

Paris, le 1^{er} décembre 2025

PERSPECTIVES

2026 : année de transition ou de rupture ?

Après plus de trois décennies marquées par le sceau de la « grande modération », les marchés entrent dans une nouvelle phase où les équilibres économiques mondiaux se redessinent. La déglobalisation des chaînes de valeur, accélérée par les orientations protectionnistes de l'administration Trump, redéfinit les flux commerciaux et les arbitrages d'investissement. Parallèlement, de nouveaux moteurs structurels émergent : l'essor de l'intelligence artificielle, dont l'impact économique dépasse désormais le seul secteur technologique, et l'innovation monétaire, qui redéfinit le cadre d'intervention des acteurs économiques au premier rang desquels les banques centrales.

La conjugaison de ces évolutions soulève une question centrale pour 2026 : sommes-nous dans une phase de transition ou est-ce le début d'une véritable rupture de régime économique et financier ?

Dans ce contexte plus fragmenté et moins prévisible, Axel Botte, directeur de la stratégie marchés, Alexandre Caminade, directeur des gestions taux souverains, émergents et aggregate, Philippe Berthelot, directeur des gestions crédit et monétaire, et Frédéric Leguay, directeur de la gestion actions fondamentales, livrent les perspectives d'Ostrum AM pour l'année à venir : une croissance mondiale toujours hétérogène, une normalisation sélective des politiques monétaires, un marché du crédit encore bien orienté, et un environnement actions soutenu par le retour de la croissance bénéficiaire.

Marchés : entre résilience et tensions

Selon Axel Botte, directeur de la stratégie marchés, le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche a nettement accru l'incertitude économique aux États-Unis, pesant sur la croissance et l'emploi, à l'exception notable du secteur de l'intelligence artificielle. L'IA aurait en effet contribué à près de la moitié de la croissance américaine en 2025, au prix d'un effet d'éviction marqué sur le reste de l'économie : concentration des financements, pression sur les coûts énergétiques et ralentissement général de l'activité hors technologies.

Cette croissance à deux vitesses devrait persister en 2026, restant inférieure au potentiel de 2 %. Le risque d'écclatement d'une bulle liée à l'IA ainsi que la dégradation de la qualité de crédit du consommateur constituent les principaux facteurs baissiers. L'inflation devrait néanmoins se modérer à partir du printemps, tandis que le chômage poursuivra sa remontée.

La décision attendue de la Cour suprême américaine au 1^{er} trimestre sur la légalité des tarifs douaniers pourrait toutefois modifier la trajectoire du commerce mondial : une désescalade forcée ouvrirait la voie à un rebond des échanges.

En zone euro, la reprise économique gagne en robustesse, portée notamment par les plans d'investissement en Allemagne, qui assumera un déficit public durablement supérieur à 3 % du PIB. Ce stimulus compensera partiellement la consolidation attendue en France, permettant à la croissance européenne de se maintenir au-dessus de 1 %, notamment grâce à l'Espagne. L'inflation devrait rester légèrement supérieure à 2 %, en raison d'un marché du travail encore tendu et de pressions salariales résiduelles.

En Chine, l'économie demeure à la croisée des chemins : demande intérieure faible, recentrage industriel sur les technologies avancées, contraction immobilière et pressions déflationnistes accrues.

Sur le plan monétaire, Jerome Powell quittera son poste en mai. La reconstitution du conseil des gouverneurs de la Fed devrait favoriser une orientation plus accommodante avec un taux des Fed funds attendu autour de 3 %. En zone euro, la BCE devrait maintenir son taux de dépôt à 2 % tout en poursuivant son resserrement quantitatif. En cas de persistance de l'inflation, un relèvement des taux pourrait être envisagé au 4^{ème} trimestre.

Taux : un environnement asymétrique entre Europe, États-Unis et émergents

En Europe, d'après **Alexandre Caminade, directeur des gestions taux souverains, émergents et aggregate**, le taux des obligations allemandes à 10 ans devrait évoluer dans un contexte de volatilité réduite en 2026, les facteurs haussiers et baissiers se compensant. Les incertitudes entourant la valorisation des entreprises de l'IA, ainsi que les tensions sur le marché américain du crédit non-coté, devraient soutenir la demande pour la dette allemande. Le statu quo monétaire de la BCE contribuera à ancrer la partie courte de la courbe, bénéficiant mécaniquement au 10 ans via la pente et le portage/roll-down¹ associés.

Les pressions haussières resteront toutefois présentes, liées à l'augmentation des émissions brutes et nettes en Allemagne, ainsi qu'aux effets de la réforme des fonds de pension néerlandais, qui affecteront surtout les maturités longues. Le désintérêt croissant des investisseurs pour les très longues échéances devrait accentuer ce mouvement. Après une pentification d'environ 40 pb sur la partie 10–30 ans depuis le début de l'année 2025, une nouvelle hausse d'une vingtaine de points de base est attendue en 2026.

Les spreads de la dette des pays périphériques devraient continuer à se resserrer, mais avec un potentiel plus limité. Le spread de la France devrait se maintenir autour de 80 pb selon Ostrum AM, reflet d'une situation budgétaire et politique plus fragile.

Aux États-Unis, l'évolution des taux longs reste plus incertaine. La politique monétaire de la Fed apparaît moins lisible que celle de la BCE. Une inflation persistante pourrait ralentir le cycle de baisse des taux, tandis que la recomposition du FOMC pourrait exercer une influence opposée. À cela s'ajoutent les élections de mi-mandat, un déficit budgétaire élevé, les orientations de l'administration Trump, les valorisations élevées des entreprises du secteur de l'IA et la vulnérabilité du crédit non-coté ; autant d'éléments de nature à maintenir une certaine volatilité en 2026.

Dans un contexte qui reste porteur pour les actifs risqués, les marchés émergents bénéficient d'un différentiel de croissance favorable par rapport aux pays développés et d'une amélioration régulière de leur notation souveraine. Pour Ostrum AM, avec un rendement proche de 7 % sur la dette externe² et un retour des flux d'achats, la classe d'actifs offre des opportunités attractives dans un univers encore très diversifié.

Crédit : un marché toujours porteur

Pour **Philippe Berthelot, directeur des gestions crédit et monétaire**, 2026 devrait ressembler de près à 2025. Les fondamentaux actuels soutiennent le crédit qui sera un actif obligataire de prédilection pour l'année prochaine selon Ostrum AM : croissance modérée en Europe, inflation proche de l'objectif de la BCE, qualité de crédit stable, leviers maîtrisés et taux de défaut contenus. D'après Philippe Berthelot, les obligations crédit offrent des niveaux de rendement attractifs, même si les spreads apparaissent moins généreux en comparaison historique. De plus, le stimulus monétaire devrait s'atténuer au cours de l'année.

Les émissions en « Reverse Yankees » devraient atteindre un nouveau record en 2026, portées notamment par les besoins massifs d'investissement pour les *hyperscalers* dans l'IA. Parallèlement, la taille et l'opacité du marché du crédit non-coté, aux États-Unis en particulier, demeurent sources d'interrogations et de volatilité.

Ostrum AM maintient une préférence pour la dette bancaire, dont les spreads légèrement supérieurs pourraient, encore une fois, offrir une performance relative plus robuste que celle des émetteurs non-financiers.

Actions européennes : un marché en progression grâce à la croissance soutenue des résultats

En Europe, les marchés actions devraient évoluer en territoire positif en 2026, tirés par le retour de la croissance des résultats. La tendance reste toutefois conditionnée à la capacité des entreprises à délivrer, dans un contexte d'attentes élevées.

Soutenus par un marché américain dynamique, les indices européens ont conservé une trajectoire favorable au premier semestre 2025, malgré un environnement complexe. Selon **Frédéric Leguay, directeur de la gestion actions fondamentales**, l'année boursière 2026 en zone euro reposera davantage sur les moteurs endogènes de

¹ Gain en capital généré par le recul naturel du rendement d'une obligation lorsqu'elle approche de son échéance

² Source : Indice JP Morgan EMBI Global diversified

la relance budgétaire et des effets retardés de la baisse des taux de la BCE, même s'il faudra surveiller le ralentissement en cours de l'économie américaine et notamment son effet sur l'emploi.

En Europe, en l'absence de soutien monétaire supplémentaire, il faudra compter davantage sur les mesures budgétaires en Allemagne et sur un regain de confiance. La croissance mondiale en 2026 devrait se rapprocher de celle de 2025, et un apaisement géopolitique constituerait un facteur favorable supplémentaire.

Les bénéfices en zone euro, attendus en légère baisse en 2025, devraient repartir à la hausse en 2026. Ostrum AM anticipe une croissance de 9 % de la base bénéficiaire pour la zone euro, en nette inflexion positive par rapport aux trois dernières années bien qu'environ 6 points en dessous du consensus des analystes à 15%³.

Les valorisations, déjà en hausse en 2025, devraient rester soutenues par le rebond des profits et un appétit durable pour les émetteurs privés. Une vigilance particulière reste de mise sur l'évolution des taux longs et sur les grands thèmes porteurs des derniers trimestres (IA, défense, électrification, relance allemande) susceptibles de générer des déceptions. Dans ce contexte, encore sous-détenues, les actions européennes devraient continuer à attirer les capitaux.

Gaëlle Malléjac, Directrice des Gestions d'Ostrum AM conclut : « *Les investisseurs évoluent désormais dans un monde où les repères traditionnels s'effacent au profit de dynamiques nouvelles : l'intelligence artificielle devient un moteur de croissance central, tandis que le retour des souverainetés économiques et politiques prend le pas sur la logique de globalisation coordonnée, et bouleverse les règles du jeu économique. Dans cet environnement, la croissance restera hétérogène en 2026, stimulée par l'IA aux États-Unis, soutenue par la politique budgétaire allemande en Europe et impactée par les transformations structurelles en Chine. Elle s'accompagnera de risques, notamment liés à la prépondérance voire aux excès du secteur technologique. Dans ce contexte, la sélectivité restera essentielle : entre stabilité relative des taux européens, rendements sur le crédit encore attractifs et potentiel de reprise des bénéfices en Europe, les marchés offriront des opportunités, à la condition d'adopter une approche exigeante et disciplinée. Face à l'émergence de risques, il conviendra de conserver des portefeuilles diversifiés et de mettre à profit les épisodes de volatilité.* »

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue des auteurs référencés. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif et ne saurait être interprété comme une recommandation d'investissement. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

À propos d'Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management a pour mission de prolonger les engagements de ses clients par l'investissement et de contribuer, à leurs côtés, à assurer les projets de vie, la santé et la retraite des citoyens européens.

Parmi les leaders européens¹ de la gestion institutionnelle, Ostrum Asset Management accompagne ses clients opérant avec des contraintes de passif sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'investissement avec une offre de gestions assurantielles (actions, obligations, multi-actifs), obligataires, actions et quantitatives, associées à un ensemble de prestations de services dédiées.

Acteur engagé de longue date dans l'investissement responsable², Ostrum Asset Management gère 386 Mds € d'encours^{3/4} pour le compte de grands clients institutionnels (assureurs, fonds de pension, mutuelles, entreprises).

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers. Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital, de 50 938 997 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris www.ostrum.com

1. IPE Top 500 Asset Managers (Investment & Pensions Europe) 2025 a classé Ostrum AM au 9e rang des plus importants gestionnaires d'actifs institutionnels européens au 31/12/2024. Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs de la société de gestion.
2. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : www.unpri.org.
3. Source : Ostrum Asset Management, données consolidées à fin septembre 2025. Les prestations de services pour un client donné peuvent porter sur certains services uniquement.
4. Changement méthodologique de comptabilisation des encours au 01/01/2025.

³ Source : Bloomberg, Morgan Stanley, IBES, novembre 2025

À propos de Natixis Investment Managers

L'approche multi-affiliés de Natixis Investment Managers permet à ses clients de bénéficier de la réflexion indépendante et de l'expertise ciblée de plus de 15 sociétés de gestion actives. Classé parmi les plus grands gestionnaires d'actifs¹ au monde avec 1 528 milliards de dollars d'actifs sous gestion² (1 300 milliards d'euros), Natixis Investment Managers est un expert en gestion active à forte conviction, solutions d'assurance et de retraite, et actifs privés. La société offre à ses clients une gamme complète de stratégies couvrant diverses classes d'actifs, styles de gestion et véhicules d'investissement. Natixis Investment Managers travaille en partenariat avec ses clients afin de comprendre leurs besoins spécifiques et leur fournir des analyses et des solutions d'investissement adaptées à leurs objectifs de long terme. Basé à Paris et à Boston, Natixis Investment Managers fait partie du Groupe BPCE, deuxième groupe bancaire en France à travers les réseaux Banque Populaire et Caisse d'Épargne. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Internet de Natixis Investment Managers à l'adresse im.natixis.com | LinkedIn: [linkedin.com/company/natixis-investment-managers](https://www.linkedin.com/company/natixis-investment-managers).

Les groupes de distribution et de services de Natixis Investment Managers comprennent Natixis Distribution, LLC, une société de courtage à vocation limitée et le distributeur de diverses sociétés d'investissement enregistrées aux États-Unis pour lesquelles des services de conseil sont fournis par des sociétés affiliées de Natixis Investment Managers, Natixis Investment Managers International (France), et leurs entités de distribution et de services affiliées en Europe et en Asie.

1. L'enquête réalisée par Investment & Pensions Europe/Top 500 Asset Managers 2025, menée auprès des sondés et basée sur des données publiques, a classé Natixis Investment Managers à la 20ème place des plus grands gestionnaires d'actifs au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2024.
2. Les actifs sous gestion (AUM) au 30 septembre 2025 des entités affiliées sont de 1 528,4 milliards de dollars (1 300,9 milliards d'euros). Les actifs sous gestion, tels que déclarés, peuvent inclure des actifs notionnels, des actifs gérés, des actifs bruts, des actifs d'entités affiliées détenues par des minorités et d'autres types d'actifs sous gestion non réglementaires gérés ou gérés par des sociétés affiliées à Natixis Investment Managers.

Contacts Presse

OSTRUM ASSET MANAGEMENT

Clément Bénétreau – clement.benetreau@ostrum.com - +33 (0) 1 78 40 87 68

SHAN

Alexandre Daudin – alexandre.daudin@shan.fr – Tél : +33 (0) 1 44 50 51 76

Marion Duchêne – marion.duchene@shan.fr – Tél : +33 (0)6 46 47 09 79