



PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

2026

MIRABAUD

Accountable for generations



**L'année 2026
pourrait être
celle où le monde
occidental sera
contraint de
clarifier ses
priorités.**

Ricardo Castillo
Directeur des investissements
Mirabaud Wealth Management



L'ANNÉE DE LA RE-PRIORISATION STRATÉGIQUE

Réduire les inégalités persistantes dans les économies avancées, sécuriser les ressources et les chaînes d'approvisionnement, maintenir des capacités de défense crédibles et répondre au défi démographique — tout en gérant des tensions croissantes autour de l'immigration — mettra à l'épreuve la capacité d'action des gouvernements tout comme les marchés.

Dans le même temps, décideurs et investisseurs devront saisir les opportunités offertes par la révolution de l'IA tout en anticipant ses effets, notamment la pression accrue sur les systèmes énergétiques et les réseaux électriques. C'est dans ce contexte que se prendront les décisions de 2026 et que les marchés devront être analysés avec précision.

Ces défis pousseront gouvernements, banques centrales et investisseurs institutionnels vers une coordination plus délibérée. Une forme élargie de capitalisme d'État devrait s'imposer, avec des flux de capitaux et des politiques de plus en plus orientés vers les priorités stratégiques nationales.

Certains enjeux de longue date pourraient être relégués à l'arrière-plan face à l'urgence des transitions en cours. Les déficits publics et l'endettement croissant risquent par exemple d'être une fois de plus sous-estimés, malgré leurs conséquences à long terme et leur impact immédiat sur le financement privé. À l'inverse, les secteurs alignés sur les objectifs stratégiques bénéficieront de capitaux abondants, de soutiens politiques et d'un environnement réglementaire porteur.

En matière d'investissement, une approche pragmatique et fondée sur les faits reste essentielle. Les lectures idéologiques brouillent souvent le jugement ; la clarté vient de l'observation des tendances réelles et mesurables. Si ces enjeux structurels ne sont pas résolus, la polarisation politique s'accroîtra — d'où la nécessité de solutions crédibles. L'année 2026 s'annonce ainsi sous le signe d'un optimisme mesuré, associé à une conscience lucide de l'ampleur des transformations à venir.

Dans ce contexte, les experts de Mirabaud ont rassemblé leurs analyses pour l'année à venir. Cette brochure s'ouvre sur une lecture macroéconomique des forces à l'œuvre, puis présente une stratégie d'allocation et les thèmes d'investissement prioritaires. Elle se conclut par des analyses approfondies des opportunités au sein des marchés actions, jugées essentielles pour rester investi dans cette phase de transition structurelle.

S'il ne fallait retenir qu'un principe, ce serait que la diversification demeure l'outil le plus fiable pour gérer le risque — en particulier dans un environnement où les mutations structurelles créent à la fois incertitude et opportunités.

Pour tout échange complémentaire ou pour discuter des implications pour les portefeuilles, les experts de la Maison restent à votre disposition.

Bonne lecture

TABLE DES MATIÈRES

03. Édito

06. Macroéconomie

Le triple assouplissement américain

La machine fiscale au cœur
de la reprise européenne

Focus:

1. *L'indépendance de la Fed*
2. *La bataille du Congrès*
3. *Suisse : une croissance stable*

16. Stratégie d'investissement

Actions : les bénéfices,
moteur principal de performance

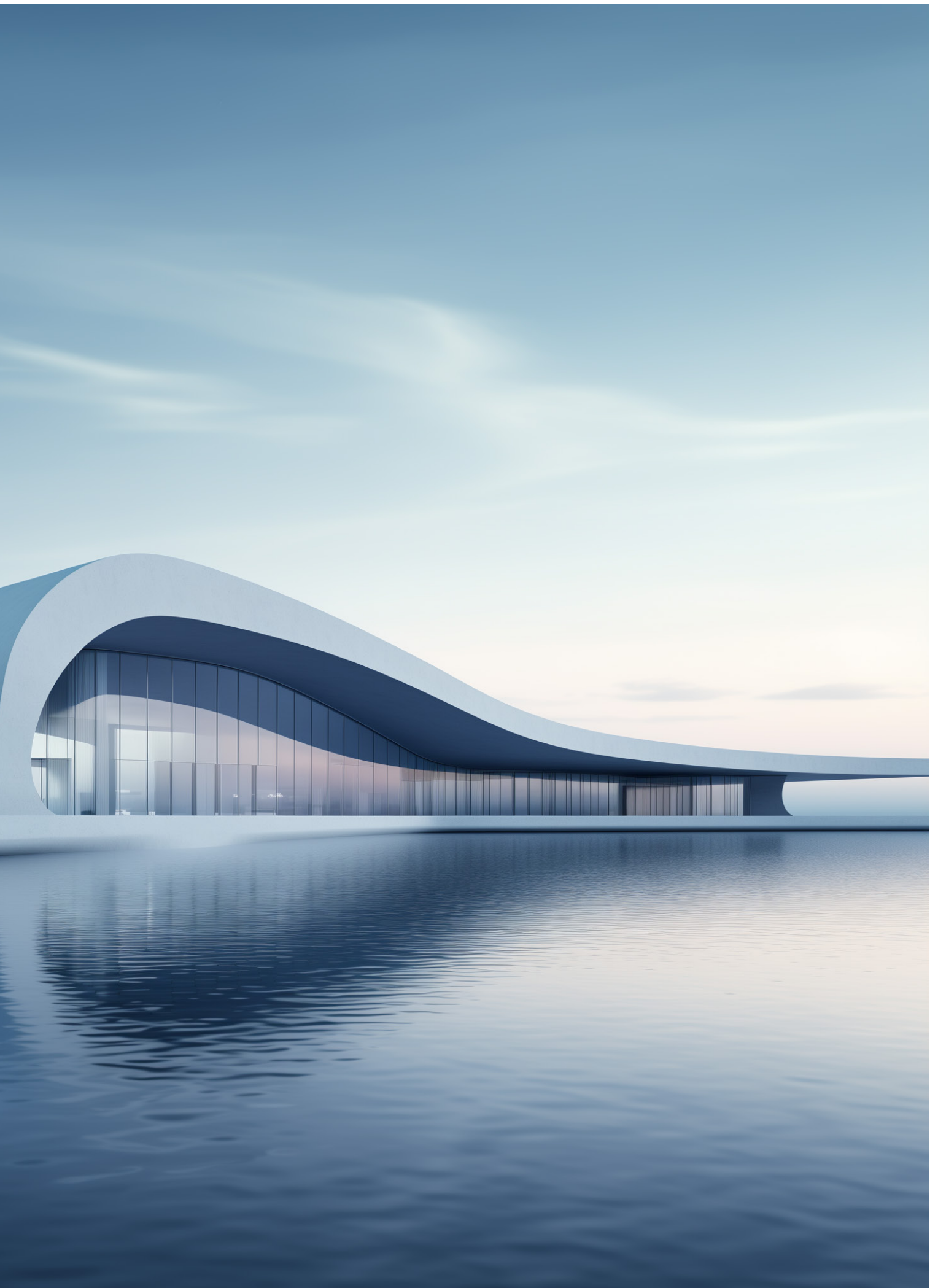
Obligations : poursuite de la
pentification des courbes de taux

Dollar sous pression

Focus:

1. *Intelligence artificielle*
2. *Small and mid-caps*





01. PERSPECTIVES MACRO- ÉCONOMIQUES

L'année 2026 s'annonce comme une période charnière pour l'économie mondiale, marquée par une transition délicate entre résilience post-pandémique, pressions inflationnistes persistantes et bouleversements géopolitiques. Pour les grandes économies développées, l'équilibre entre croissance et inflation restera fragile. Elles devront par ailleurs naviguer entre des tensions commerciales toujours importantes et une révolution technologique portée par l'intelligence artificielle.



Valentin Bissat

Chef économiste et stratège senior
Mirabaud Asset Management



En 2026, la croissance restera stable par rapport à 2025, légèrement au-dessous de 2%.

LE TRIPLE ASSOUPPLISSEMENT AMÉRICAIN

Les États-Unis devraient continuer d'évoluer dans un environnement de triple assouplissement : fiscal, monétaire et réglementaire. Les investissements dans l'intelligence artificielle ont joué un rôle moteur dans la reprise économique de 2025, tout comme la flambée des valeurs technologiques, qui a renforcé l'épargne des ménages. Pour prolonger cette dynamique, il sera essentiel d'intensifier les investissements dans les technologies de rupture et de stimuler la productivité, seul moyen de soutenir durablement l'activité réelle. Malgré le ralentissement du marché du travail, la consommation demeurera un pilier de la croissance, pour autant que l'effet de richesse se maintienne. Des créations d'emplois modestes ne traduiront cependant pas nécessairement une faiblesse du marché du travail, mais plutôt une nouvelle norme liée à la démographie et à la politique migratoire. En 2026, la croissance restera stable par rapport à 2025, légèrement au-dessous de 2%.

Le marché immobilier devrait constituer l'un des principaux foyers de tension aux États-Unis en 2026. Traditionnellement, les périodes d'assouplissement monétaire favorisent une reprise des prix et de l'activité immobilière. Or, ce cycle déroge à la règle : bien que la Fed ait entamé une baisse des taux directeurs dès 2024, la partie longue de la courbe des rendements obligataires s'est tendue, sous l'effet des inquiétudes persistantes liées à l'endettement public et à l'inflation. Conséquence directe : les taux hypothécaires restent élevés, au-dessus de 6%, limitant l'effet de la détente monétaire sur le marché résidentiel. Cette situation freine la mobilité des ménages, dont près de 70% bénéficient de prêts hypothécaires à taux

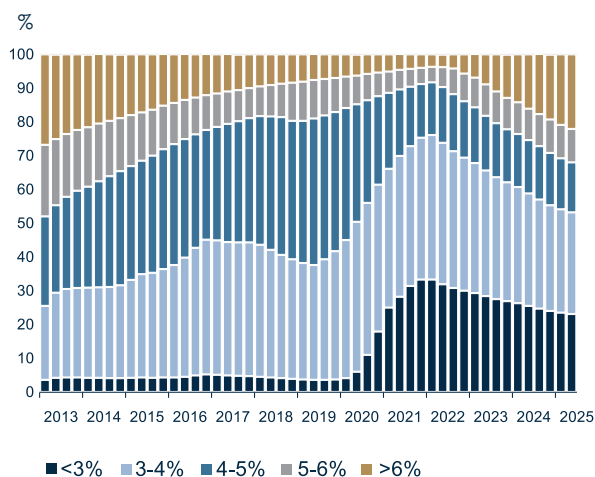
fixes inférieurs à 5%. Peu enclins à renoncer à ces conditions avantageuses, ils hésitent à déménager, ce qui contribue à maintenir une offre de logements historiquement faible et des prix élevés.

Face à cette dynamique, l'administration Trump envisage de faire du logement une priorité politique, allant jusqu'à évoquer une déclaration d'urgence nationale. Des solutions sont envisagées mais elles se heurtent toutefois à des contraintes structurelles, tandis que les coûts non hypothécaires (assurances, taxes foncières) continuent de grimper.

Du côté de la Réserve fédérale, l'assouplissement monétaire restera modéré, avec un taux final proche de 3%. Seul un fort ralentissement économique, scénario que nous excluons pour 2026, verrait la Réserve fédérale baisser davantage ses taux directeurs. Le changement de leadership au sein de la Fed constituera également un élément clé, nous vous référons à l'encadré dédié.

Taux hypothécaire en vigueur aux États-Unis

(Pondéré par la valeur des prêts hypothécaires en cours)



Sources : FHFA, Macrobond, Mirabaud Asset Management

LA MACHINE FISCALE AU CŒUR DE LA REPRISE EUROPÉENNE

En Europe, l'adoption de l'IA est plus lente, freinée par des contraintes réglementaires et un tissu industriel moins orienté vers les services numériques. Le moteur de la croissance sera principalement fiscal. La politique budgétaire de la zone euro devrait en effet devenir expansionniste en 2026, avec un déficit pour l'ensemble de la zone passant de 3,2% du PIB à 3,5%. L'Allemagne prévoit un déficit record de 4,8% de son PIB, principalement dû à une hausse des dépenses militaires et d'infrastructure, tandis que la France vise une consolidation modérée, bien que son budget reste incertain et exposé à des risques politiques. Quant à l'Italie, elle pourrait sortir plus tôt de la procédure de déficit excessif grâce à des recettes fiscales plus importantes et un contrôle des dépenses publiques. Elle reste cependant confrontée à des défis liés à la fin du programme de l'Union européenne NextGenerationEU. Les investissements publics en zone euro pourraient donc atteindre leur plus haut niveau depuis la crise financière, soutenus par les fonds européens dont une partie reste encore à déployer, et la croissance atteindre 1,2%. La hausse des coûts d'emprunt devrait cependant réduire l'espace budgétaire à partir de 2027, et les déficits structurels resteront un sujet de préoccupation à plus long terme.

Dans ce cadre, la Banque centrale européenne devrait maintenir sa politique monétaire inchangée. Aux surprises positives sur la croissance économique s'ajoute une inflation persistante dans le secteur des services. Cependant, d'autres indicateurs comme la force de l'euro, le ralentissement de la croissance salariale et l'impact de la guerre commerciale sont globalement désinflationnistes pour l'Europe.

Le Royaume-Uni tente quant à lui de compenser les pertes post-Brexit par une stratégie commerciale offensive, mais la croissance devrait ralentir, freinée par un marché du travail plus faible et des incertitudes budgétaires. En conséquence, la Banque d'Angleterre poursuivra ses baisses de taux directeur en 2026.



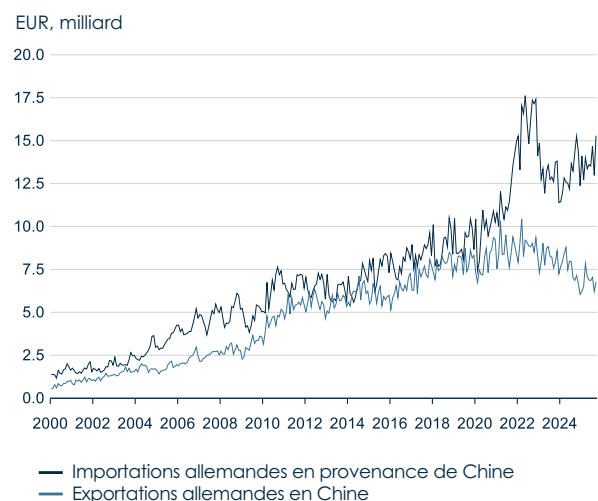
La politique budgétaire de la zone euro devrait en effet devenir expansionniste en 2026, avec un déficit pour l'ensemble de la zone passant de 3,2% du PIB à 3,5%.



En Chine, l'IA occupe également une place centrale dans la stratégie de souveraineté technologique. Toutefois, son déploiement doit composer avec des défis énergétiques et d'infrastructure, notamment la montée rapide de la demande électrique liée aux centres de données et la nécessité de moderniser les réseaux. Après une année 2025 marquée par des tensions commerciales et une reprise modérée, la croissance pourrait surprendre à la hausse en 2026. Si les investissements publics annoncés sont déployés rapidement, la croissance pourrait dépasser les 4,7%. La Banque populaire de Chine devrait maintenir une politique accommodante, ciblant la consommation et l'investissement. Sur le plan géopolitique, les tensions avec les États-Unis autour des terres rares et des composants technologiques resteront vives malgré l'apaisement récent.

En somme, 2026 sera une année de transition, où les banques centrales devront équilibrer croissance et stabilité des prix, les gouvernements gérer les tensions budgétaires et géopolitiques, et les entreprises s'adapter à une révolution technologique en cours. Les investisseurs devront faire preuve de discernement pour naviguer dans un environnement marqué par l'innovation, la volatilité et la fragmentation des échanges.

Commerce de marchandises entre l'Allemagne et la Chine



Sources : DESTATIS, Macrobond, Mirabaud Asset Management

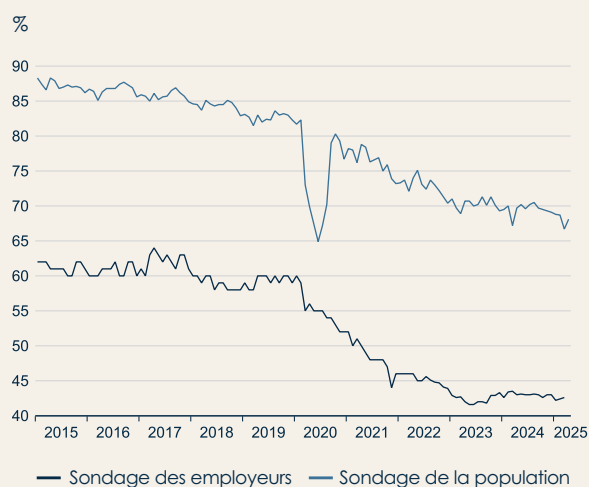
L'INDÉPENDANCE DE LA FED : UN PILIER FRAGILISÉ

L'indépendance de la Réserve fédérale américaine (Fed), longtemps considérée comme un rempart contre les soubresauts politiques, traverse aujourd'hui une zone de turbulences. Ce principe, qui permet à la banque centrale de mener sa politique monétaire sans interférences directes, repose sur une jurisprudence vieille de près d'un siècle : *Humphrey's Executor* (1935). Elle protège les membres de la Fed contre tout licenciement arbitraire, garantissant ainsi la stabilité des décisions monétaires. Mais ce socle juridique, jusqu'ici solide, commence à se fissurer.

Quand la politique s'invite dans la salle des gouverneurs

Les récentes décisions de justice ouvrent la porte à un scénario inédit. L'arrêt *Trump v. Wilcox* suggère que la Cour suprême pourrait autoriser le président à limoger, sans motif, des membres d'agences indépendantes. Si la Fed reste pour l'instant une exception en raison de sa structure atypique, l'inquiétude grandit. L'administration Trump tente déjà d'écarter la gouverneure Lisa Cook, sans base légale. La Cour suprême a suspendu la décision, mais un examen de fond est prévu en janvier. Et derrière cette bataille juridique se profile une question cruciale : jusqu'où ira la politisation de la Fed ?

Rapport de l'emploi américain Taux de réponse aux sondages



Sources : BLS, Macrobond, Mirabaud Asset Management



Le mandat de Jerome Powell comme président de la Fed s'achève quant à lui en mai 2026. Chaque départ au sein du Conseil des gouverneurs sera donc une opportunité pour Trump de nommer des profils favorables à une politique monétaire plus accommodante. Une Fed remodelée par des nominations politiques pourrait changer radicalement la trajectoire des taux.

À ces tensions institutionnelles s'ajoute un défi technique : la qualité des statistiques économiques. Les révisions massives des chiffres de l'emploi, parfois de plusieurs centaines de milliers de postes, fragilisent la base sur laquelle la Fed fonde ses décisions. Les coupes budgétaires dans les agences statistiques, la baisse des taux de réponse aux enquêtes et les pressions politiques accentuent ce risque. Des données biaisées, c'est une politique monétaire aveugle.

Le spectre du désancrage des anticipations d'inflation

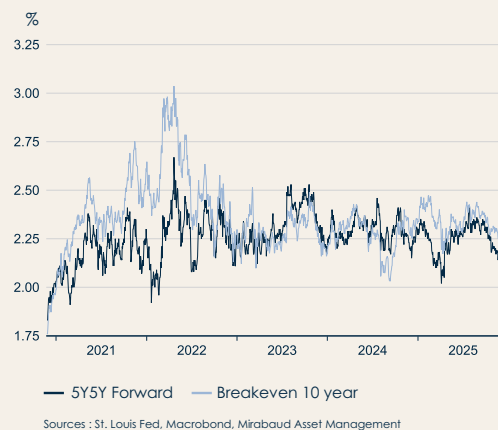
Ces tentatives de politisation de la Fed poursuivent un objectif clair : orienter la politique monétaire en fonction des priorités économiques de l'administration Trump, en stimulant notamment le crédit et le marché immobilier. Elles visent également à atténuer les effets négatifs de cette politique expansionniste, tels que l'aggravation des déficits, l'alourdissement du coût de la dette et la dépréciation du dollar — autant de facteurs qui menacent la soutenabilité de l'endettement américain.

Cette stratégie, qui consiste à maintenir des taux d'intérêt durablement bas malgré la montée des pressions inflationnistes, porte un nom : la répression financière. Historiquement utilisée après la Seconde Guerre mondiale, cette stratégie permet au gouvernement de financer d'importants déficits sans explosion des coûts d'emprunt, mais au prix d'une dégradation de la crédibilité de la

banque centrale et d'anticipations d'inflation désancrées.

Les implications sont lourdes : hausse des primes de risque et pentification de la courbe des taux, chute de la demande étrangère pour les obligations du Trésor américain, et affaiblissement du dollar, qui perd peu à peu son statut de valeur refuge.

Anticipations d'inflation
(Point mort d'inflation - Breakeven)



La répression financière, en dépit de ses bénéfices à court terme, risquerait d'engendrer un cercle vicieux d'inflation élevée et de politiques monétaires toujours plus accommodantes, menant potentiellement à une crise de crédibilité de la Fed. Dans ce contexte, l'or et le bitcoin, réserves de valeur respectivement physique et numérique, présentent des avantages notables. En tant qu'actifs réels, ils protègent contre la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation et la dépréciation monétaire. Ils agissent également comme une réserve de valeur stable quand la confiance dans les monnaies fiduciaires diminue.

Valentin Bissat

Chef économiste et stratège senior

LA BATAILLE DU CONGRÈS : UN TOURNANT POUR WASHINGTON ET WALL STREET

Les élections de mi-mandat de 2026 ne sont pas qu'un simple rendez-vous électoral : elles s'annoncent comme un moment décisif pour la présidence de Donald Trump et pour l'orientation économique des États-Unis. Le 3 novembre, les Américains renouvelleront les 435 sièges de la Chambre des représentants et 35 des 100 sièges du Sénat, redessinant ainsi la carte du pouvoir à Washington.

Pourquoi est-ce si crucial ? Parce que ces élections pourraient marquer la fin de la dynamique législative de Trump ou, au contraire, lui offrir un boulevard pour poursuivre son programme économique et commercial. Actuellement, le président réélu en 2024 dispose d'une courte majorité de six sièges à la Chambre des représentants. Mais son faible taux d'approbation laisse présager une bataille difficile : historiquement, le parti du président en exercice perd des sièges lors des élections de mi-mandat – 20 fois sur 22 depuis près d'un siècle ! Les sondages actuels confirment que cette tendance pourrait se répéter.



Le 3 novembre, les Américains renouvelleront les 435 sièges de la Chambre des représentants et 35 des 100 sièges du Sénat.

Au Sénat, où seulement un tiers des sièges sera renouvelé, la configuration est différente. Les Républicains défendront 22 sièges contre 13 pour les Démocrates. Ces derniers auront besoin de quatre gains nets pour

reprendre le contrôle de la chambre haute, mais la carte électorale leur est défavorable : plusieurs candidats démocrates se présentent dans des États remportés par Trump en 2024. Autrement dit, un basculement est possible, mais peu probable.

Les scénarios

- Si les Démocrates reprenaient la Chambre des représentants, Trump entrerait dans une phase de blocage législatif, avec un Congrès centré sur le contrôle de l'exécutif. La capacité du président à faire passer des lois serait fortement limitée, sauf en cas de compromis bipartisan. Les ambitions protectionnistes de l'administration seraient en partie freinées.
- Si les Républicains conservaient les deux chambres, leur programme se trouverait renforcé : politique commerciale axée autour des droits de douane, dérégulation, expansion fiscale et indépendance énergétique.

USMCA : l'autre bataille qui se joue en coulisses

En parallèle, la politique commerciale restera au cœur des enjeux en 2026. L'accord de libre-échange nord-américain (USMCA) sera en effet réexaminé dès le mois de juillet. Trois scénarios se dessinent :

1. Si toutes les parties acceptent son renouvellement, l'accord restera en vigueur pendant 16 années supplémentaires ;
2. En l'absence de consensus entre le Mexique, le Canada et les États-Unis, l'accord entrera dans une phase de révisions annuelles, pendant une période maximale de 10 ans ;
3. Un ou des pays pourraient se retirer de l'accord.

Bien que peu probable, ce dernier cas entraînerait un choc majeur pour les secteurs de l'automobile, de l'énergie et de l'agriculture. Selon toute vraisemblance, Trump devrait se servir de cet examen pour engranger des gains commerciaux, quitte à accentuer les tensions avec ses partenaires.

Et après ?

Ces élections de mi-mandat ne décideront pas de l'élection présidentielle de 2028, mais elles pourraient redéfinir le rapport de force. Une perte de la Chambre affaiblirait Trump et ouvrirait la voie à une recomposition politique. Un renversement significatif des politiques tarifaires de Trump n'est cependant pas attendu. Les frais de douane devraient persister car ils ont historiquement fait partie des stratégies économiques du parti démocrate, mais la rhétorique sera probablement moins conflictuelle. Les démocrates devraient mettre davantage l'accent sur des enjeux économiques plus larges tels que l'inflation et le pouvoir d'achat, en utilisant l'incohérence des politiques tarifaires de Trump comme point de critique pour en tirer des avantages électoraux. Une victoire républicaine, en revanche, consoliderait son influence et prolongerait son agenda économique.

Valentin Bissat

Chef économiste et stratège senior

Cote de popularité de Trump



Sources : RCP, Macrobond, Mirabaud Asset Management



SUISSE : UNE CROISSANCE STABLE DANS UN CONTEXTE MONDIAL INCERTAIN

La croissance économique suisse devrait rester relativement stable l'année prochaine, légèrement supérieure à 1%. La reprise économique en Europe devrait se répercuter positivement sur l'économie suisse, tandis que la politique monétaire demeurera accommodante et que les droits de douane réduits imposés par les États-Unis devraient soulager le secteur industriel par rapport à la situation initiale.

Pour les entreprises du secteur manufacturier, la hausse des effectifs et des investissements devrait rester modérée, avec une progression salariale attendue autour de 1,3% en 2026, soit un ralentissement par rapport à 2025. Si certains secteurs montrent une certaine résilience, les pressions extérieures, notamment les frais de douane américains, pèsent sur le climat des affaires. La consommation privée continuera de constituer le principal moteur de croissance, même si des risques à la baisse liés à l'emploi et au pouvoir d'achat subsistent. Les anticipations d'inflation restent contenues, avec une tendance orientée à la baisse, portée par la force du franc suisse et un léger ralentissement dans le secteur des services. À plus long terme, l'inflation devrait se stabiliser autour de 1,1%, dans la

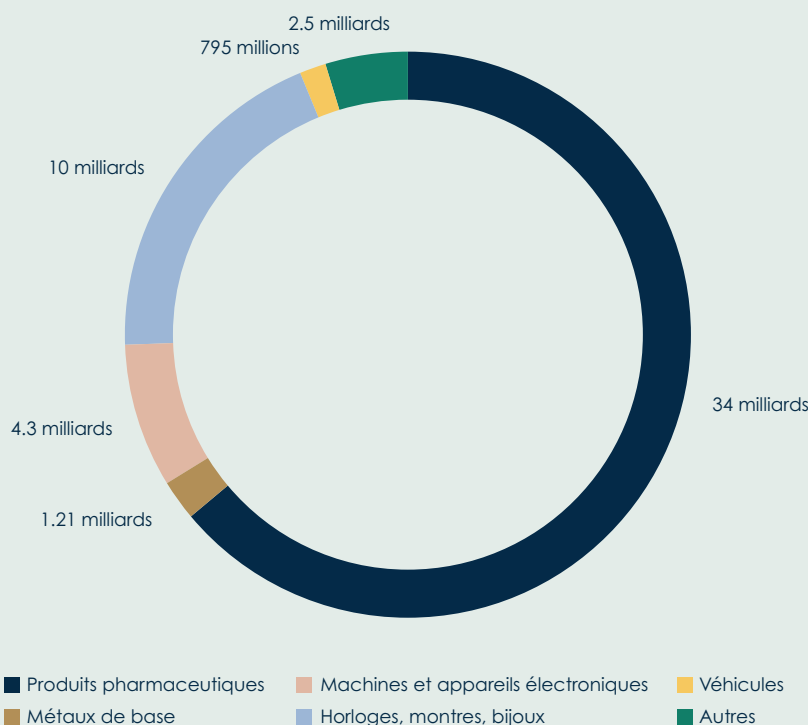
marge de fluctuation définie par la Banque nationale suisse (BNS).

La politique commerciale américaine demeure un risque majeur pour la Suisse, malgré la baisse des tarifs à 15%, contre 39% actuellement. Le secteur pharmaceutique est pour l'instant épargné mais des droits de douane pourraient être annoncés d'ici à la fin de l'année. Rappelons que seuls 6% des exportations totales suisses sont actuellement concernés par les droits de douane américains. Par ailleurs, environ 20% des entreprises suisses déclarent être directement ou indirectement affectées par ces tarifs. Cette situation engendre certes une incertitude notable quant aux investissements industriels, mais les effets négatifs restent confinés aux secteurs exportateurs sans se propager à l'ensemble de l'économie, notamment au secteur des services, limitant ainsi les inquiétudes.

La politique monétaire actuelle demeure expansionniste, et les baisses des taux directeurs effectuées en 2025 continueront d'exercer un effet différé de soutien à l'activité réelle. Avec le franc proche de ses plus hauts historiques face à l'euro, la BNS fait face



EXPORTATIONS SUISSES AUX ÉTATS-UNIS EN 2024



Sources : EZV, Macrobond, Mirabaud Asset Management

à une situation délicate. Une nouvelle baisse des taux semble peu probable à court terme, un taux directeur à 0% étant envisagé pour l'an prochain sauf en cas de déflation prolongée, d'appréciation significative du franc ou de détérioration marquée du contexte économique mondial. La BNS poursuivra ses interventions sur le marché des changes pour limiter la volatilité du franc.

Sur le front des changes, une légère appréciation du franc est attendue face au dollar américain, reflet des divergences dans les politiques monétaires entre la Suisse et les États-Unis, tandis que le taux de change face à l'euro devrait rester relativement stable.

À moyen terme, la mise en œuvre de l'accord commercial entre les États-Unis et la Suisse restera un point d'attention. Des mesures structurelles visant à renforcer la productivité seront essentielles dans cet environnement, la Suisse devant affronter un environnement économique tendu, où ses principaux moteurs d'exportation resteront sous pression.

Marie Thibout
Economiste & Stratégiste Senior

02. STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le scénario *Goldilocks*, impliquant une croissance et une inflation modérée aux Etats-Unis, reste d'actualité, tout comme la perspective d'une reprise cyclique en Europe. Ces dynamiques devraient continuer à soutenir les actifs risqués en 2026.



Marie Thibout
Economiste & Stratégiste Senior
Mirabaud Asset Management



L'IA pourrait générer une hausse de 1% de la productivité du travail, en fonction de sa vitesse d'adoption.

ACTIONS : LES BÉNÉFICES, MOTEUR PRINCIPAL DE PERFORMANCE

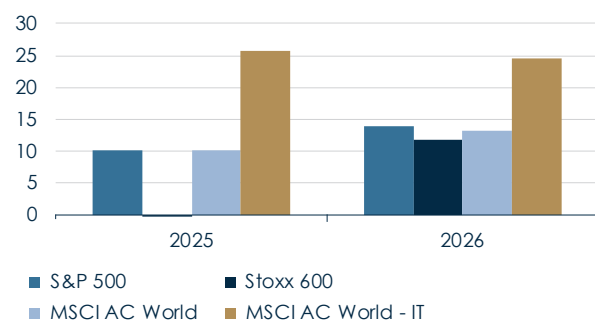
Les valorisations boursières, notamment aux États-Unis, restent élevées. Toutefois, la poursuite des baisses de taux de la Fed, la stabilisation de son bilan, ainsi qu'un positionnement des investisseurs ne présentant pas de signes de surachat sont des éléments rassurants. Cela dit, le potentiel de revalorisation semble limité. Comme en 2025, les résultats des entreprises devraient rester le principal moteur des marchés actions.

Aux États-Unis, les bénéfices des entreprises devraient croître de 14% en 2026, portés par le secteur technologique ainsi que par les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle (IA). Selon plusieurs estimations, l'IA pourrait générer une hausse de 1% de la productivité du travail, en fonction de sa vitesse d'adoption. Une exposition au secteur technologique américain reste donc incontournable, malgré des valorisations élevées. Il ne s'agit pas d'une bulle : ces valorisations sont liées à une croissance bénéficiaire très forte et durable. Elles sont tout à fait acceptables si on compare les cours actuels à une croissance bénéficiaire à 3 ans ou à 5 ans. L'entrée de l'IA dans sa phase industrielle devrait en revanche bouleverser l'allocation du capital, retrouvez l'analyse de notre spécialiste dans une section dédiée.

En Europe, la croissance des bénéfices a été modeste en 2025, dans un contexte économique fragile. Mais la reprise attendue en Allemagne, soutenue par un plan de relance budgétaire, devrait changer la donne. La dissipation des incertitudes liées au commerce mondial offre une meilleure visibilité aux entreprises, qui

adaptent leurs chaînes d'approvisionnement. En 2026, les bénéfices des entreprises européennes devraient croître à deux chiffres. Les secteurs industriels et les petites et moyennes capitalisations européennes devraient être les principaux bénéficiaires de cette reprise, en raison de leur sensibilité au cycle économique. Les petites et moyennes capitalisations suisses devraient également en profiter, grâce au degré d'ouverture de l'économie helvétique et à ses liens étroits avec l'Europe.

Anticipations de croissance des bénéfices
(%, consensus Factset)



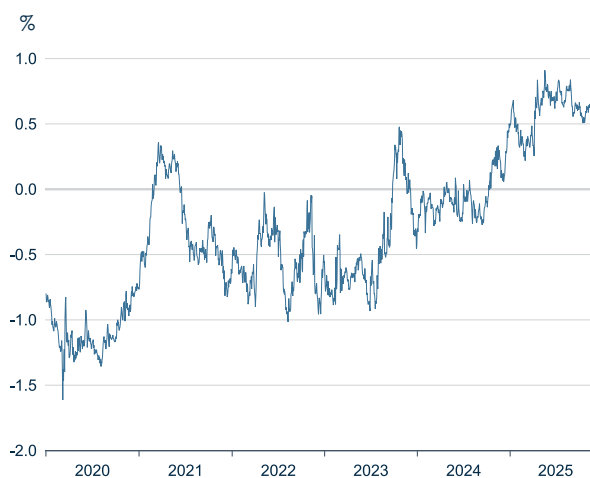
Sources : Macrobond, Mirabaud Asset Management
IT : Technologies de l'information

OBLIGATIONS : POURSUITE DE LA PENTIFICATION DES COURBES DE TAUX

Aux États-Unis, les taux directeurs pourraient encore baisser de 75 points de base d'ici fin 2026. Cette dynamique devrait prolonger la pentification de la courbe des taux, principalement sous l'effet d'une nouvelle baisse des taux courts. L'inflation liée à la hausse des droits de douane devrait atteindre un pic à la mi-2026 avant de refluer, ce qui soutiendra modérément les obligations de maturité longue en fin d'année. Toutefois, la résilience de la croissance américaine et les inquiétudes persistantes sur la soutenabilité de la dette publique continueront de pousser les investisseurs à exiger une prime à terme élevée. Celle-ci ne devrait donc pas se détendre à court terme.

Prime à terme

(Prime à terme, taux souverain américain à 10 ans)



Sources : New York Fed, Macrobond, Mirabaud Asset Management



L'inflation liée à la hausse des droits de douane devrait atteindre un pic à la mi-2026 avant de refluer.

En Europe, la situation est différente. La relance budgétaire en Allemagne et l'absence de consolidation budgétaire en France devraient maintenir les taux souverains sur leurs niveaux actuels, relativement élevés. Contrairement aux États-Unis, le mouvement de pentification de la courbe des taux s'est stabilisé, la Banque centrale européenne ayant terminé son cycle de baisse des taux.

La fin de la contraction du bilan de la Fed devrait réduire la volatilité obligataire et alléger les tensions sur le financement. Par ailleurs, les taux de défaut des entreprises sont en baisse, une tendance que les agences de notation estiment durable. Ce contexte reste donc favorable aux obligations d'entreprise, malgré des écarts de crédit historiquement faibles. Enfin, la dette émergente devrait continuer de bénéficier d'un dollar plus faible.

DOLLAR SOUS PRESSION, DIVERSIFICATION STRATÉGIQUE VIA LES HEDGE FUNDS OU L'OR

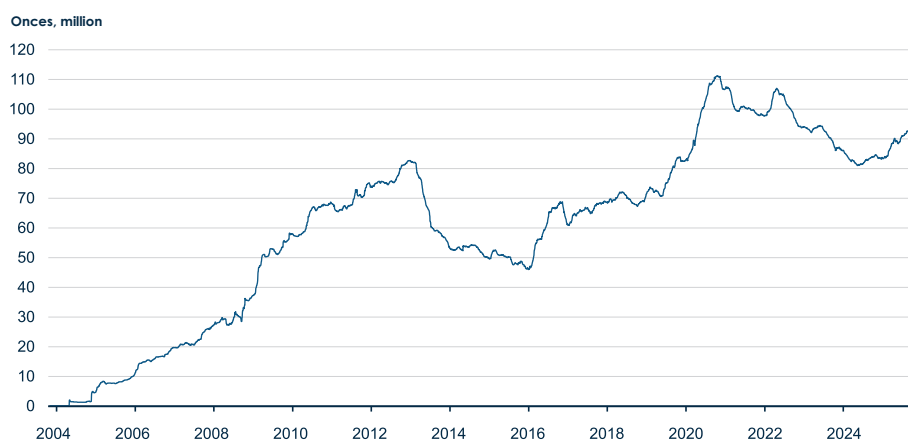
Bien que le scénario Goldilocks reste notre scénario central, des risques subsistent : un ralentissement plus marqué de l'économie américaine, une inflation plus tenace, ou des effets durables liés aux hausses de droits de douane. Dans ce contexte, une allocation diversifiée incluant hedge funds, or et bitcoin permet de capter le potentiel haussier des marchés tout en se protégeant contre ces incertitudes.

L'or continuera de jouer son rôle d'actif refuge dans un environnement économique et géopolitique incertain. La demande restera soutenue, notamment par les banques centrales des pays émergents et les investisseurs via les ETF. Le bitcoin, traditionnellement soutenu par l'augmentation de la dette et de la liquidité, bénéficie désormais d'un cadre réglementaire américain mieux défini, d'une moindre volatilité et de flux des investisseurs institutionnels. Il constitue ainsi une alternative numérique à l'or, renforçant la diversification des portefeuilles.

À l'inverse, la prudence s'impose vis-à-vis du dollar. Le cycle de baisse des taux de la Fed n'est pas terminé, alors que le marché du travail montre des signes de ralentissement. L'écart de taux d'intérêt devrait donc continuer à se réduire, au détriment du billet vert. La dette publique élevée, l'instabilité politique et les menaces sur l'indépendance de la Fed alimentent les risques de dédollarisation. En réponse, les banques centrales et les investisseurs diversifient leurs réserves en devises, ce qui continuera de peser sur le dollar.

À l'inverse, l'euro devrait bénéficier de la reprise cyclique européenne et de la fin du cycle de baisse des taux de la BCE. Quant au franc suisse, il devrait rester fort. La Banque nationale suisse semble avoir mis fin à son cycle d'assouplissement monétaire et privilégie désormais des interventions ciblées sur le marché des changes plutôt qu'un retour aux taux négatifs.

Demande financière d'or : total des avoirs en or des ETFs



Sources : Macrobond, Mirabaud Asset Management

INTELLIGENCE ARTIFICIELLE : DES ALGORITHMES À L'INFRASTRUCTURE

L'intelligence artificielle a dépassé le cadre du logiciel. Elle entre désormais dans sa phase industrielle, une période moins définie par les algorithmes que par les systèmes physiques nécessaires à leur soutien. La transition de l'expérimentation à la mise en œuvre révèle les fondements matériels de l'intelligence numérique : énergie, semi-conducteurs, eau et régulation. Comme lors des révolutions technologiques précédentes, ce changement va remodeler l'allocation du capital, la politique industrielle et la géographie du pouvoir économique.

Les limites physiques de l'intelligence

Au cours de l'année écoulée, les capacités des modèles avancés se sont accrues de façon exponentielle. Pourtant, leurs progrès butent désormais sur des limites tangibles. Chaque nouvelle itération exige plus d'électricité, plus de refroidissement et des puces plus spécialisées. Les centres de données, autrefois composants discrets de l'économie numérique, sont devenus des infrastructures énergivores, en concurrence avec les villes et les industries pour l'accès à l'énergie et à l'eau.

Cette évolution annonce un changement structurel : l'intelligence est devenue un processus physique. Le monde entre dans une ère où l'accès à la puissance de calcul, la stabilité énergétique et la fiabilité des réseaux détermineront la compétitivité autant que l'innovation elle-même. Pour les investisseurs, comme pour les décideurs, la question n'est plus seulement la vitesse d'évolution de l'IA, mais celle de la capacité du monde à fournir l'énergie et les matériaux nécessaires.

Énergie, capacité et coordination

La pression sur les systèmes énergétiques est déjà visible. La demande d'électricité des infrastructures de traitement des données a explosé en Amérique du Nord et en Europe, provoquant des contraintes d'approvisionnement et des délais d'attente plus longs pour les raccordements. Les gouvernements commencent à donner la priorité à la modernisation des réseaux, tandis que les fournisseurs d'énergie réévaluent la capacité de production à long terme.



Khaled Louhichi

Responsable de la Recherche Financière
Mirabaud Wealth Management

Parallèlement, les cadres réglementaires se durcissent. Les limites d'usage de l'eau, les exigences de transparence carbone et les règles de souveraineté des données ajoutent de la complexité à l'expansion des infrastructures dédiées à l'IA. Ces mesures marquent l'émergence d'une coordination entre l'État et le capital : comme lors des révolutions industrielles passées, les capitaux publics et privés convergent pour financer des actifs stratégiques, des lignes de transmission aux usines de fabrication de semi-conducteurs qui sous-tendent la compétitivité nationale.



Ce changement va remodeler l'allocation du capital, la politique industrielle et la géographie du pouvoir économique.

La géopolitique du calcul

Le contrôle de la capacité de calcul, des flux de données et des matériaux critiques est devenu une nouvelle dimension de la rivalité géopolitique. Les contrôles à l'exportation sur les puces avancées, les restrictions sur le transfert transfrontalier des données et la localisation des infrastructures cloud fragmentent ce qui était autrefois un écosystème numérique global.

Les nations capables d'assurer leur souveraineté énergétique, manufacturière et numérique détiendront un avantage stratégique. La nouvelle hiérarchie du pouvoir technologique dépendra moins de la propriété intellectuelle que du contrôle physique : des réseaux, des usines de fabrication et des réseaux d'information.

Capital et adaptation

Les implications en matière d'investissement de cette transformation dépassent le secteur technologique. Le

développement des infrastructures numériques stimule la demande en semi-conducteurs, équipements électriques, ingénierie de construction et énergies renouvelables. Mais, comme lors des cycles d'investissement intensifs passés, la surcapacité et la régulation pourraient réduire les rendements futurs.

À long terme, l'attention se portera davantage de l'expansion à l'efficacité. Les prochaines avancées ne viendront probablement pas de modèles toujours plus grands, mais d'architectures optimisées pour l'énergie, réalisant plus avec moins. Le progrès sera de plus en plus mesuré non par l'échelle computationnelle mais par la productivité énergétique, c'est-à-dire la quantité d'intelligence produite par watt consommé.

Un thème structurel pour la décennie à venir

L'industrialisation de l'IA influencera toutes les couches de l'économie mondiale. Elle brouille la frontière traditionnelle entre technologie et infrastructure, transformant l'ambition numérique en investissement physique. Les gagnants de cette phase ne seront pas nécessairement ceux qui conçoivent les algorithmes les plus intelligents mais ceux qui fournissent les fondations, l'énergie, les matériaux et les systèmes qui rendent l'intelligence évolutive et durable.

À mesure que gouvernements et marchés s'adaptent à ces nouvelles contraintes, l'IA devient un miroir des tensions structurelles plus larges : rareté, coordination et allocation des ressources limitées. En ce sens, la thématique de l'intelligence artificielle ne porte plus seulement sur le futur de la technologie mais sur la future architecture de l'économie réelle.

Dans ce contexte, des opportunités apparaissent dans la phase initiale du cycle, où la forte augmentation des investissements dans les infrastructures continue de profiter aux semi-conducteurs, aux équipements électriques et aux services publics capables de garantir une capacité énergétique fiable. Les capitaux affluent vers ces entreprises qui rendent l'intelligence artificielle physiquement possible.

POURQUOI LES SMALL ET MID CAPS MÉRITENT UNE ATTENTION RENOUVELÉE EN 2026

Au-delà de la domination des méga-caps technologiques américaines, un autre segment émerge : en Europe comme en Suisse, les small et mid caps (SMID) abordent 2026 avec des fondamentaux en amélioration, tout en se négociant encore avec une décote importante. Pour les investisseurs à la recherche de diversification, la combinaison de valeur, de résilience et de multiples catalyseurs replace cette classe d'actifs dans les radars.

Un redressement après un cycle difficile

De 2022 à 2025, les SMID ont évolué dans un contexte exigeant : tensions sur les chaînes d'approvisionnement, inflation élevée, ajustements tarifaires et fluctuations de devises ayant particulièrement touché les exportateurs suisses. Pourtant, ces pressions ont aussi poussé les entreprises à s'adapter. Beaucoup ont rationalisé leurs opérations, renforcé leurs bilans et accéléré leurs programmes d'efficacité. Elles entament ainsi 2026 dans une position plus robuste que ne le laissent penser les gros titres.



En Europe comme en Suisse, les small et mid caps (SMID) abordent 2026 avec des fondamentaux en amélioration, tout en se négociant encore avec une décote importante.

Plusieurs vents contraires, qui pesaient sur les bénéfices, s'atténuent désormais. Les effets tarifaires se normalisent, les coûts de l'énergie se stabilisent et le dollar paraît moins dominant, offrant un répit aux entreprises européennes et suisses. Les premiers signes d'amélioration cyclique apparaissent dans certaines régions d'Europe, tandis que la Suisse continue

de bénéficier d'un vaste vivier d'entreprises mondialement compétitives dont la dynamique sous-jacente a été temporairement masquée par les effets de change.

Des valorisations qui se démarquent

Malgré l'amélioration de l'environnement, les valorisations des SMID demeurent exceptionnellement attractives. Les small caps européennes se négocient autour de 13,4x les bénéfices, bien en dessous des grandes capitalisations européennes et de leurs homologues américaines. En Suisse, la dispersion des valorisations est tout aussi marquée, reflétant un scepticisme quant à la capacité des valeurs de « quality growth » à renouer avec une accélération de leur croissance. Nous y voyons une opportunité : le marché semble sous-estimer la résilience, l'innovation et la discipline d'allocation du capital qui caractérisent de nombreuses entreprises SMID.

À un moment où l'exposition aux actions mondiales est fortement concentrée, les SMID offrent aux investisseurs un accès à une croissance à la fois sous-appréciée et largement diversifiée.

Un paysage qui récompense la sélectivité

Ce qui rend les SMID attractives aujourd'hui ne tient pas seulement à leur faible valorisation ; c'est aussi un environnement qui favorise les entreprises capables de maîtriser leur propre destin. En Europe comme en Suisse, plusieurs thèmes ressortent :

- Reprise des marges à mesure que les pressions sur les intrants et les distorsions tarifaires s'estompent.
- Vent porteur lié à la stabilisation des devises, en particulier pour les exportateurs suisses.
- Solidité des bilans permettant des acquisitions ciblées et stratégiques.
- Transitions de leadership apportant un regain de clarté et de discipline dans l'allocation du capital.
- Intérêt soutenu en matière de fusions-acquisitions de la part d'acheteurs stratégiques et du private equity.



Andrew Lake
Chief Investment Officer
Mirabaud Asset Management

C'est un environnement qui valorise l'analyse fondamentale et la discipline d'investissement. De nombreuses entreprises SMID disposent de leviers internes clairs, d'un pouvoir de fixation des prix et d'une flexibilité stratégique – des qualités qui comptent davantage que les prévisions macroéconomiques.

Une source de diversification opportune

Les risques demeurent, qu'il s'agisse d'une croissance mondiale inégale ou de l'impact disruptif de l'IA. Mais les SMID en Europe et en Suisse ont démontré leur capacité à s'adapter rapidement — souvent plus rapidement que leurs homologues de plus grande taille. Et avec plusieurs catalyseurs potentiels à l'horizon — notamment une amélioration de la demande européenne et l'accord commercial Suisse-États-Unis — l'univers des opportunités s'élargit plutôt qu'il ne se restreint.

Pour les investisseurs souhaitant se diversifier au-delà des thématiques de grandes capitalisations déjà très fréquentées, les SMID offrent un accès à des entreprises résilientes, bien gérées et proposées à des valorisations raisonnables. Après une décennie marquée par une forte concentration au sommet du marché, le prochain chapitre pourrait bien appartenir aux entreprises qui ont passé des années à renforcer silencieusement leurs fondations.



Information importante

Cette publication est préparée par le Groupe Mirabaud. Elle n'a pas vocation à être distribuée, diffusée, publiée ou utilisée dans une juridiction où une telle distribution, diffusion, publication ou utilisation serait interdite. Elle ne s'adresse pas aux personnes ou entités auxquelles il serait illégal d'adresser une telle publication.

Cette publication est purement informative et ne saurait être interprétée comme une offre ou une recommandation de souscrire, d'acheter, de vendre ou de conserver un quelconque instrument financier. Elle reflète les opinions du Groupe Mirabaud à date de sa publication et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Le Groupe Mirabaud n'a pas l'obligation de mettre à jour, de modifier ou d'amender cette publication, ou d'en informer autrement un destinataire, si une opinion exposée dans la publication change ou devient ultérieurement inexacte. Sauf indication contraire, il n'y a pas de mise à jour prévue de cette publication.

Le contenu (textes, images, sons et vidéos) de ce site est la propriété exclusive du Groupe Mirabaud ou fait l'objet d'une autorisation d'utilisation. Toute traduction, reproduction, représentation ou adaptation intégrale ou partielle de cette publication, par quelque procédé que ce soit (graphique, électronique ou mécanique, y compris photocopie et microfilm), ainsi que toute forme d'enregistrement sont strictement interdites sans l'autorisation expresse en la forme écrite du Mirabaud Groupe.

Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur en particulier. Toute décision d'investissement doit être prise sur la base d'une analyse détaillée et appropriée de la part de l'investisseur, en tenant notamment compte des éventuelles restrictions de vente et de tout autre facteur de risque, ainsi que des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, comptables etc. de l'investissement en question. Il appartient en particulier à tout destinataire de cette publication de recueillir les conseils d'un spécialiste avisé et d'évaluer l'adéquation d'un produit en tenant compte de sa situation personnelle et financière.

Nous vous rappelons que certains produits et services de placement, y compris le dépôt, peuvent être soumis à des restrictions juridiques et/ou réglementaire ou peuvent ne pas être disponibles dans le monde entier sans restrictions.

Les informations communiquées sont basées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons tout notre possible pour garantir l'actualité, l'exactitude, l'exhaustivité desdites informations, mais nous ne faisons aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Nous vous rappelons que toutes les informations, opinions et indications de prix peuvent être modifiées sans préavis.

Les indications de performance mentionnées dans cette publication ne constituent pas une prévision ou une garantie des résultats futurs. La valeur de tout investissement dans une monnaie autre que la monnaie de base d'un portefeuille est exposée au risque de change. Les taux peuvent varier et affecter défavorablement la valeur de l'investissement quand ce dernier est converti dans la monnaie de base de votre portefeuille. La liquidité d'un investissement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas disposer d'un marché secondaire où la liquidité est restreinte ou s'avérer difficiles à valoriser dans des conditions de marché extrêmes, ce qui peut se traduire par une volatilité de leur cours et rendre difficile la détermination d'un prix pour la vente des instruments financiers.

Le Groupe Mirabaud ne peut pas être tenu responsable des conséquences négatives résultant d'une mauvaise utilisation de cette publication, y compris les pertes qui en découlent.

Mirabaud & Cie SA

Bd Georges-Favon 29 - 1204 Genève - T +41 58 816 22 22

www.mirabaud.com

En savoir plus

