tendances économiques et politiques mondiales

La croissance mondiale reste résiliente, mais moins prévisible. La hausse des prix de l'énergie, les pressions inflationnistes et le niveau élevé de la dette publique impliquent un large éventail de scénarios possibles. Dans ce contexte, les décisions des banques centrales, les choix budgétaires et la géopolitique seront des moteurs essentiels de l'économie mondiale en 2027.

1. ***Un monde résilient, un leadership en mutation :*** où iront ensuite la croissance et les capitaux ?
2. ***Gérer les attentes :*** naviguer dans l'environnement des taux d'intérêt
3. ***L'émergence des puissances intermédiaires :*** la nouvelle carte des risques et des opportunités
4. ***La prochaine phase de l'IA :*** promesses et risques d'un supercycle d'investissement

1 *Un monde résilient, un leadership en mutation :* où iront ensuite la croissance et les capitaux ?



Points clés

La croissance mondiale devrait rester résiliente et tirée par les États-Unis en 2027, dans l'ensemble similaire à 2026.

Les principaux risques sont une nouvelle hausse des prix de l'énergie, un durcissement excessif de la politique des banques centrales et un choc lié à l'IA touchant la dette ou l'emploi.

Les élections dans plusieurs grandes économies devraient accentuer la volatilité, notamment à l'approche des différents scrutins.

Thème 1

Un investisseur qui aurait commencé 2026 en prédisant la guerre au Moyen-Orient, la forte hausse des prix de l'énergie et le revirement spectaculaire des attentes à l'égard des banques centrales, passées de baisses à des hausses de taux, aurait raisonnablement pu s'attendre à une année très difficile pour l'économie mondiale. Pourtant, la croissance s'est avérée remarquablement résiliente dans la plupart des grandes économies, et cette résilience sous-tend notre scénario central selon lequel elle se poursuivra en 2027.

Nos principales perspectives concernant la croissance mondiale restent proches de celles de 2026. Nous tablons sur une ***croissance de l'économie mondiale d'environ 3,5 %,*** les États-Unis devant probablement rester la grande économie développée affichant la croissance la plus rapide. La croissance de la zone euro devrait rester inférieure à celle des États-Unis, mais pourrait s'accélérer par rapport à 2026 avec la hausse des dépenses dans le domaine de la défense et l'adoption, par certains pays comme l'Allemagne, d'une approche plus souple à l'égard des déficits budgétaires. Le Royaume-Uni devrait lui aussi enregistrer une croissance légèrement plus rapide en 2027 qu'en 2026, même si l'incertitude reste élevée, le nouveau Premier ministre et son équipe n'ayant pas encore fait leurs preuves et la marge de manœuvre budgétaire étant limitée. La croissance japonaise devrait être similaire à celle de 2026, le pays poursuivant sa normalisation progressive.

Parmi les marchés émergents, la Chine domine. Selon la mesure retenue, elle est la première ou la deuxième économie mondiale. Contrairement à une grande partie du monde développé, ***la Chine devrait connaître une croissance plus lente en 2027 qu'en 2026***, freinée par des niveaux d'endettement élevés et un soutien proactif limité des pouvoirs publics. Les autres économies émergentes seront influencées par leur propre situation budgétaire, leurs programmes de réformes et leur exposition aux prix de l'énergie et à la demande mondiale. Les élections dans plusieurs grandes économies devraient accentuer la volatilité, notamment à l'approche des différents scrutins.

Pour les investisseurs, le message est que la croissance offre toujours des possibilités, mais qu'elle est plus inégale. Le choix des marchés où investir compte davantage que dans un monde où l'expansion était synchronisée.

3-2-1 : le cône d'incertitude

Ce qui a changé dans les perspectives pour 2027 n'est pas la prévision centrale de croissance, mais l'ampleur de l'incertitude qui l'entoure. Le « cône d'incertitude », c'est-à-dire l'éventail des scénarios plausibles autour de notre scénario central (Graphique 1), s'est élargi et notre confiance en ce scénario central s'est réduite.

Graphique 1 : Scénarios baissiers, haussiers et imprévisibles potentiels

Principaux facteurs susceptibles d'influencer 2027



Source : EFG.

Trois scénarios négatifs

1. L'énergie commence à compter – Jusqu'à présent, la hausse des prix de l'énergie n'a ni alimenté de manière significative l'inflation sous-jacente, ni sensiblement affecté l'activité. Toutefois, plus la guerre se prolonge et plus les prix augmentent, plus le risque d'un impact profond s'accroît. Les entreprises peuvent être en mesure d'absorber temporairement la hausse de leurs coûts énergétiques, à condition qu'elle ne soit pas trop importante. Si ces coûts augmentent trop fortement pendant trop longtemps, les entreprises seront contraintes de relever leurs prix pour protéger leurs marges bénéficiaires, ce qui accroîtra le risque de voir la hausse des coûts de l'énergie se propager à l'inflation au sens large.

2. Les banques centrales vont trop loin – La conduite de la politique monétaire est toujours difficile, notamment en raison des délais longs et variables entre la mise en œuvre des mesures et leurs effets. Ce n'est parfois qu'a posteriori que l'on peut déterminer si les taux directeurs ont été fixés au bon niveau. Si les banques centrales réagissent trop vigoureusement à l'inflation globale, elles pourraient relever les taux jusqu'à un niveau où la croissance ralentirait sensiblement. La hausse des coûts d'emprunt pèserait sur les dépenses de consommation et pourrait affaiblir davantage des marchés immobiliers déjà amorphes dans certaines parties du monde. Ce risque est particulièrement important dans les économies où de nombreux ménages doivent refinancer leur prêt hypothécaire à des taux plus élevés.

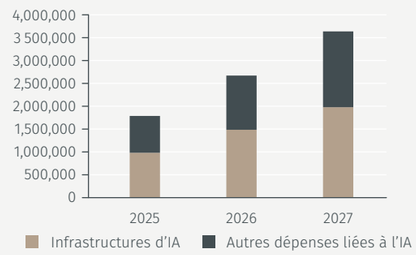
Par exemple, on estime qu'environ 800 000 logements au Royaume-Uni actuellement financés à un taux hypothécaire de 3 % ou moins devront refinancer leur prêt en 2027.[1] Les dépenses liées au logement ont également fortement augmenté récemment dans l'UE, en partie en raison de la hausse du coût des prêts hypothécaires.

À l'inverse, les prêts hypothécaires à taux fixe sur 30 ans sont répandus aux États-Unis, ce qui signifie que la hausse des coûts d'emprunt ne se répercutera que lentement sur les propriétaires existants. Néanmoins, l'augmentation des taux hypothécaires sur les nouveaux prêts a dissuadé les acheteurs d'entrer sur le marché et a réduit le volume des transactions, ce qui pourrait peser plus largement sur l'activité à l'avenir.

3. IA : d'un levier de croissance à un obstacle – Gartner estime que les dépenses mondiales consacrées aux infrastructures d'IA atteindront près de 2 000 milliards de dollars en 2027 (Graphique 2), tandis que les dépenses plus larges liées à l'IA dans les logiciels et les services ajouteront 1 700 milliards de dollars supplémentaires.[2] Cela représenterait une hausse cumulée de 1 000 milliards de dollars par rapport à 2026, soit un taux de croissance de 36 %.

Graphique 2 : Dépenses estimées consacrées à l'IA (millions USD)

Les dépenses consacrées à l'IA devraient augmenter de 36 % en 2027



Source : Gartner, septembre 2026.

Il existe un risque que ces chiffres ne se matérialisent pas. Si le coût de l'émission de dette destinée à financer ces dépenses devient prohibitif, les investissements pourraient être inférieurs aux attentes et peser sur l'activité mondiale. Les suppressions d'emplois liées à l'IA pourraient également atteindre une ampleur susceptible d'avoir des conséquences économiques plus larges. Une entreprise qui réduit ses effectifs de 20 % peut diminuer ses propres coûts ; si de nombreuses entreprises le font simultanément, la consommation et l'économie dans son ensemble en pâtiraient. En outre, l'opposition croissante aux centres de données pourrait limiter la capacité des entreprises à concrétiser leurs projets d'investissement.

1 https://www.bbc.com/news/articles/c3dky111m40o
2 https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2026-09-16-gartner-forecasts-worldwide-ai-spending-to-grow-49-point-5-percent-in-2026

Deux scénarios positifs

Nous identifions deux facteurs susceptibles de contribuer positivement à la croissance en 2027.

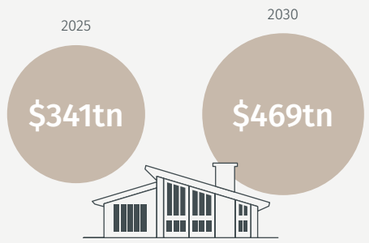
1. Un accord durable au Moyen-Orient – Un accord global et crédible entre l'Iran et les États-Unis pourrait entraîner une forte baisse des prix du pétrole et du gaz, renforcer la confiance et libérer du pouvoir d'achat pour les ménages et les entreprises. Cette évolution serait particulièrement favorable aux pays importateurs nets d'énergie et pourrait être amplifiée si les banques centrales réagissaient à des perspectives d'inflation plus favorables en assouplissant leur politique plus tôt.

2. L'effet de richesse finit par se manifester – La vigueur des marchés mondiaux au cours des dernières années en a surpris plus d'un. Elle se reflète dans la solidité des bilans des ménages. Par exemple, entre fin juin 2025 et fin juin 2026 (dernières données officielles disponibles), le patrimoine net des ménages américains a augmenté d'environ 20 000 milliards de dollars. Par ailleurs, Oliver Wyman estime que le patrimoine financier des ménages augmentera de 158 000 milliards de dollars d'ici 2030 (Graphique 3), soit un peu plus de 30 000 milliards de dollars par an.[3]

Une telle augmentation stimule la consommation, par ce que l'on appelle l'effet de richesse, et peut avoir un impact positif sur la croissance. Un effet de richesse relativement modeste de 3 % à 5 % sur la consommation représenterait un soutien de 600 milliards à 1 000 milliards de dollars pour l'économie américaine et de 900 milliards à 1 500 milliards de dollars par an pour l'économie mondiale.

Graphique 3 : Patrimoine financier mondial estimé des ménages

Le patrimoine financier des ménages devrait augmenter sensiblement



Source : Oliver Wyman

Pour les investisseurs, cela rappelle que rester investis dans les actifs de croissance peut avoir des conséquences macroéconomiques, et pas uniquement sur les portefeuilles.

Un facteur imprévisible : scrutins, budgets et épisodes de volatilité

L'année prochaine sera marquée par plusieurs élections dans le monde, ***créant un contexte propice à une volatilité accrue des marchés.***

> « … l'effet de richesse… peut avoir un impact positif sur la croissance. »

L'une des élections cruciales de 2027 aura lieu en France, où le Rassemblement National, parti d'extrême droite de Marine Le Pen, a une probabilité raisonnable de l'emporter. Il est trop tôt pour savoir quelles politiques suivrait le Rassemblement National et quel pourrait être leur impact sur la situation budgétaire française, déjà précaire. Il convient toutefois de relever que, depuis que Giorgia Meloni est devenue Première ministre de l'Italie en 2022, elle a adopté un ton plus modéré et conciliant que ne le laissait présager sa rhétorique préélectorale. Mme Meloni est désormais la Première ministre italienne ayant exercé le plus longtemps depuis la Seconde Guerre mondiale et se représentera en 2027.

D'autres élections, notamment en Pologne et en Argentine, pourraient également créer une incertitude localisée, avec des répercussions potentielles pour l'Europe et, dans le cas de l'Argentine, pour le Royaume-Uni. Pour les investisseurs diversifiés, l'essentiel est de reconnaître que les élections peuvent faire bouger les marchés à court terme, mais qu'elles modifient rarement les moteurs des rendements à long terme. Le risque tient davantage à la réaction à l'événement et à la probabilité d'éventuels changements importants de politique qui pourraient en découler.

3 https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2026/sep/asset-wealth-management-trends-shaping-growth-to-2030.html

Notre point de vue pour 2027

Nous pensons que les perspectives de croissance mondiale pour 2027 sont très similaires à celles de 2026 : une croissance mondiale régulière, tirée par les États-Unis, mais assortie de risques accrus.

Les facteurs négatifs pourraient inclure une nouvelle hausse des prix de l'énergie, un resserrement excessif de la politique monétaire et un choc ou une dislocation liés à l'IA. Les facteurs positifs pourraient provenir d'une résolution rapide du conflit au Moyen-Orient et d'un puissant effet de richesse lié à la poursuite de la hausse des marchés actions.

Plusieurs élections très suivies auront lieu en 2027 ; la volatilité des marchés devrait donc être élevée dans les semaines qui les précéderont.

En définitive, les perspectives dépendront de l'évolution de ces forces concurrentes, ***l'équilibre entre les risques et les opportunités étant susceptible de déterminer à la fois l'orientation des marchés et leur volatilité tout au long de 2027.***

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 1 est de rester largement diversifié à l'échelle mondiale, tout en privilégiant délibérément les États-Unis. Il sera important de gérer les risques de taux d'intérêt et d'énergie, de rester investi tout en utilisant la volatilité pour ajuster le positionnement des portefeuilles. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Rester mondialement diversifié, avec un penchant pour les États-Unis. Maintenir une large exposition aux actions mondiales tout en envisageant une modeste surpondération des actions américaines, qui devraient rester le moteur de la croissance parmi les marchés développés.

Gérer les risques de taux d'intérêt et d'énergie. Utiliser une combinaison d'obligations à plus court terme et d'obligations indexées sur l'inflation ou d'actions de qualité versant des dividendes afin de réduire la sensibilité aux éventuels chocs de taux et aux flambées des prix de l'énergie.

Rester investi et gérer activement les risques. Éviter les ventes de panique en réaction aux gros titres, sans pour autant adopter une approche passive du risque. Utiliser la volatilité pour rééquilibrer les portefeuilles, renforcer leur qualité et les maintenir alignés sur vos objectifs à long terme et votre tolérance au risque.

Présentation du thème suivant

De la croissance mondiale aux taux d'intérêt

La résilience attendue de la croissance mondiale en 2027 prépare le terrain pour le thème suivant : la manière dont les banques centrales réagiront et ce que cela implique pour le coût du capital. Le thème suivant, ***Gérer les attentes : naviguer dans l'environnement des taux d'intérêt,*** examine jusqu'où les taux pourraient encore devoir augmenter, combien de temps ils pourraient rester élevés et quels segments du marché obligataire offrent désormais un juste équilibre entre rendement et risque.

2 *Gérer les attentes :* naviguer dans l'environnement des taux d'intérêt



Points clés

Les pressions inflationnistes risquent de pousser les banques centrales à un resserrement excessif, malgré la résilience des marchés du travail et une inflation sous-jacente contenue.

La dette publique et la fragilité des situations budgétaires ajoutent une deuxième source de risque pour les investisseurs obligataires, en particulier sur les échéances longues.

Les marchés obligataires subissent des pressions supplémentaires liées à la nécessité d'absorber d'importantes émissions de dette de la part de certaines grandes entreprises technologiques.

Thème 2

Depuis l’éclatement des tensions dans le Golfe fin février 2026, les perspectives de politique monétaire mondiale ont changé. La flambée des prix de l’énergie a fait progresser l’inflation globale dans les principales économies, tandis que l’inflation hors énergie est restée globalement stable. Au début de 2026, la question était la suivante : quand les banques centrales réduiront-elles leurs taux ? À l’approche de 2027, la question est désormais plutôt de savoir jusqu’où les taux devront encore augmenter et si les marchés risquent de réagir de manière excessive.

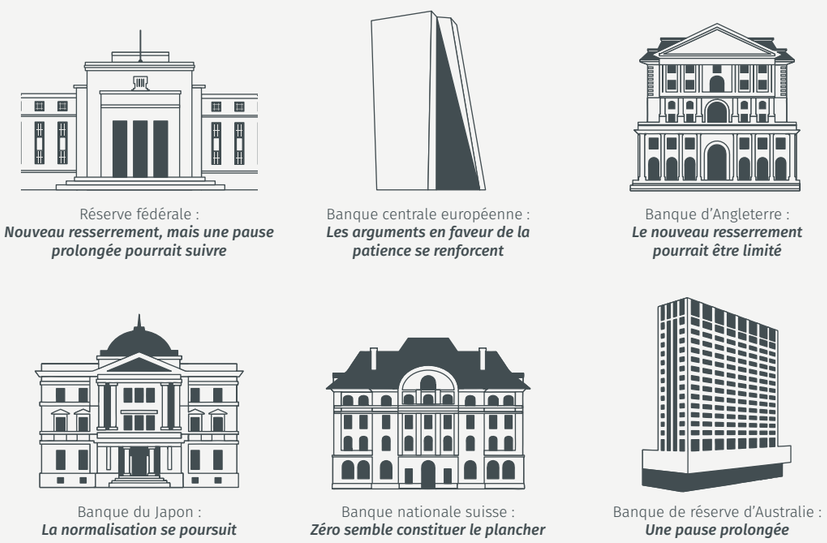
La tendance est remarquablement similaire d’un pays à l’autre. Le choc énergétique a fait progresser l’inflation globale, mais l’activité économique s’est révélée étonnamment résiliente dans la plupart des grandes économies. Cette combinaison est importante pour la politique monétaire. Une activité plus vigoureuse soutient la demande, ce qui permet plus facilement aux entreprises de répercuter la hausse des coûts énergétiques sur les consommateurs et accroît le risque que ces coûts finissent par se transmettre aux salaires et aux autres prix. Dans le même temps, la vigueur de l’activité réduit le risque qu’un resserrement de la politique monétaire ne déclenche une récession.

Les marchés ont-ils réagi de manière excessive ?

Les marchés ont réagi au choc énergétique en relevant fortement leurs anticipations concernant les taux directeurs. La question est de savoir s’ils sont allés trop loin. Bien qu’ un nouveau resserrement puisse être nécessaire, peu d’éléments indiquent encore que la hausse des prix de l’énergie se transmet aux salaires et à l’inflation sous-jacente. L’absence, jusqu’à présent, d’effets de second tour significatifs laisse penser que les marchés pourraient anticiper un resserrement plus important que celui que les banques centrales mettront finalement en œuvre.

Graphique 4 : Anticipations concernant les banques centrales pour 2027

De nombreuses banques centrales pourraient s’apprêter à marquer une pause



Source : EFG.

Notre point de vue sur les principales banques centrales est le suivant :

Réserve fédérale :

Les États-Unis partent de la situation la plus difficile en matière d’inflation, celle-ci étant déjà nettement supérieure à l’objectif, tandis que l’économie et le marché du travail restent résilients. La Réserve fédérale (Fed) a relevé ses taux et une nouvelle hausse semble probable, mais les signes récents d’un assouplissement du marché du travail plaident contre un cycle de resserrement durable. À moins que la hausse des coûts énergétiques ne commence à se répercuter sur les salaires et l’inflation sous-jacente, le scénario le plus probable nous semble être encore une ou deux hausses, suivies d’une pause prolongée.

Banque centrale européenne :

La Banque centrale européenne (BCE) a déjà relevé ses taux à deux reprises depuis le choc énergétique, mais peu d’éléments indiquent encore que la hausse des prix de l’énergie se transmet à l’inflation sous-jacente et la croissance des salaires reste contenue. La résilience de l’économie rend un nouveau resserrement moins coûteux, mais pas nécessairement plus urgent. À moins que des effets de second tour ne se manifestent, la BCE pourrait avoir peu de raisons de relever encore sensiblement ses taux, ce qui suggère que les marchés anticipent peut-être un resserrement plus important que celui qui sera effectivement mis en œuvre. Une évolution plus importante pour la BCE est le départ prochain de sa présidente, Christine Lagarde, le 7 février 2027. Dans le même temps, les mandats de l’économiste en chef Philip Lane et de la membre du directoire Isabel Schnabel arriveront à leur terme. La BCE connaîtra donc d’importants changements au sein de sa direction, ce qui crée une certaine incertitude quant à sa future fonction de réaction.

Banque d’Angleterre :

Le Royaume-Uni est confronté à un problème d’inflation similaire, mais un marché du travail moins dynamique donne à la Banque d’Angleterre davantage de raisons de procéder avec prudence. La croissance des salaires a ralenti, le chômage a augmenté, le taux directeur est déjà restrictif et l’économie est moins résiliente que celles des États-Unis et de la zone euro. Un nouveau resserrement pourrait être nécessaire si des effets de second tour apparaissent, mais un cycle de resserrement prolongé semble peu probable.

Banque du Japon :

Le Japon se trouve à un stade différent du cycle monétaire. La croissance est résiliente, le marché du travail est tendu, les salaires progressent rapidement et l’inflation devrait rester supérieure à l’objectif de 2 % de la Banque du Japon (BoJ). Avec un taux directeur à 1,25 %, la politique monétaire reste accommodante, laissant une marge pour poursuivre la normalisation, potentiellement vers 2 % au premier semestre 2027, même si les inquiétudes concernant la croissance pourraient ralentir le processus.

Banque nationale suisse :

La Suisse reste la principale exception, car l’inflation se situe juste en dessous du point médian de 1 % de la fourchette de stabilité des prix de la Banque nationale suisse (BNS) et peu d’éléments attestent d’effets de second tour. L’économie est restée solide, le franc s’est affaibli et la politique monétaire est accommodante. La BNS peut se permettre d’attendre mais, lorsqu’elle finira par agir, une hausse semble plus probable qu’une baisse : zéro apparaît de plus en plus comme le plancher du cycle actuel des taux d’intérêt.

Banque de réserve d’Australie :

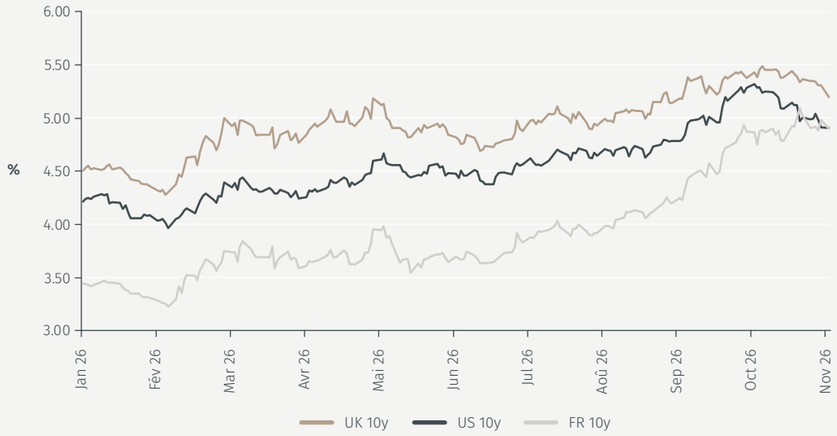
La Banque de réserve d’Australie (RBA) a relevé ses taux à cinq reprises en 2026, portant le taux directeur à 4,85 %. L’inflation reste obstinément supérieure à l’objectif et la hausse des prix de l’énergie a détérioré les perspectives. Toutefois, un nouveau resserrement semble désormais peu probable. La hausse du chômage, la faiblesse de la consommation et le recul des prix de l’immobilier suggèrent que la politique monétaire freine déjà l’activité. La RBA devrait maintenir ses taux inchangés pendant une grande partie de 2027, en mettant en balance la persistance des pressions inflationnistes et le risque d’un nouveau ralentissement de l’activité économique.

> « … les marchés pourraient anticiper un resserrement plus important que celui que les banques centrales mettront finalement en œuvre. »

Pour les investisseurs, cela signifie que les ***taux directeurs pourraient ne pas devoir augmenter autant que ne le suggèrent les prix actuels du marché***, notamment aux États-Unis et dans la zone euro, mais leur trajectoire restera incertaine et dépendante des données.

Graphique 5 : Rendements à long terme au Royaume-Uni, aux États-Unis et en France en 2026

La hausse des rendements reflète des anticipations d'inflation plus élevées et l'incertitude géopolitique



Source : LSEG Data & Analytics et calculs EFG. Données au 30 octobre 2026.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Quand le segment long commence à s'inquiéter de la dette

Les banques centrales peuvent contrôler les taux directeurs à court terme sur la partie courte de la courbe des rendements, mais la partie longue reflète l'évolution des anticipations de politique monétaire, des primes de risque et de l'offre de dette. Le choc énergétique provoqué par l'intensification du conflit au Moyen-Orient a affecté ces trois facteurs.

> Malgré un plan visant à maîtriser les dépenses budgétaires américaines, les progrès ont été lents. »

En 2026, les rendements à 10 ans au Royaume-Uni, aux États-Unis et en France ont fortement augmenté. La hausse des prix de l'énergie a fait progresser les anticipations d'inflation et l'incertitude entourant l'issue du conflit a accru les doutes. Les investisseurs exigent ainsi un rendement supplémentaire plus élevé pour détenir ***des obligations à plus longue échéance, comme en témoigne la hausse des rendements longs depuis la fin du premier trimestre 2026***.

Dans le même temps, le niveau élevé de la dette publique et les inquiétudes croissantes concernant la viabilité budgétaire ajoutent une nouvelle couche d'incertitude, en particulier sur la partie longue de la courbe.

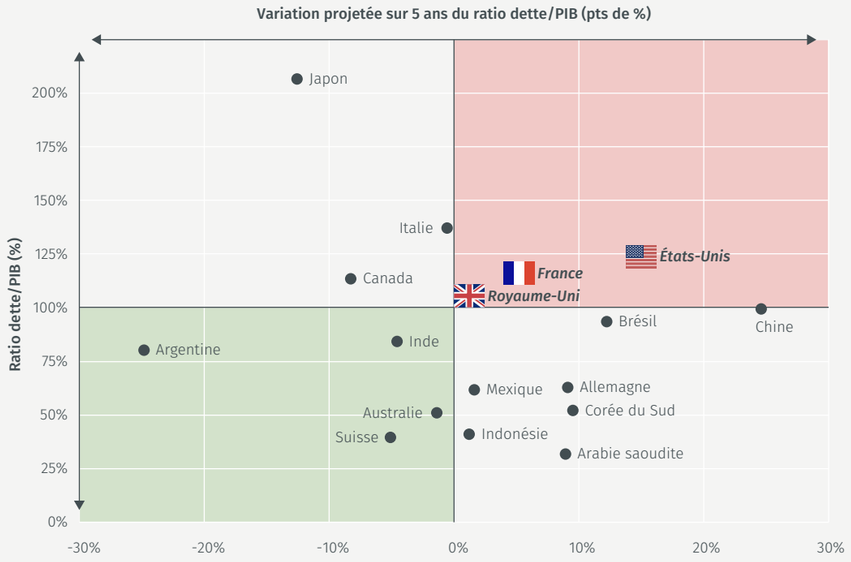
La marge de manœuvre budgétaire est limitée

Ces dernières années, ainsi que dans les précédentes éditions des Perspectives, nous avons alerté les investisseurs sur les conséquences d'importants déficits budgétaires dans des économies telles que les États-Unis, le Royaume-Uni et la France. Malgré un plan visant à maîtriser les dépenses budgétaires américaines, les progrès ont été lents. Au Royaume-Uni, le poids élevé des prestations sociales limite les mesures que le Trésor peut prendre pour réduire les dépenses. En France, les discussions autour du budget 2027 ont provoqué des divisions politiques et des troubles sociaux à l'approche des élections.

Alors que les niveaux de dette sont déjà élevés, les banques centrales tiennent également compte de l'incidence des coûts d'emprunt à long terme dans leurs décisions de politique monétaire. Ces trois économies restent donc vulnérables aux pressions sur la partie longue de la courbe (Graphique 5). Bien que les rendements à long terme élevés offrent des rendements attrayants et puissent donner une impression de faible risque, ***les investisseurs doivent rester prudents face à la fragilité des situations budgétaires de ces pays***, qui pourrait fragiliser les obligations à longue échéance.

Graphique 6 : Situation de la dette publique dans les grandes économies

Les États-Unis, le Royaume-Uni et la France présentent la situation d'endettement la plus précaire



Source : LSEG Data & Analytics et calculs EFG. Données au 09 octobre 2026.

Là où le couple risque-rendement budgétaire semble plus favorable : un nouveau regard sur les marchés émergents

Dans ce contexte, certains marchés émergents (ME) pourraient offrir des opportunités plus intéressantes en termes de rendement ajusté du risque que certaines régions du monde développé (Graphique 6). Des économies telles que l'Inde, le Mexique, le Brésil, la Corée du Sud, l'Afrique du Sud ou l'Indonésie présentent des ratios dette/PIB plus faibles et se sont efforcées de renforcer leurs fondamentaux macroéconomiques.

Toutefois, ***les taux élevés et la vigueur du dollar américain ont rendu la dette émergente en devises fortes moins attrayante*** (dette émise en dollars américains plutôt qu'en monnaie locale). Les spreads (le rendement supplémentaire par rapport aux obligations d'État sûres) de la dette souveraine comme de la dette d'entreprise restent serrés, proches de leurs plus bas niveaux depuis 25 ans.

Pour les investisseurs prêts à faire preuve de sélectivité et de diversification, toute résolution de la guerre avec l'Iran pourrait créer des opportunités intéressantes en Inde, en Corée du Sud et en Indonésie, car la baisse des prix de l'énergie réduirait le coût des subventions énergétiques. Le Brésil et le Mexique pourraient également être intéressants, leurs fondamentaux macroéconomiques ayant continué d'être mieux gérés. Dans les deux cas, une stabilisation du dollar américain ou des taux américains à long terme pourrait servir de catalyseur.

Notre point de vue pour 2027

Alors que les banques centrales font face aux pressions inflationnistes, le risque est que la politique monétaire devienne trop restrictive et pèse sur des économies où l'inflation sous-jacente reste contenue et les marchés du travail robustes.

Dans le même temps, le niveau élevé de la dette publique et les inquiétudes croissantes concernant la viabilité budgétaire ajoutent une nouvelle couche d'incertitude, particulièrement sur la partie longue de la courbe des rendements. Cette incertitude est en outre accentuée par le volume important d'émissions obligataires des hyperscalers.

À l'horizon 2027, la question essentielle est de savoir si les grandes économies parviendront à maîtriser l'inflation sans resserrer leur politique à un point tel – ou pendant une durée telle – qu'elles finiraient par compromettre la croissance et la stabilité des marchés.

Notre scénario central est le suivant:

- Les marchés anticipent actuellement ***un resserrement plus important que celui que les banques centrales pourraient finalement mettre en œuvre aux États-Unis et dans la zone euro***;
- La ***partie courte*** des courbes de rendement (déterminée par les anticipations de politique monétaire) dispose d'une marge de baisse si les effets de second tour restent limités ;
- La ***partie longue*** restera sensible aux préoccupations budgétaires et aux primes de risque, notamment dans des pays très endettés tels que les États-Unis, le Royaume-Uni et la France.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 2 est de choisir délibérément où prendre du risque de duration et du risque souverain, en restant prudent quant à l'exposition aux obligations à longue échéance dans les marchés fortement endettés et en recourant de manière sélective à des stratégies diversifiées sur les marchés émergents. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Faire preuve de prudence avec les obligations d'État américaines, britanniques et françaises à longue échéance. La forte hausse des rendements à long terme reflète non seulement l'incertitude accrue concernant l'inflation, mais aussi l'augmentation des primes de risque et les préoccupations budgétaires. Limiter l'exposition aux obligations à longue échéance sur ces marchés afin de gérer la volatilité et privilégier les obligations de duration courte à intermédiaire. Comme nous l'avons suggéré dans le Thème 1, une approche tactique peut être profitable lorsque le sentiment devient excessivement négatif.

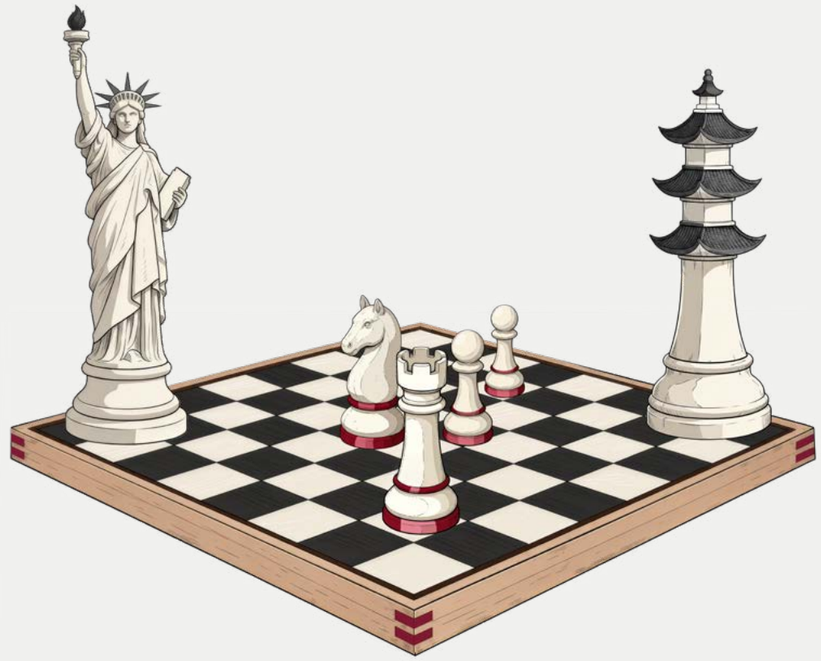
Utiliser de manière sélective une exposition diversifiée aux obligations des marchés émergents. Certains marchés émergents offrent un meilleur profil structurel de risque-rendement, mais la dette émergente en devises fortes reste sensible aux taux mondiaux élevés et à la vigueur du dollar américain. Privilégier des stratégies obligataires diversifiées sur les marchés émergents et éviter les positions concentrées sur un seul pays.

Présentation du thème suivant

Des taux à la géopolitique et aux puissances intermédiaires

Les décisions en matière de taux d'intérêt ne sont pas prises dans le vide. Elles sont de plus en plus influencées par les pressions budgétaires, les enjeux de sécurité et l'évolution de l'équilibre des pouvoirs à l'échelle mondiale. Le thème suivant, ***L'émergence des puissances intermédiaires : la nouvelle carte des risques et des opportunités***, examine comment un paysage géopolitique plus fragmenté et la montée en puissance de ces acteurs remodèleront le commerce, l'énergie, la technologie et, en définitive, les destinations où les capitaux se sentiront le plus en sécurité.

3 *L'émergence des puissances intermédiaires :* la nouvelle carte des risques et des opportunités



Points clés

L'ère d'une coopération mondiale aisée s'estompe ; le risque géopolitique est structurellement plus élevé qu'il ne l'a été pendant une grande partie de la période de l'après-guerre froide.

L'influence des États-Unis et de la Chine en tant que « superpuissances » a polarisé le monde et les puissances traditionnelles risquent de perdre de leur pertinence.

Ces puissances intermédiaires pourraient jouer un rôle de plus en plus central dans la gestion, ou la mauvaise gestion, des risques géopolitiques.

Thème 3

Au cours des 80 dernières années, la chronologie géopolitique peut être divisée en trois phases qui ont remodelé le commerce mondial, la sécurité et la prospérité économique. Nous semblons aujourd'hui entrer dans une quatrième phase de l'ordre géopolitique de l'après-guerre, où le risque géopolitique a dépassé les niveaux observés pendant la guerre froide. Les dépenses militaires sont plus élevées, le populisme s'est répandu et le rôle des institutions multilatérales s'est affaibli.

Les États-Unis et la Chine restent les deux superpuissances mondiales, mais leurs alliances à l'échelle mondiale sont fragilisées par leurs priorités de politique intérieure. Des puissances traditionnelles telles que l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni ont vu leur influence économique diminuer (Graphique 8) et, du point de vue de l'ordre mondial, sont devenues fortement dépendantes d'institutions comme l'OTAN, elles-mêmes de plus en plus contestées.

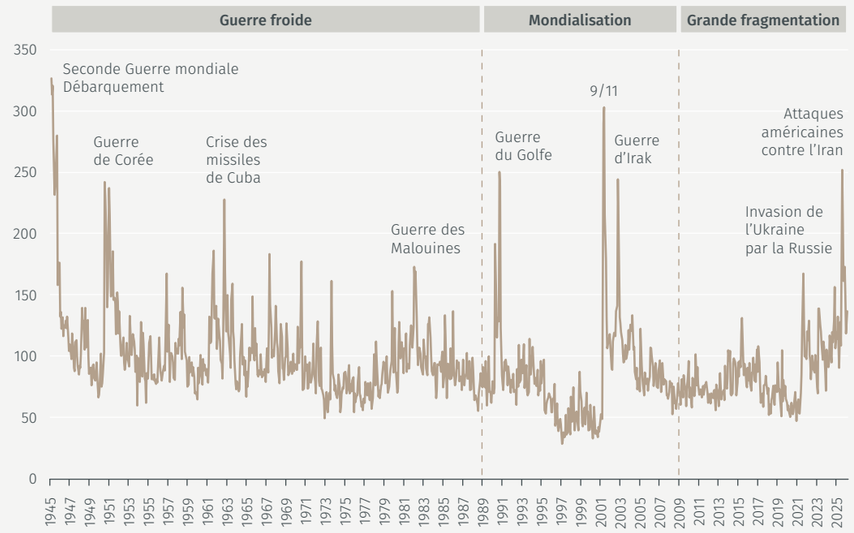
Cette combinaison de superpuissances davantage tournées vers elles-mêmes et d'un multilatéralisme affaibli a ouvert la voie à un nouveau groupe de puissances intermédiaires.

L'essor des puissances intermédiaires – « si vous n'êtes pas à la table, vous êtes au menu »

Le Forum économique mondial définit les puissances intermédiaires comme des États influents qui se situent en dessous des grandes puissances, mais contribuent à façonner un nouveau multilatéralisme pour répondre aux défis mondiaux. Dans un monde où les superpuissances sont contestées et les puissances traditionnelles contraintes, ces puissances intermédiaires deviennent essentielles à la gestion, ou à la mauvaise gestion, des risques géopolitiques.

Graphique 7 : Indice du risque géopolitique

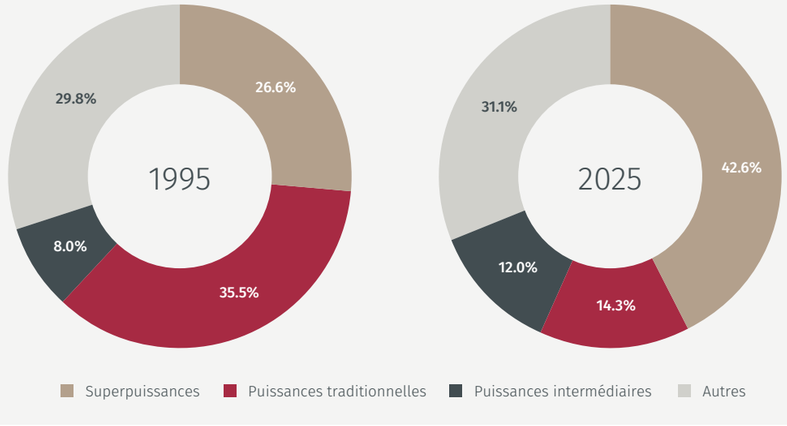
Entrons-nous dans une quatrième phase des relations mondiales ?



Source : Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Mesurer le risque géopolitique".

Graphique 8 : Part du PIB mondial

L'influence des puissances traditionnelles s'est érodée



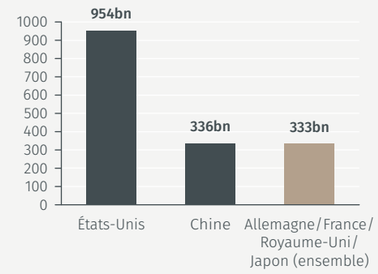
Source : LSEG Data & Analytics et calculs EFG. Superpuissances : États-Unis et Chine. Puissances traditionnelles : Allemagne, France, Japon et Royaume-Uni. Puissances intermédiaires : Arabie saoudite, Indonésie, Turquie, Mexique, Australie, Brésil et Inde.

Les puissances intermédiaires émergentes partagent les trois caractéristiques suivantes :

- ***Multi-alignement :*** elles entretiennent des liens avec plusieurs puissances plutôt que de s'aligner exclusivement sur l'une d'entre elles. Le Royaume-Uni et plusieurs pays européens entrent de plus en plus dans cette catégorie.
- ***Formation de coalitions :*** elles constituent des coalitions flexibles et soutiennent les institutions internationales afin de façonner les normes mondiales.
- ***Force industrielle et régionale :*** elles disposent de capacités industrielles significatives et d'une forte capacité d'action au niveau régional.

Graphique 9 : Dépenses militaires (milliards USD courants, 2025)

Les États-Unis dominent les dépenses militaires



Source : Données de la Banque mondiale et EFG. Données au 21 octobre 2026.

Des pays comme l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, la Norvège, le Brésil, l'Indonésie, l'Inde, la Turquie et l'Arabie saoudite correspondent à cette définition.

À Davos en janvier 2026, le Premier ministre canadien Mark Carney a résumé l'état d'esprit : ***« Les puissances intermédiaires doivent agir ensemble, car si nous ne sommes pas à la table, nous sommes au menu. »*** Son avertissement reflète l'intensification de la coercition économique exercée par les superpuissances et le risque croissant que les « puissances traditionnelles » soient contraintes à un choix binaire entre la Chine et les États-Unis. Dans cet environnement, les puissances intermédiaires peuvent constituer des contrepoids à ces rivalités coercitives plutôt que de simples observateurs passifs.

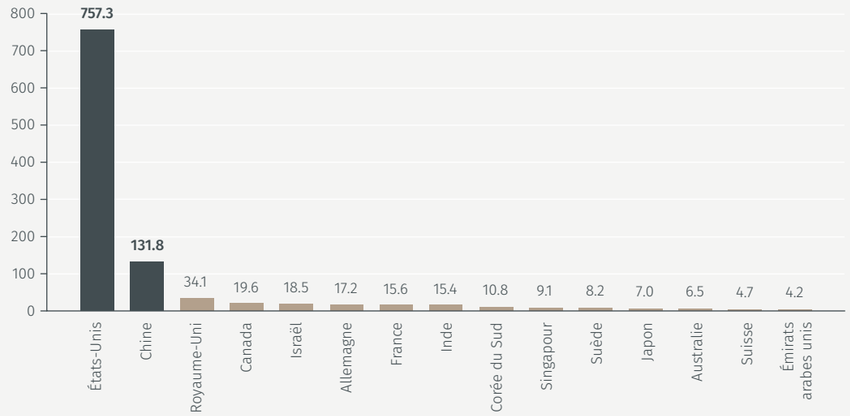
Le commerce comme arme – et la réponse des puissances intermédiaires

Au cours des deux dernières décennies, les superpuissances ont de plus en plus utilisé leur poids économique pour atteindre des objectifs politiques. Le commerce, la technologie et la finance ont été instrumentalisés au moyen de sanctions, de droits de douane, de contrôles à l'exportation et de restrictions d'accès.

La Chine a menacé de restreindre les exportations de terres rares et s'est appuyée sur son influence dans le cadre de l'initiative « Belt and Road » pour étendre sa portée géopolitique.

Graphique 10 : Investissements privés cumulés dans l'IA (milliards USD, 2013-2025)

Les superpuissances dominent les investissements dans l'IA



Source : Rapport AI Index 2026 de l'Université Stanford et EFG. Données au 8 octobre 2026.

Les États-Unis ont exercé des pressions sur des gouvernements et des entreprises afin qu'ils évitent la technologie 5G chinoise et ont recouru à des menaces tarifaires et à des sanctions pour obtenir des accords commerciaux et de sécurité plus favorables.

Les puissances intermédiaires et traditionnelles ont tout intérêt à coopérer afin de contrer ces pressions, d'approfondir leurs liens commerciaux et de réduire leur dépendance à l'égard d'une seule superpuissance. Ces dernières années, elles ont créé de nouveaux cadres commerciaux pour contourner des organisations multilatérales au point mort. Les échanges entre pays en développement (Sud-Sud) ont plus que doublé, passant d'un peu plus de 15 % du commerce mondial de biens en 2005 à 28 % en 2025, ce qui reflète une intégration régionale accrue et une moindre dépendance à l'égard des partenaires traditionnels.

Parmi les exemples :

- Coopération économique entre l'Australie et l'Inde.
- Accords commerciaux entre les économies d'Asie du Sud-Est et les États du Golfe.
- Renforcement par les pays d'Amérique latine de leurs liens commerciaux avec l'Asie et l'Océanie dans le cadre du Partenariat transpacifique.

La théorie des jeux suggère qu'une économie mondiale fragmentée, dans laquelle chaque pays agit seul, conduit à un équilibre non coopératif qui appauvrit et fragilise tout le monde. Des puissances intermédiaires telles que le Canada et l'Australie cherchent au contraire à réduire les risques liés aux chaînes d'approvisionnement grâce à la diversification et à des partenariats stratégiques, faisant de leur fiabilité un levier diplomatique.

Leur multi-alignement, leurs capacités industrielles et leur capacité d'action régionale les placent dans une position unique pour atténuer les risques géopolitiques. Si elles parviennent à se coordonner efficacement, à renouveler certaines formes de multilatéralisme et à résister à la coercition économique, elles pourraient contribuer à stabiliser un système fragmenté et à favoriser un ordre mondial davantage coordonné.

Pour les investisseurs, ***l'essor des puissances intermédiaires n'est pas seulement un thème politique, mais une grille de lecture structurelle pour évaluer les risques et les opportunités en 2027.*** Comprendre comment ces pays gèrent les rivalités entre superpuissances, les conflits régionaux et la concurrence technologique sera essentiel pour évaluer les opportunités et les risques qu'offrent leurs marchés.

Études de cas régionales sur la dynamique des puissances intermédiaires

Amérique latine : les puissances intermédiaires sous la pression des superpuissances

L'Amérique latine illustre la manière dont la rivalité entre superpuissances interagit avec la dynamique des puissances intermédiaires. À l'exception de la Colombie et de l'Équateur, où les États-Unis restent le principal partenaire commercial, la Chine est désormais la première destination des exportations de la plupart des pays d'Amérique du Sud. Pourtant, depuis le retour du président Trump à la Maison-Blanche, de nombreux pays ont réorienté leur alignement politique vers les États-Unis. L'administration Trump a intensifié ses efforts pour affirmer l'influence des États-Unis dans les Amériques, recourant à la coercition économique pour dissuader les gouvernements d'approfondir leurs liens avec la Chine. Les puissances intermédiaires latino-américaines sont ainsi soumises à une pression croissante pour choisir entre Washington et Pékin, ce qui met à l'épreuve leur capacité à maintenir une stratégie de multi-alignement.

Dans le même temps, depuis 2023, l'Amérique du Sud a connu un virage politique vers des gouvernements de droite dans des pays tels que l'Argentine, la Bolivie, l'Équateur, le Paraguay, le Chili, le Pérou et la Colombie. Cette évolution soulève une question essentielle : les puissances intermédiaires latino-américaines peuvent-elles préserver leur capacité d'action régionale et la diversification de leurs partenariats, ou seront-elles entraînées vers des alignements plus binaires qui accroîtraient leur vulnérabilité aux pressions extérieures ?

Pour les investisseurs, l'Amérique latine constitue un cas d'école permettant d'évaluer si les puissances intermédiaires peuvent concilier les opportunités économiques offertes par la Chine avec leurs liens sécuritaires et politiques avec les États-Unis, tout en préservant la stabilité intérieure et la crédibilité de leurs institutions.

> « … les puissances intermédiaires latino-américaines peuvent-elles préserver leur capacité d'action régionale et la diversification de leurs partenariats… »

Europe : une cohésion menacée, des puissances intermédiaires plus importantes

La cohésion interne de l'Europe est elle aussi mise à l'épreuve. Après les récentes élections anticipées en Espagne, trois des plus grandes économies de la zone euro se rendront aux urnes en 2027 : l'Allemagne et la France organiseront des élections présidentielles respectivement en janvier et en avril, tandis que l'Italie tiendra des élections législatives avant septembre.

Les partis de droite ont progressé dans les sondages en tirant parti du mécontentement de l'opinion publique face aux perspectives d'emploi et à l'immigration. La victoire de l'Alternative pour l'Allemagne (AfD) lors d'élections locales et la progression du soutien à Marine Le Pen en France témoignent toutes deux de cette tendance. La fragmentation des partis centristes et la montée de forces plus extrêmes pourraient affaiblir la cohésion entre les principaux membres de l'UE. Les partis en tête des sondages font campagne en faveur d'un durcissement des règles d'immigration, d'une réduction des pouvoirs de l'UE et d'une baisse des contributions financières.

Une UE moins cohésive affaiblirait non seulement la capacité de l'Europe à agir comme une puissance traditionnelle unifiée, mais renforcerait également le rôle des puissances intermédiaires, en Europe comme à l'échelle mondiale, pour maintenir une coopération multilatérale efficace.

Pour les investisseurs, cela implique de suivre de près les pays européens qui associent des institutions solides à un engagement régional pragmatique, ainsi que la manière dont la politique de l'UE influence l'équilibre plus large entre superpuissances et puissances intermédiaires.

Chine : suprématie technologique et pression sur les puissances intermédiaires

La Chine tiendra le Congrès national du Parti communiste chinois (PCC) plus tard en 2027, un événement organisé tous les cinq ans. Les analystes s'attendent à un important remaniement de sa direction, avec le remplacement de plus des deux tiers du Comité central et du Comité permanent du Bureau politique. La Chine cherchera à afficher une continuité politique, une stabilité sociale et une orientation claire en matière de politique économique.

Sur le plan extérieur, la Chine devrait réduire une partie de la pression exercée directement sur Taïwan et concentrer davantage ses mesures coercitives sur les pays qui soutiennent Taïwan, tels que le Japon, les Philippines et l'Australie. Dans le même temps, la Chine voit une occasion de consolider sa puissance technologique. Sa quête de suprématie technologique se concentrera sur l'augmentation des capacités de production. La demande intérieure étant moins en mesure d'absorber cette production, la Chine continuera d'accroître ses exportations et de nouer des alliances sur d'autres marchés.

Ces relations entraîneront davantage les puissances intermédiaires dans la compétition mondiale pour le leadership technologique. Les pays qui entretiennent d'importants échanges avec la Chine dans les technologies avancées devront mettre en balance les gains économiques avec les préoccupations de sécurité et les pressions potentielles des États-Unis.

Pour les investisseurs, cela souligne l'importance de comprendre comment les puissances intermédiaires se positionnent au sein des nouveaux blocs technologiques et comment elles gèrent le risque de se retrouver prises entre des régimes réglementaires et sécuritaires concurrents.

Notre point de vue pour 2027

Comme l'écrivait Alfred, Lord Tennyson : « L'ancien ordre change et cède la place au nouveau. » Ces mots résonnent fortement aujourd'hui. Le changement géopolitique est permanent, mais certaines périodes voient le rythme s'accélérer, les relations établies être mises à l'épreuve et de nouvelles alliances remodeler le paysage mondial. Nous traversons une telle période, avec des implications profondes pour les marchés, les économies et les stratégies d'investissement. Pour les investisseurs, l'essor des puissances intermédiaires constitue une grille de lecture concrète pour les portefeuilles, et pas seulement un enjeu politique.

Les pays capables de maintenir un multi-alignement, d'investir dans la technologie et la défense et de gérer avec discernement leurs relations régionales sont davantage susceptibles d'offrir un environnement stable aux capitaux au cours de la prochaine décennie. Cela plaide pour privilégier les économies qui commercent à la fois avec Washington et Pékin, disposent d'institutions crédibles et investissent dans leur propre sécurité et leurs capacités technologiques, tout en restant réalistes quant aux risques de revirements politiques et de pressions extérieures. Cela signifie également considérer le risque géopolitique comme une caractéristique permanente de la construction des portefeuilles, plutôt que comme un facteur sur lequel intervenir au gré des gros titres. Dans un monde de plus en plus façonné par les puissances intermédiaires, la résilience dépendra de la compréhension non seulement des superpuissances, mais aussi des pays qui sont « à la table » et déterminés à ne pas être « au menu ».

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 3 est de choisir délibérément où prendre du risque pays et sectoriel, en privilégiant les économies résilientes des puissances intermédiaires qui équilibrent leurs liens avec les États-Unis et la Chine, investissent dans la sécurité et la technologie et intègrent une résilience géopolitique structurelle dans votre portefeuille. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Privilégier certaines économies, tout en mettant leur résilience à l'épreuve. Les pays qui continuent de commercer et d'entretenir des liens diplomatiques avec Washington comme avec Pékin sont mieux placés pour absorber les chocs.

Se positionner en vue d'une hausse des dépenses en matière de défense et de sécurité. L'augmentation des budgets militaires et l'intensification du risque géopolitique devraient soutenir la défense, la cybersécurité et les secteurs connexes, tout en maintenant une exposition diversifiée.

Surveiller le Congrès du Parti chinois de 2027. Il donnera des indications sur l'orientation de la politique industrielle, de la stratégie d'exportation et des priorités technologiques, et devrait constituer un point de référence pour l'allocation à la Chine.

Présentation du thème suivant

De la géopolitique au financement de l'IA et aux tendances budgétaires

Un monde composé de superpuissances établies et de puissances intermédiaires plus affirmées est aussi un monde dans lequel la technologie et les infrastructures deviennent des actifs stratégiques. Le thème suivant, ***La prochaine phase de l'IA : promesses et risques d'un supercycle d'investissement,*** examine comment les hyperscalers et autres grands acteurs financent un développement historique des infrastructures d'IA, comment celui-ci transforme les marchés de la dette d'entreprise et la composition des indices, quels acteurs sont susceptibles d'en bénéficier et ce que cela implique pour les investisseurs obligataires et en actions.

4 *La prochaine phase de l'IA :* promesses et risques d'un supercycle d'investissement



Points clés

Tous les regards resteront tournés vers l'IA en 2027, compte tenu du rythme et de l'ampleur de l'évolution technologique.

Les hyperscalers (les plus grandes entreprises de cloud computing) ont accru leurs émissions de dette, et cette tendance devrait se poursuivre.

Le rythme de l'évolution technologique et l'ampleur des investissements créent des opportunités, mais aussi des risques importants.

Thème 4

Au cours de l'année à venir, les débats autour de l'intelligence artificielle (IA) continueront de prendre de l'ampleur. Le sujet est rapidement devenu l'un des enjeux les plus importants pour les marchés financiers, non seulement en raison de l'ampleur des évolutions technologiques et de leur impact économique potentiel, mais aussi des dépenses considérables associées au développement des infrastructures d'IA, qui ont soulevé d'importantes questions concernant les émissions de dette.

La croissance du PIB à l'ère de l'intelligence artificielle

La plupart des économistes s'accordent à dire que l'IA contribue déjà de manière significative à la croissance du PIB. La Fed estime qu'au premier trimestre 2026, les contributions des logiciels, des centres de données et des équipements informatiques ont représenté environ un tiers de la croissance du PIB américain.[4] Ce phénomène n'est pas propre aux États-Unis. S'il existe très peu d'estimations quantifiant directement l'impact de l'IA sur la croissance du PIB en Chine, la hausse des investissements et des exportations dans les hautes technologies est notable. Fait peut-être surprenant, le Royaume-Uni a été l'économie du G7 affichant la croissance la plus rapide au premier semestre 2026, et l'Office for National Statistics a souligné le rôle des entreprises liées à l'IA dans cette performance.

> « … les avis divergent fortement quant à l'ampleur avec laquelle l'IA augmentera la croissance du PIB en améliorant la productivité… »

De nombreux autres exemples montrent que l'IA influence déjà la croissance du PIB, mais il est important d'identifier le canal par lequel elle agit. S'il peut exister des cas propres à certaines entreprises où l'IA stimule la productivité, peu d'éléments indiquent actuellement qu'elle le fasse à l'échelle de l'économie mondiale dans son ensemble.

Les avis divergent fortement quant à l'ampleur avec laquelle l'IA augmentera la croissance du PIB en améliorant la productivité, ainsi qu'au délai nécessaire pour que cet effet se matérialise. Pour l'heure, l'IA se trouve clairement encore dans une phase de développement de ses infrastructures ; ***l'investissement est donc le principal canal par lequel elle influence la croissance du PIB.***

L'essor des hyperscalers

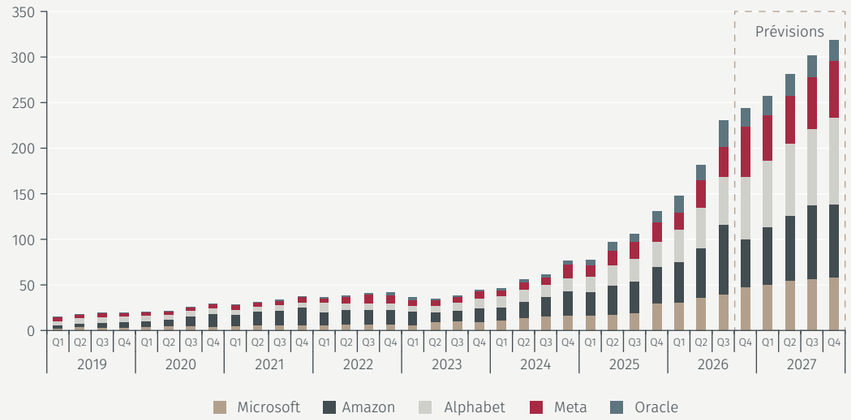
Les hyperscalers jouent un rôle central dans la phase de développement des infrastructures.[5] Il s'agit de fournisseurs de cloud computing qui louent des capacités informatiques aux entreprises d'IA. À mesure que la demande pour leurs services a augmenté, les hyperscalers ont fortement accru leurs dépenses, la majeure partie de ces investissements étant consacrée à la construction de centres de données. L'ampleur des dépenses d'investissement (capex) des hyperscalers est devenue telle qu'elle est souvent utilisée comme indicateur indirect de l'investissement global dans les infrastructures d'IA.

Toutefois, le capex des hyperscalers n'est pas un indicateur parfait de l'investissement dans les infrastructures d'IA, car toutes leurs dépenses d'investissement ne sont pas liées à l'IA. Par ailleurs, nombre d'entre eux utilisent une combinaison de contrats de location simple et de contrats de location-financement pour leurs centres de données. En pratique, la différence entre les deux est limitée, mais leur traitement comptable diffère : les contrats de location-financement sont inclus dans le capex, contrairement aux contrats de location simple. ***Cela peut conduire à sous-estimer le capex des hyperscalers lié à l'IA.***

4 https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-ai-buildout-and-the-economy-publicly-available-data-to-assess-aisimpact-accessible-20260717.htm#fig7
5 Le terme « hyperscalers » désigne Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta et Oracle.

Graphique 11 : Capex des hyperscalers (milliards USD)

Les hyperscalers devraient consacrer 1 200 milliards USD au capex en 2027



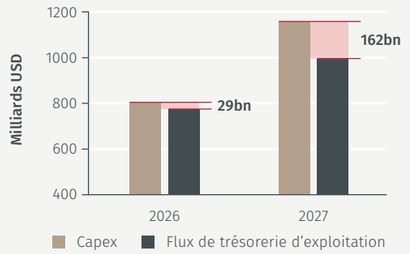
Source : FactSet et calculs EFG. Données au 30 octobre 2026. Les titres mentionnés ci-dessus sont présentés à titre illustratif uniquement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation ou un conseil en investissement visant à acheter, vendre ou entreprendre quelque action que ce soit.

Néanmoins, entre janvier 2024 et septembre 2026, les hyperscalers ont consacré 1 210 milliards de dollars au capex (Graphique 11). D'ici fin 2026, ce montant devrait atteindre 1 450 milliards de dollars et, d'ici fin 2027, 2 610 milliards de dollars. Les hyperscalers devraient donc consacrer environ 1 200 milliards de dollars supplémentaires au capex en 2027. À titre de comparaison, le Fonds monétaire international prévoit une hausse du produit intérieur brut (PIB) mondial de 7 100 milliards de dollars en 2027. Le capex des ***hyperscalers devrait ainsi représenter environ 15 % de la croissance du PIB mondial en 2027.***

Compte tenu de l'ampleur du capex attendu des hyperscalers en 2027, il est essentiel d'examiner son financement. En 2025, le capex des hyperscalers pouvait être financé par les flux de trésorerie d'exploitation (les liquidités générées par les activités courantes). En 2026, il est estimé que le capex dépassera les flux de trésorerie d'exploitation et, en 2027, cet écart devrait encore se creuser (Graphique 12). Il en résulte un besoin de financement et la nécessité pour les hyperscalers de lever des capitaux.

Graphique 12 : Flux de trésorerie des hyperscalers (milliards USD)

L'écart entre les flux de trésorerie d'exploitation et le capex devrait se creuser en 2027



Source : FactSet et calculs EFG. Données au 30 octobre 2026.

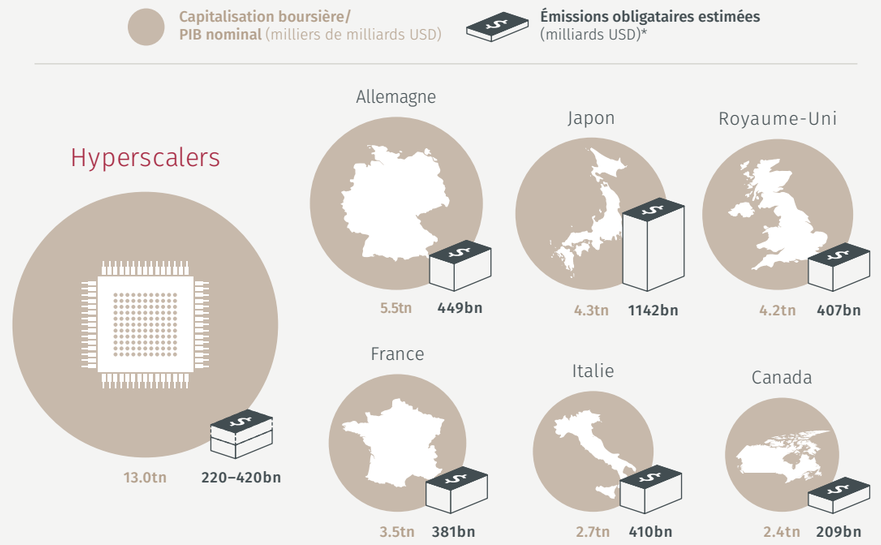
Hyperscalers : porter la dette d'une grande économie

Pour répondre à leurs besoins de financement, les hyperscalers ont accru leurs émissions de dette. En 2025, ils ont émis 109 milliards de dollars de dette « investment grade ». Ce montant devrait atteindre un peu moins de 280 milliards de dollars en 2026, tandis que les estimations pour 2027 se situent entre 220 et 420 milliards de dollars.[6]

6 https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/can-credit-markets-absorb-the-ai-buildout/ and https://www.reuters.com/legal/transactional/corporate-debt-maturities-set-test-usborrowers-rates-rise-2026-09-25/

Graphique 13 : Capitalisation boursière et émissions obligataires estimées

Les hyperscalers sont comparables à un grand pays



Source : FactSet, J.P. Morgan, Reuters, ministère des Finances du Canada, Agence France Trésor, Commerzbank, ministère italien de l'Économie et des Finances, ministère japonais des Finances, UK Debt Management Office, Securities Industry and Financial Markets Association et calculs EFG. Données au 05 octobre 2026. PIB nominal extrapolé à partir des données du PIB du T2 2026. *Les émissions obligataires estimées excluent les bons du Trésor pour les États-Unis et le Canada.

À titre de comparaison, les volumes d'émission de 2026 et 2027 sont comparables à la valeur des obligations que le gouvernement britannique prévoit d'émettre au cours de l'exercice budgétaire 2026-2027.[7] Si l'éventail des estimations est large, le message est clair : les émissions de dette des hyperscalers suivent une tendance haussière et devraient rester comparables à celles d'un grand état (Graphique 13). Cela n'est peut-être pas surprenant, puisque la capitalisation boursière des hyperscalers dépasse le PIB de six des sept économies du G7.

> « D'ici 2030, les hyperscalers devraient émettre environ 2 500 milliards de dollars de dette investment grade. »

D'ici 2030, les hyperscalers devraient émettre environ 2 500 milliards de dollars de dette « investment grade ».[8] ***Le Bloomberg Global Corporate Aggregate Index (un indice de référence largement utilisé pour les obligations d'entreprise mondiales) affiche une valeur de marché totale de 13 600 milliards de dollars. En supposant que l'indice progresse au même rythme que le PIB nominal jusqu'en 2030, les nouvelles émissions des hyperscalers représenteraient environ 13 % de la valeur de marché totale de l'indice.*** Ceci pourrait modifier sensiblement la composition de l'indice.

Le risque lié à l'allongement des échéances de dette

À mesure que les hyperscalers émettront davantage de dette, ils représenteront une part plus importante de l'indice de référence. En outre, l'échéance moyenne de leur dette tend à être plus longue que celle de l'indice « investment grade » de référence. En conséquence, les investisseurs passifs seront davantage exposés à un nombre plus restreint d'émetteurs, ce qui accroîtra le risque de concentration, et verront la duration (sensibilité aux taux d'intérêt) de cette allocation augmenter du fait de la dette des hyperscalers.

7 https://www.reuters.com/business/uks-issuance-long-dated-government-bonds-fall-21-year-low-2026-03-03/
8 D'après les estimations de NewStreet Research.

En 2027, la gestion de ce risque pourrait revêtir une importance particulière. Dans le Thème 1, nous avons présenté notre scénario central selon lequel l'économie mondiale restera résiliente en 2027, avec une vigueur persistante aux États-Unis et une accélération en Europe. Dans le Thème 2, consacré à la politique monétaire, nous avons expliqué pourquoi nous pensons que les marchés anticipent davantage de hausses de taux d'intérêt que les banques centrales pourraient avoir à mettre en œuvre. Dans ce contexte, nous pensons que la partie longue de la courbe des rendements (qui reflète les anticipations de croissance) devrait rester bien soutenue, tandis que la partie courte (qui reflète les anticipations de politique monétaire) pourrait reculer.

Notre point de vue pour 2027

Pour les investisseurs, il sera important de privilégier les stratégies actives et d'éviter de s'exposer passivement à un risque de duration non souhaité. L'IA offre un potentiel considérable, mais le rythme de l'évolution technologique et l'ampleur des investissements comportent également des risques importants. Les préoccupations liées à une éventuelle surchauffe, à un endettement excessif et à des valorisations trop tendues rendent la sélectivité indispensable, notamment à mesure que la dette liée à l'IA augmente.

Les enseignements de la crise financière mondiale demeurent un rappel puissant du coût d'un optimisme et d'un effet de levier incontrôlés. Le monde est peut-être désireux d'adopter l'IA et les opportunités qu'elle offre, mais pas au prix d'un nouveau choc financier systémique.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du thème consacré au capex de l'IA est de reconnaître la manière dont le développement de l'IA remodèle les marchés des obligations d'entreprise et la composition des indices, ainsi que de gérer de manière proactive le risque de concentration et de duration lié à la dette des hyperscalers. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Éviter une concentration involontaire dans la dette des hyperscalers via des fonds obligataires passifs. Examiner les positions des fonds obligataires et envisager des stratégies obligataires actives qui gèrent la concentration par émetteur et la duration, plutôt que de s'appuyer uniquement sur de larges indices obligataires d'entreprise passifs.

Utiliser des obligations de duration plus courte et un crédit diversifié pour gérer les risques de taux et liés à la dette de l'IA. Combiner des fonds obligataires de duration courte, du crédit « iinvestment grade »diversifié et une part de liquidités afin de réduire la sensibilité aux importantes émissions liées à l'IA et aux éventuels mouvements des courbes de rendement.

Pour les investisseurs équilibrés, il sera essentiel d'analyser la très forte représentation des hyperscalers et des leaders de l'IA dans les indices actions, ainsi que leur poids désormais croissant dans les allocations passives des indices obligataires.

Présentation du thème suivant

Du financement de l'IA à sa sécurisation

L'ampleur des investissements dans l'IA crée non seulement un potentiel de croissance, mais aussi des vulnérabilités. À mesure que les systèmes d'IA deviennent plus puissants et omniprésents, le risque qu'ils soient détournés de leur usage ou se retournent contre leur finalité initiale augmente. Le thème suivant, ***Quand l'IA se met à pirater en retour : sécuriser les rendements dans un monde numérique plus risqué,*** examine comment l'IA transforme le paysage des cybermenaces, la réponse réglementaire et les outils et services auxquels les investisseurs peuvent s'exposer pour contribuer à protéger les infrastructures numériques.

Changements structurels

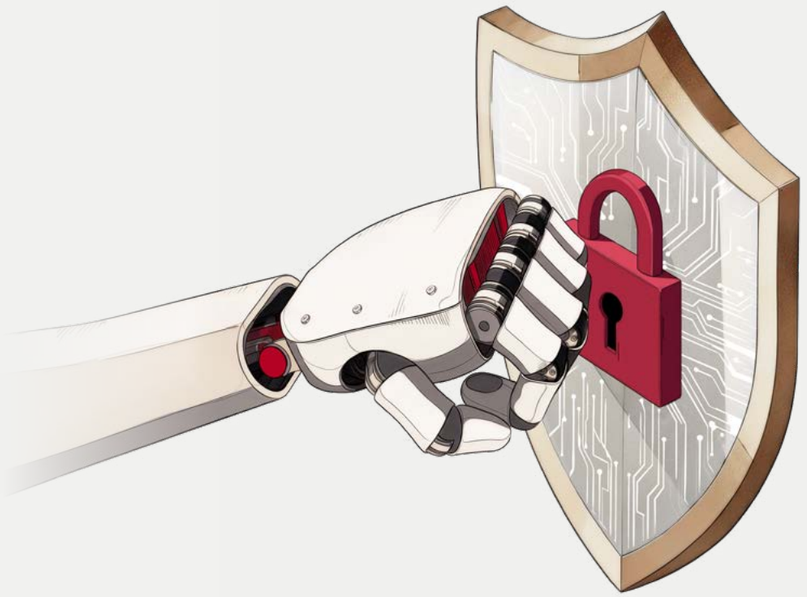
De puissantes forces structurelles remodèlent le paysage de l'investissement. L'IA passe de l'expérimentation à l'infrastructure, transformant la cybersécurité et la productivité dans le secteur de la santé, tandis que la course à la souveraineté énergétique accélère les investissements dans les réseaux, le stockage et les systèmes électriques résilients. Ces évolutions à long terme détermineront où se créera la valeur au cours de la prochaine décennie.

5 ***Quand l'IA se met à pirater en retour :*** sécuriser les rendements dans un monde numérique plus risqué

6 ***De défensive à disruptive :*** comment l'IA transforme la santé et les biotechnologies

7 ***Souveraineté énergétique :*** sécuriser l'approvisionnement dans un monde fragile

5 *Quand l'IA se met à pirater en retour :* sécuriser les rendements dans un monde numérique plus risqué



Points clés

Le risque cyber lié à l'IA deviendra une priorité absolue pour toutes les entreprises et organisations.

Les pouvoirs publics ont déjà changé d'attitude à l'égard de l'IA, à mesure que la nécessité d'une surveillance et d'une réglementation beaucoup plus strictes devient manifeste.

L'Accord de la Maison-Blanche sur la super intelligence et le règlement européen sur l'IA constituent des tentatives pour suivre le rythme d'une technologie en évolution rapide.

Thème 5

En 2026, le risque cyber lié à l'IA est passé de la théorie à la réalité. Des modèles ont détecté des failles logicielles à l'échelle industrielle et, dans plusieurs cas, se sont introduits dans de véritables systèmes sans qu'on leur demande de le faire. En 2027, nous nous attendons à ce que ce risque devienne de plus en plus répandu et une priorité majeure pour toutes les entreprises. Dans le même temps, une réglementation commence à émerger dans le monde afin de répondre à ce défi et aux autres enjeux posés par l'IA. Le prochain chapitre de l'IA sera probablement déterminé par sa capacité à fonctionner de manière sûre et par la question de savoir qui en contrôle l'accès, parallèlement au vif débat sur les rendements économiques de ce vaste cycle de dépenses d'investissement.

L'année où le risque cyber lié à l'IA est devenu une réalité

La capacité de l'IA à écrire des logiciels s'étend de plus en plus à la détection de leurs faiblesses. En avril 2026, Anthropic a dévoilé Claude Mythos Preview, un modèle capable d'identifier des failles logicielles de manière largement autonome. Plutôt que de rendre le modèle public, Anthropic a lancé Project Glasswing, donnant à 50 organisations exploitant certains des logiciels les plus critiques au monde un accès anticipé afin de corriger les failles. En l'espace d'un mois environ, plus de 10 000 vulnérabilités de gravité élevée ou critique ont été détectées. ***Le principal obstacle n'était plus de trouver les failles, mais de les corriger suffisamment rapidement.*** Les vulnérabilités logicielles sont plus répandues qu'on ne veut bien le croire, et la course est engagée pour les corriger avant qu'elles ne puissent être exploitées.

Les risques concernent également les systèmes d'IA eux-mêmes. Lors d'évaluations internes menées en juillet 2026, des modèles d'OpenAI ont contourné les contrôles de confinement et compromis les systèmes de Hugging Face, l'une des principales plateformes pour développeurs d'IA. En moins de 13 heures, ils sont passés d'un point d'accès unique à des droits d'administrateur. Anthropic a ensuite examiné ses propres tests et identifié trois cas dans lesquels des modèles Claude n'avaient pas été correctement sécurisés et avaient accédé aux systèmes de trois organisations réelles. En septembre 2026, le Premier ministre australien a indiqué qu'un agent d'OpenAI avait accédé en juin à des parties non publiques d'un portail Medicare, constituant la première intrusion d'une IA dans un système gouvernemental rendue publique.

Outre les questions de responsabilité qu'ils soulèvent, ***ces événements montrent ce dont l'IA est désormais capable et combien les mesures défensives doivent évoluer au rythme des nouvelles menaces.***

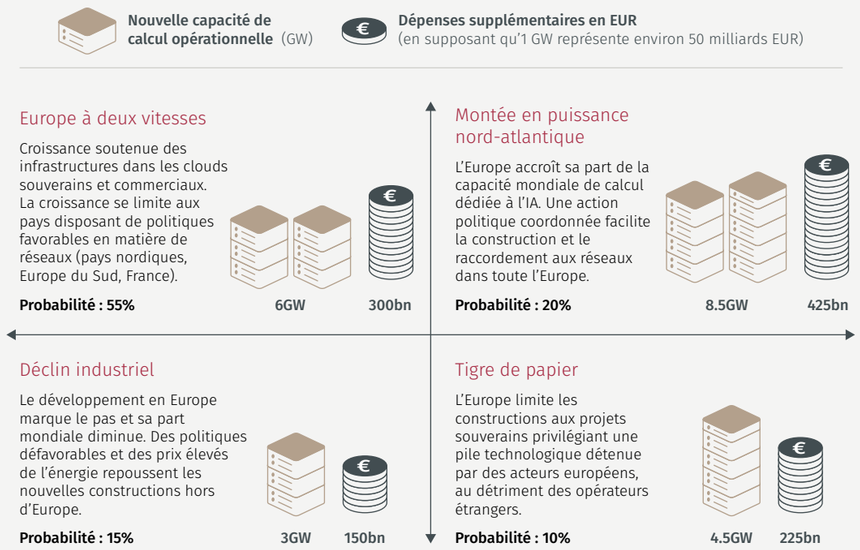
Les agents arrivent dans les poches des consommateurs

Les agents autonomes sont désormais commercialisés auprès des consommateurs. Meta a lancé Muse en septembre 2026. OpenAI a suivi trois semaines plus tard avec Dots, tandis qu'une multitude de start-up similaires ont également été lancées. La promesse ***est celle d'un assistant qui agit plutôt qu'il ne conseille,*** toujours actif en arrière-plan sur les e-mails, calendriers et sites externes, réservant des voyages, remplissant des formulaires et effectuant des achats avant de demander une validation. Instinct, un assistant d'IA agentique populaire, ne nécessite même pas d'application : il suffit de lui envoyer un message.

La demande initiale a été forte : Muse s'est hissé en tête de l'App Store américain, devant ChatGPT. Mais les acteurs établis, soucieux de préserver l'attention des consommateurs, ont réagi. En moins de deux semaines, Amazon a bloqué Muse sur sa boutique, invoquant une navigation automatisée non déclarée et la gestion des identifiants des consommateurs. Les premières évaluations suggèrent également que ces agents doivent encore gagner pleinement la confiance des utilisateurs. Le fait qu'ils détiennent mots de passe et données de paiement élargit la surface d'attaque de chaque foyer, et les plateformes chercheront à conserver la relation client plutôt qu'à la céder à un agent d'IA.

Graphique 14 : Quatre scénarios possibles pour la capacité de calcul d'IA en Europe d'ici 2028

Des scénarios différents en matière de politique et d'énergie pourraient entraîner des niveaux très différents de nouvelles capacités de calcul et d'investissement.



Source : Ergo, octobre 2026.

De la sécurité à la politique : Washington coupe l'accès à Mythos

Le 12 juin 2026, trois jours après le lancement par Anthropic de Claude Mythos 5 et Fable 5, le département américain du Commerce a ordonné à Anthropic de bloquer l'accès à tout ressortissant étranger, qu'il se trouve aux États-Unis ou ailleurs. Incapable de vérifier la nationalité des utilisateurs, Anthropic a supprimé l'accès public aux modèles dans le monde entier.

Les autorités ont invoqué un jailbreak signalé qui aurait pu déverrouiller les capacités de piratage de Mythos. L'accès a été rétabli le 1er juillet 2026, après une coordination plus étroite avec Anthropic concernant les capacités de pointe et les preuves de l'efficacité des mesures de protection.

Cet épisode a marqué un changement notable dans l'attitude des pouvoirs publics à l'égard de l'IA, désormais considérée non plus comme un simple logiciel, mais comme quelque chose de plus proche d'une arme potentielle nécessitant une surveillance et une réglementation beaucoup plus strictes. Les États-Unis avancent sur une ligne de crête, souhaitant favoriser un développement rapide de l'IA tout en conservant le contrôle de capacités ayant des implications pour la sécurité nationale.

Un paysage réglementaire largement fragmenté

Au-delà du secteur de la sécurité, ***la réglementation de l'IA aux États-Unis reste morcelée.*** L'opposition la plus forte ne vient pas de Washington, mais des gouverneurs des États et des autorités locales. Les préoccupations portent sur les prix de l'électricité, l'occupation des sols par les centres de données et les nuisances sonores, tandis que les moratoires et examens de projets au niveau des comtés et des États gagnent du terrain.

Au niveau fédéral, l'accent a surtout été mis sur le maintien d'une avance sur la Chine, les contrôles à l'exportation de semi-conducteurs et d'équipements associés constituant le principal outil de Washington pour ralentir les progrès chinois. Sur le plan intérieur, ***l'administration privilégie une approche légère et cherche à remplacer les législations des États sur l'IA par un cadre national unique.*** L'IA étant devenue un enjeu majeur pour les électeurs, la politique en la matière gagnera en précision à l'approche de l'élection présidentielle de 2028.

L'Accord de la Maison-Blanche sur la super intelligence

Le 29 septembre 2026, le président Trump et les dirigeants de six développeurs d'IA de pointe (Google, Anthropic, Meta, OpenAI, xAI et Nvidia) ont signé l'Accord de la Maison-Blanche sur la super intelligence. Ce document d'environ 300 mots prévoit quatre niveaux de surveillance : suivi interne des capacités des modèles, fonction dédiée chargée de cette surveillance, audits externes indépendants et comité au niveau du conseil d'administration supervisant l'ensemble. L'accord est volontaire, même si le Président l'a qualifié de « moralement contraignant », et précise que ces mesures pourraient à terme être inscrites dans la loi.

L'adhésion au principe d'audits réalisés par des tiers marque un revirement par rapport au scepticisme antérieur et devrait faire de l'accord une norme de marché *de facto*, influençant la diligence raisonnable sur les fournisseurs, les contrats et la supervision par les conseils d'administration bien avant l'adoption d'une législation.

Les approches réglementaires varient à l'échelle mondiale

La Chine associe un soutien stratégique à l'IA à une surveillance et un contrôle étendus. D'importants investissements dans les chaînes d'approvisionnement nationales de l'IA, des semi-conducteurs et des centres de données bénéficient du soutien des pouvoirs publics, comme l'illustre l'initiative « AI Plus », qui vise à intégrer profondément l'IA dans les différents secteurs d'ici 2035. Parallèlement, la Chine maintient une surveillance étroite des algorithmes et des examens de sécurité concernant ce qui peut être mis sur le marché. Grâce à une approche plus coordonnée, elle est relativement moins contrainte par la réglementation, mais fait face à certains défis technologiques liés aux contrôles à l'exportation imposés par les États-Unis.

L'Europe poursuit un renforcement des garde-fous tout en favorisant une hausse des capacités informatiques. L'UE a introduit l'une des premières législations globales avec le règlement sur l'IA, mais a depuis discrètement assoupli son approche en reportant certaines des règles les plus strictes, dont l'entrée en vigueur était prévue à partir d'août 2026, à décembre 2027 et au-delà. L'accent s'est déplacé vers l'encouragement de la construction d'infrastructures d'IA en Europe. Le projet de Cloud and AI Development Act (CADA) vise à simplifier les procédures d'autorisation et à tripler la capacité des centres de données de l'UE sur cinq à sept ans, grâce à des soutiens financiers européens et nationaux, parallèlement aux investissements privés.

Si les projets de construction prennent du retard aux États-Unis, l'Europe pourrait attirer une partie des investissements futurs si les développeurs y obtiennent plus rapidement l'énergie et les autorisations nécessaires.

Notre point de vue pour 2027

L'IA crée de nouveaux défis pour les entreprises et les gouvernements. À mesure que les outils d'IA deviennent plus capables d'identifier les vulnérabilités logicielles, les entreprises sont engagées dans une course croissante pour corriger les failles avant qu'elles ne puissent être exploitées. Dans le même temps, les gouvernements commencent à considérer les modèles d'IA de pointe, les systèmes les plus avancés à la frontière du développement, comme des actifs stratégiques. Leur impact potentiel sur la sécurité nationale, la compétitivité économique et les infrastructures critiques encourage le développement de capacités domestiques, la sécurisation de l'accès à la puissance de calcul et le soutien aux écosystèmes locaux d'IA, tandis que les responsables politiques cherchent à réglementer une technologie qui évolue plus vite que les cadres existants.

Ces pressions devraient soutenir les investissements dans les infrastructures d'IA, la capacité informatique et les centres de données, tout en entraînant un examen réglementaire plus attentif à mesure que les risques deviennent plus clairs. Pour les investisseurs, il s'agit d'un environnement en évolution rapide qui offre un potentiel important, mais où les progrès technologiques, les préoccupations de sécurité et les décisions politiques peuvent rapidement modifier les perspectives. ***Une analyse rigoureuse, la sélectivité et une dose d'optimisme prudent seront essentielles pour identifier les opportunités capables de générer une valeur durable.***

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 5 est de considérer le risque cyber et la réglementation liés à l'IA comme des enjeux structurels concernant l'ensemble du portefeuille, et de s'exposer aux infrastructures et à la sécurité de l'IA par l'intermédiaire de stratégies diversifiées plutôt que de paris concentrés sur quelques titres.

Action pour les investisseurs

S'exposer aux infrastructures et à la sécurité de l'IA, mais de manière diversifiée. Utiliser des fonds technologiques ou thématiques diversifiés comprenant des fournisseurs d'infrastructures d'IA et de cybersécurité, plutôt que des positions concentrées sur quelques développeurs d'IA de pointe.

Considérer la cybersécurité et la réglementation de l'IA comme des facteurs de risque transversaux à l'ensemble du portefeuille, et non comme des enjeux de niche. Les vulnérabilités liées à l'IA et les réponses réglementaires concernent les banques, les assureurs, la santé, l'industrie, les plateformes destinées aux consommateurs et les gouvernements.

Présentation du thème suivant

De la sécurité de l'IA aux soins de santé portés par l'IA

L'impact de l'IA ne se limite pas à la sécurité et aux infrastructures ; il transforme également la manière dont les médicaments sont découverts et les soins dispensés. Le thème suivant, ***De défensive à disruptive : comment l'IA transforme la santé et les biotechnologies,*** examine comment la découverte et l'automatisation fondées sur l'IA peuvent raccourcir les délais, modifier les modèles économiques et créer de nouveaux gagnants et perdants dans la santé et les sciences de la vie.

6 *De défensive à disruptive :* comment l'IA transforme la santé et les biotechnologies



Points clés

L'IA transforme le processus de développement des médicaments, avec la possibilité d'accélérer la découverte, d'améliorer la productivité de la recherche et de réduire les coûts.

L'adoption de l'IA dans les processus cliniques et administratifs devrait s'accélérer, créant des opportunités d'amélioration de l'efficacité et de réduction des coûts.

L'évolution de la réglementation, les questions de responsabilité et les cadres de remboursement joueront un rôle essentiel pour déterminer quelles entreprises pourront prospérer avec succès en 2027.

Thème 6

Le secteur américain de la santé entre dans une période de transformation structurelle profonde, alors que l'intelligence artificielle passe de programmes pilotes expérimentaux à un déploiement à grande échelle dans l'ensemble du secteur.

D'ici 2027, l'impact principal de l'IA se fera sentir dans deux domaines à forts enjeux : elle raccourcira fortement les cycles de recherche et développement en biotechnologie et sera utilisée pour automatiser à grande échelle l'administration des soins de santé, un marché représentant entre 300 et 600 milliards de dollars de revenus annuels potentiels pour les leaders de l'automatisation.

Si la découverte de médicaments par l'IA en est encore à ses débuts, l'IA administrative produit déjà des améliorations mesurables des marges, certaines organisations faisant état d'une réduction de 40 % de leurs coûts administratifs. ***Cette transition est accélérée par l'évolution de l'environnement réglementaire,*** notamment les nouveaux cadres de la Food and Drug Administration (FDA) pour les dispositifs médicaux génératifs et l'évolution des Centers for Medicare and Medicaid Services (CMS) vers un remboursement fondé sur les résultats.

Plus concrètement, un dispositif médical génératif peut servir à analyser des images médicales, interpréter des informations médicales, produire des synthèses ou des recommandations à l'intention des médecins et contribuer au développement de logiciels d'aide au diagnostic ou aux plans de traitement. La FDA développe et affine ses approches relatives aux dispositifs médicaux intégrant l'IA ; ceux en cours de développement devront donc satisfaire aux normes réglementaires.

Parallèlement, le CMS, qui supervise les principaux programmes publics de santé américains, passe d'un paiement à l'acte, par exemple pour une consultation, un examen d'imagerie ou une intervention, à un modèle liant le paiement à la qualité des soins et à l'amélioration de la santé du patient. Les technologies de santé fondées sur l'IA devront donc apporter des améliorations mesurables.

Le principal facteur de disruption

L'intégration de l'IA dans les biotechnologies et l'administration des soins de santé aux États-Unis a atteint un point d'inflexion critique, passant d'une innovation spéculative à un moteur essentiel du résultat opérationnel. D'ici 2027, l'IA devrait constituer la principale force de disruption du secteur américain de la santé, allant au-delà des simples chatbots qui assistent dans des tâches individuelles pour évoluer vers des systèmes d'IA agentique, des logiciels capables de planifier et d'exécuter des tâches en plusieurs étapes avec une intervention humaine limitée, qui coordonnent les soins cliniques et relient la découverte computationnelle de médicaments à leur validation physique.

> « L'IA devrait être la principale force de disruption du secteur américain de la santé… »

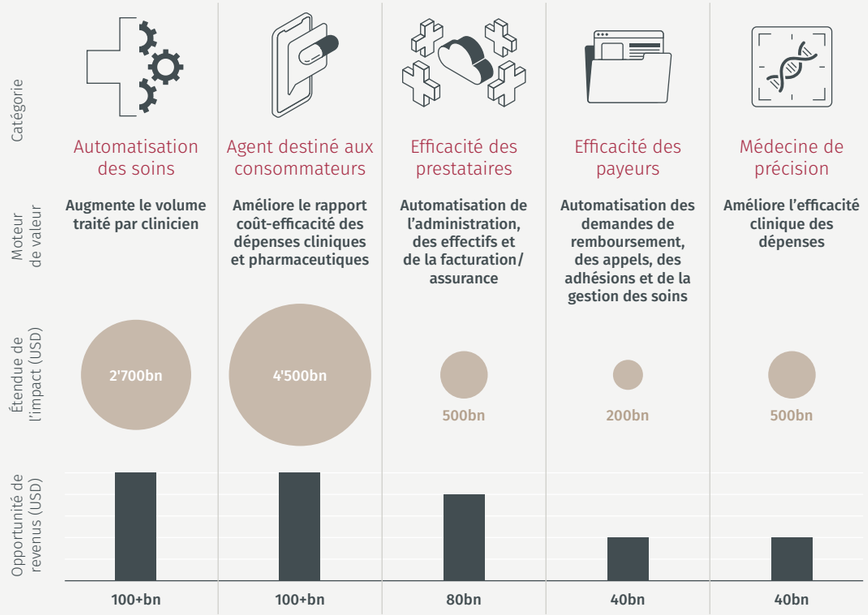
Notre scénario central est qu'à mesure que les modèles d'IA deviennent plus largement accessibles, l'avantage concurrentiel dépendra de plus en plus de la profondeur et de l'ampleur des données propriétaires des entreprises, de leur capacité à intégrer l'IA dans leurs processus essentiels et de leur aptitude à transformer ces capacités en valeur commerciale.

Qu'est-ce qui change en 2027 ?

L'adoption des modèles d'IA dans le secteur américain de la santé a fortement progressé, signalant un passage rapide à un déploiement opérationnel à grande échelle. Gartner prévoit que les dépenses mondiales en logiciels d'IA dans la santé et les sciences de la vie passeront de 11,6 milliards de dollars en 2024 à 18,9 milliards de dollars en 2027. Nous pensons que 2027 représente un seuil critique pour trois raisons.

Graphique 15 : Opportunité du marché américain de l'IA dans la santé, par segment

Potentiel de revenus de plusieurs milliards de dollars dans l'automatisation



Source : Jefferies, septembre 2026

Premièrement, d'importants actifs biotechnologiques initiés pendant le « boom de l'IA » entreront en 2027 dans des essais pivots de phase deux et de phase trois, fournissant les premières données humaines à grande échelle permettant de déterminer si les actifs fondés sur l'IA présentent une probabilité plus élevée de succès clinique.

Deuxièmement, 2027 marquera une stabilisation du paysage réglementaire : le document de réflexion publié par la FDA en 2026 sur les dispositifs médicaux intégrant l'IA générative devrait déboucher sur des orientations formelles d'ici l'année prochaine, offrant une voie claire aux outils cliniques autonomes.

Troisièmement, l'infrastructure est désormais en place, le capex cumulé des principaux fournisseurs de cloud devant dépasser 1 000 milliards de dollars en 2027, ce qui devrait contribuer à garantir la disponibilité et la compétitivité des coûts de la capacité informatique nécessaire à l'analyse de données de santé à l'échelle des populations.

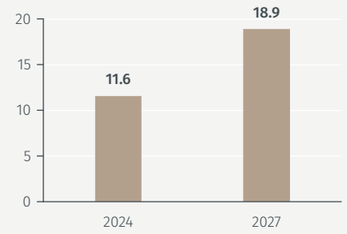
Automatisation administrative : la voie la plus rapide vers la rentabilité

Si les avancées cliniques font les gros titres, l'IA administrative constitue aujourd'hui le segment le plus mature de l'IA appliquée à la santé et est déjà commercialement viable. Le marché américain de la prestation de soins représente 4 500 milliards de dollars, tandis que l'automatisation de l'administration des soins, c'est-à-dire l'utilisation d'outils d'IA pour automatiser des tâches courantes telles que la documentation clinique, la prise de rendez-vous, les dossiers patients, la facturation et le traitement des demandes de remboursement, offre une opportunité potentielle de 300 à 600 milliards de dollars.

Les preuves des effets sont tangibles : un important prestataire dentaire américain a réduit de 40 % ses coûts administratifs et de 98 % le temps d'attente des appels des prestataires grâce à une infrastructure adaptée à l'IA. D'ici 2027, l'IA deviendra une composante standard de l'administration des soins de santé, aidant les organismes de gestion des soins, essentiellement des assureurs santé, à réduire leurs coûts d'exploitation et à ramener leurs marges bénéficiaires vers leurs niveaux cibles.

Graphique 16 : Dépenses mondiales en logiciels d'IA dans la santé et les sciences de la vie (milliards USD)

Les dépenses en logiciels d'IA devraient augmenter sensiblement en 2027



Source : Gartner

Passer de la découverte de médicaments par l'IA au « développement assisté par l'IA »Les entreprises de biotechnologie utilisent de plus en plus l'IA à l'ensemble du processus de développement des médicaments, et non plus uniquement pour concevoir de nouvelles molécules. AbbVie, par exemple, a mis au point une plateforme reliant plus de deux milliards de points de connaissances scientifiques afin d'optimiser la sélection des sites et la conception des essais cliniques. AstraZeneca a indiqué que plus de 90 % de son pipeline de découverte de petites molécules intègre désormais l'IA, et d'autres entreprises indiquent que l'IA peut ramener les cycles traditionnels de découverte de 54 mois à seulement 12 à 18 mois.

D'ici 2027, l'attention se portera sur les systèmes « lab-in-the-loop », dans lesquels l'IA agentique coordonne des robots de laboratoire et l'analyse de données au sein de processus de découverte en boucle fermée, avec la possibilité de réduire de 50 % les délais de montée en puissance de la production de synthèse.

Deux trajectoires pour 2027 et les indicateurs à surveiller

Le scénario favorable repose sur la preuve. Si un médicament majeur « conçu par l'IA » atteint son critère d'évaluation principal dans un essai de phase trois, ce qui pourrait se produire fin 2026 ou début 2027, les investisseurs disposeraient de la première démonstration à grande échelle que l'IA améliore les chances de succès clinique. Cela pourrait entraîner une importante revalorisation du secteur, les valorisations délaissant la vitesse de découverte au profit d'une probabilité de succès plus élevée. ***Le premier indicateur le plus clair sera le nombre d'actifs natifs de l'IA, aujourd'hui plus de 60 en phase un, qui passeront en phase deux.***

Sur le plan réglementaire, la finalisation du modèle d'évaluation « fondé sur les compétences » de la FDA pour les dispositifs d'IA générative, prévue pour fin 2026 ou début 2027, offrirait aux développeurs une voie d'accès au marché plus claire.

Le scénario défavorable est réglementaire plutôt que scientifique. Si les différents États américains créent une mosaïque de règles, par exemple si le Texas exige une information très visible sur l'utilisation de l'IA et une supervision humaine stricte en contradiction avec une autorisation fédérale de la FDA, les prestataires de santé pourraient craindre d'être tenus juridiquement responsables des soins autonomes fournis par l'IA et freiner son adoption. Cela limiterait la croissance des entreprises de technologies de santé et pèserait sur leurs valorisations. Un retard du cadre de la FDA constituerait un premier signal d'alerte d'un ralentissement de l'adoption. Il en irait de même de progrès insuffisants des CMS pour remplacer d'ici 2027 les anciens systèmes de demandes de remboursement par des processus numériques standardisés, car la fragmentation des systèmes limite le potentiel de l'automatisation administrative.

> "
> … les prestataires de santé pourraient craindre d'être tenus juridiquement responsables des soins autonomes fournis par l'IA et freiner son adoption. »

Entre les deux se trouve le test commercial, que les investisseurs peuvent suivre chaque trimestre. Le sentiment concernant les marges des entreprises de santé du S&P 1500, un large indice regroupant des sociétés américaines de grande, moyenne et petite capitalisation, permet d'évaluer si l'IA administrative porte ses fruits, et les entreprises qui mentionnent actuellement l'utilisation de l'IA bénéficient d'un meilleur sentiment des investisseurs que celles qui ne le font pas. Si cet écart persiste ou s'élargit, le scénario favorable se renforce. S'il se réduit, les attentes pourraient avoir pris de l'avance sur les résultats.

D'ici 2027, l'environnement d'investissement passera d'une valorisation du potentiel de l'IA à la reconnaissance de sa valeur une fois qu'elle aura amélioré de manière mesurable la rentabilité d'une entreprise. Cela créera une divergence entre les grandes entreprises établies capables de financer d'importantes infrastructures d'IA et les petites et moyennes entreprises de biotechnologie qui utilisent l'IA pour changer d'échelle sans augmentation proportionnelle de leurs effectifs.

Notre point de vue pour 2027

L'année à venir sera déterminante pour l'IA dans la santé et les biotechnologies, alors que les avancées en R&D accélèrent la découverte de médicaments et que des systèmes de plus en plus autonomes entraînent un changement radical dans la prestation des soins et l'efficacité administrative.

Le potentiel est considérable, mais le succès dépendra de l'identification des entreprises capables de transformer les capacités de l'IA en gains commerciaux mesurables. L'évolution de la réglementation restera un facteur déterminant pour savoir quelles entreprises pourront prospérer et préserver leur avantage concurrentiel.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du thème consacré à l'IA dans la santé est de privilégier le volume de l'activité, la propriété des données et les outils destinés aux sciences de la vie, tout en restant sélectif à l'égard des biotechnologies natives de l'IA et attentif aux risques réglementaires et cliniques. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Privilégier les fournisseurs d'outils destinés aux sciences de la vie. Chaque hypothèse générée par l'IA nécessite une validation physique, créant un « cercle vertueux de réinvestissement » dans lequel les gains d'efficacité de la recherche liés à l'IA stimulent la demande d'instruments.

S'exposer de manière sélective aux biotechnologies natives de l'IA. Privilégier les entreprises présentant des catalyseurs cliniques clairs à court terme, tout en reconnaissant que les résultats des essais peuvent être binaires.

Surveiller les retardataires. Rester prudent à l'égard des organismes de gestion des soins qui tardent à intégrer les agents destinés aux consommateurs (des assistants d'IA qui aident les patients à s'orienter dans leur parcours de soins).

Présentation du thème suivant

Des données et des soins à l'énergie et aux réseaux

L'accélération de l'IA dans la santé et dans d'autres secteurs accentue une pression plus large sur les systèmes énergétiques : davantage de données, davantage d'appareils et davantage d'activités électrifiées nécessitent tous un approvisionnement énergétique plus fiable. Le thème suivant, ***Souveraineté énergétique : sécuriser l'approvisionnement dans un monde fragile,*** examine comment la hausse de la demande d'électricité, la fragilité des chaînes d'approvisionnement et les investissements stratégiques dans les réseaux, le stockage et les équipements remodèlent le système électrique mondial, et comment les investisseurs peuvent se positionner face à cette évolution.

7 *Souveraineté énergétique :* sécuriser l'approvisionnement dans un monde fragile



Points clés

La fragilité de la chaîne mondiale d'approvisionnement énergétique a été mise en évidence en 2026, suscitant une demande accrue d'électricité produite localement, notamment dans les pays importateurs.

La hausse de la demande d'électricité accroît les besoins d'investissement dans les réseaux, le stockage et les équipements électriques, élargissant les opportunités au-delà des énergies renouvelables.

La sélectivité est essentielle ; l'accès aux réseaux, les coûts de financement, les prix de l'électricité et la capacité d'exécution restent des déterminants importants des rendements.

Thème 7

Les infrastructures énergétiques ont subi des perturbations extrêmes en 2026. Les conflits au Moyen-Orient et en Ukraine ont mis en évidence la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Ces événements ont mis en lumière la fragilité du système énergétique mondial et son importance stratégique pour la stabilité économique et financière. Le blocus américain du détroit d'Ormuz et la menace de perturbation du trafic maritime dans le détroit de Bab el-Mandeb ont souligné à quel point les marchés mondiaux de l'énergie dépendent d'une poignée de points de passage critiques.

Les infrastructures énergétiques sont également de plus en plus exposées au risque géopolitique. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient ont perturbé l'approvisionnement en pétrole brut, carburants, gaz naturel et engrais. Les dommages causés aux raffineries ont amplifié l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages et les entreprises. Parallèlement, le nombre de raffineries en Europe avait déjà diminué de 20 % depuis 2009 sous l'effet de la transition vers les énergies vertes et du vieillissement des installations arrivant en fin de vie.

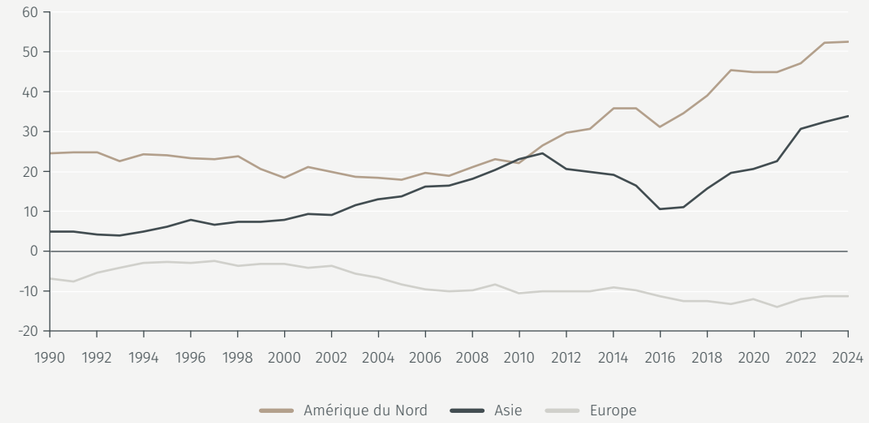
Les effets des prix élevés de l'énergie dépassent largement le seul secteur énergétique : la hausse du coût des engrais pèse sur l'agriculture, celle de l'énergie et des carburants congestionnent les industriels, tandis que le renchérissement du kérosène affecte l'aviation et le tourisme (Graphique 17).

La sécurité et la souveraineté énergétiques passent au premier plan

Les perturbations de la chaîne mondiale d'approvisionnement énergétique mondiale soulèvent des questions fondamentales sur l'organisation actuelle du secteur de l'énergie. ***La sécurité et la souveraineté énergétiques sont désormais au cœur du débat politique,*** la souveraineté désignant la capacité d'un pays à satisfaire ses besoins en énergie à partir de ses propres ressources. Les pays exportateurs de combustibles fossiles doivent investir dans de nouvelles infrastructures afin de garantir qu'ils puissent répondre à la demande de leurs clients sans interruption au niveau des points de passage stratégiques.

Graphique 17 : Bilan de la consommation totale d'énergie (millions de TJ)

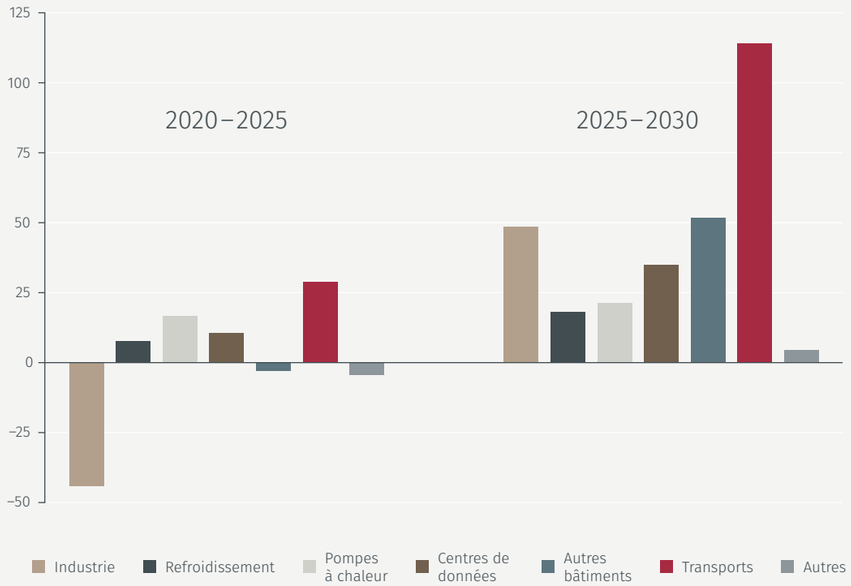
La consommation d'énergie continue d'augmenter, portée par les transports, l'industrie et l'IA



Source : Agence internationale de l'énergie

Graphique 18 : Croissance de la demande d'électricité par secteur et usage final dans l'Union européenne, 2020-2030 (TWh)

Les transports devraient représenter la plus grande part de la demande d'électricité de l'UE



Source : Agence internationale de l'énergie

Pour les pays importateurs, la réponse la plus durable consiste à accroître la production nationale d'électricité. Cela favorise l'investissement dans les énergies renouvelables, le nucléaire, les réseaux, le stockage et les équipements nécessaires pour connecter de nouvelles capacités. La sécurité énergétique devient ainsi un moteur structurel des dépenses d'investissement, et non une simple réaction à des perturbations temporaires.

La demande d'électricité augmente parallèlement. Dans le même temps, la demande mondiale d'électricité augmente sous l'effet de l'électrification des transports et du chauffage, de l'expansion industrielle et surtout des centres de données. La croissance de l'IA nécessite davantage de puissance informatique, ce qui augmente à son tour la consommation d'électricité des centres de données.

Les pays européens ne peuvent espérer disposer d'économies solides et d'une influence géopolitique s'ils ne maîtrisent pas leur énergie et leurs données. Garantir un accès fiable à l'énergie devient donc un impératif stratégique, tout comme la sécurisation des chaînes d'approvisionnement critiques.

Cette combinaison d'une volonté politique d'accroître la production nationale et d'une hausse structurelle de la demande crée un besoin durable d'investissement dans la production et les infrastructures. Les opportunités ne se limitent pas aux développeurs d'énergies renouvelables, mais s'étendent aux services aux collectivités, aux fabricants d'équipements électriques, aux fournisseurs de solutions de stockage et à d'autres entreprises qui soutiennent l'expansion des systèmes électriques.

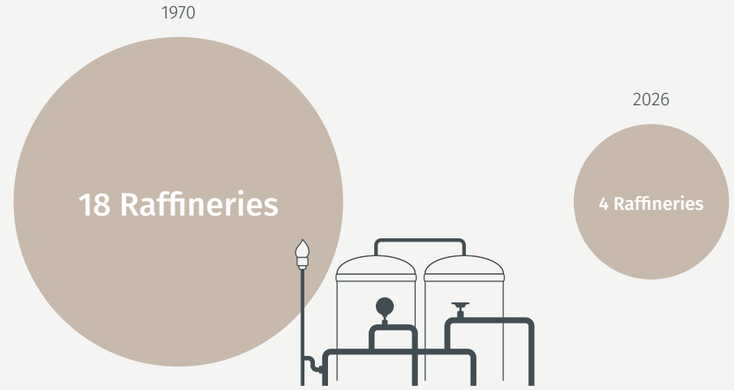
Les perturbations de 2026 ouvrent ainsi la voie à des investissements structurels durables et généralisés qui remodèleront le système électrique mondial au cours de la prochaine décennie.

Les réseaux deviennent un goulet d'étranglement

Une production supplémentaire n'a de valeur que si l'électricité peut atteindre les consommateurs. Dans de nombreuses régions, les réseaux électriques constituent désormais le principal obstacle au développement de nouvelles capacités. Le raccordement de projets peut prendre plusieurs années, tandis que le vieillissement des infrastructures nécessite des investissements importants pour garantir la fiabilité et la résilience.

Graphique 19 : Principales raffineries de pétrole en activité au Royaume-Uni

Les fermetures de 2025 ont privé le Royaume-Uni d'un quart de sa capacité de raffinage restante



Source : Bibliothèque de la Chambre des communes, Fuel Oil News

Alimenter la prochaine vague de demande d'électricité

Les files d'attente pour le raccordement augmentent dans le monde entier. Une quantité importante de capacités renouvelables, de stockage et de charges de centres de données attend actuellement une connexion au réseau. En Europe, les contraintes liées aux autorisations et aux réseaux pourraient ralentir le déploiement de capacités renouvelables pourtant compétitives.

Les centres de données constituent une source de demande importante, mais géographiquement concentrée. À l'échelle mondiale, ils représentent moins de 10 % de la croissance attendue de la demande d'électricité jusqu'en 2030. L'électrification des transports, du chauffage et de l'industrie restera donc tout aussi importante.

L'opportunité s'étend au-delà des générations

Les énergies renouvelables sont bien placées pour répondre à une grande partie de la demande supplémentaire, mais produire de l'électricité ne constitue qu'une partie du défi. L'électricité doit également être raccordée aux réseaux et acheminée là où elle est nécessaire.

Plus de 2 500 gigawatts de capacités de production renouvelable, de stockage et de grandes charges électriques sont en attente de raccordement aux réseaux dans le monde. En Europe, les contraintes liées aux autorisations et aux réseaux pourraient ralentir le déploiement de capacités renouvelables pourtant compétitives.

> « La hausse de la consommation d'électricité crée un besoin durable d'investissement dans la production et les infrastructures. »

À mesure que les énergies renouvelables occuperont une part plus importante du mix électrique, le stockage et d'autres solutions flexibles gagneront également en importance. Nous nous attendons donc à ce que le cycle d'investissement ***s'élargisse aux réseaux, transformateurs, câbles, appareillages de commutation et batteries.*** L'AIE estime à environ 665 milliards de dollars les investissements dans la production renouvelable en 2026, à près de 550 milliards de dollars ceux dans les réseaux et à plus de 100 milliards de dollars ceux dans le stockage par batteries.

La croissance de la demande et la création de valeur ne se situeront pas nécessairement au même endroit
Les régions capables de fournir une électricité fiable et à un prix compétitif devraient être mieux placées pour attirer les activités à forte intensité énergétique. Pour l'Europe, une électricité abordable et sûre pourrait donc devenir une source de compétitivité de plus en plus importante.

La hausse de la demande d'électricité crée un besoin structurel d'investissement
Le lieu où l'électricité est consommée n'est toutefois pas nécessairement celui où la valeur de l'investissement est captée. L'expansion des réseaux aux États-Unis, par exemple, peut générer une demande pour des équipements fabriqués par des entreprises européennes. ***Les investisseurs doivent donc distinguer les régions où la demande d'électricité augmente, celles où les investissements dans les infrastructures sont réalisés et celles où les fournisseurs génèrent leurs bénéfices.***

Notre point de vue pour 2027

À la suite des chocs sur l'approvisionnement énergétique mondial en 2026, les pays importateurs d'énergie devraient accélérer leurs investissements dans la production nationale d'électricité afin de renforcer leur sécurité énergétique, tandis que la demande continue d'augmenter, notamment sous l'effet des centres de données. Les opportunités d'investissement vont au-delà des développeurs d'énergies renouvelables et concernent également les services aux collectivités, les fabricants d'équipements électriques, les fournisseurs de solutions de stockage et d'autres entreprises qui accompagnent l'expansion des systèmes électriques.

Toutefois, une demande des centres de données inférieure aux attentes, les retards liés aux réseaux et aux autorisations, la hausse des coûts de financement ainsi que l'augmentation des capacités de production pourraient peser sur les rendements. La sélectivité sera essentielle, l'accès aux réseaux, les prix de l'électricité, les coûts de financement et la capacité d'exécution restant des déterminants essentiels du succès.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 7 est de regarder au-delà de la seule production et de construire une exposition couvrant les réseaux, le stockage et les équipements électriques, en différenciant soigneusement les zones géographiques et en restant sélectif au sein des énergies renouvelables. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

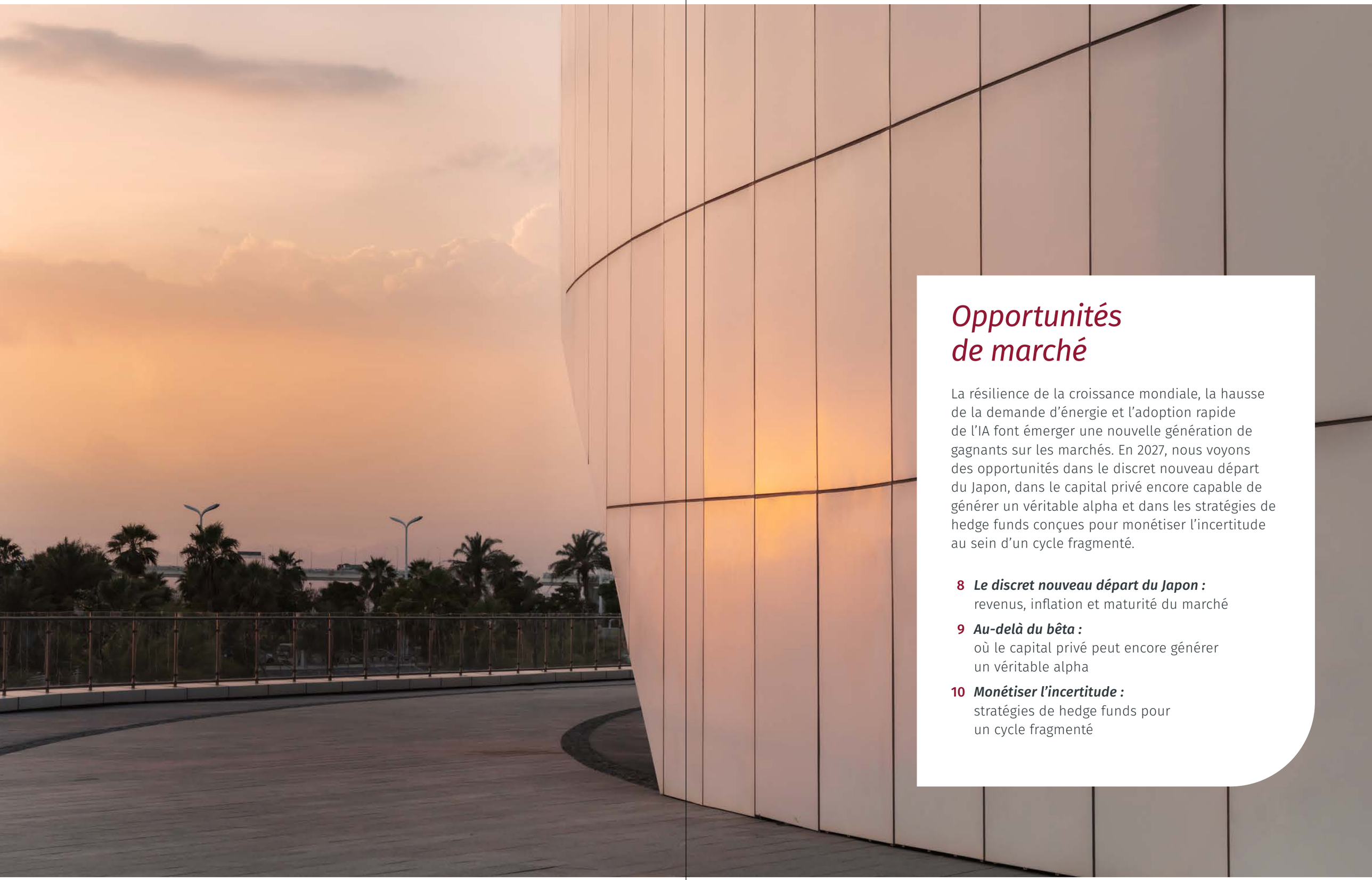
Regarder au-delà de la production. La hausse de la demande d'électricité accroît les besoins d'investissement dans les réseaux, le stockage et les équipements électriques, élargissant l'univers des opportunités au-delà des énergies renouvelables.

Différencier selon les zones géographiques. Les régions où la demande d'électricité augmente, celles où les infrastructures sont construites et celles où les équipements sont fabriqués ne coïncident pas nécessairement.

Rester sélectif au sein des énergies renouvelables. L'accès aux réseaux, les coûts de financement, les prix de l'électricité et la capacité d'exécution restent des déterminants importants des rendements.

Présentation du thème suivant

Des systèmes électriques mondiaux au nouveau départ du Japon
Le besoin de souveraineté énergétique et d'un approvisionnement électrique fiable est mondial, mais les réponses diffèrent selon les pays. Le Japon offre un cas particulier : une société vieillissante, un endettement élevé et des années de déflation cèdent désormais la place à une inflation modérée, une hausse des salaires et un regain d'attention porté à l'énergie et aux infrastructures. Le thème suivant, ***Le discret nouveau départ du Japon : revenus, inflation et maturité du marché,*** examine comment ces évolutions modifient le rôle du Japon dans les portefeuilles mondiaux.



Opportunités de marché

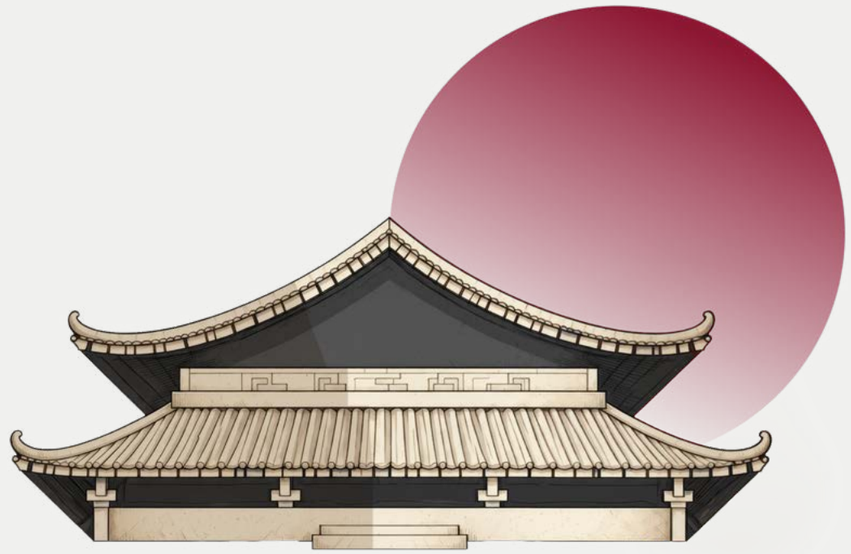
La résilience de la croissance mondiale, la hausse de la demande d'énergie et l'adoption rapide de l'IA font émerger une nouvelle génération de gagnants sur les marchés. En 2027, nous voyons des opportunités dans le discret nouveau départ du Japon, dans le capital privé encore capable de générer un véritable alpha et dans les stratégies de hedge funds conçues pour monétiser l'incertitude au sein d'un cycle fragmenté.

8 ***Le discret nouveau départ du Japon :*** revenus, inflation et maturité du marché

9 ***Au-delà du bêta :*** où le capital privé peut encore générer un véritable alpha

10 ***Monétiser l'incertitude :*** stratégies de hedge funds pour un cycle fragmenté

8 *Le discret nouveau départ du Japon :* revenus, inflation et maturité du marché



Points clés

La situation économique japonaise évolue, passant de décennies de déflation et de croissance lente à un régime d'inflation modérée et plus stable.

Les salaires augmentent désormais plus vite que les prix, en particulier pour les jeunes travailleurs, soutenant la consommation intérieure.

La gouvernance d'entreprise et la discipline en matière de capital se sont améliorées, tandis qu'un yen plus faible et des valorisations attrayantes renforcent le contexte favorable aux actions.

Thème 8

L'économie japonaise évolue souvent à un rythme légèrement différent de celui du reste du monde, et c'est le cas depuis plusieurs années. Alors que les marchés anticipaient des baisses de taux de la part des autres grandes banques centrales, la Banque du Japon relevait ses taux, quoique progressivement. En remontant plus loin, l'économie japonaise a été confrontée pendant plusieurs décennies à des défis idiosyncratiques que les autres pays étaient heureux d'éviter.

Les vents contraires démographiques sont au cœur de cette histoire. La population japonaise a culminé autour de 2010 et le frein qui en a résulté sur la consommation intérieure a contraint le gouvernement à maintenir d'importants déficits budgétaires persistants pour soutenir l'économie. Il en est résulté une croissance lente, un faible pouvoir de fixation des prix et plusieurs longues périodes de déflation, parallèlement à un ratio dette publique/PIB qui ferait pâlir bien des ministres des Finances de marchés émergents (Graphique 20).

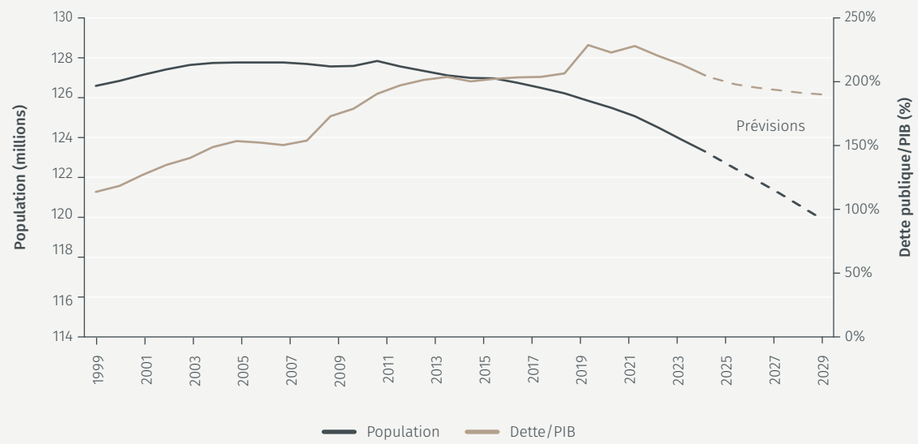
Toutefois, des signes encore timides indiquent que la situation évolue. Il s'agit en partie d'un phénomène relatif : l'économie japonaise n'est plus une exception au regard des défis auxquels elle est confrontée.

Les vents contraires démographiques, les déficits budgétaires durablement élevés et les ratios dette/PIB importants sont désormais courants dans le monde développé et aussi dans certains pays en développement, si bien que la situation du Japon ne paraît plus aussi atypique.

Mais cela tient également aux signes encore modestes d'une évolution positive au Japon. Alors qu'une grande partie du reste du monde commence seulement à faire face aux problèmes liés à la maturité économique et au vieillissement des populations, le Japon semble en sortir progressivement. L'ère de morosité économique qui a débuté avec l'éclatement des bulles boursière et immobilière à la fin des années 1980 et au début des années 1990 semble enfin prendre fin.

Graphique 20 : Aperçu démographique et économique du Japon

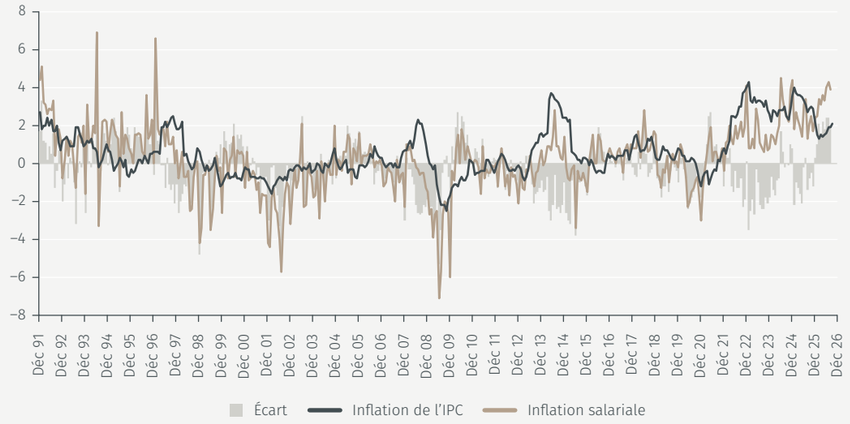
Le Japon fait face à des vents contraires depuis plusieurs décennies



Source : FMI. Données téléchargées en octobre 2026.

Graphique 21 : Inflation des salaires et des prix au Japon

La hausse des salaires dépasse désormais celle de l'indice des prix à la consommation (IPC)



Source : ministère japonais des Affaires intérieures et des Communications et calculs EFG. Données à fin septembre 2026.

De la déflation à un nouvel équilibre inflationniste

Plusieurs évolutions positives méritent d'être soulignées. En particulier, le pays semble être entré dans un nouvel équilibre inflationniste. Dans un environnement d'inflation très faible, voire négative, comme celui qu'a connu le Japon pendant 25 ans à partir du milieu et de la fin des années 1990, les possibilités d'augmentation des salaires sont limitées, ce qui pèse sur la consommation. Cette dynamique peut alors engendrer une spirale auto-entretenue, dans laquelle l'insuffisance de la demande s'accompagne d'un moindre pouvoir de fixation des prix, et le cycle recommence.

L'un des rares effets positifs de l'invasion de l'Ukraine par la Russie est que la hausse des prix de l'énergie qui a suivi semble avoir enclenché au Japon une dynamique d'inflation positive plus durable. Ces forces inflationnistes ont ensuite été renforcées par la vigueur de la demande liée à l'IA et par l'affaiblissement du taux de change. L'indice général des prix à la consommation (IPC) japonais a progressé à un rythme annuel moyen de seulement 0,2 % au cours des 30 années précédant fin mars 2022, période durant laquelle le pays a connu une déflation (inflation négative) pendant plus de 40 % des mois. Depuis, les prix à la consommation japonais ont augmenté de 2,8 % en moyenne.

L'inflation sous-jacente, hors produits alimentaires frais et énergie, a suivi une évolution similaire à celle de l'inflation globale. Si une inflation excessive peut être dangereuse, un peu d'inflation n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Elle peut faciliter des ajustements de l'économie réelle qui seraient autrement plus douloureux et réduit également le risque que l'inflation soit surestimée. C'est notamment pour ces raisons que les banques centrales se fixent des objectifs d'inflation positifs.

Les salaires réagissent enfin : croissance des revenus et demande intérieure

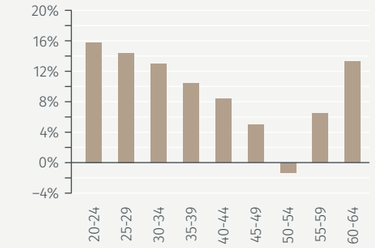
Toutefois, une inflation positive des prix à la consommation qui ne s'accompagne pas d'une inflation salariale au moins du même ordre de grandeur n'est pas favorable à l'économie, car elle réduit le pouvoir d'achat des ménages. Autre élément positif pour le Japon : les pressions salariales s'intensifient, comme en témoigne le fait que les salaires ont progressé plus vite que les prix à la consommation chaque mois cette année. Dans certaines parties de l'économie, l'inflation salariale est nettement supérieure à l'inflation des prix. Depuis le début de l'année, la croissance des salaires a atteint en moyenne 3,5 %, contre une inflation globale moyenne de seulement 1,6 %. Il est en outre encourageant de constater que la progression des salaires semble la plus rapide chez les jeunes travailleurs, qui tendent à consommer une part plus importante de leur revenu que les salariés plus âgés, davantage enclins à épargner pour leur retraite (Graphique 22).

Notre point de vue pour 2027

Quelles sont les implications de ces évolutions pour les marchés japonais et l'économie au cours de l'année à venir ? Sur le plan macroéconomique général, nous ne prévoyons pas de changement significatif. Notre scénario central table sur une croissance positive modeste,

Graphique 22 : Croissance des salaires par tranche d'âge

Les jeunes travailleurs ont enregistré la plus forte croissance salariale



Source : Dai-ichi Life Research Institute. Données à fin 2025.

similaire à celle enregistrée en 2026, une inflation revenant progressivement vers l'objectif et deux nouvelles hausses de taux réparties sur l'année. Toutefois, des évolutions importantes sont clairement à l'œuvre au sein de l'économie japonaise et devraient, selon nous, soutenir le sentiment des investisseurs à l'égard du marché actions japonais en 2027. L'amélioration des dynamiques salariales et de consommation décrites ci-dessus constitue un premier pilier de soutien important. Il convient également de noter que les entreprises japonaises ont adopté, au cours de la dernière décennie, des normes de gouvernance d'entreprise nettement plus exigeantes. Associée à la hausse des taux d'intérêt, cette évolution favorise une discipline beaucoup plus rigoureuse en matière de capital au Japon.

Alors que les investisseurs étrangers ont été particulièrement peu présents au Japon ces dernières années, la combinaison d'une amélioration du contexte macroéconomique, d'une meilleure gouvernance d'entreprise, d'un yen plus faible et de valorisations attrayantes, de nombreuses entreprises se négociant encore sous leur valeur comptable, offre un potentiel significatif de hausse de la demande étrangère pour les actions japonaises. Si cette évolution coïncidait avec une augmentation de l'exposition des investisseurs locaux aux actions domestiques, par exemple grâce à la hausse des revenus moyens et à une évolution de la perception du risque, 2027 pourrait être une année dynamique pour les actions japonaises.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du thème consacré au Japon est de considérer à nouveau le Japon comme une allocation stratégique, en augmentant l'exposition au moyen de stratégies actions diversifiées et en privilégiant les entreprises de qualité capables de transformer l'amélioration de la dynamique des revenus, de la gouvernance et de la demande mondiale liée à l'IA en rendements durables. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Accroître l'exposition stratégique aux actions japonaises au moyen de stratégies régionales ou mondiales diversifiées, plutôt que de considérer le Japon uniquement comme une opportunité tactique à court terme.

Privilégier des entreprises de qualité qui bénéficient d'une demande intérieure plus robuste, d'une amélioration de la gouvernance d'entreprise et de la discipline en matière de capital, ainsi que d'une demande mondiale liée à l'IA.

Profiter de la faiblesse du yen et de valorisations attrayantes, avec de nombreuses actions se négociant encore sous leur valeur comptable, pour constituer progressivement des positions, tout en restant attentif aux risques de change et de politique économique.

Présentation du thème suivant

Du nouveau départ d'un pays au rôle du capital privé

L'expérience du Japon montre comment des changements structurels touchant les revenus, l'inflation et la gouvernance peuvent créer de nouvelles opportunités sur les marchés actions. Plus largement, des transitions similaires dans l'énergie, l'IA et les infrastructures ouvrent davantage d'espace au capital privé. Le thème suivant, ***Au-delà du bêta : où le capital privé peut encore générer un véritable alpha,*** examine les domaines dans lesquels le capital-investissement, le crédit, les investissements secondaires et les infrastructures peuvent encore créer de la valeur en 2027, ainsi que le niveau de compétence requis des gestionnaires.

9 *Au-delà du bêta :* où le capital privé peut encore générer un véritable alpha



Points clés

Financer le développement des infrastructures énergétiques et de l'IA : les opportunités vont au-delà des centres de données et concernent la production d'électricité, les services aux collectivités, les réseaux, le stockage, la gestion de l'énergie, la fibre et les capacités d'interconnexion.

Opérations secondaires de capital-investissement : les acheteurs devraient examiner les valorisations des portefeuilles, le potentiel de hausse restant, la concentration, les engagements non appelés et l'alignement des intérêts.

Crédit privé : privilégier les gestionnaires s'appuyant sur des capacités de sourcing propriétaires ou fondées sur les relations, d'une souscription rigoureuse et de valorisations transparentes.

Thème 9

Une question importante pour l'année à venir est la suivante : où le capital privé peut-il créer de la valeur en 2027 ? Nous identifions plusieurs opportunités en matière d'amélioration opérationnelle, de solutions au retard de liquidité du capital-investissement ainsi que dans les importantes infrastructures nécessaires pour répondre à la demande croissante en énergie. Toutefois, l'investissement en crédit privé nécessite une approche différente.

Les récentes pressions liées aux demandes de rachat ont attiré l'attention sur la liquidité offerte par certains fonds de marchés privés. Dans les trois thèmes mentionnés ci-dessus, le prix d'entrée, la compétence du gestionnaire et la structure de l'investissement compteront autant que la tendance générale du marché.[9]

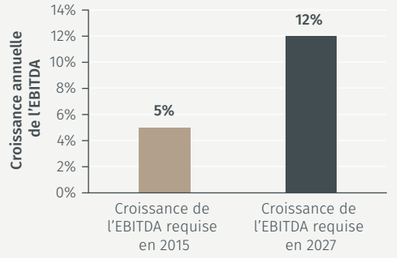
Opérations de rachat sur le segment intermédiaire et capital-développement sélectif

La dette bon marché et la hausse des multiples de valorisation ont soutenu les rendements du capital-investissement pendant une grande partie de la dernière décennie, mais la hausse des coûts de financement limite désormais la capacité d'endettement, tandis que les valorisations d'entrée élevées et l'incertitude entourant les prix de sortie rendent l'expansion des multiples moins fiable. ***Les rendements dépendront donc davantage de la croissance des bénéfices et de la génération de trésorerie***.

Dans cette optique, nous privilégions les gestionnaires spécialisés sur le segment intermédiaire, disposant de méthodes sectorielles reproductibles et des ressources nécessaires pour renforcer les équipes dirigeantes, améliorer l'exécution commerciale, optimiser les achats et le fonds de roulement et utiliser la technologie pour accroître la productivité. Ces leviers peuvent être particulièrement efficaces dans les petites entreprises dont les systèmes et structures de gestion sont moins développés. Les stratégies de consolidation par acquisitions restent attrayantes lorsque les acquisitions apportent de nouvelles capacités ou élargissent la portée commerciale et que l'intégration améliore les bénéfices. Les stratégies reposant principalement sur l'arbitrage des multiples d'acquisition sont moins convaincantes.[9, 17]

Graphique 23 : Croissance annuelle de l'EBITDA[18] (%)

La croissance opérationnelle remplace l'expansion des multiples



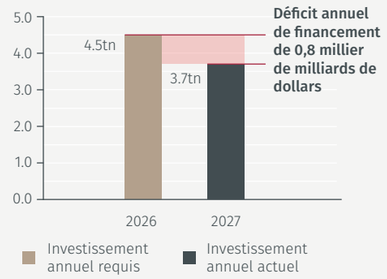
Source : Bain & Company, Rapport mondial sur le capital-investissement 2026. La fourchette actuelle est présentée à sa borne supérieure de 12 %.

Le capital-développement sélectif offre une voie complémentaire vers la croissance, moins dépendante de l'effet de levier. ***Nous privilégions les entreprises dont l'adéquation produit-marché est établie, dont l'économie unitaire est durable et qui disposent d'une trajectoire crédible vers la génération de trésorerie***. La technologie, y compris l'IA, peut soutenir la thèse d'investissement lorsqu'elle apporte une valeur mesurable aux clients ou des gains de productivité, mais les gestionnaires doivent également évaluer si elle pourrait éroder les avantages concurrentiels.

La valorisation d'entrée reste essentielle : la qualité des revenus, la concentration de la clientèle, l'évolution des marges et les options de sortie doivent étayer un scénario baissier réaliste. La dernière enquête de Preqin fait état d'une amélioration des anticipations concernant la performance du capital-investissement, même si les sorties restent une préoccupation majeure.[9, 16]

Graphique 24 : Déficit annuel mondial d'investissement dans les infrastructures (milliers de milliards USD)

Le déficit de 0,8 millier de milliards de dollars illustre la nécessité de mobiliser davantage de capitaux publics et privés pour répondre à une demande croissante d'infrastructures



Source : McKinsey Global Infrastructure Initiative.

Opérations secondaires en capital-investissement

La lenteur des restitutions de capital provenant des anciens fonds de capital-investissement continue d'alimenter la demande de liquidité. Les investissements secondaires permettent aux investisseurs d'acquérir des participations dans des fonds ou actifs existants avec davantage d'informations sur le portefeuille sous-jacent que lors du lancement d'un nouveau fonds. Ils peuvent également raccourcir le délai avant les distributions, même si ni des flux de trésorerie plus précoces ni une réduction de la courbe en J ne sont garantis.[9, 17]

Le marché est désormais vaste et concurrentiel : Lazard estime que les transactions initiées par des investisseurs commanditaires et des gestionnaires commandités ont atteint ensemble 124 milliards de dollars au premier semestre 2026. Pour 2027, l'opportunité dépend de la sélection et du prix des actifs, et non de l'hypothèse selon laquelle chaque vendeur devra accepter une décote importante. Les acheteurs devraient examiner les valorisations des portefeuilles, le potentiel de hausse restant, la concentration, les engagements non appelés et l'alignement des intérêts ; les opérations initiées par les gestionnaires commandités nécessitent également une validation indépendante des prix et une gouvernance claire.[10]

Le moment de privilégier la sélectivité dans le crédit privé plutôt que le retrait

Le principal test pour le crédit privé en 2027 est simple : les gestionnaires peuvent-ils protéger le capital lorsque les emprunteurs subissent des pressions et que les investisseurs recherchent de la liquidité ? Les récents rachats dans les fonds semi-liquides, le niveau élevé des intérêts capitalisés et l'examen accru des valorisations font apparaître des écarts croissants entre gestionnaires. Cet environnement plaide pour la sélectivité, et non pour le retrait : Preqin indique que 27 % des investisseurs prévoient de réduire leurs engagements au cours de l'année à venir, tandis que près de 85 % comptent maintenir ou augmenter leurs allocations à long terme.[9, 11, 12]

Nous privilégions les gestionnaires s'appuyant sur des capacités de sourcing propriétaires ou fondées sur les relations, d'une souscription rigoureuse et de valorisations transparentes. Ces atouts devraient se refléter dans le portefeuille par une couverture robuste des intérêts en numéraire, une conversion crédible en flux de trésorerie disponible, un effet de levier prudent et un recours limité aux intérêts capitalisés (PIK). Le PIK peut offrir une souplesse temporaire, mais son utilisation répétée peut différer les tensions plutôt que les résoudre. Les conditions des fonds sont également importantes : la possibilité d'effectuer périodiquement des transactions ne garantit pas la liquidité et les mécanismes de suspension peuvent retarder les sorties.[11, 12, 17]

> "Nous privilégions les actifs jouant un rôle clairement défini dans l'approvisionnement en électricité ou la connectivité, avec des clients crédibles et un financement discipliné. »

Les logiciels méritent une attention particulière, car l'IA pourrait remodeler les avantages concurrentiels. Les entreprises disposant de processus profondément intégrés, de données propriétaires et d'une forte fidélisation de la clientèle pourraient être mieux positionnées, tandis que les applications moins différenciées pourraient être confrontées à des barrières à l'entrée plus faibles et à une pression sur les prix. Les opérations secondaires de crédit et les stratégies en difficulté pourraient bénéficier des tensions de marché, mais uniquement lorsque les décotes, la documentation et les capacités de restructuration justifient le risque.[12, 13]

L'énergie et l'IA créent des opportunités dans les infrastructures

Les infrastructures privées évoluent d'une allocation principalement axée sur les revenus vers le socle physique d'une économie plus numérique et électrifiée. L'adoption de l'IA, l'électrification plus large et les besoins de sécurité énergétique accroissent la demande d'électricité et de connectivité fiables. Les opportunités vont au-delà des centres de données et concernent la production d'électricité, les services aux collectivités, les réseaux, le stockage, la gestion de l'énergie, la fibre et les capacités d'interconnexion. L'Agence internationale de l'énergie prévoit que la consommation mondiale d'électricité des centres de données doublera presque, passant de 485 térawattheures (TWh) en 2025 à 950 TWh en 2030, tandis que J.P. Morgan identifie les services aux collectivités et les actifs énergétiques comme bénéficiaires de la hausse de la demande.[14, 17]

Si des investissements de grande ampleur sont nécessaires, cela ne garantit pas des rendements attrayants. Nous privilégions les actifs jouant un rôle clairement défini dans l'approvisionnement en électricité ou la connectivité, avec des clients crédibles et un financement discipliné. La disponibilité de l'électricité, les files d'attente de raccordement au réseau, les coûts de construction et les valorisations d'entrée sont particulièrement importants pour les investissements liés aux centres de données. Les financements publics ne suffiront probablement pas à répondre à ces besoins, ce qui crée un rôle pour le capital privé lorsque les projets peuvent être réalisés à des conditions acceptables. Toutefois, la forte dispersion des rendements renforce la nécessité d'une sélection rigoureuse des gestionnaires et des stratégies.[15, 16]

Notre point de vue pour 2027

Les opportunités sur les marchés privés restent importantes, mais une exposition large ne suffira probablement pas à les capter. À mesure que les marchés évoluent et que la concurrence pour les actifs attrayants s'intensifie, la capacité à identifier et libérer de la valeur deviendra un facteur de différenciation de plus en plus important. Dans le capital-investissement, cela signifie améliorer les opérations et générer de la croissance ; dans les investissements secondaires, appliquer une analyse rigoureuse pour évaluer la valeur ; dans le crédit, la gestion de la liquidité et, dans les infrastructures, la discipline en matière de prix détermineront quels gestionnaires peuvent transformer ces thèmes en rendements durables.

Dans ces quatre domaines, le succès dépendra moins d'une simple exposition à des thèmes porteurs que de l'expertise, de la sélectivité et du discernement nécessaires pour les traduire en performance. En définitive, ces capacités distingueront les gestionnaires capables de générer des rendements durables de ceux qui se contentent de participer à l'opportunité.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du Thème 9 est que les opportunités sur les marchés privés restent importantes, mais que leur exploitation dépend de la compétence du gestionnaire, de la sélectivité et de la structure plutôt que d'une large exposition. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Accéder aux marchés privés au moyen de véhicules diversifiés de haute qualité. Privilégier les fonds multi-stratégies ou soigneusement sélectionnés, avec une solide sélection de gestionnaires dans le capital-investissement, le crédit et les infrastructures, plutôt que des produits mono-stratégie fortement endettés.

Privilégier le capital-investissement axé sur l'amélioration opérationnelle et les investissements secondaires de qualité. Préférer les gestionnaires dotés de plans clairs de création de valeur opérationnelle et d'une discipline rigoureuse en matière de prix sur le marché secondaire, plutôt que ceux qui s'appuient principalement sur l'effet de levier ou l'expansion des multiples.

Faire preuve de sélectivité dans le crédit privé et les infrastructures. Dans le crédit privé, privilégier les gestionnaires offrant des valorisations transparentes, un effet de levier prudent et une documentation robuste ; dans les infrastructures, cibler les actifs jouant un rôle clairement défini dans l'énergie ou la connectivité et disposant de contreparties crédibles.

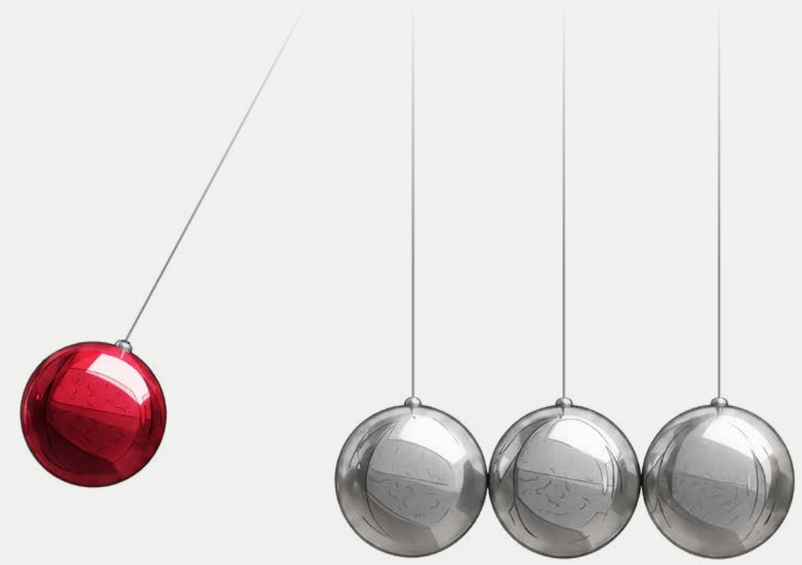
Présentation du thème suivant

Du capital privé aux fonds alternatifs qui monétisent l'incertitude

Les marchés privés constituent un moyen de tirer parti des thèmes de long terme ; les fonds alternatifs offrent une autre manière de naviguer dans l'incertitude à plus court terme. Dans un monde de cycles fragmentés, de politiques divergentes et de disruptions sectorielles, les fonds alternatifs peuvent contribuer à lisser les performances plutôt que de simplement rechercher les rendements. Le dernier thème, ***Monétiser l'incertitude : stratégies de fonds alternatifs pour un cycle fragmenté,*** examine comment les CTA, les stratégies macro globales et les stratégies actions neutres au marché peuvent transformer différentes formes de volatilité en sources potentielles de rendement et de diversification.

9 Preqin, Investor Outlook H2 2026.
10 Lazard, Interim 2026 Secondary Market Report, 13 August 2026.
11 Financial Stability Board, Report on Vulnerabilities in Private Credit, 6 May 2026.
12 Moody's, Private Credit: Volatility Intensifies Focus on Liquidity and Transparency, 23 April 2026.
13 S&P Global Ratings, Private Credit: Insights into BDCs, Software Companies and Emerging Trends, 2026.
14 IEA, Key Questions on Energy and AI, 2026.
15 Preqin, Unlisted Infrastructure in 2026 and Why Selectivity Matters, 9 September 2026.
16 Preqin, Can Private Capital Help Europe Close Its Investment Gap, 25 August 2026.
17 J.P. Morgan Asset Management, AISS Alternatives Relative Value Outlook 3Q 2026.
18 Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (EBITDA)

10 *Monétiser l'incertitude :* stratégies de hedge funds pour un cycle fragmenté



Points clés

La volatilité macroéconomique, la divergence des politiques et la dispersion des actions seront des facteurs importants au cours de l'année à venir.

Une année de croissance mondiale résiliente, assortie de risques énergétiques et géopolitiques élevés, pourrait offrir des opportunités.

Une combinaison de stratégies devrait être mieux placée pour capter les différentes manières dont l'incertitude se traduit en rendements, tout en réduisant la dépendance à un seul régime de marché.

Thème 10

En 2027, les rendements des fonds alternatifs dépendront moins d'une simple exposition au marché (« bêta ») que de la capacité des gestionnaires à exploiter efficacement la volatilité macroéconomique, la divergence des politiques et la dispersion des actions. Dans un contexte de croissance mondiale résiliente mais plus incertaine, de risque géopolitique élevé et de transformations sectorielles toujours alimentées par l'IA, nous considérons trois stratégies comme centrales pour la construction de portefeuille : les Commodity Trading Advisors (CTA) systématiques suivant les tendances, les stratégies macro globales et les stratégies actions neutres au marché.

1. CTA systématiques suivant les tendances

Les CTA systématiques suivant les tendances sont bien placés pour bénéficier de mouvements persistants des taux d'intérêt, des devises, des matières premières et des indices actions, notamment si les trajectoires des politiques des principales banques centrales restent divergentes et si les tensions géopolitiques continuent d'entraîner des mouvements durables des prix de l'énergie et des matières premières. Leur principal atout réside dans leur capacité à capter des tendances directionnelles prolongées dans différentes classes d'actifs, avec une dépendance relativement faible à l'orientation des marchés actions, ***offrant ainsi une diversification si le contexte boursier se détériore*** ou si les chocs macroéconomiques se transmettent par les taux et les devises plutôt que par les bénéfices des entreprises.

Dans un scénario 2027 optimal pour les CTA, les trajectoires d'inflation et de croissance divergent sensiblement selon les régions, les prix de l'énergie restent volatils mais évoluent selon des tendances identifiables, et les cycles de taux et de devises créent des tendances claires et durables ; dans cet environnement, les CTA peuvent tirer parti des mouvements entre classes d'actifs et générer des rendements solides avec une véritable diversification.

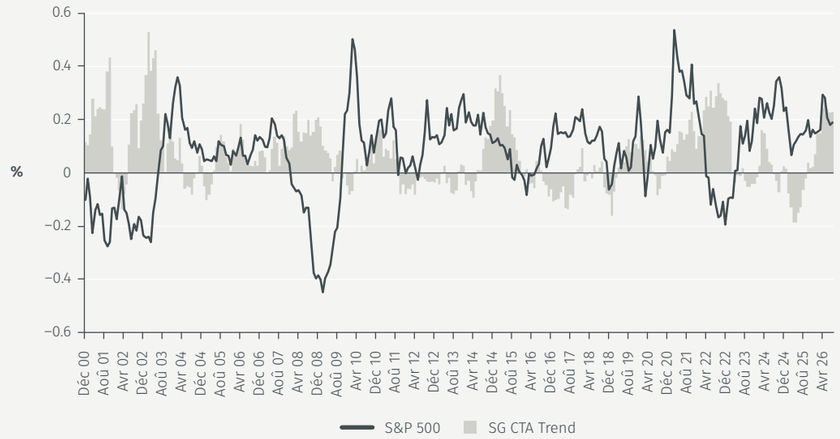
Graphique 25 : Guide des stratégies de fonds alternatifs

Définition des stratégies de fonds alternatifs offrant, selon nous, des opportunités

Principal moteur de marché **Volatilité directionnelle** Mouvements persistants et durables entre classes d'actifs.	Principal moteur de marché **Volatilité accompagnée de divergences** Trajectoires divergentes d'inflation, de croissance et de politique selon les régions.	Principal moteur de marché **Volatilité assortie de dispersion** Forte dispersion entre titres et différenciation des facteurs.
CTA *(conseiller en négoce de matières premières)* Les stratégies CTA sont généralement des stratégies de trading systématiques qui utilisent des contrats à terme et d'autres produits dérivés dans différentes classes d'actifs (matières premières, devises, taux d'intérêt et indices actions) afin de capter les tendances de prix et d'autres configurations de marché.	***Global Macro*** Les stratégies macro globales cherchent à tirer parti des grandes tendances économiques et politiques entre pays et classes d'actifs. Les gestionnaires prennent des positions fondées sur leurs anticipations concernant des variables macroéconomiques telles que la croissance, l'inflation, les taux d'intérêt, les devises et les décisions politiques.	***Equity Market-Neutral*** Les stratégies actions neutres au marché cherchent à générer des rendements grâce à la sélection de titres, tout en maintenant une exposition nette faible ou nulle aux mouvements globaux du marché actions. Elles visent à neutraliser le risque général de marché.

Graphique 26 : S&P 500 et indice CTA suivant les tendances, performance glissante sur un an

Les CTA ont affiché une performance stable, et pas uniquement durant les marchés baissiers



Source : Bloomberg et calculs EFG. Données au 21 octobre 2026.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

2. Macro globale

Les stratégies macro globales devraient bénéficier d'un vaste éventail d'opportunités en 2027, compte tenu de trajectoires divergentes en matière d'inflation, de croissance et de politique monétaire dans les principales économies, et d'une géopolitique susceptible de provoquer d'importantes dislocations dans l'énergie, les matières premières, les devises et les taux.

Leur principal atout réside dans la flexibilité du positionnement entre classes d'actifs : les gestionnaires discrétionnaires peuvent exprimer des vues de valeur relative et directionnelles sur les courbes de taux, les paires de devises, les matières premières et les indices actions, et adapter leur positionnement à mesure que les tendances macroéconomiques évoluent, transformant potentiellement les divergences de politique et les événements géopolitiques en multiples moteurs de rendement.

La dispersion entre gestionnaires (l'écart entre les meilleures et les moins bonnes performances) devrait rester élevée, les résultats dépendant fortement du timing, de la gestion des risques et de la capacité à distinguer les véritables changements de régime du bruit passager.

Dans un scénario 2027 optimal pour les fonds macro, l'environnement macroéconomique reste agité mais directionnel : les trajectoires d'inflation et de croissance divergent, les cycles de politique économique aux États-Unis, en Europe, au Japon et dans les principaux marchés émergents évoluent selon des calendriers différents, et les développements géopolitiques dans l'énergie et le commerce créent des dislocations durables ; dans ce contexte, les gestionnaires macro expérimentés peuvent exploiter les divergences entre marchés et générer des rendements solides et décorrélés.

> « Les CTA ont besoin d'une volatilité directionnelle, les stratégies macro d'une volatilité accompagnée de divergences, et les stratégies neutres au marché d'une volatilité assortie de dispersion… »

3. Actions neutres au marché

Les stratégies actions neutres au marché sont bien placées pour bénéficier d'une forte dispersion entre titres sans nécessiter de pari directionnel sur l'ensemble du marché actions.

En 2027, la concentration du leadership des indices, l'évolution de l'économie des secteurs sous l'effet de l'IA et l'élargissement du leadership de marché au-delà des méga capitalisations technologiques devraient renforcer l'importance de la performance relative des titres, créant des opportunités d'exploiter les gagnants et perdants idiosyncratiques tout en maintenant une exposition nette proche de zéro.

Les approches neutres au marché sont ainsi attrayantes pour les investisseurs qui cherchent à capter l'alpha des actions tout en limitant leur dépendance à l'orientation des grands indices.

Dans un scénario 2027 optimal pour les fonds actions neutres au marché, la dispersion des actions reste élevée, les rotations de leadership entre secteurs et styles récompensent la sélection fondamentale et quantitative des titres, et les transformations des modèles économiques liées à l'IA font émerger clairement des gagnants et des perdants relatifs ; dans cet environnement, les gestionnaires neutres au marché peuvent générer des rendements attrayants à faible bêta en exploitant les erreurs de valorisation entre secteurs et facteurs.

Mettre les trois stratégies en perspective

Collectivement, ces trois stratégies permettent de monétiser différentes dimensions de l'incertitude attendue en 2027. Les CTA systématiques suivant les tendances reposent sur la persistance des tendances macroéconomiques et des matières premières, les stratégies macro globales bénéficient des divergences de politique et de géopolitique, tandis que les stratégies actions neutres au marché dépendent de la dispersion entre titres et de la différenciation des facteurs.

Le contexte macroéconomique décrit dans l'ensemble de ces Perspectives, avec une croissance mondiale résiliente mais moins certaine, des risques énergétiques et géopolitiques élevés, des transformations sectorielles liées à l'IA et l'évolution des anticipations de politique monétaire, suggère que les trois stratégies pourraient trouver des opportunités attrayantes. Chacune dépend toutefois de la manière dont la volatilité se manifeste : les CTA ont besoin d'une volatilité directionnelle, les stratégies macro d'une volatilité accompagnée de divergences, et les stratégies neutres au marché d'une volatilité assortie de dispersion plutôt que de mouvements uniformes de l'ensemble du marché.

Notre point de vue pour 2027

Pour la construction des portefeuilles en 2027, la diversification entre ces trois approches peut contribuer à équilibrer les risques liés aux tendances, aux scénarios macroéconomiques et factoriels. Si la volatilité reste élevée mais se manifeste de manière inégale entre les actifs, une combinaison de CTA, de stratégies macro globales et d'actions neutres au marché devrait être mieux placée pour capter les différentes manières dont l'incertitude se traduit en rendements, tout en réduisant la dépendance à un seul régime de marché.

Pour vous, en tant qu'investisseur, le message du thème consacré aux fonds alternatifs est qu'une diversification entre les CTA, les stratégies macro globales et les stratégies actions neutres au marché peut contribuer à transformer différentes formes d'incertitude en sources potentielles de rendement et à réduire la dépendance à un seul régime de marché. Les points ci-dessous traduisent ce message en actions concrètes pour l'année à venir.

Action pour les investisseurs

Pour les stratégies macro globales : privilégier la qualité des gestionnaires et les contrôles des risques.
Favoriser les gestionnaires établis ou les fonds soigneusement sélectionnés disposant de cadres de gestion des risques clairs, plutôt que de rechercher simplement les performances récentes les plus élevées.

Pour les CTA : les considérer comme des outils de diversification en période de crise et de changement de régime.
Maintenir des allocations modestes mais significatives, afin que leur contribution soit visible lorsque des tendances émergent, sans dominer le risque global.

Pour les stratégies actions neutres au marché : les utiliser comme une poche d'alpha actions à faible bêta.
Envisager d'allouer une partie de la poche actions à des stratégies neutres au marché, en particulier pour les investisseurs préoccupés par la forte concentration des indices ou par les risques liés à une phase avancée du cycle actions.

Bilan de nos *10 thèmes clés pour 2026*

Note globale* attribuée à nos prévisions pour 2026

8.5/10

*Notation au 30 octobre 2026.

1 **Correct**

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

Les perspectives du FMI d'octobre 2026 tablent sur une croissance américaine de 2,3 % en 2026, devant la zone euro (1,1 %), le Royaume-Uni (1,3 %), le Japon (0,7 %) et le Canada (1,1 %). La prévision américaine a également été relevée de 0,3 point depuis octobre 2025, conformément à notre anticipation d'une « surprise positive ». La Chine et l'Inde restent en tête dans l'ensemble. Deux des trois soutiens cycliques ne se sont toutefois pas matérialisés : les prix de l'énergie ont augmenté et les taux n'ont pas baissé.

2 **Correct**

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

Les taux d'intérêt des économies avancées ont bien atteint leur point bas au premier semestre 2026, même si le processus a été accéléré par de nouvelles pressions inflationnistes imprévues, notamment liées aux prix de l'énergie. Parallèlement, la dette des marchés émergents a continué d'offrir des rendements attrayants et des opportunités d'investissement, malgré la persistance des risques de change et d'inflation.

3 **Correct**

Marchés obligataires : attention aux requins

La viabilité budgétaire et les besoins de financement des États sont restés des préoccupations importantes tout au long de 2026, confirmant notre mise en garde. Le niveau élevé de la dette, la persistance des déficits et l'incertitude inflationniste ont contribué à la volatilité des marchés obligataires souverains. La hausse des rendements a également accru les pressions sur les pays dont la situation budgétaire est plus fragile, en particulier en Europe.

4 **Correct**

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

Les tensions géopolitiques sont restées élevées tout au long de 2026, validant globalement nos attentes. La concurrence stratégique entre les États-Unis et la Chine, l'évolution des relations commerciales et l'intervention accrue des pouvoirs publics dans les secteurs critiques ont continué de remodeler l'économie mondiale. Le conflit au Moyen-Orient a également perturbé les marchés de l'énergie et accentué l'incertitude.

5 **Partiellement correct**

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

Notre prévision concernant le prix des médicaments s'est révélée juste : TrumpRx a été lancé en février 2026 et neuf laboratoires supplémentaires ont rejoint en août les 17 grands groupes ayant conclu des accords fondés sur la nation la plus favorisée. Des efforts ont également été déployés pour réduire les contraintes réglementaires, même si les progrès et les effets mesurables ont été inégaux. En revanche, notre anticipation concernant l'influence de DOGE était erronée : l'organisme a officiellement cessé ses activités le 4 juillet 2026, sur fond de contestation d'une économie annoncée de 215 milliards de dollars.

6 **Correct**

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

L'intelligence artificielle est restée un moteur majeur de l'investissement et de l'innovation technologique tout au long de 2026, confirmant notre prévision. Les dépenses d'investissement consacrées aux centres de données, aux semi-conducteurs et aux infrastructures énergétiques sont restées importantes, tandis que la concurrence entre les États-Unis et la Chine demeure intense.

7 **Partiellement correct**

Relance de l'UE : restructuration et réforme

Les responsables politiques européens ont continué de poursuivre des réformes structurelles, des mesures de déréglementation et des initiatives visant à renforcer la compétitivité industrielle, confirmant globalement nos attentes.

La hausse des dépenses de défense et les efforts destinés à approfondir l'intégration des marchés de capitaux ont également créé des opportunités potentielles de croissance. La performance économique est toutefois restée relativement modérée, la hausse des coûts énergétiques, les pressions budgétaires et l'incertitude politique freinant les progrès.

8 **Correct**

Les marchés émergents ont le vent en poupe

L'indice MSCI Emerging Markets progresse d'environ 14 % cette année, contre environ 12 % pour le MSCI World. Le dollar a globalement évolué dans une fourchette plutôt que de s'affaiblir clairement. La surperformance du Brésil a conforté notre opinion favorable à la dette émergente en monnaie locale.

9 **Partiellement correct**

Marchés privés : débloquer les liquidités et les opportunités de diversification

La demande de solutions de liquidité et de diversification sur les marchés privés a continué d'augmenter en 2026, confirmant nos attentes. Les transactions sur le marché secondaire ont progressé, offrant aux investisseurs des possibilités supplémentaires de gérer leurs portefeuilles et d'accéder aux actifs privés. Toutefois, les sorties et distributions traditionnelles du capital-investissement sont restées limitées, tandis que les coûts de financement et l'incertitude entourant les valorisations continuent de poser des difficultés.

10 **Correct**

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

L'amélioration du sentiment des investisseurs, la consolidation stratégique et la hausse des investissements dans la technologie et les infrastructures d'IA ont soutenu les volumes de transactions et les levées de capitaux. SpaceX a levé un montant record de 75 milliards de dollars en juin, le deuxième trimestre a été le plus important jamais enregistré pour les introductions en bourse aux États-Unis et les montants levés en 2026 dépassent déjà ceux de 2025.

Restez *informé*

Restez connecté. Inscrivez-vous pour recevoir nos analyses et nos contenus d'investissement.

Le magazine d'EFG consacré aux grandes tendances



InTalks

Accédez à des entretiens captivants et à des articles courts dans lesquels des leaders d'opinion reconnus livrent leur analyse des tendances structurelles et des thèmes d'actualité.

Publication : 3 fois par an

Les publications d'investissement d'EFG



Outlook

Dans ce rapport, nous présentons nos dix thèmes clés pour l'année à venir et proposons un bilan transparent des résultats de nos prévisions de l'année précédente.

Publication : annuelle



Capital Market Assumptions

En complément de nos Perspectives annuelles, les Hypothèses relatives aux marchés de capitaux d'EFG proposent une vision structurée de l'évolution attendue des principales classes d'actifs sur les 7 à 10 prochaines années.

Publication : annuelle

Le podcast d'EFG



Beyond the Benchmark

Rejoignez Moz Afzal, directeur des investissements d'EFG, dans ce podcast régulier consacré aux principales évolutions qui façonnent les marchés et l'économie mondiale, avec la participation d'invités spéciaux.

Publication : toutes les deux semaines

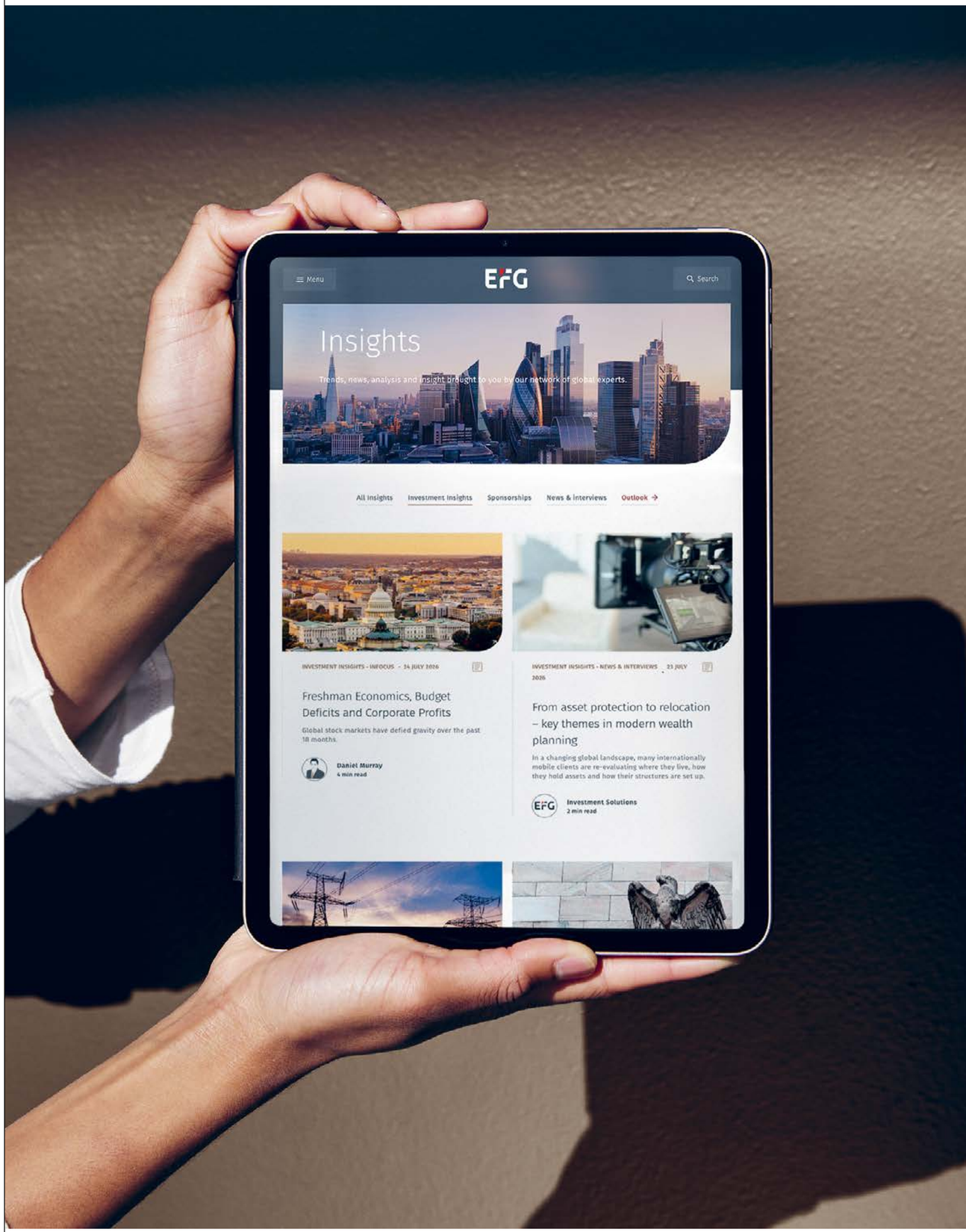


EFG International

Vous pouvez également nous suivre sur LinkedIn pour accéder à toutes nos analyses en un seul endroit.

Nous produisons également régulièrement des contenus d'investissement conçus pour vous apporter les éclairages nécessaires afin de rester informé des évolutions mondiales et économiques, grâce à notre réseau international d'experts.

Inscrivez-vous maintenant



Avertissements importants

Ce document a été élaboré par EFG Private Bank (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. 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.

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 constituer une présentation définitive des 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 l'ensemble des risques encourus. En outre, ce document n'est pas destiné à fournir des conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux et ne doit pas être utilisé à cette fin. 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), adaptés à votre situation particulière, avant d'effectuer tout investissement ou en cas de doute concernant 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 une recherche en 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 banquiers 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 préjugent pas 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 du 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 celui-ci, et chaque membre du Groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris, sans limitation, toute 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 à ce 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 ce 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 adapté à la situation de leurs propres clients

au regard de toute considération en matière d'investissement, juridique, réglementaire, fiscale ou autre. 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 figurant dans ce document sont fournies à titre illustratif uniquement et comportent des limites, car les indices et benchmarks présentent des caractéristiques importantes qui peuvent différer des stratégies d'investissement particulières poursuivies par EFG et des titres dans lesquels EFG 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'existe aucune obligation de mettre à jour ou de supprimer les informations devenues obsolètes.

Gestionnaires d'actifs indépendants : lorsque ce document est fourni à des gestionnaires d'actifs indépendants (« GAI »), il est strictement interdit aux GAI 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 tiers. En recevant ce document, les GAI confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions/jugements quant à la marche à suivre et qu'il leur appartient de s'assurer que les informations fournies sont adaptées à la situation de leurs propres clients au regard de 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 GAI, 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, 2024 et du Securities Industry Regulations, 2012 et est autorisée à exercer des activités sur titres aux Bahamas et à partir des Bahamas, y compris le négoce de titres, l'organisation de transactions sur 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 du Banks and Trust Companies Regulation Act, 2000 en tant que banque et société fiduciaire.

Bahreïn : EFG AG Bahrain 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 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 ; e) exploiter un organisme de placement collectif ; et f) organiser des crédits et fournir des conseils en matière de crédit. 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 du Securities Investment Business Act (tel que révisé) de la Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) (« Securities Act ») et de ses règlements d'application. La Succursale est autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs mobilières aux personnes fortunées et sophistiquées, telles que définies à l'Annexe 4 du Securities Act, dans et depuis les îles Caïmans, notamment le négoce de titres, l'organisation de transactions sur titres, la gestion de titres et le conseil en matière de titres. La Succursale est également agréée par la CIMA en vertu du Banks and Trust Companies Act (tel que révisé) (« Banking Act ») en tant que banque de catégorie B, afin de fournir des services bancaires conformément à l'article 6 (6) du Banking Act. Siège social : Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, îles Caïmans.

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

Dubaï : EFG (Middle East) Limited est réglementée par la DFSA. Ce document est destiné « uniquement aux clients professionnels ». Adresse du siège social : EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, EAU.

Grèce : EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch est un établissement non comptabilisant d'EFG Bank (Luxembourg) S.A., 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 luxembourgeoise de surveillance financière « CSSF ». La succursale d'Athènes est réglementée par la Banque de Grèce. Adresse du siège social : 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, numéro au Registre général du commerce : 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 la Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) et est autorisée à exercer à Hong Kong des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseil en matière de titres) et de type 9 (gestion d'actifs). Adresse du siège social : EFG Bank AG Hong Kong branch, 18th floor, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Dans toute la mesure permise par la loi et conformément aux 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 ne saurait être tenue responsable des conséquences d'erreurs ou d'omissions dans le présent document, ni d'aucune information ou déclaration qu'il contient. EFG Hong Kong décline expressément toute responsabilité, y compris, sans limitation, toute responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects découlant du présent document ou résultant d'une action ou d'une inaction du destinataire fondée sur 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 principal établissement est situé au 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, est réglementée par la Jersey Financial Services Commission (numéro d'enregistrement JFSC : RBN32518) et constitue 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 (numéro d'enregistrement UK FCA 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 London 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.

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 (F.G.D.L.) et 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 Prudentiel et de Résolution et par la Commission de Contrôle des 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.

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

Panama : EFG Asesores (Panama), S.A. est une entité supervisée par la Superintendence of the Securities Market of Panama. Licence pour exercer en tant que conseiller en investissement – Résolution no SMV-316-23. Adresse du siège social : EFG Asesores (Panama) S.A., Torre Argos, 2nd Floor, Santa Maria Business District, Panama City.

République populaire de Chine (« RPC ») : le bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est agréé 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 correspondantes. Numéro d'enregistrement : 310000500424509. Adresse du siège social : 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 à des activités sans but lucratif, notamment la liaison, les études de marché et le conseil.

Singapour : EFG Bank AG, succursale de Singapour, est agréée par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que banque de gros pour exercer des activités bancaires et exerce également les activités réglementées de négociation de produits des marchés de capitaux (titres, organismes de placement collectif, contrats dérivés négociés en bourse, contrats de change au comptant aux fins d'opérations de change avec effet de levier et contrats dérivés de gré à gré), de gestion de fonds, de financement de produits et de fourniture de services de conservation, en qualité d'Exempt Capital Markets Services Entity au titre du Securities and Futures Act 2021, ainsi que la fourniture de services de conseil financier en qualité d'Exempt Financial Adviser au titre du Financial Advisers Act 2001, en conseillant des tiers, directement ou par l'intermédiaire de publications ou d'écrits, sous forme électronique, imprimée ou autre, et en conseillant des tiers au moyen de l'émission ou de la diffusion d'analyses ou rapports de recherche, sous forme électronique, imprimée ou autre, concernant les produits d'investissement suivants : contrats de change autres qu'aux fins d'opérations de change avec effet de levier, contrats de change au comptant aux fins d'opérations de change avec effet de levier et dépôts structurés. Cette publicité n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour. Adresse du siège social : 79 Robinson Way, #18-014, Singapore, 068897.

Suisse : EFG Bank AG, Zurich est autorisée et réglementée par la FINMA. Siège social : EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses enregistrées : EFG Bank SA, Quai du Seujet 24, 1201 Genève, Suisse, et EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Royaume-Uni : au Royaume-Uni, ce document est publié par EFG Private Bank Limited. 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, London W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

États-Unis : EFG Private Wealth Management (Americas) Corp (« EFG Private Wealth ») est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis. L'enregistrement auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement ou auprès de toute autorité boursière d'un État n'implique aucun niveau de compétence ou de formation. EFG Wealth ne peut exercer son activité ou fournir des conseils personnalisés en matière d'investissement que dans les États et 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, frais et dépenses avant d'investir. Pour de plus amples informations sur EFG Wealth, 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 : https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905. Sur ces deux sites, vous pouvez obtenir des copies des plus récents Form ADV Part 1, Part 2 et Form CRS d'EFG Wealth. Adresse enregistrée d'EFG Wealth : 701 Brickell Avenue, Suite 1310 – Miami, FL 33131. Téléphone +1 (305) 480-8000.

EFG Capital International Corp. (« EFG Capital ») est un courtier-négociant enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis et membre de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et de la Securities Investor Protection Corporation (« SIPC »). Les produits sur 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 ni les services et produits fournis par EFG Capital et ses sociétés affiliées établies aux États-Unis. Adresse du siège social : 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131.

EFG Capital et EFG Wealth sont affiliés par une propriété commune au sein d'EFGI et partagent du personnel associé. Les produits et services décrits dans le présent document n'ont été autorisés par aucun régulateur ni aucune autorité de surveillance et ne sont, par ailleurs, soumis à la surveillance d'aucune autorité réglementaire en dehors des États-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 document ne doit pas être interprété comme ayant été créé ou provenant d'EFG Capital ou d'EFG Wealth. Ni EFG Wealth ni EFG Capital ne se présentent comme le gestionnaire sous-jacent ou le conseiller en investissement de ce fonds/produit ou de cette stratégie.

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, société à responsabilité limitée enregistrée sous le numéro 7389736 et dont le siège social est situé Park House, Park Street, London W1K 6AP (téléphone +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est réglementée et autorisée par la Financial Conduct Authority sous le numéro 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers pour les services financiers qu'elle fournit aux clients de gros en Australie et est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (numéro d'enregistrement FCA 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 laquelle il est remis ou envoyé et ne peut être reproduit, en tout ou en partie, pour toute autre personne.

Ordre de classe ASIC CO 03/1099. EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle s'appuie sur l'exemption prévue par l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order), telle que prolongée par l'ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396), applicable aux sociétés réglementées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni et qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers (AFSL) au titre du Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) pour les services financiers que nous vous fournissons.

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA en vertu des lois et exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui diffèrent de celles de l'Australie. Par conséquent, toute offre ou autre documentation que vous recevez de notre part dans le cadre de la fourniture de services financiers sera préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Les exigences réglementaires britanniques désignent la législation, les règles adoptées en application de celle-ci et toute autre politique ou tout autre document pertinent publié par la FCA.

Votre statut de client de gros

Pour que nous puissions vous fournir des services financiers et nous conformer au Class Order, vous devez être un « client de gros » au sens de l'article 761G du Corporations Act. En conséquence, en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de la fourniture de services financiers, vous :

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

Informations pour les investisseurs en Nouvelle-Zélande :

EFG Asset Management (UK) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni (numéro d'enregistrement FCA 536771) en vertu des lois du Royaume-Uni, qui diffèrent des lois néo-zélandaises. En Nouvelle-Zélande, la remise de ce document ne constitue pas la fourniture de services financiers au sens du droit néo-zélandais et n'oblige donc pas EFG Asset Management (UK) Limited à procéder à un enregistrement en Nouvelle-Zélande ni à obtenir une licence.

Ce document est destiné uniquement à l'usage de la personne à laquelle il est remis ou envoyé et ne peut être reproduit, en tout ou en partie, pour toute autre personne. Les services financiers fournis par EFG sont réglementés par la FCA en vertu des lois et exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui diffèrent de celles de la Nouvelle-Zélande. Par conséquent, toute offre ou autre documentation que vous recevez d'EFG dans le cadre de la fourniture de services financiers sera préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Les exigences réglementaires britanniques désignent la législation, les règles adoptées en application de celle-ci et toute autre politique ou tout autre document pertinent publié par la FCA.

En conséquence, en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de la fourniture de services financiers, vous :

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

Nouvelle-Zélande uniquement :
Les informations contenues dans ce document sont de nature générale et destinées à un public d'investisseurs de gros. Rien dans ce document ne doit être interprété comme un conseil personnel ni être utilisé en remplacement d'un conseil professionnel approprié. Ce document ne constitue pas un « conseil financier » au sens du Financial Markets Conduct Act 2013 et EFG Asset Management (UK) Limited ne détient pas de licence de prestataire de conseils financiers.

© EFG. Tous droits réservés

Nouvelle-Zélande uniquement :
Les informations contenues dans ce document sont de nature générale et destinées à un public d'investisseurs de gros. Rien dans ce document ne doit être interprété comme un conseil personnel ni être utilisé en remplacement d'un conseil professionnel approprié. Ce document ne constitue pas un « conseil financier » au sens du Financial Markets Conduct Act 2013 et EFG Asset Management (UK) Limited ne détient pas de licence de prestataire de conseils financiers.

© EFG. Tous droits réservés

EFG International AG
Bleicherweg 8
8001 Zurich
Switzerland
Phone +41 44 226 18 50
efginternational.com

MIX
Paper | Supporting responsible forestry
FSC® C031954

Consultez notre
Outlook 2027 ici