

LA FRANÇAISE

Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Lettre de rentrée

Découvrez nos convictions pour la rentrée 2026

Achevée de rédiger
le 05/01/2026



François Rimeu

Stratégiste Sénior,
Crédit Mutuel
Asset Management

Contexte macroéconomique

En septembre dernier, nous écrivions que l'environnement était toujours favorable aux actifs risqués et qu'il plaidait pour une poursuite de la pentification des courbes de taux. Notre conclusion ne sera pas radicalement différente en ce début d'année.

Le momentum de croissance reste en effet toujours positif. Au cours des derniers mois, les prévisions de croissance des grandes zones économiques ont quasiment toutes été révisées à la hausse. Cela a été le cas notamment aux États-Unis (1,95% attendu en 2025 vs 1,5% en août) mais aussi en zone Euro (1,4% vs 1,1% en août). Les différents indicateurs avancés montrent une dynamique toujours forte sur les secteurs des services alors que les secteurs manufacturiers semblent être enfin sortis de la dépression post hausse des prix énergétiques.

Les politiques budgétaires restent de leur côté très expansionnistes. Le *One Big Beautiful Bill Act* voté en 2025 par l'administration Trump aura des effets positifs encore sur 2026 (remboursement d'impôts payés pour environ 100 milliards de dollars). Par ailleurs, il nous semble probable que de nouveaux stimulus fiscaux soient votés avant les *midterms* (élections de mi-mandat) : les fameux dividendes liés aux droits de douane dont Trump et Bessent ont déjà parlé. Si nous nous basons sur leurs déclarations, cela pourrait représenter plus de 300 milliards de dollars. En Europe aussi le support budgétaire devrait rester de mise, principalement via le plan de relance allemand sur l'infrastructure (500 milliards d'euros).

Côté monétaire, là encore, cela va plutôt dans le sens de politiques qui supporteront la croissance. Le chômage augmente outre-Atlantique, l'inflation semble sous contrôle et la pression de l'exécutif toujours aussi forte. La BCE est de son côté en pause et devrait le rester à horizon fin du 1^{er} semestre. En zone Euro, la suite dépendra de l'évolution de l'inflation sur laquelle les risques à la baisse nous semblent supérieurs aux risques haussiers.

Côté microéconomique là aussi tout est bien orienté. Les valorisations sont certes élevées sur certains marchés, mais les bénéfices sont in fine liés à l'évolution de la croissance nominale et devraient, logiquement, continuer à être solides en 2026. Les dernières révisions sont d'ailleurs positives, en particulier aux États-Unis.

Tous les signaux semblent donc au vert en cette fin d'année mais il est toujours intéressant de réfléchir à ce qui pourrait infléchir cette dynamique. Ci-dessous quelques surprises possibles qui pourraient remettre en cause le scénario décrit précédemment :

- Une **hausse du prix des matières premières énergétiques.** Le consensus plaide aujourd'hui pour des prix qui restent très bas à horizon visible. Pourtant la hausse de la demande liée à la thématique IA est forte, la conjoncture plaide pour des prix soutenus et le positionnement est aujourd'hui très faible. Cela pourrait remettre en cause le scénario désinflationniste.
- Une **résurgence du risque inflationniste**, comme ce qu'il s'est passé en Australie au cours des derniers mois. Là encore, cela pourrait déstabiliser les marchés obligataires et mettre de la pression sur les primes de risques (*spreads*).
- Une **baisse des anticipations bénéficiaires** des acteurs du secteur technologique américain, avec une concurrence accrue aussi bien du côté software que hardware.

Sources : Crédit
Mutuel Asset
Management,
Bloomberg. Données
au 31/12/2025.

Fonds monétaires

Marché monétaire en euro – Les anticipations actuelles du marché suggèrent une stabilité de l'€STR autour de 1,90% dans les deux prochaines années. Cette configuration soutient un **environnement de crédit favorable : faible volatilité des taux et des spreads larges**. Dans ce cadre, les fonds monétaires devraient continuer à délivrer une performance autour d'€STR +10/20 pbs nets, avec un profil de risque maîtrisé.

Exposition monétaire France – Nous avons confiance dans les émetteurs français et considérons les niveaux actuels comme une opportunité : **les spreads français offrent un rendement ajusté du risque intéressant**. Les fondamentaux sont solides malgré la crise politique actuelle. De plus, l'économie française reste diversifiée, moins exposée aux tensions commerciales américaines que d'autres économies européennes, et bénéficie d'un potentiel de croissance structurellement supérieur à l'Allemagne et l'Italie (démographie, épargne élevée). En cas de stress de crédit ou d'élargissement des spreads, la durée courte des portefeuilles monétaires garantit une capacité d'ajustement rapide des positions.

Risque réglementaire – Un projet de loi récent est susceptible d'affecter une partie de la clientèle domestique investie dans les fonds monétaires. Jusqu'à présent, l'IFI ciblait exclusivement les actifs immobiliers nets (directs ou via SCPI/SCI) dépassant 1,3 M€. La réforme adoptée fin novembre 2025 dans le cadre du PLF 2026 élargirait l'assiette taxable en transformant l'IFI en Impôt sur la Fortune Improductive, intégrant désormais les actifs ne contribuant pas au financement de l'économie productive comme **les liquidités et instruments financiers (comptes courants, livrets, comptes à terme, fonds en euros, fonds monétaires)**, ainsi qu'une grande variété d'actifs non productifs (actifs numériques, métaux précieux, objets de collection, véhicules de luxe, yachts, etc.).

FACTEURS POSITIFS



L'environnement de crédit reste porteur avec une faible volatilité, une visibilité renforcée sur les taux courts et des spreads toujours intéressants selon nous.



L'offre reste abondante et diversifiée sur le marché primaire et les **spreads français offrent un rendement ajusté du risque intéressant** sur des signatures de qualité. La durée très courte des fonds monétaires permet une grande réactivité dans l'ajustement des positions, limitant le risque.



La prise en compte des **critères ESG** permet d'écarter les émetteurs les plus sujets aux situations de stress de crédit.

POINTS D'ATTENTION



Même si la France constitue une opportunité, nous maintenons une **approche prudente**, compte tenu du risque d'un écartement supplémentaire des spreads et d'une augmentation de la volatilité.



Une surprise à la hausse sur l'inflation pourrait entraîner une révision à la hausse des anticipations de taux, générant davantage de **volatilité** sur les fonds monétaires.



Les contrats d'assurance-vie en fonds euros ainsi que certains fonds monétaires pourraient être requalifiés en actifs "improductifs", **impactant potentiellement les encours** des fonds monétaires.

POSITIONNEMENT ★★★★★

Globalement, notre vision reste positive sur les fonds monétaires en 2026 dans un contexte de faible volatilité attendue.

Pour les épargnants concernés par la probable réforme de l'IFI, afin de faciliter une transition progressive sans modifier radicalement le profil d'allocation, les **fonds obligataires à court terme** (support d'investissement considéré productif) peuvent constituer une alternative simple : **ces supports conservent les principales caractéristiques des fonds monétaires classiques** (forte liquidité, faible volatilité) tout en offrant un rendement supérieur et une perspective fiscale inchangée. Les fonds obligataires à court terme offrent d'ailleurs un niveau de **risque nettement inférieur à celui des fonds actions et obligataires traditionnels**, en conservant une forte liquidité.

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg. Données au 31/12/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Taux - Investment Grade

Aux États-Unis, la diminution progressive des attentes des investisseurs sur le rythme de baisse de taux en 2026 couplée au ralentissement de la croissance a pesé sur les taux américains qui clôturent l'année 2025 à 4,14% pour le 10 ans. Les risques inflationnistes restent élevés, alimentés par la politique commerciale, la politique migratoire restrictive et la reprise de l'activité. L'inflation devrait se stabiliser légèrement au dessus de 3% en 2026. La croissance économique reste résiliente. Après une 3^{ème} baisse de taux en décembre (3,50%-3,75%) justifiée par une gestion des risques, entre un marché de l'emploi fragilisé et une inflation élevée, la Fed sera contrainte dans ses futures baisses de taux en raison du rebond de l'activité et des pressions inflationnistes, soutenant davantage les taux américains.

En zone Euro, les craintes budgétaires et politiques ont porté les taux allemands et français sur des niveaux élevés fin 2025, à 2,85% et 3,56% respectivement. En 2026, l'inflation devrait rester en deçà des 2% grâce au ralentissement des services et des hausses de salaires. La croissance restera limitée mais au dessus de la croissance potentielle, notamment grâce aux plans d'investissements en Allemagne. Sauf dégradation de la situation macro en 2026, la BCE devrait opter pour un *statu quo*, maintenant ainsi des conditions financières accommodantes. Nous serons attentifs aux *spreads* italiens et français, encore à risque compte tenu des niveaux d'endettement ou de déficit trop élevés.

Sur le crédit Investment Grade ou IG, **les spreads de crédit ont continué d'enfoncer des niveaux les plus bas** (IG euro et IG US à 78 pbs) avec une très bonne résistance aux différents épisodes de volatilité sur les taux souverains. **Les facteurs techniques de soutien restent selon nous prédominants** (collecte sur les fonds, stabilité des taux monétaires, portage absolu attractif etc.) dans un contexte de résultats microéconomiques de bonne facture.

FACTEURS POSITIFS



L'inflation restera légèrement sous la cible des 2% en zone Euro lui permettant de maintenir le *statu quo* de sa politique monétaire garantissant des conditions de financements accommodantes.



La dynamique de croissance en zone Euro bénéficiera des plans de relance allemands et de la dynamique positive des pays périphériques, en particulier l'Irlande, l'Espagne et le Portugal.



La demande élevée sur le marché du crédit IG européen (niveau de taux offert attractif par rapport à l'historique) devrait constituer un facteur technique de soutien et contenir la volatilité.



L'offre d'obligations sera clé en 2026 avec des émissions massives des États attendues, en particulier en Allemagne couplée à la poursuite de la réduction du bilan de la BCE.



La politique monétaire de la Fed potentiellement plus restrictive qu'anticipée par les investisseurs pourrait porter les taux américains un cran plus haut et affecter les taux européens par contagion.



Les niveaux de valorisation des actifs risqués sont sur des **niveaux historiquement serrés** (spreads périphériques, crédit IG/HY et dettes subordonnées).

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg. Données au 31/12/2025.

* gain en capital généré par la baisse naturelle du rendement d'une obligation à l'approche de son échéance

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

La répartition du portefeuille de l'OPC est susceptible de modification à tout moment.

POSITIONNEMENT ★★★☆☆

Nous conservons une position positive en sensibilité compte tenu de la forte hausse des taux observée fin 2025, **priviliégiant le cœur de courbe** (3-7 ans). Nous sommes surpondérés sur l'Allemagne, positifs sur l'Italie et l'Espagne et sous-pondérés sur la France en raison des risques politiques persistants.

Sur le crédit IG, nous restons prudents sur les risques d'un écartement des primes de risque compte tenu des niveaux extrêmement serrés atteints fin 2025 et du retour d'émissions importantes à partir du mois de janvier. En l'absence de choc, **le portage devrait néanmoins rester le principal moteur de performance en 2026**. Nous favorisons la qualité, les secteurs défensifs, les formats seniors et la partie médiane de la courbe (jusqu'à 7-8 ans), maximisant le *roll down return** pour un bêta modéré compte tenu de la pentification des courbes de crédit. **Au regard des valorisations et du contexte macroéconomique, nous adoptons une préférence plus équilibrée vers les Corporates par rapport aux financières.**

Haut Rendement

Pour 2026, le marché **Crédit High Yield** (Haut Rendement) **commence sur des bases très proches de celles de 2025** tant sur les niveaux des primes de risque que sur les taux sans risque. Au final, le rendement est resté quasiment identique (5,1% aujourd'hui vs 5,5% début 2025 pour le crédit HY euro).

En l'absence de chocs exogènes, les performances du marché HY (High Yield) devraient être proches de 2025 grâce à la composante portage qui continue de bénéficier des taux de défaut historiquement faibles (nous anticipons un taux de défaut en baisse en Europe à 2% vs 3% actuellement).

Le contexte macroéconomique et les conditions financières de moins en moins restrictives sont des facteurs positifs à la performance de la classe d'actifs. Le positionnement sur le courbe sera un élément important pour 2026 ; ainsi **la partie courte et intermédiaire** (2 à 4 ans) nous semble la plus intéressante en raison de la volatilité de la partie longue qui souffre de la hausse des primes de terme.

FACTEURS POSITIFS

- **Les fondamentaux des sociétés HY** n'ont jamais été aussi bons depuis la crise du Covid (levier maîtrisé, liquidité bonne, besoins de refinancement limités).
- Une **situation macro-économique** plutôt bonne et même en accélération dans certaines régions ce qui est positif pour les taux de défauts.
- Des **conditions financières** de moins en moins restrictives et une liquidité abondante grâce à la Fed qui continue de baisser ses taux et augmenter la taille de son bilan.
- **Le portage reste historiquement intéressant** et la contribution du *roll down** (avec la pentification des courbes) sera plus importante que les années précédentes.
- Des **flux toujours très favorables** au crédit.
- **Le coût de couverture \$ et £** devrait continuer à baisser en 2026 ce qui rend le crédit HY et UK plus attractif pour les investisseurs européens.

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg. Données au 31/12/2025.

* gain en capital généré par la baisse naturelle du rendement d'une obligation à l'approche de son échéance

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

La répartition du portefeuille de l'OPC est susceptible de modification à tout moment.

POINTS D'ATTENTION

- Les risques sur **l'indépendance de la Fed** avec la fin du mandat de Mr Powell en mai 2026.
- Les craintes sur la **bulle de l'IA**.
- La situation politique en **France**.
- **La dette privée** aux États-Unis et en Europe qui montre des signes de fragilité. Même si le marché de crédit HY n'est pas directement concerné, il ne faut pas exclure les effets de contagion.
- Une **Documentation crédit (covenants)** de moins en moins favorable aux investisseurs. Il convient d'être très vigilant sur ce point.
- Les vues sont très consensuelles pour 2026, de ce fait **les surprises négatives peuvent avoir un impact plus conséquent**.

POSITIONNEMENT ★★★☆☆

Malgré les valorisations actuelles, **nous pensons que les spreads devraient rester bas** et évoluer dans un latéral (*range*) de 300 à 350 pbs. En l'absence d'un choc exogène, le portage devrait continuer à être le principal contributeur à la performance du High Yield pour 2026.

En termes de positionnement, **nous privilégierons les marchés euro et US sur les parties courtes et intermédiaires** entre 2 à 4 ans pour optimiser les effets portage et *roll down*.

Dettes Subordonnées

L'année 2025 fut un très bon cru pour les dettes subordonnées, avec des performances comprises entre 4% et 5,5% selon les segments, exceptés les ATI CoCos€, qui affichent une hausse de +8,5%. La tendance à la **compression des spreads**, avec une **forte demande** pour tout produit obligataire avec du rendement a été plus forte que le marasme causé par les menaces de barrières douanières ou des craintes sur la dette privée. Nous débutons 2026 avec des spreads plus faibles encore (264 pbs sur les ATI CoCos, 159 pbs sur les Corporate Hybrids, 116 pbs sur les T2 d'assurance), après plus de deux ans de rallye. Alors, la demande s'essoufflera-t-elle ?

Nous en doutons, puisque **les rendements demeurent convenables selon nous, les perspectives macroéconomiques tiennent bon et les fondamentaux des entreprises sont d'excellente tenue**. Cela dit, nous estimons que **les perspectives de performances seront pour l'essentiel le fruit du portage offert par les obligations**. L'offre de papier via le marché primaire sera facilement absorbable, puisque les besoins d'émissions sont peu à même de changer.

Nous attendons l'arrivée de nouveaux émetteurs sur les différents gisements, ce qui est logique dans un environnement de spreads faibles. Ces derniers mois, nous jugions les émissions primaires souvent peu attractives, notamment pour les émetteurs de second rang et de qualité moindre, dont les primes de rendement face aux sociétés plus défensives étaient trop faibles à notre goût. Il est probable que ce constat se poursuive ; nous privilégierons ainsi des émetteurs « premium ».

A l'heure où les Américains dérèglent leurs banques, **les Européens parlent de « simplifier » la réglementation bancaire** (avec bien peu de conséquences quantifiables)... et relancent le débat autour des ATI et de leur structure ! Nous verrons encore cette année bon nombre de **vellétés de modifier la réglementation**.

FACTEURS POSITIFS



Les fondamentaux des banques demeureront au beau fixe, bénéficiant de revenus en hausse grâce à la pentification des courbes de taux et d'un environnement macroéconomique porteur. Cet aspect constitue une force d'ancrage pour les spreads des dettes bancaires, ayant fait ses preuves lors du *Liberation Day*.

Les segments de dettes subordonnées ont gagné en profondeur en 2025, avec de nombreux nouveaux émetteurs : banques d'Europe centrale et de l'Est, compagnies d'assurance émettant enfin des RTI avec la fin du *grandfathering** de Solvabilité 1 ainsi qu'une myriade de nouvelles dettes hybrides non-financières.

Il y aura peu de non-calls cette année**, grâce aux conditions de refinancement favorables et à une tendance au refinancement anticipé.



POINTS D'ATTENTION



Les valorisations sont peu attractives en valeur relative et en spreads. Il est difficile de tabler sur davantage de compression en 2026, même si les rendements demeurent convenables dans l'absolu.



Le crédit « high beta » affiche une corrélation forte aux marchés actions, notamment au S&P 500, ce qui pourrait encore entraîner de la volatilité sur les spreads. Les dettes subordonnées sont plus sensibles au bruit des Magnificent 7 que des cours de Bourse de leurs secteurs européens respectifs.



Nous craignons moins les tentatives de **M&A** dans le secteur bancaire européen mues par l'orgueil de certains CEO, étant donné les échecs d'UniCredit et BBVA, mais nous restons attentifs aux **tentatives de grandes fusions**. Nous voyons en revanche encore de la **consolidation entre acteurs de second rang**.

POSITIONNEMENT ★★★☆☆

Les dettes subordonnées devraient prolonger leur succès, et leur **portage significatif** conforte leur aspect diversifiant du High Yield Corporate, le tout en étant **moins exposées aux risques pointés dernièrement (financement de l'IA, dette privée, barrières douanières)**. Nous estimons que les **niveaux de spreads se maintiendront** dans un corridor équivalent à celui de ces deux derniers mois : **demande robuste** pour les marchés de crédit et **perspectives favorables** sur les marchés actions. Nous privilégions toujours les ATI CoCos € à *reset spreads**** élevé (i.e. avec une probabilité de call intrinsèque plus forte), car elles traitent à des niveaux souvent comparables à des titres à *resets* plus faibles. Nous préférons les ATI€ aux ATI\$ **en raison de spreads supérieurs et d'une couverture de change onéreuse**. Nous privilégions les T2 d'assurance aux Restricted Tier 1, jugeant ces dernières **trop chères en relatif et disposant d'une liquidité moindre**.

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg. Données au 31/12/2025. Les spreads sont exprimés en « OAS to Treasury ».

*Clause d'antériorité

**non-remboursement anticipé

***prime de risque à l'émission

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

La répartition du portefeuille de l'OPC est susceptible de modification à tout moment. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments

Expertise Alternative

Stratégies d'arbitrage

La fin de l'année 2025 s'est inscrite dans un environnement de marché en apparence plus stable, mais toujours marqué par une dispersion significative des valorisations. Après les phases de volatilité observées en début d'année, notamment en avril dans le sillage des mesures tarifaires et commerciales, les marchés ont progressivement intégré un scénario de ralentissement maîtrisé de l'activité et de poursuite de la désinflation. Cette dynamique s'est traduite par un **apaisement relatif des marchés de taux**, ponctué de quelques tensions transitoires, ainsi que par une normalisation progressive des conditions de crédit au cours du dernier trimestre.

Du côté des politiques monétaires, pas d'évolution notable malgré les premières baisses de taux engagées ou anticipées dans certaines zones. Ce contexte continue de soutenir un portage attractif sur le crédit, tout en renforçant la nécessité d'une sélectivité accrue entre émetteurs. La dispersion persistante entre secteurs, structures de capital et profils de liquidité constitue ainsi un **terrain propice aux stratégies d'arbitrage et de valeur relative**. À l'approche de 2026, si le cadre macroéconomique gagne en lisibilité, il demeure fragile et exposé à des chocs exogènes et géopolitiques, appelant une gestion flexible et réactive, orientée vers la capture des inefficiences de marché.

FACTEURS POSITIFS



Abondance sur le marché primaire en cette rentrée, notamment sur les classes d'actifs de crédit (IG, HY, convertibles, titrisation), favorisant la sélection active.



Volatilité thématique, sectorielle et structurelle, qui est source d'opportunités pour nos stratégies.



Appétit soutenu pour le M&A, alimenté par les besoins de diversification et de croissance des entreprises.

POINTS D'ATTENTION



Variations idiosyncratiques sur spreads et courbes, nécessitant une adaptation continue des positions.



Pressions ponctuelles sur la **liquidité** pouvant limiter la flexibilité.



Fluctuations de valorisation (mark-to-market) à court terme, sans remettre en cause les fondamentaux des positions.

POSITIONNEMENT ★★★★★

Sources : Groupe La Française. Données au 31/12/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

La répartition du portefeuille de l'OPC est susceptible de modification à tout moment.

Nous abordons 2026 dans un environnement où la visibilité sur le rythme et l'ampleur de l'assouplissement monétaire reste partielle. Les tensions inflationnistes persistantes aux États-Unis, la normalisation graduelle au Japon et le retrait de certains investisseurs institutionnels de long terme, notamment des fonds de pension néerlandais, génèrent des dislocations durables sur les courbes de taux souverains et d'émetteurs corporates. **Nous exploitons ce contexte à travers nos stratégies d'arbitrage de courbe de taux et de crédit.**

L'activité M&A a déjà amorcé une accélération, portée par l'ajustement du cadre réglementaire, le retour des opérations transfrontalières et la contribution du private equity à la création de valeur. **Nous renforçons également notre exposition aux obligations convertibles**, dont le momentum structurel reste solide, soutenu par la hausse des émissions et des structures mieux calibrées. Les écarts de volatilité implicite constituent un levier central de performance, au cœur de notre gestion active, sélective et orientée performance absolue.

Grandes capitalisations

Les marchés actions ont connu une année 2025 volatile, mais globalement haussière. Les actions ont rebondi rapidement après les phases baissières, et approché ou atteint des niveaux records, portées par de solides résultats d'entreprises, notamment dans la technologie et l'intelligence artificielle, et par un fort optimisme des investisseurs.

Les actions européennes ont bénéficié en 2025 d'un regain d'intérêt des investisseurs internationaux, de valorisations attractives et de catalyseurs macroéconomiques favorables, les positionnant comme l'une des régions les plus dynamiques. Le secteur bancaire continue d'être porté par un environnement de marché favorable, tout comme les industrielles exposées aux tendances de long terme que sont l'électrification, l'IA et la Souveraineté.

La Bourse américaine a maintenu une tendance positive, avec des sommets historiques atteints sur certains indices. La progression a été toutefois plus modérée que dans les autres régions, en partie à cause de valorisations élevées et d'une rotation de capitaux vers des marchés plus « value » à partir d'octobre.

Les marchés émergents ont surperformé les actions mondes portés une croissance économique meilleure qu'anticipée, des baisses de taux dans certains pays et des droits de douanes américains moins importants que prévu. La Corée, Taiwan et la Chine se distinguent notamment grâce à leur exposition à l'IA. Le Brésil, le Mexique et la Pologne ont également délivré de solides performances.

FACTEURS POSITIFS



Stabilisation économique et écarts de valorisation favorisant la **poursuite du rattrapage de l'Europe vs. États-Unis.**



Moteurs de croissance européens : atténuation des droits de douanes, soutien budgétaire, plan de relance allemand, reprise des investissements.



Électrification & Data center : déploiement massif des investissements qui devraient profiter aux Utilities/Énergies renouvelables. Croissance de la demande d'électricité en Europe et aux États-Unis entre 1% et 3%.



Croissance US solide tirée par la réindustrialisation, l'innovation et la consommation résiliente.

POSITIONNEMENT ★★★☆☆

Le contexte macroéconomique reste globalement favorable en Europe, avec des moteurs de reprise qui se concrétisent progressivement. Les prévisions de croissance aux États-Unis sont revues à la hausse, portées par des politiques monétaires et fiscales accommodantes.

Le thème structurel de l'électrification s'impose parmi les grands gagnants, incluant l'automatisation, l'IA et les data centers. La consommation pourrait jouer un rôle clé, soutenue par les dépenses en loisirs et hôtellerie, tandis que le luxe devrait retrouver des couleurs. **Les financières, notamment les banques, devraient poursuivre leur dynamique**, portées par la pentification de la courbe des taux, de bonnes publications et des politiques de retour à l'actionnaire avantageuses. Les investissements dans les méga-projets d'infrastructures (hors IA) aux États-Unis devraient apporter un soutien aux valeurs cycliques.

POINTS D'ATTENTION



Des incertitudes géopolitiques qui persistent des deux côtés de l'Atlantique.



IA: la vitesse de la monétisation et les gains de productivité seront importants pour la poursuite des investissements.



Le consensus optimiste pour 2026 pourrait faire peser un risque d'accélération de l'inflation.



Sujets américains : la poursuite de la baisse des taux, la maîtrise de l'inflation, le niveau de chômage et les élections de mi-mandat.

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg. Données au 31/12/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Petites & Moyennes Capitalisations

Le premier semestre 2025 a vu le **rebond des sociétés Micro, Small, et Mid Caps**, bénéficiant d'une rotation vers **les valeurs européennes domestiques**, davantage tournées vers les marchés locaux, malgré un environnement incertain et perturbé par les annonces tarifaires du président D. Trump.

Le second semestre a vu **une part de cette surperformance effacée**, au profit des grandes capitalisations et des valeurs globales, **moins impactées par le décalage du rebond cyclique** attendu dorénavant en 2026, qui avait été fortement anticipé en début d'année.

Dans ce contexte, **les petites valeurs ont progressé en 2025 de 19%** (MSCI Europe Small cap ex UK NR), tirées par les pays du sud ayant bénéficié d'une plus faible exposition aux marchés internationaux, ainsi qu'une exposition aux secteurs utilities et bancaire ayant particulièrement bien fonctionné en 2025. À l'inverse, les pays nordiques, fortement exposés aux sociétés de croissance et au marché américain ont été pénalisés. La performance des petites valeurs françaises est également notable, avec l'indice Enternext PEA PME en hausse de 34% sur l'année, tiré majoritairement par les thématiques Biotech et Défense.

La situation actuelle en cette fin d'année est **marquée par les incertitudes toujours présentes** concernant les tensions géopolitiques mondiales, mais les **PMI mieux orientés** en relatif, et des espoirs à la fois **d'apaisement en Ukraine** et de **rebond économique en Allemagne** pour 2026, permettent d'espérer **une année à nouveau bien orientée pour les Small et Mid Caps**.

FACTEURS POSITIFS



La **reprise économique européenne** potentiellement **boostée** par la fin de la guerre en Ukraine, puis par l'impact du plan allemand fin 2026 devraient permettre aux petites valeurs plus cycliques de retrouver l'attrait des investisseurs.



Les **valorisations historiquement basses** constituent un levier majeur pour une surperformance à moyen terme des petites valeurs.



Un contexte porteur permettant aux valeurs moyennes de délivrer **une croissance des résultats supérieure** au reste de la cote européenne.



Incertitudes géopolitiques qui peuvent s'amplifier avec le point de passage électoral aux États-Unis, source probable d'annonces et de volatilité pour les marchés.



Des taux long terme qui semblent prendre une **trajectoire haussière** et des politiques des Banques centrales qui pourraient devenir **moins accommodantes**.



Des inquiétudes sur les valorisations des acteurs liés à l'IA et la **concentration de la surperformance** autour de cette thématique.

POSITIONNEMENT ★★★★★

Le début d'année 2026 pourrait être marqué par de la **volatilité dans les publications du 4^e trimestre**, où la reprise économique sera encore à confirmer et disparate selon les secteurs d'activité. Cependant, les moteurs de performance, notamment les PMI, l'apaisement potentiel en Ukraine, et la baisse des taux aux États-Unis, nous permettent d'être optimistes sur le segment de la cote en 2026.

Les niveaux de valorisation des petites valeurs historiquement bas pourraient présager **un fort rebond** si la reprise venait se confirmer et se traduire par un positionnement plus agressif des investisseurs.

Dans ce contexte, la gestion conserve une sélection de **sociétés de croissance et de qualité**. D'un point de vue thématique les **valeurs de défense** sont à ce stade toujours privilégiées. Un repositionnement a également été effectué sur certaines **valeurs cycliques** pour bénéficier d'une potentielle reprise.

Capitalisation boursière inférieure à 500 M€ pour les Micro Caps ; de 500 M€ à 3 mds€ pour les Small Caps et de 3 à 10 mds€ pour les Mid Caps

Sources : Groupe La Française, Bloomberg. Données au 31/12/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Perspectives 2026

On pourrait décrire **2025 comme une année de navigation à vue** où l'incertitude est devenue structurelle avec des tensions géopolitiques accrues, l'accélération des événements météorologiques extrêmes et de l'essor de l'IA. Cependant certaines certitudes se renforcent : **sept des neuf limites planétaires** ont désormais été dépassées. La température moyenne mondiale a atteint 1,45°C au-dessus des niveaux préindustriels, avec **50% de chances de dépasser 1,5°C avant 2030**.

La polarisation politique du climat nourrissant le « *ESG Backlash* » marquant de 2025 n'a pour autant **pas pu s'opposer aux réponses pragmatiques de l'économie réelle**. Ce qui est remarquable cette année, ce n'est pas le recul des engagements, mais le nombre d'organisations qui ont **revu leurs ambitions à la hausse ou maintenu leurs objectifs de zéro émission nette**. Aux États-Unis tout particulièrement, les engagements de décarbonation des entreprises ont **augmenté de 9%** et **85% des entreprises** du secteur de la chaîne d'approvisionnement ont augmenté ou maintenu leurs efforts en matière de durabilité après le retrait du gouvernement de l'accord de Paris.

La décarbonation reste une norme mondiale, démontrée économiquement par son adoption par les entreprises qui y voient des mesures réalisables et rentables. Une enquête récente de l'International Business Report montre que près de **neuf entreprises sur dix ont l'intention d'augmenter ou de maintenir leurs investissements dans la durabilité en 2026**.

FACTEURS POSITIFS



À l'échelle mondiale, la **demande électrique des data centers** devrait plus que **doubler**, passant à plus de 1 000 TWh en 2030 selon l'AIE. Le risque de pénurie électrique se profile, donc pour répondre à ces enjeux, le mix électrique est en train d'évoluer **encourageant le déploiement de renouvelables** grâce à leur compétitivité et leur rapidité de déploiement.



Plus de **50% des entreprises ont subi des impacts physiques liés au climat** au cours de 2025 et 80% d'entre elles se disent **prêtes à renforcer leurs mesures** de résilience et d'adaptation au changement climatique.

POINTS D'ATTENTION



Selon Gartner, **40% des projets d'IA agentique pourraient être abandonnés d'ici 2027** en raison de coûts excessifs, de bénéfices incertains ou de risques mal maîtrisés.



Des défis majeurs subsistent à l'**essor de l'électrification décarbonée** comme la flexibilité des systèmes électriques, des pics de consommation qui croissent plus vite que les capacités disponibles, et la nécessité de développer des moyens de production pilotables pour **garantir l'approvisionnement**.



Les pertes agricoles moyennes devraient passer de 28 à environ 40 milliards d'euros par an d'ici 2050, **soit un impact sur les rendements agricoles de 6-9%**. La sécheresse en cause principale, la grêle, le gel et les précipitations excessives gagnant aussi en fréquence et en intensité.

POSITIONNEMENT ★★★★★

Aborder les enjeux de court, moyen et long terme revient aujourd'hui à **financer les sociétés** qui commercialisent des produits, services ou technologies qui peuvent **à la fois servir nos besoins de décarbonation, de compétitivité industrielle** et qui **renforcent les souverainetés** européenne et française.

Les flux devraient persister en direction des **sources d'énergie renouvelables** qui permettent à la fois de répondre à l'essor de nos besoins énergétiques **ainsi que celles qui compensent les intermittences**. Cette thématique est associée aux flux vers les **capacités de stockage** comme les batteries et les **réseaux de distribution**. Les **matériaux rares et critiques** sont également au cœur de ces anticipations pour 2026, de leur **extraction à leur circularité**. L'année 2026 sera également marquée par une attention accrue portée à l'état écologique global des eaux européennes –*Drinking Water Directive*– au profit **des solutions de traitement et dépollution des eaux**.

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg.

[Planetary Health Check Net Zero Stocktake 2025](#)
[MIT Sustainable Supply Chain Lab](#)
[MS Institute for Sustainable Investing](#)
[EAFRD AGRI Insurance Risk_MA.pdf](#)

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Conclusion



Jean-Louis DELHAY

CIO – Crédit Mutuel
Asset Management

La Réserve fédérale américaine a diminué, comme attendu par les économistes, mercredi 10 décembre, **la fourchette de ses taux directeurs de 25 pbs, entre 3,5% et 3,75%**. Ses membres anticipent un nouveau geste identique au cours de l'année 2026, soit moins que les marchés financiers, qui tablent sur deux baisses. Point positif : la Banque centrale revient à une politique d'assouplissement quantitatif et achètera chaque mois 40 milliards de dollars de bons du Trésor, dont la maturité pourra aller jusqu'à trois ans. Cette politique est selon nous favorable à l'économie américaine.

Les nouvelles prévisions économiques de la Fed sont aussi plutôt robustes : davantage de croissance et une inflation contenue. Le mandat de Jerome Powell, son président actuel, se finit en mai et son potentiel remplaçant est un fidèle du président Donald Trump.

Nous proposons ainsi 5 thèmes d'investissement qui nous semblent attractifs à moyen/long terme :

1. **L'or**, « la vieille relique barbare », a de beaux jours devant elle. Son statut de valeur refuge croît avec la perte d'influence du dollar car les Banques centrales, notamment des pays émergents, cherchent à moins dépendre du billet vert.
2. **La pentification de la courbe des taux est selon nous une bonne nouvelle pour les banques européennes et américaines**, l'une de leurs principales activités consistant à emprunter à court terme pour prêter à long terme. Les établissements financiers voient donc leur rentabilité s'améliorer mécaniquement quand l'écart de taux d'intérêt grandit entre les niveaux qu'elles paient sur les dépôts (taux courts) et ceux qu'elles facturent sur les prêts (taux longs). Ce contexte est d'autant plus favorable que les bilans bancaires se sont considérablement renforcés permettant un retour aux actionnaires attractif, que la dérégulation progresse et qu'un pipeline soutenu d'opérations de M&A devrait profiter aux banques d'investissement.
3. Depuis l'intervention de la Russie en Ukraine, en février 2022, **la thématique défense est revenue en force** et elle est désormais incontournable. Concrètement, les membres de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN) ont promis, fin juin, une augmentation historique de leurs budgets militaires, pour atteindre 3,5% de leur produit intérieur brut (PIB) – et même 5% en incluant toutes les dépenses de sécurité – contre 2% actuellement. Ces efforts conduisent mécaniquement à une augmentation des carnets de commandes des industriels du secteur et confortent la perspective d'une croissance durable de leurs activités à moyen terme.
4. **L'engouement pour les valeurs de l'IA** demeure intact depuis le lancement de ChatGPT fin 2022. L'explication est assez simple : la phase d'investissement en infrastructures IA pour développer de la puissance de calcul et du stockage de données dure plus longtemps que prévu et les montants déployés se révèlent plus élevés. Les entreprises présentes directement dans l'IA ainsi que la chaîne de valeur (génération d'énergie, réseau électrique et turbines à gaz, fournisseurs de câbles, de racks, de solutions de refroidissement, semi-conducteurs avancés et de mémoire) bénéficient donc d'une visibilité importante. A ce stade, il faut être sélectif et privilégier les acteurs solides.
5. Avec le plan de relance allemand qui montera en puissance en 2026, **les entreprises industrielles locales** (Allemagne, Autriche, Europe centrale) seront favorisées.

Source : Crédit Mutuel
Asset Management au
31/12/2025.

*Les indices STOXX® ainsi que sa marque déposée, sont la propriété intellectuelle de STOXX® Limited Zurich, Suisse « STOXX® »

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Nous avons une vue positive sur les actions, particulièrement aux États-Unis, portées par la politique monétaire accommodante de la Réserve Fédérale, un dollar plus faible et la poursuite des investissements technologiques et d'infrastructure. Nous sommes aussi positifs sur les actions européennes, soutenues par le plan de relance allemand et la baisse des taux de la BCE.

Sur la partie obligataire, il nous semble que l'environnement plaide toujours pour une poursuite de la pentification des courbes de taux, en particulier dans les zones où le soutien budgétaire est très fort. En zone Euro, les anticipations de marché sont aujourd'hui à un *statu quo* pour l'ensemble de l'année 2026 de la part de la BCE, ce qui rend les positions longues sur les actifs obligataires européens sans risque asymétriques. En effet, il paraît peu probable de voir la BCE remonter son taux de dépôt cette année alors que de l'autre côté il existe un scénario où l'inflation surprend à la baisse ce qui engendrerait un biais plus accommodant de la part de l'institution européenne.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Crédit Mutuel Asset Management, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. www.la-francaise.com
Éditée par Groupe La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € - RCS PARIS 480 871 490.

Crédit Mutuel Asset Management : 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du **Groupe La Française**, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

CMSA – CIGOGNE Management S.A, 18, boulevard Royal L- 2449 Luxembourg. Société anonyme de droit luxembourgeois, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 101.547 - Sécurité sociale : 2004 2209 385, TVA : LU 211 449 74 comme société gestion suivant le chapitre 15 de la loi du 17 décembre 2010 sous le numéro S 633 comme gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs suivant l'article 5 de la loi du 12 juillet 2013 sous le numéro A 766. Agréée par l'autorité de surveillance qui est la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 283, route d'Arlon L-1150 Luxembourg.

Cigogne Management est une filiale du **Groupe La Française**, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016. Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org

