

MACRO & MARCHÉS

CAP SUR 2026 : TENDANCE POSITIVE POUR LA CROISSANCE MONDIALE MALGRÉ LES INCERTITUDES

VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

En décembre, la Banque Centrale américaine a réduit, pour la troisième fois consécutive ses taux directeurs dans une fourchette de 3,50 % / 3,75 %. L'institution a également annoncé reprendre ses achats d'obligations souveraines (40Mds\$ par mois) pour réduire les tensions sur le marché monétaire exacerbées par les émissions massives du Trésor sur cette partie de la courbe des taux. Bien que les membres votants de la Fed sont moins confiants sur la poursuite d'une baisse des taux encore importante, l'influence de l'administration Trump sur les décisions de la Banque Centrale semble gagner du terrain. Les taux à 2 ans ont ainsi continué à très légèrement refluer en décembre, alors que les taux à 10 ans sont remontés de 16 points de base (pb) à 4,17 % dans un contexte de résilience de l'activité et d'inflation en amélioration mais toujours sur des niveaux trop élevés. Le Dollar a baissé dans ce contexte de 1,3 % par rapport à l'Euro.

En Zone Euro, la Banque centrale européenne garde un cap de stabilité et a maintenu ses taux directeurs pour le sixième mois consécutif. L'inflation est proche de l'objectif et le plan de relance allemand en 2026 pourrait donner des surprises positives sur la croissance européenne. Dans ce contexte, l'Euro Stoxx 50 a sur-performé les principales autres zones en décembre : -0,1 % pour le S&P 500 contre plus de 2 % pour l'Euro Stoxx 50. En 2026, les marchés seront de nouveau impactés par un contexte géopolitique de plus en plus tendu.

L'exfiltration du Président Vénézuélien Maduro en début d'année illustre la volonté et la capacité de l'administration Trump de bousculer d'autres zones, comme l'Union Européenne et l'OTAN avec le Groenland. Malgré ces incertitudes, la croissance mondiale devrait être proche du rythme de 2025, soit environ +3,0 %. Les marchés actions pourraient ainsi continuer à s'apprécier, non plus grâce aux niveaux de valorisations qui ont atteint des niveaux très exigeants, mais grâce à la croissance des bénéfices dont la dynamique devrait être meilleure cette année pour les valeurs non technologiques. Sur les marchés obligataires, les obligations d'entreprises sont bien valorisées mais deviennent attractives sur la partie plus longue de la courbe (5-10 ans).



Xavier Chapon,
Directeur de la gestion
cotée et non cotée

Les publications économiques américaines continuent d'être fortement perturbées par les retombées du « shutdown » de l'administration fédérale qui, entre autres conséquences, a limité la collecte des données statistiques et rend leur interprétation délicate. Ainsi, la baisse de l'inflation enregistrée en novembre (2,7 % sur un an, après 3 % en septembre) interroge, alors que de nombreuses sous-composantes n'ont pu être correctement collectées (les données d'octobre ne seront d'ailleurs pas publiées). **De même, les rapports de l'emploi d'octobre et de novembre, publiés conjointement de manière exceptionnelle, doivent être analysés avec prudence.** Ces derniers sont marqués par des destructions de postes en octobre (-105 000 postes) suivies d'un rebond en novembre (65 000). En moyenne sur trois mois, l'économie américaine a finalement créé 22 000 postes, un niveau historiquement faible. On constate, par ailleurs, une concentration des créations d'emplois au sein de quelques secteurs peu cycliques. Une partie du ralentissement observé reflète toutefois les suppressions de postes orchestrées par le DOGE. Le ralentissement de l'emploi privé est réel, mais nettement moins marqué (+75 000 emplois en moyenne sur trois mois en novembre), d'autant qu'il accompagne également un renversement des flux migratoires, qui vient réduire l'accroissement de la population active. En parallèle, le taux de chômage s'est inscrit en hausse et atteint 4,6 % en novembre, avec toutefois une période de collecte nettement réduite qui limite, là aussi, la visibilité de cette statistique.

Le ralentissement de l'emploi ne s'est toutefois pas traduit par une modération de la croissance. Au contraire, cette dernière a même accéléré au troisième trimestre, surpassant les attentes (+1,1 % en rythme trimestriel). Cette solide performance s'appuie avant tout sur la consommation des ménages en dépit de la faiblesse de la confiance de ces derniers et des signes de polarisation croissante des revenus. L'investissement des entreprises contribue également positivement mais se modère, malgré le soutien continu des investissements informatiques dans un contexte d'enthousiasme autour des perspectives offertes par l'intelligence artificielle.



La croissance de la Zone Euro pour le 3e trimestre 2025 a été révisée à la hausse (+0,3 % sur le trimestre contre +0,2 % en estimation initiale). Au-delà de ces chiffres de croissance, les données conjoncturelles continuent de délivrer des signaux permettant d'espérer une poursuite de la reprise au 4e trimestre. **Les enquêtes PMI révèlent une nouvelle accélération de l'activité globale en Zone Euro pour le mois de novembre, au-delà des anticipations :** l'indice PMI composite augmente pour le sixième mois consécutif et s'installe bien au-delà du seuil matérialisant une expansion de l'activité, porté notamment par une amélioration au sein du secteur des services. Du côté des prix, l'inflation reste stable en novembre, à 2,1 % sur un an. L'inflation sous-jacente reste inchangée depuis trois mois, à 2,4 %, alors que la modération des prix des biens (+0,5 % sur un an), a été compensée par une nouvelle accélération des prix des services (à 3,5 % sur la même période). **Autant de données qui ont conforté les investisseurs dans leurs attentes d'une stabilisation du taux de dépôt à 2 % au cours des trimestres à venir.**



En Chine, les données d'activité continuent de décrire une situation domestique dégradée, visible à travers le net coup de frein des ventes au détail (1,3 % sur un an en novembre) ainsi que par l'intensification de la contraction de l'investissement. Cette dernière reflète à la fois la crise immobilière que traverse le pays depuis plusieurs années, ainsi que l'affaiblissement des dépenses d'infrastructures et la modération de l'investissement industriel. Ces dynamiques reflètent une économie déséquilibrée. Sur le front extérieur, la Chine accumule des parts de marché, profitant de sa montée en puissance technologique et d'une déflation interne. Le revers de cette médaille est toutefois important : en interne, la crise immobilière vient pénaliser les ménages et les gouvernements locaux tandis que la chute des prix à la production reflète aussi d'importantes surcapacités qui mettent de nombreuses entreprises en difficulté. Reste donc à Pékin de trouver un équilibre dans une situation où les marges de manœuvre macroéconomiques demeurent limitées.

MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Le mois de décembre a été marqué par les réunions de politique monétaire de nombreuses banques centrales, au premier rang desquelles se trouvent la Fed et la BCE. Comme attendu, la Fed a procédé à une nouvelle baisse de 25 points de base de ses taux directeurs, portant la fourchette haute des taux fed funds à 3,75 %. Elle a également annoncé un programme d'achats d'obligations souveraines à court terme (40 Mds\$ par mois), afin de remédier aux tensions naissantes sur les marchés monétaires. Jerome Powell a noté que les taux directeurs se situaient désormais dans la fourchette haute du taux neutre et a fait preuve d'une grande prudence quant à l'évolution de la politique monétaire au cours des trimestres à venir. Le président de la Fed a toutefois envoyé des signaux accommodants, en soulignant que les risques baissiers sur le marché du travail avaient augmenté. Il estime par ailleurs que les données récentes de l'emploi pourraient être largement révisées à la baisse. **Le comité de politique monétaire de la Fed apparaît par ailleurs particulièrement divisé.** La médiane des anticipations des 19 membres décrit une baisse de 25 pb en 2026 et une baisse de 25 pb en 2027, ce qui porterait la fourchette haute des taux fed funds à 3,25 %. En revanche, la dispersion des anticipations est importante : 6 membres (dont les non-votants) se sont opposés à cette dernière baisse tandis que 7 membres plaident pour un statu quo en 2026. De leur côté, les investisseurs, parient sur une baisse plus rapide, avec un taux de 3,25 % à partir de la fin de l'été 2026.



Du côté de la Zone Euro, la BCE a, comme attendu, maintenu ses taux directeurs inchangés. L'autorité monétaire européenne s'estime toujours bien positionnée, d'autant qu'elle revoit à la hausse ses perspectives de croissance. La BCE rehausse également ses prévisions d'inflation, estimant que cette dernière restera en-deçà, mais proche de la cible de 2 %. Elle note toutefois que l'incertitude entourant ses projections est toujours élevée, avec des risques à la hausse comme à la baisse. Christine Lagarde est restée prudente sur la trajectoire des taux, contrebalançant avec le biais légèrement restrictif adopté récemment par certains membres de la BCE, notamment Isabel Schnabel.

Outre l'orientation des politiques monétaires de la Fed et de la BCE, la partie longue de la courbe, en nette hausse sur le mois (+15 pb pour le 10 ans américain et +17 pb pour le bund allemand de même échéance) a également été influencée par les développements monétaires et budgétaires japonais. La hausse du taux directeur de la Banque du Japon (à 0,75 %), ainsi que la politique budgétaire expansionniste du nouveau gouvernement de Sanae Takaichi, ont provoqué des pressions haussières sur l'ensemble des taux souverains nippons, avec des taux à 10 ans à plus de 2,0 %. La hausse des taux japonais entraîne, par effet de contagion, des pressions sur les rendements obligataires des autres pays développés, alors que les investisseurs nippons peuvent être poussés à rapatrier leurs investissements étrangers.



MARCHÉS ACTIONS

Les marchés boursiers finissent l'année en ordre dispersé. Du côté des Etats-Unis, les principaux indices actions enregistrent, pour le deuxième mois consécutif, une stagnation (-0,1 % pour le S&P 500), voire un recul (-0,5 % pour le Nasdaq Composite). Les interrogations des investisseurs autour d'une éventuelle survalorisation des entreprises liées à l'intelligence artificielle restent vives. En décembre, l'entreprise Oracle, qui cherche à jouer un rôle de poids dans la fourniture de puissance de calcul aux entreprises de l'IA, a vu sa valorisation baisser après des revenus décevants. Les investisseurs s'inquiètent notamment de sa capacité à financer des dépenses d'investissement conséquentes. Du côté de l'Europe, l'Euro Stoxx 50 affiche une hausse de plus de 2 % sur le mois, qui contraste avec la médiocre performance du CAC40 (+0,3 %), potentiellement pénalisée par les développements politiques français.

MARCHÉS DES CHANGES

Le dollar enregistre un second mois de repli en décembre (-1,1 % pour l'indice DXY), pénalisé par le ton légèrement moins restrictif qu'attendu de la Fed.

La perspective d'une poursuite de la baisse des taux directeurs de la Fed contraste avec le statu quo de la BCE et la perspective d'une poursuite de la hausse des taux japonais. Dans ce contexte, l'euro finit l'année au-dessus de la barre de 1,17 \$.



ÉNERGIES & MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix du pétrole ont enregistré un cinquième mois consécutif de baisse en décembre, alors que les investisseurs anticipent toujours un important surplus d'offre en 2026. Dans ce contexte, le prix du baril de Brent frôle le seuil de 60 \$. En parallèle, l'or poursuit son ascension, affichant pour sa part cinq mois de hausse consécutifs. L'or bénéficie encore et toujours de son statut de valeur refuge par excellence, dans un contexte géopolitique particulièrement tendu, et alors que certaines banques centrales (notamment la Chine et la Russie) se désengageraient progressivement des actifs américains au profit du métal jaune.



Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Arkéa Asset Management. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Arkéa Asset Management ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA ASSET MANAGEMENT, SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Siège social : 1, allée Louis Lichou 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 438 414 377 RCS Brest. Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers – n° GP 01-036 – TVA : FR 64 438 414 377.