



2025-2026 : comparaison n'est pas raison

16 janvier 2026

3 minutes

Un rapide coup d'œil dans le rétroviseur permet de se rappeler que l'année qui vient de s'écouler n'a pas été un long fleuve tranquille, loin de là. La mise en place de tarifs douaniers, la confrontation sino-américaine, le moment Deepseek et le yoyo du pétrole au gré des conflits armés ont été autant d'événements qui auraient pu plomber la croissance mondiale. Il n'en a rien été, celle-ci devrait d'ailleurs être supérieure à 3% selon le Fonds Monétaire International.

Au-delà de la résilience de la consommation, la capacité des économies à encaisser ces chocs s'explique par deux grandes tendances. Les gouvernements sont à l'origine de la première, avec des politiques budgétaires largement expansionnistes. À ce titre, l'exemple le plus marquant de 2025 aura été le vote de l'OBB* qui va creuser le déficit américain de 3,8 trillions de dollars sur les dix prochaines années selon le CBO**. Plus récemment, c'est le Japon, par suite de l'élection de la nouvelle Première ministre Sanae Takaichi, qui a rejoint ce régime de « dominance fiscale ».

Mais la sphère privée n'est pas en reste avec la reprise de l'investissement, notamment dans les secteurs liés à l'IA. En effet, au niveau national les *CapEx* des entreprises américaines de la technologie dans les centres de données (400 milliards de dollars en 2025) ont plus que compensé l'atonie de l'immobilier résidentiel. Plus globalement, les échanges de produits technologiques ont été un contributeur significatif à la vigueur du commerce mondial en 2025 selon l'Organisation mondiale du commerce.

Grâce à ces tendances de fond, l'exercice écoulé a été faste pour les investisseurs en actions. Malgré la prédominance, tant en termes de capitalisation que de couverture médiatique du secteur technologique américain, il est utile de rappeler que ce sont les banques européennes qui terminent l'année en tête (+67%), tirant à la hausse les performances de la zone. De l'autre côté de l'Atlantique, le marché action a « gravi le mur des inquiétudes » pour reprendre l'expression consacrée, et se retrouve désormais à un multiple cours sur bénéfice prospectif 12 mois de 22x alors que le consensus s'attend à 15% de croissance des bénéfices par action cette année...

La *photo finish* sur la classe d'actifs obligataire est plus contrastée. Le crédit, qui avait commencé l'année 2025 avec des *spreads* déjà historiquement resserrés, n'a sans surprise terminé l'année qu'en légère hausse (correspondant au portage^{***}). Sur le segment des dettes d'Etat, la discrimination a été plus forte : l'annonce de la relance allemande, rompant avec la doctrine d'austérité budgétaire historique a provoqué un mouvement de tension sur les rendements des titres d'Etat nationaux. C'est donc une année blanche pour le segment des obligations d'Etat de la zone euro (+0,6%), contrairement à leur alter ego américain (+6,3% en euro) qui a bénéficié de trois baisses de taux directeurs en 2025.

Le panorama ne serait pas complet sans aborder les métaux, notamment précieux. Ces derniers sont les grands gagnants de 2025, avec l'or qui a terminé l'année en hausse de 42% (en euros). Face aux événements géopolitiques d'ampleur et à la crainte de « débasement » des monnaies, les investisseurs, au premier lieu desquels les banques centrales, ont retrouvé leurs réflexes d'antan en se tournant vers cet actif de réserve. Mais les métaux industriels et notamment le cuivre n'ont pas été en reste, tirés par l'investissement dans l'IA et la transition énergétique.

Ces constats amènent naturellement à s'interroger quant à l'allocation optimale en ce début d'année 2026. Sur la classe d'actif obligataire, le phénomène de pentification de courbe observé en 2025, qui permet d'être enfin rémunéré pour le temps qui passe, est un changement de paradigme majeur. Et c'est probablement via l'allocation géographique que se fera la génération d'alpha cette année avec une opportunité sur la zone euro après une année en demi-teinte couplée à une absence d'anticipation de baisse de taux courts en 2026. Dans le même temps, les investisseurs s'attendent à deux baisses de taux de la part de la Fed.

Pour les actions, la valorisation devra rester au cœur des attentions dans un contexte de taux long élevés et d'anticipations de croissance de bénéfice optimistes. La cherté du marché actions américain devrait inciter les investisseurs à rechercher des opportunités d'investissement ayant un meilleur profil rendement / risque sur d'autres zones géographiques.

Enfin, il ne faudra pas faire l'impasse sur les métaux, portés par des tendances de fond spécifiques et qui ont déjà montré leur intérêt dans une logique de diversification en 2025, face à des événements géopolitiques à répétition. À ce titre, l'année 2026 débute déjà sur des chapeaux de roue...

*One Big Beautiful Act vs One Beautiful Bill;

** Congressional Budget Office;

*** +3% pour le Crédit Euro IG et +5,3% pour le HY.

Texte achevé de rédiger le 16 janvier 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance