

Stratégie 2026 – oubliés les sujets qui fâchent... jusqu'au printemps



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

2 janvier 2026

Après une année 2025 des plus chaotiques, marquée par une incessante rotation des sujets d'inquiétude, 2026 se présente sous un jour, presque, apaisé pour les marchés mondiaux, du moins s'agissant de ses premiers mois. Année des élections de mi-mandat aux Etats-Unis mais, surtout, du changement de présidence de la Fed et d'une centralisation des pouvoirs comme jamais dans l'ère moderne américaine, 2026, pourrait, en effet, réserver bien des bouleversements internationaux en seconde moitié d'année. Force est néanmoins de reconnaître que de ces derniers nous ne savons rien pour l'instant et que, d'ici là, réforme fiscale, protection opportuniste des consommateurs américains, liquidités et anticipations de baisses des taux constituent des facteurs de soutien à même de continuer à aiguïser l'appétit pour le risque des investisseurs américains.

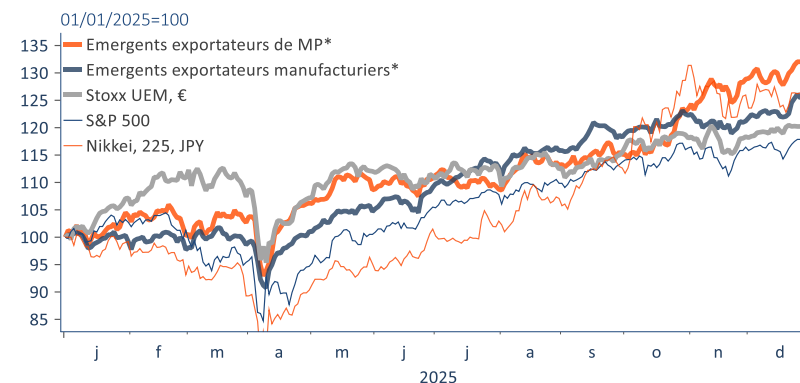
Dans le reste du monde où l'environnement macroéconomique s'améliore graduellement grâce aux développements autour de la défense et de l'énergie mais, aussi, de plus en plus souvent, de l'IA, les conditions en présence sont relativement favorables. Malgré les stigmates de la guerre commerciale, notamment pour l'Allemagne et la Chine, les politiques publiques et l'essor des capex apportent quelques couleurs aux perspectives conjoncturelles. Après une année quasi record du MSCI monde hors Etats-Unis depuis 35 ans, les premiers mois 2026 semblent en mesure de profiter d'un contexte encore porteur en Europe mais également au Japon et, plus encore, dans le monde émergent où, au-delà de l'environnement favorable du marché des matières premières, les perspectives de croissance sont moins exposées aux risques d'instabilité économique et monétaire.

Les perspectives boursières apparaissent, au total, sous un jour plutôt encourageant pour ce début d'année 2026, avant que les sujets plus fâcheux

reprennent potentiellement le dessus. Ces derniers restent nombreux, parmi lesquels en haut du podium :

- les risques de tensions des conditions de financement internationales et, ceux associés, d'une possible chute du dollar et d'un contrecoup pour les entreprises les plus endettées, du secteur technologique, notamment ;
 - les ravages à venir de l'IA sur l'emploi et les crispations sociales et politiques qui pourraient en découler ;
 - et, peut-être moins lointaines, les évolutions géopolitiques autour d'une situation difficilement prévisible sur le front russo-ukrainien, des menaces à peine masquées de Xi Jinping sur « l'innarrêtable réunification de la Chine » et des foyers de tensions multiples entre les Etats-Unis et l'Amérique latine.
- Si le contexte de début d'année semble plutôt engageant, les perspectives pour l'ensemble de l'exercice 2026 restent passablement incertaines.

PERFORMANCE 2025 DES PRINCIPAUX MARCHÉS MONDIAUX

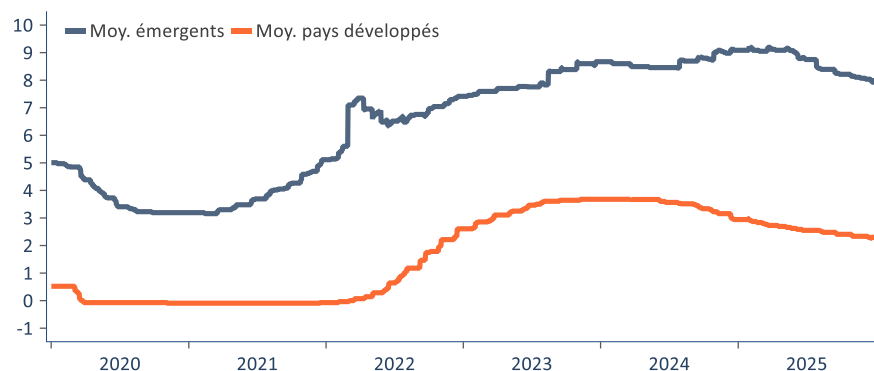


Sources : RichesFlores Research, Macrobond *Indices équipondérés, en \$

2025, année d'exception pour le MSCI monde hors Etats-Unis

D. Trump a semé la terreur sur une bonne partie de l'année écoulée mais les marchés mondiaux semblent avoir récolté les bénéfices de l'affaiblissement de la puissance américaine. Baisse du dollar, initiatives de politiques publiques pour faire face aux risques géopolitiques et de chocs d'offres associés, détente monétaire et une administration américaine plus ouverte aux concessions commerciales que ne l'avait laissé penser D. Trump lors du « Liberation Day », chacun de ces éléments a participé à la bonne tenue des marchés mondiaux en 2025.

TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS DANS LE MONDE DÉVELOPPÉ ET ÉMERGENT*



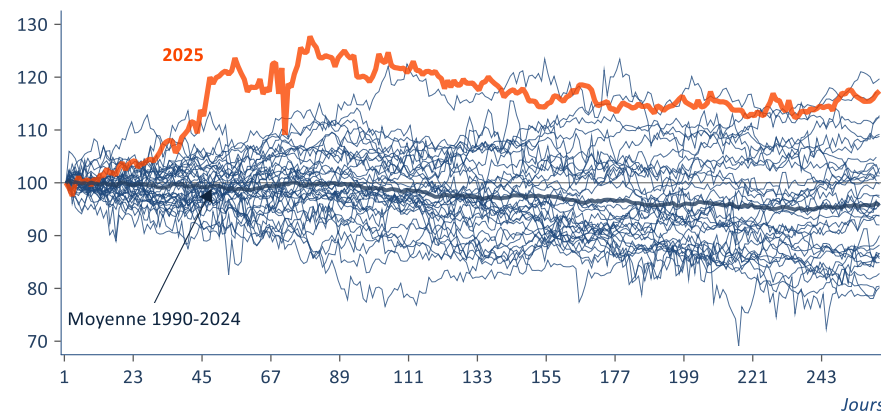
Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Moyennes équipondérées des principaux pays :
- développés : USA, UEM, Japon, R-U., Suisse, Australie
- émergents : Chine, Brésil, Inde, Mexique, Afrique Sud, Russie, Mexique, Corée du Sud



Les valeurs européennes, qui avaient débuté 2025 en trombe dans le sillage de l'élection de F. Merz et du déploiement des programmes de défense européens, ont conservé leur avance, malgré une deuxième moitié d'année nettement plus laborieuse avec l'arrêt des baisses de taux de la BCE.

Mesurée en dollar, la surperformance de l'indice Stoxx 600 relativement au S&P américain a été de 17 %, la plus forte en 35 ans après celle de 1993. Si l'effet taux de change explique une très large partie de ce résultat, les actions européennes ont néanmoins engrangé des gains supérieurs de 4 % à celles du S&P en monnaie nationale, ce qui reste très honorable au vu, notamment, des maigres résultats économiques de la zone euro relativement aux Etats-Unis.

PERFORMANCE ANNUELLE DU STOXX600/S&P500 DEPUIS 1990, EN DOLLAR

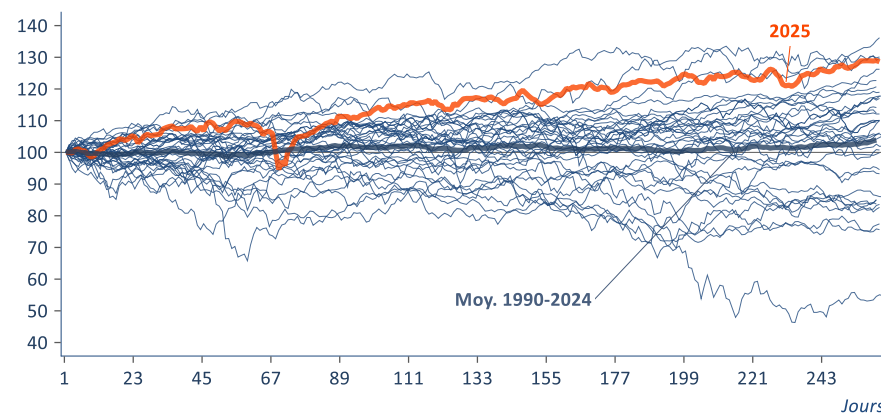


Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Le réveil des indices européens, complété par celui des bourses émergentes et par la bonne tenue persistante du marché japonais, a permis à l'indice MSCI hors Etats-Unis, d'enregistrer sa troisième meilleure performance en 35 ans, avec une progression de 29 %, supérieure de 10 points à celle du S&P500, ce qui n'avait été observé qu'une seule fois depuis 1990.

EVOLUTION ANNUELLE DU MSCI MONDE HORS ETATS-UNIS DEPUIS 1990

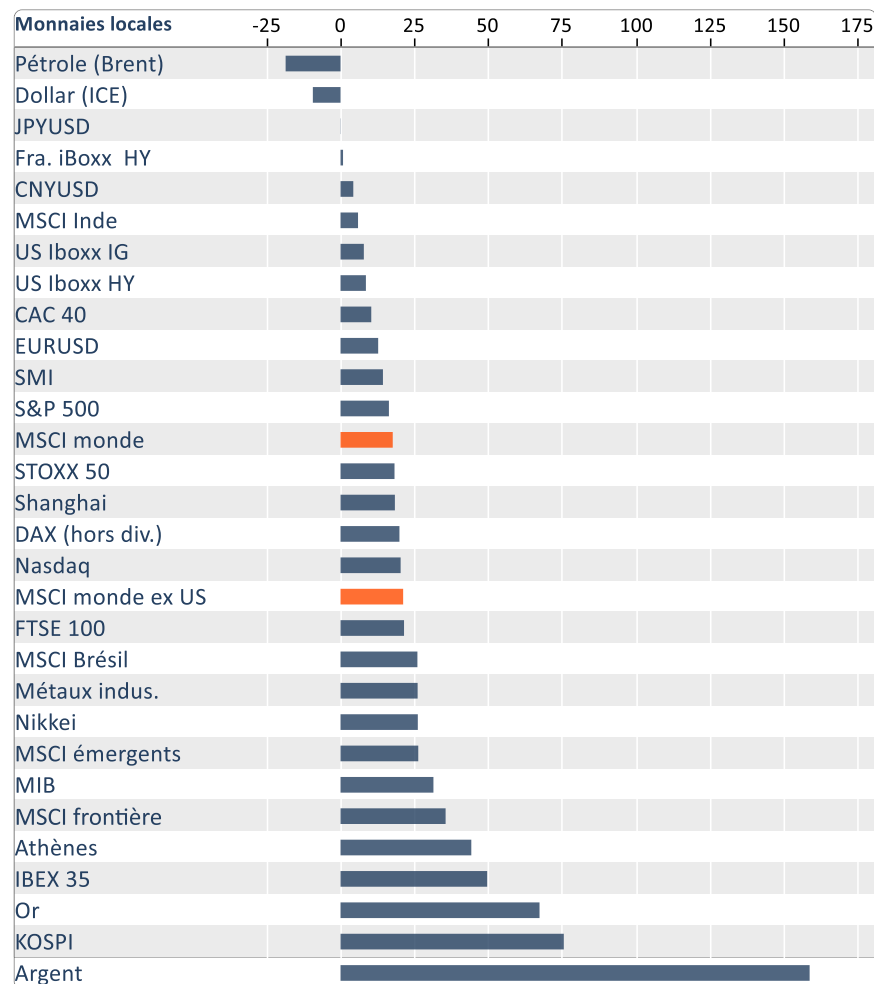


Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Globalement, malgré un environnement des plus incertains, l'année écoulée restera dans les annales comme l'une des meilleures pour les actifs mondiaux, à la grande exception des obligations d'État du monde développé, lesquelles, lorsqu'elles ont surperformé ont porté les bourses dans des proportions inespérées, dans bon nombre de pays du sud de l'Europe notamment.

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX ACTIFS MONDIAUX EN 2025, EN %



Sources : RICHESFLORES RESEARCH, Macrobond

Outre les actions, les obligations d'entreprises ont réussi à signer une nouvelle année de performance malgré leur prix élevé et un environnement de risques multiples. C'est néanmoins par le changement de contexte sur le front des matières premières, métaux précieux tout particulièrement, que l'année écoulée restera gravée dans les esprits, marquée par une envolée de 67 % des cours de l'or et de plus de 150 % de ceux de l'argent.

À quoi s'attendre après de telles performances ?

Quand la gestion des risques fait la performance

L'environnement international reste soumis à des tensions et à des risques, pour beaucoup, inédits et s'il s'agissait de s'arrêter à ces derniers, rares seraient sans doute, les investisseurs prêts à s'exposer à une situation des plus incertaines. La bataille pour la suprématie américaine que livre l'administration Trump change malgré tout la donne. Cette dernière n'a pas l'intention de capituler et, bien que critiquée de l'intérieur, la stratégie MAGA n'a jamais semblé aussi déterminée, trouvant dans les menaces d'une opposition grandissante plus de moyens, à l'approche des élections de mi-mandat de novembre prochain. **Un peu comme si chaque faiblesse ou risque révélé donnait plus de puissance à l'action politique, les menaces apparues ces derniers mois donnent lieu à des réactions qui, le plus souvent, transforment le risque en atout pour la croissance et en soutien pour les marchés.**

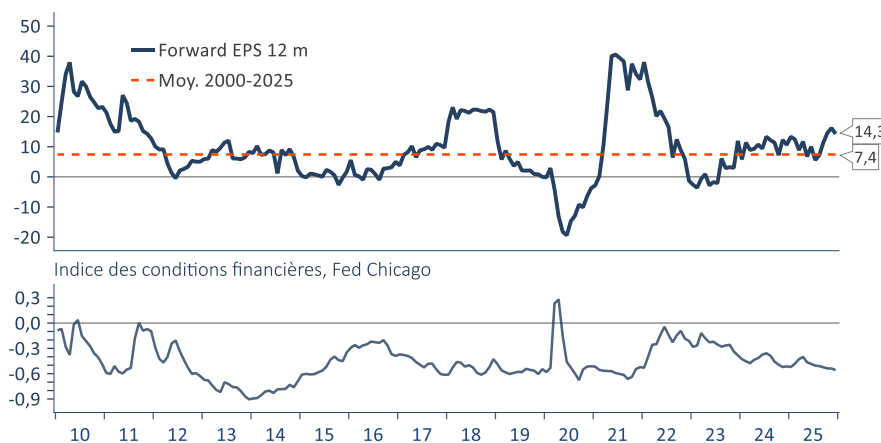
- Ainsi, pour faire face à la perte de confiance des ménages américains écrasés par l'inflation alimentaire, D. Trump n'a pas hésité, mi-novembre, à revenir sur les droits de douanes imposés sur les denrées d'origines mexicaines ou latino-américaines, tomates, café, viande de bœuf, puis ces derniers jours sur les surtaxes à l'importation des pâtes italiennes dont les droits sont passés de 95 % à 2 % le 1^{er} janvier. **Les renoncements de D. Trump sur le front commercial ne se comptent plus qui atténuent tout à la fois les risques économiques nationaux et leur impact sur les fournisseurs étrangers et entretiennent la confiance des investisseurs.**

- Dans le même registre, la suppression de l'Obamacare, chère aux Républicains, semble commencer à préoccuper D. Trump, qui a tenté de proposer un compromis, à ce stade rejeté par sa propre majorité, pour rendre moins

douloureux l'abandon de ce dispositif de protection d'assurance santé. Sans renoncement, au moins partiel de cette réforme, l'envolée des coûts de couverture santé aura sans tarder des conséquences ravageuses sur le pouvoir d'achat et la couverture médicale des plus démunis. Parmi les sujets de préoccupation de ce début d'année, les négociations sur ce point seront incontestablement cruciales, seront-elles, pour autant, rédhitoires pour les marchés ? C'est peu probable. **Un succès des démocrates en faveur d'un abandon plus progressif de l'Obamacare évacuerait l'un des principaux risques conjoncturels de 2026, tandis que leur échec, pousserait vraisemblablement la Fed à envisager un assouplissement monétaire plus important qu'elle ne l'imaginait lors de son dernier FOMC, lequel n'aura de toutes façons plus de valeur après le mois de mai.**

Il y a, bien sûr, un certain cynisme derrière chacun de ces développements, qui traduisent tout à la fois une fuite en avant de la politique américaine et un éloignement de plus en plus préoccupant des investisseurs à l'égard des tendances fondamentales. Si l'indulgence des marchés interroge, elle reste néanmoins entretenue à ce stade par les nombreux paravents déployés en leur faveur, sur fond de perspectives de résultats relativement solides des entreprises et de conditions financières toujours accommodantes.

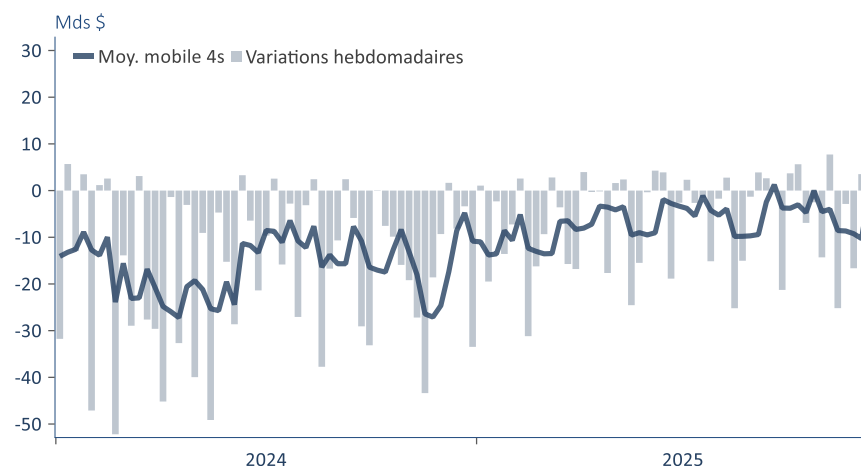
FORWARD EPS À 12 MOIS DU S&P 500 ET INDICE DES CONDITIONS FINANCIÈRES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La politique de la Fed n'est pas en reste à cet égard. Malgré les réserves sur sa gestion des taux directeurs, son action en faveur des liquidités destinée à contrer les risques monétaires a, incontestablement, ajouté de l'huile dans les rouages de l'appétit pour le risque ces dernières semaines, une évolution amenée à être maintenue en début d'année, comme soulignée par les minutes de son dernier FOMC. Une fois, encore, les risques sous-jacents sont adressés sans tarder, faisant office de bouclier face à une réalité souvent problématique.

EVOLUTION DU BILAN DE LA FED



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Or, cette présence, sur tous les fronts n'est pas près de s'éroder. La probable désignation de Kevin A. Hassett dans le courant du mois de janvier comme successeur de J. Powell à la tête de la Fed a toutes les chances de s'accompagner d'un élargissement du rôle de S. Bessent, actuel secrétaire d'État au Trésor, pressenti pour devenir, en sus, le principal conseiller économique de D. Trump. **L'alignement des pouvoirs autour de ces trois personnages promet de donner aux républicains une puissance inégalée dans la mise en place coordonnée de leur politique, tout à la fois, industrielle, budgétaire et monétaire qui devrait caractériser l'année 2026.** L'ensemble est incontestablement porteur pour les marchés, tant du moins que les résultats seront au rendez-vous, en particulier tant que la confiance dans le dollar et les Treasuries sera préservée. C'est tout le défi

pour l'économie américaine comme pour l'économie mondiale de l'année 2026 dont on ne pourra, toutefois, probablement apprécier les effets et les risques qu'à partir du mois de juin, après la prise de fonction du nouveau président de la Fed.

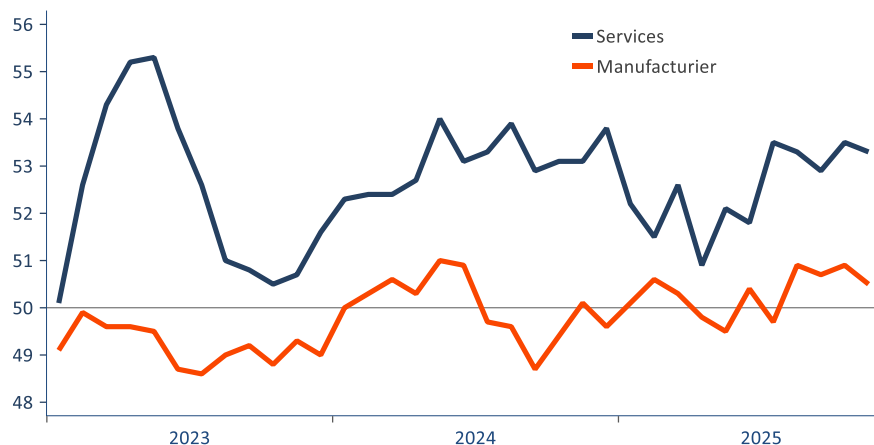
D'ici là et d'ici, possiblement, une nouvelle embardée des taux d'intérêt à long terme, la réforme fiscale et une, voire deux, baisses encore à venir des taux directeurs de la Fed, ont tout lieu d'entretenir la confiance, y compris potentiellement à l'égard des valeurs technologiques dont l'exposition au risque viendra surtout des éventuelles tensions à venir sur leurs conditions de financement et l'envolée du coût de leur dette.

Sauf échec des négociations budgétaires du mois de janvier qui viendraient remettre en cause la mise en place de la réforme fiscale, ou exacerbation des tensions géopolitiques, avec la Chine notamment, le début d'année 2026 s'annonce bel et bien sous des auspices encore favorables aux indices américains.

Quand le S&P va... tout va

Point de départ de la stratégie d'investissement globale, une telle conclusion est, par nature, favorable aux perspectives des marchés mondiaux de la première moitié de cette année, dans un environnement de dissipation des risques qu'illustrent la plupart des indicateurs de conjoncture ces dernières semaines.

INDICES PMI DU CLIMAT DES AFFAIRES - MONDE

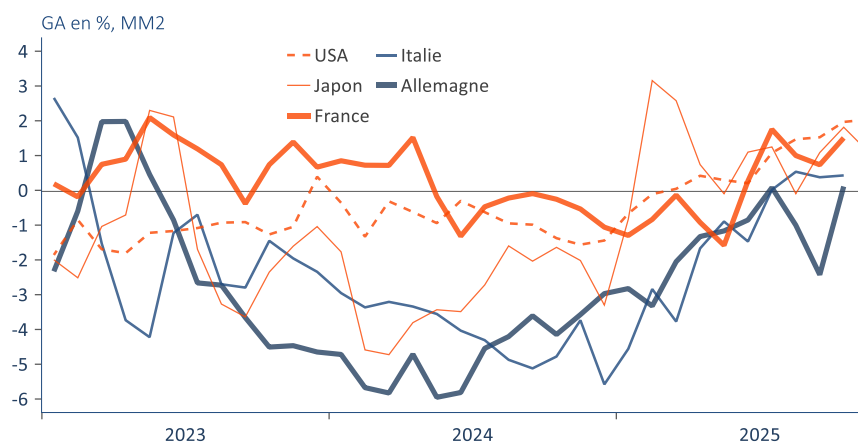


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Si les conséquences de la guerre commerciale livrée par les Etats-Unis au reste du monde, sont loin d'être dépassées, le choc produit l'an dernier par les annonces du « Liberation Day » et l'instabilité qui s'en est suivie durant toute la période de négociations est, aujourd'hui, derrière nous. Le sujet du protectionnisme n'en a pas pour autant disparu. La politique américaine a, en effet, ouvert une boîte de pandore à même de produire des rebondissements incessants, souvent imprévisibles, telles que l'introduction de droits de douanes chinois de 50 % sur certaines importations de viande annoncée ces derniers jours. Ces tendances entretiennent un climat d'instabilité et d'incertitude persistantes, globalement nuisibles aux perspectives économiques de moyen terme, auquel les politiques à travers le monde réagissent pour préserver leur souveraineté.

Les supports à l'industrie de la défense, simultanément soutenus par la multiplication des foyers de crispations internationales et le désengagement américain, portent peu à peu leurs fruits en créant les conditions d'un réveil industriel progressivement plus tangible. Au dernier trimestre de l'année, la croissance de la production manufacturière avait retrouvé dans la plupart des grands pays industrialisés une tendance positive. L'Allemagne, toujours très en retard, donne également quelques signes réconfortants malgré les entraves d'une concurrence chinoise de plus en plus ravageuse.

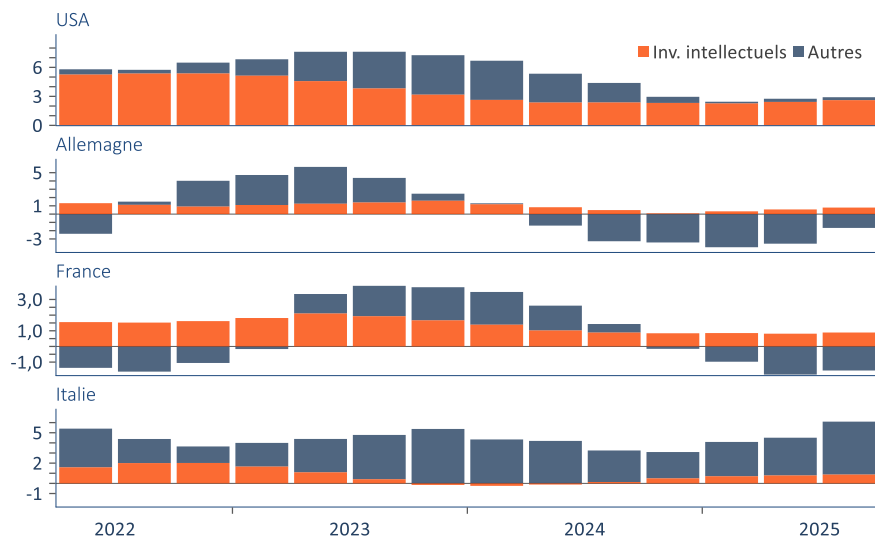
EVOLUTION DE LA PRODUCTION MANUFACTURIÈRE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Si le sujet des capex occupe le devant de la scène américaine, il s'impose progressivement ailleurs. Portées par les impératifs technologiques, les dépenses d'investissement commencent à profiter d'une contribution partout positive des capex du secteur dans la recherche et l'innovation, avec à la clé des développements importants sur le front énergétique et des échanges internationaux revitalisés.

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE ANNUELLE DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF À PRIX CONSTANTS

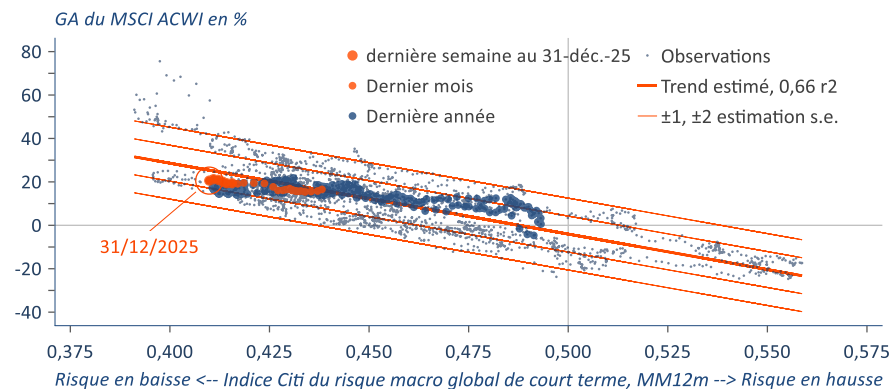


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sans être mirifiques, les perspectives macroéconomiques mondiales s'améliorent progressivement, en effet, et constituent un environnement plus favorable aux bourses mondiales.

RENDEMENT DU MSCI MONDE VS RISQUE MACROÉCONOMIQUE GLOBAL

Régression du MSCI ACWI/indice du risque macroéconomique global de Citi depuis 10 ans

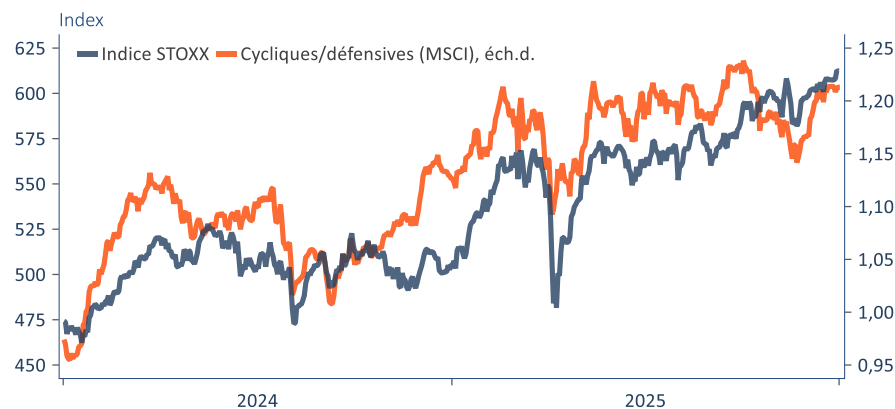


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans un tel contexte, les grandes tendances des marchés du dernier trimestre de l'année dernière ne devraient pas avoir de mal à se poursuivre.

1- En retard, les marchés européens semblent bien placés pour profiter du vent plus favorable à la conjoncture régionale et d'un contexte mondial progressivement plus porteur malgré la rigidité probable de la BCE.

STOXX 600, CYCLIQUES/DÉFENSIVES DE LA ZONE EURO

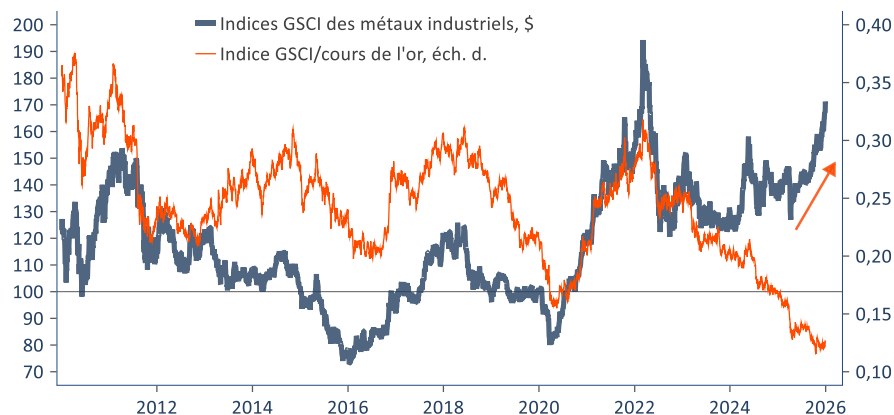


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'indice CAC 40, embourbé par les difficultés politiques, devrait trouver dans l'absence de budget de quoi saluer les bonnes surprises d'une conjoncture plus porteuse qu'attendu.

2- Les prix des matières premières, sans doute excessivement haussiers en toute fin d'année, n'ont pas lieu de se retourner. Reflet tout à la fois des besoins croissants et des insuffisances de l'offre, dans un contexte de rivalités internationales croissantes, la hausse des prix et des volumes de transactions est probablement durable, à même de continuer à exercer des pressions à la hausse sur une proportion de plus en plus large de métaux industriels. C'est sans doute de ce côté-ci que le bât finira par blesser en instillant à l'échelle mondiale un regain des tensions inflationnistes d'ici quelques mois.

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES INDUSTRIELLES EN \$ ET RELATIFS AU COURS DE L'OR



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

3- Dans l'attente, ce contexte devrait continuer à être porteur pour les marchés émergents, parmi lesquels les exportateurs de matières premières ont tout lieu de garder les privilèges de leur positionnement et des perspectives de baisse des taux directeurs de la Fed, à plus ou moins brève échéance, et du dollar.

En dépit des risques en présence et des déséquilibres notamment induits par la frénésie à l'égard des nouvelles technologies, les perspectives immédiates des marchés financiers se présentent sous un jour favorable pour les premiers mois de l'année, voire le premier semestre dans son intégralité, selon le caractère plus ou moins débridé de la politique américaine, une fois J. Powell remplacé par A. Hasset. Ce sera sans aucun doute l'histoire de la deuxième partie de l'année, à laquelle les investisseurs devront se préparer mais qui, à ce stade, a tout lieu d'être supplantée par un regain généralisé d'appétit pour le risque.

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com