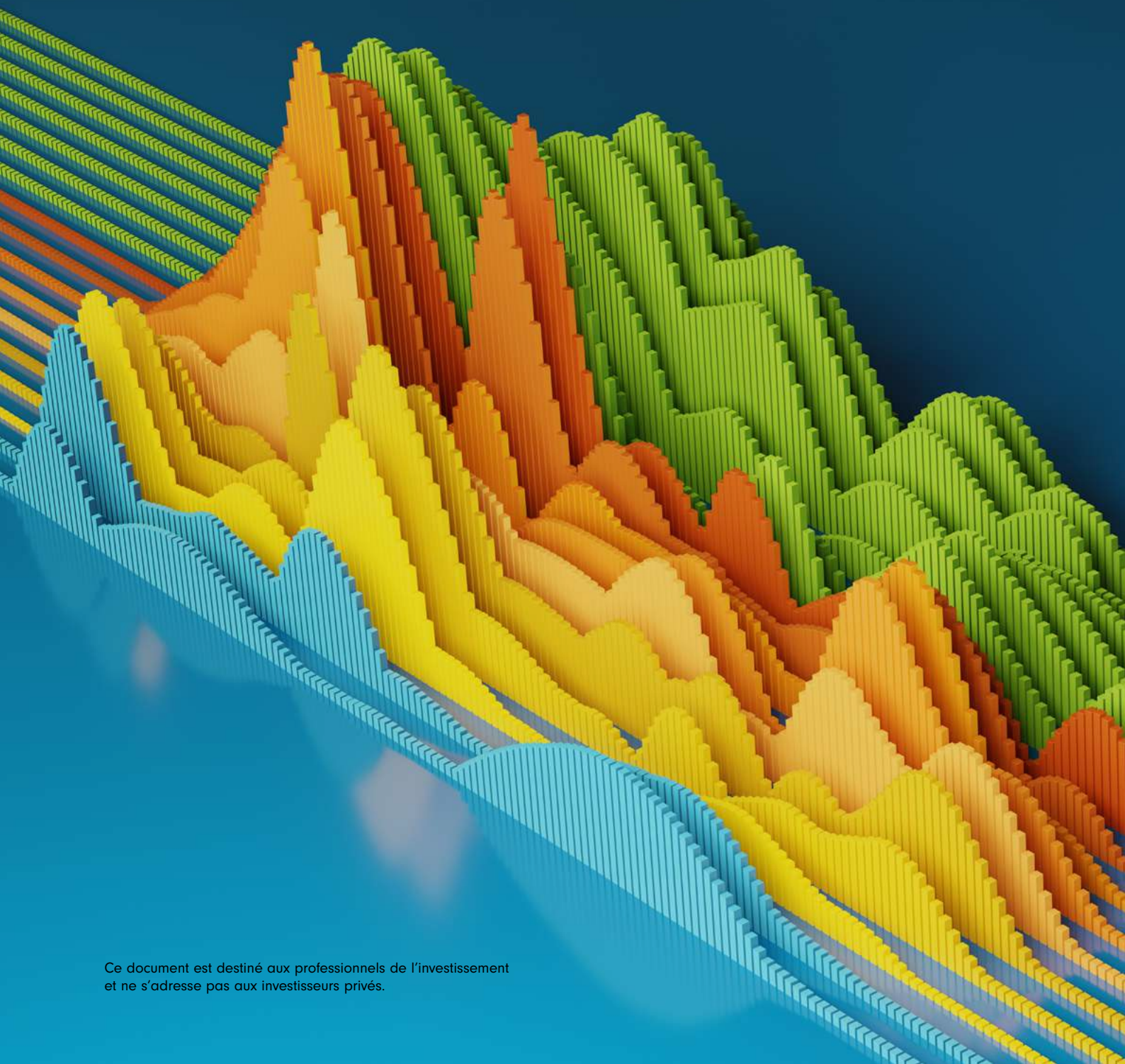


Perspectives de marché 2026

L'ère de l'alpha





Sommaire

Avant-propos	3
Résumé	4
Macro et multi-actifs : le temps est venu d'élargir ses horizons	5
Actions : les calculs autour de l'IA dominant	9
Obligations : ne sous-estimez pas l'inflation	13
Asie : capitaliser sur la technologie et les réformes d'entreprise	17
Analystes Fidelity : l'IA commence à être utile aux entreprises	21



Avant-propos

Bienvenue dans les Perspectives d'investissement 2026 de Fidelity International.

Après avoir parcouru les pages suivantes, vous aurez une compréhension claire des forces structurelles qui façonnent les marchés à l'aube de cette nouvelle année. Nous espérons que ces analyses, fondées sur les recherches terrain de Fidelity, vous aideront à enrichir votre réflexion.

Votre équipe locale Fidelity est prête à vous accompagner, en apportant des idées nouvelles, des perspectives éclairées et une expertise éprouvée pour vous aider dans la poursuite de vos objectifs.

Et les sujets de discussion ne manquent pas. En 2026, les investisseurs devront réfléchir à la manière de rester résilients et de donner du sens aux évolutions qui se jouent à travers les économies, les secteurs et les régions - à savoir, des interrogations sur le fait que la promesse portée par l'IA ait peut-être poussé les marchés actions trop loin, à la construction de portefeuilles capables de résister dans un monde plus multipolaire.

Ce rapport sur nos Perspectives d'investissement 2026 aborde en particulier trois thèmes qui devraient retenir l'attention de tout investisseur :

- L'inflation réapparaît comme un risque macroéconomique majeur, alors même que la croissance est sous tension. Quelles conséquences pour les taux d'intérêt, le risque de crédit et la solidité du dollar américain dans les mois à venir ?
- L'Asie bénéficie d'une tendance en faveur de davantage de diversification, s'imposant comme une destination de choix pour les capitaux et l'innovation. Sera-t-elle le catalyseur d'une surprise positive en 2026 ?
- Combien de temps le marché attendra-t-il que la promesse de l'IA porte ses fruits, et que se passera-t-il si la patience vient à manquer ?

Face à ces évolutions, le réseau mondial de la recherche de Fidelity continue de nous offrir une vision approfondie de la manière dont ces forces se développent sur le terrain. Notre rôle est de transformer ce savoir en perspective et de le véhiculer dans un esprit de partenariat, afin de vous aider à naviguer dans ce paysage en mutation avec confiance, forts d'une vision à long terme.

Ces temps sont complexes, mais ils recèlent aussi d'opportunités remarquables. Chez Fidelity International, nous sommes à vos côtés pour vous aider à en tirer le meilleur parti.



Keith Metters
Président

Résumé

Macro et multi-actifs

Il existe un décalage entre l'environnement favorable à court terme pour les actifs risqués et une instabilité structurelle plus générale. La fragmentation mondiale, la dépréciation du dollar, l'indépendance de la Réserve fédérale américaine et les questions concernant les dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle sont autant de thèmes à surveiller en 2026 et au-delà.

Convictions

Il convient de se tourner vers les actions des marchés émergents et la dette émergente en devise locale, qui bénéficieront de politiques favorables et de la dépréciation du dollar, et de rechercher des sources alternatives de protection telles que l'or et les stratégies de performance absolue.

Obligations

L'inflation aux États-Unis sera probablement plus élevée qu'anticipé par le marché en 2026, ce qui génère des opportunités. Le crédit sera sans doute plus prisé que la dette souveraine, tandis que les risques liés à la dette publique semblent élevés.

Convictions

Recherchez la qualité pour compenser la dispersion et les spreads serrés. Réévaluez la dette émergente pour un risque sélectif. Tenez compte de la durée, mais soyez conscient qu'une inflation persistante pourrait entraver la politique d'assouplissement de la Fed.

Actions

L'IA sera le thème déterminant des marchés boursiers en 2026. Elle devrait continuer à stimuler la croissance des actions, et la technologie sous-jacente est réellement solide, bien que des questions se posent quant à son application concrète. Il est judicieux de comprendre ces risques et d'identifier les meilleures sources de diversification.

Convictions

Continuer à investir dans le thème de l'IA, tout en cherchant à renforcer la résilience des portefeuilles grâce aux stratégies income et à des opportunités au-delà des États-Unis, comme en Europe, au Japon et en Chine.

Asie

La région a développé un écosystème solide en matière d'intelligence artificielle, ce qui signifie qu'elle est prête à tirer parti de la mégatendance de la tech, comme elle l'a fait au cours de l'année 2025. Les politiques monétaire et budgétaire sont favorables dans toute l'Asie, et plusieurs pays poursuivent également des réformes d'entreprise favorables pour les actionnaires.

Convictions

Le secteur de la technologie en Asie devrait continuer d'afficher des performances solides, et les actions coréennes et japonaises semblent attractives. Les facteurs macroéconomiques devraient susciter un intérêt croissant pour les obligations asiatiques libellées en devises locales. Les obligations High Yield de la région semblent intéressantes, avec un panel d'émetteurs plus équilibré.

Macro et multi-actifs : le temps est venu d'élargir ses horizons

L'environnement à l'approche de 2026 est favorable aux actifs risqués. Cependant, il convient de surveiller certains changements structurels : tendances d'investissement liées à l'IA, fragmentation mondiale, indépendance de la Fed, concentration des marchés actions et dépréciation du dollar.



Henk-Jan Rikkerink

Directeur Monde Investissements
Multi-Actifs, Immobiliers & Systématiques



Salman Ahmed

Directeur Monde de la Macro
et de l'Allocation d'Actifs Stratégiques

Principales convictions :

- Des politiques budgétaire et monétaire accommodantes, ainsi que des bénéfices solides, nous placent en mode « *risk-on* » pour les actions. **Une sélection rigoureuse sur les actions des marchés émergents** semblent particulièrement attractives pour 2026.
- La dépréciation du dollar devrait continuer à soutenir les **obligations en devises locales** des marchés émergents ; nous ciblons les marchés où des rendements réels élevés offrent des valorisations attractives.
- **L'or, les stratégies de performances absolues et les actifs privés** devraient apporter une résilience diversifiée aux portefeuilles pour l'année à venir.

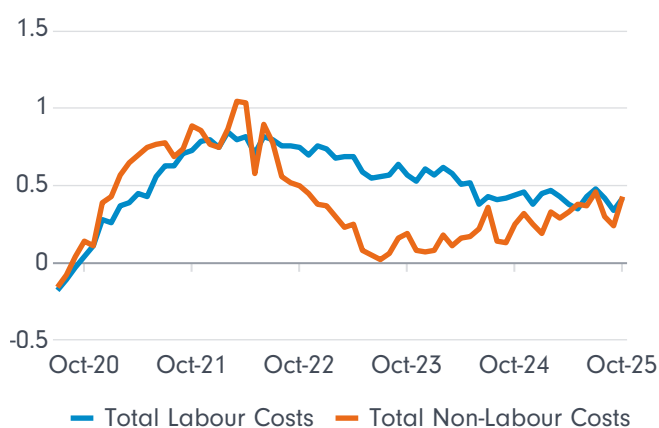
Nous abordons 2026 dans un contexte macroéconomique favorable. La croissance devrait rester résiliente et les politiques (monétaire comme budgétaire) demeurent accommodantes. Certaines inquiétudes qui ont pesé sur les 12 derniers mois se sont atténuées : l'inflation sous-jacente reste élevée mais se modère, et le risque d'un ralentissement brutal lié aux droits de douane s'est estompé. Des risques persistent toutefois : la poursuite de la détérioration du marché du travail, une nouvelle remontée de l'inflation, l'indépendance de la banque centrale américaine, ainsi que la vigueur des cycles d'investissement et de bénéfices liés à l'IA exigent une vigilance accrue. Pour l'instant, ces risques semblent gérables.

Cet optimisme se reflète dans l'analyse *bottom-up* des analystes de Fidelity International. « Avec la baisse des taux, je m'attends à ce que le financement devienne plus accessible et moins coûteux », explique Robert Glatt, analyste obligataire spécialisé dans le secteur de la distribution.

Thomas Goldthorpe, analyste actions spécialisé dans le secteur financier, souligne que « des taux plus bas et des politiques publiques plus favorables aux

entreprises » soutiendront les sociétés tout au long de 2026. Nos analystes anticipent également des hausses de coûts stables en moyenne dans les entreprises qu'ils suivent au cours des six prochains mois, ce qui pourrait soutenir la croissance.

Une progression stable des coûts pourrait favoriser la croissance

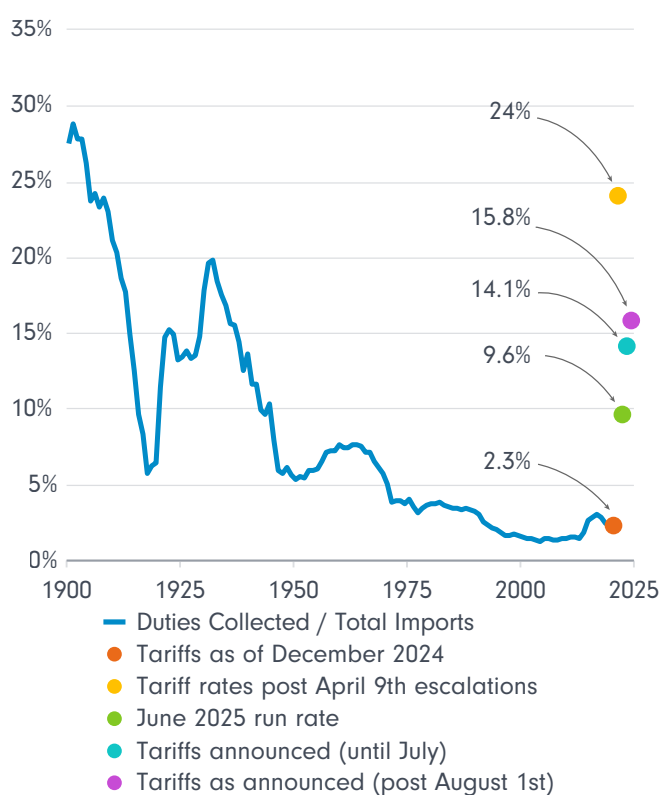


Le graphique montre la proportion des réponses des analystes indiquant une augmentation des coûts moins celles indiquant une diminution des coûts ; les augmentations et les diminutions significatives reçoivent une pondération plus élevée. Question : « Quelles sont vos prévisions pour les six prochains mois par rapport aux niveaux actuels ? ». Source : Enquête Analystes Fidelity International, octobre 2025.

Cependant, le contexte à long terme est plus complexe. Au-delà de la stabilité à moyen terme, on observe une fragmentation mondiale progressive, après des années de mondialisation et d'accumulation de dettes. Le "Liberation Day" du président américain Donald Trump en a été une manifestation et a depuis accéléré une scission mondiale en blocs régionaux.

Bien que le président Trump ait abandonné la position extrême qu'il avait exposée à la Maison Blanche en avril, la politique tarifaire et commerciale des États-Unis est désormais considérée comme étant la plus restrictive depuis la Seconde Guerre mondiale.

Le nouvel état anormal



Cette fragmentation s'accompagnera d'un affaiblissement intentionnel supplémentaire du dollar américain. Le président Trump a cherché à réduire le déficit commercial des États-Unis avec le reste du monde, rompant ainsi le cycle de réaffectation des capitaux étrangers dans les actifs libellés en dollars. Il préfère que ces capitaux soient investis dans des actifs productifs tels que des usines et des projets d'infrastructure, à la place de bons de Trésor jugés peu rentables, qui restent pourtant prisés par les gérants de réserves étrangères. La valeur du dollar est désormais un outil stratégique de politique économique. En conséquence, nous anticipons une dépréciation de sa valeur au cours des prochaines années, notamment à mesure que les débats sur l'indépendance de la Fed s'intensifieront

en mai, lorsque Jerome Powell quittera ses fonctions de Président.

Renforcer la résilience

Ces évolutions macroéconomiques obligeront les investisseurs à repenser leur exposition au risque lié au dollar américain.

L'année 2026 sera sans aucun doute marquée par une volatilité géopolitique accrue ; L'or devrait offrir une certaine protection dans ce contexte. L'euro apparaît également plus attractif, surtout alors que la Fed subit des pressions pour réduire ses taux d'intérêt au-delà de ce qui serait justifié. L'assouplissement budgétaire et l'augmentation des dépenses de défense en Allemagne devraient soutenir la monnaie européenne.

Les stratégies *income* constituent une autre manière de renforcer la résilience des portefeuilles. En plus de leurs flux de trésorerie plus stables, les investissements axés sur les dividendes permettront naturellement de diversifier les allocations au-delà des valeurs technologiques orientées croissance, dont les investisseurs sont devenus dépendants.

Le sentiment de croissance s'améliore en Allemagne et devrait soutenir l'euro.



Ces évolutions dans la dynamique se feront sentir bien au-delà de 2026. À long terme, compte tenu du poids des actions américaines dans les indices mondiaux, les investisseurs non américains devront se demander si leurs ratios de couverture actuels seront adaptés dans un monde où le dollar subit des pressions croissantes, qui plus est compte tenu des actions du gouvernement américain.

Nous anticipons également une inflation structurellement plus élevée, ce qui implique une corrélation accrue entre actions et obligations. Cela plaide en faveur des sources alternatives de diversification, telles que les actifs réels, les devises et les stratégies de performances absolues.

Les actions en Corée du Sud et en Afrique du Sud sont en cours de revalorisation, avec des fondamentaux en amélioration et des valorisations attractives

Où trouver du risque

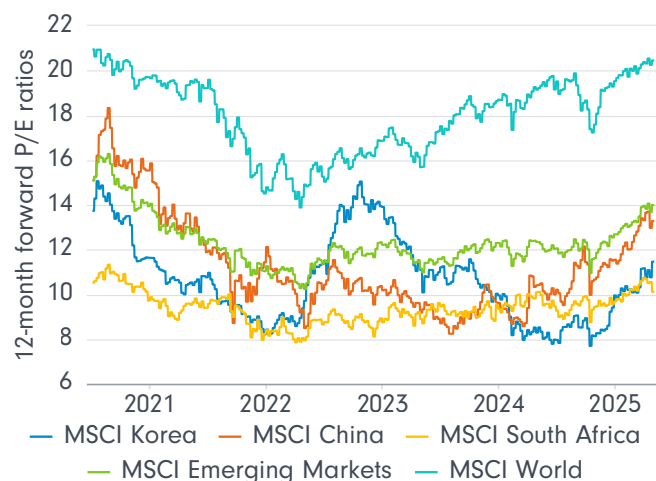
Toute dépréciation du dollar devrait profiter aux marchés émergents. Les actifs des marchés émergents constituent l'une de nos principales convictions pour 2026.

Les actions en Corée du Sud et en Afrique du Sud sont en cours de revalorisation, avec des fondamentaux en amélioration et des valorisations attractives par rapport au reste du monde. La Chine apparaît également prometteuse pour 2026, son soutien politique continu créant des opportunités spécifiques (cf. [Article « Asie : capitaliser sur la technologie et les réformes d'entreprise »](#)).

De même, la dette en devises locales des marchés émergents, en particulier en Amérique latine, offre des rendements réels attractifs et des courbes pentues. Il existe de nombreuses poches d'intérêt idiosyncratiques, à l'instar du Brésil, qui se démarque (cf. [Article « Obligations : ne sous-estimez pas l'inflation »](#)).

Dans le crédit, les spreads restent serrés et nous approchons des dernières étapes du cycle aux États-Unis. Cela nous conduit à privilégier le crédit à échéance courte comme manière défensive d'extraire du portage. D'un point de vue multi-actifs, nous préférons généralement le *High Yield* à l'*Investment Grade* puisque les fondamentaux du crédit demeurent robustes.

De nombreux marchés émergents présentent des valorisations attractives



Source: Fidelity International, LSEG Workspace, September 2025.

Alerte IA

L'histoire de l'IA est claire : cette technologie promet d'améliorer la productivité et d'augmenter les marges des entreprises. C'est sur cette base que le marché accepte de maintenir des valorisations élevées tout au long de la chaîne de valeur de l'IA.

Cependant, cette chaîne est vaste et il existe différentes manières de jouer le thème IA en 2026. Outre les développeurs bien connus, on trouve des entreprises qui fournissent l'infrastructure et les plateformes indispensables au déploiement de l'IA, ainsi que les fabricants de puces eux-mêmes.

En aval, on retrouve le thème « physique » de l'IA, qui pourrait connaître un essor au cours des 12 prochains mois – notamment, les entreprises produisant des robots pilotés par IA et des processus d'automatisation industrielle (cf. [Articles « Actions : les calculs autour de l'IA dominant » & « Analystes Fidelity : l'IA commence à être utile aux entreprises »](#)). À cela s'ajoutent les énormes besoins en électricité, qui nécessiteront environ 21 000 milliards USD d'investissements dans le réseau électrique d'ici 2050, soit 9 millions de kilomètres supplémentaires de lignes de transmission.¹ Il faut également tenir compte des matériaux nécessaires à cette construction : des métaux comme le cuivre et l'uranium seront très demandés dans les années à venir.

Nous cherchons à tirer parti de tous les maillons de la chaîne de valeur de l'IA, en restant investis dans les *hyperscalers* et les fabricants de puces. Nous identifions également des opportunités parmi les bénéficiaires sous-jacents, moins chers, qui commencent à rattraper leur retard.

Destruction créatrice

Cet environnement généralement favorable pour le risque s'inscrit dans une disruption structurelle qui devrait influencer l'allocation d'actifs bien au-delà des 12 prochains mois. Beaucoup de choses ont été bouleversées en 2025 et les investisseurs doivent être plus attentifs aux risques qu'ils prennent en 2026. Mais cela ne signifie pas nécessairement sacrifier les rendements. Le paysage a changé.

Nous l'abordons avec une approche « *risk-on* », en gardant un œil attentif sur les déséquilibres de marché, macroéconomiques et géopolitiques, ainsi que sur leur impact sur la construction des portefeuilles.

1 [Global Net Zero Will Require \\$21 Trillion Investment In Power Grids](#) | BloombergNEF

Un mot sur : la performance absolue



Matt Jones

Gérant de portefeuille



Hiten Savani

Gérant de portefeuille

Ces stratégies offrent aux investisseurs une alternative visant la protection des portefeuilles lorsque les actifs traditionnels sont sous pression.

Si l'année 2025 a appris quelque chose aux investisseurs, c'est qu'ils doivent réfléchir activement à la manière de préserver leur capital dans un contexte de fragmentation mondiale et, par conséquent, de volatilité accrue des marchés. Les anciennes règles en la matière ont été remises en question. Une allocation 60/40 entre actions et obligations, par exemple, n'a guère d'intérêt lorsque les deux classes d'actifs affichent des performances fortement corrélées face aux perturbations du marché.

Les stratégies de performance absolue offrent aux investisseurs un autre moyen de se protéger lorsque les actifs traditionnels, tels que les bons du Trésor américain, ne le permettent pas. L'allocation au sein de ces fonds n'est soumise à aucune contrainte liée à un indice ou à une pondération du marché. Ils sont donc bien positionnés pour générer une performance décorrélée avec la majorité des fonds actuels, en particulier les fonds indiciels passifs.

L'intérêt d'une allocation vers une stratégie d'alpha décorrélé est devenu évident à la suite du « Libération Day » au mois d'avril 2025. Les marchés boursiers mondiaux ont chuté d'environ 20 % lors du *sell-off*. De nombreux investisseurs ont pris conscience de l'exposition de leurs portefeuilles à une telle volatilité, car ils étaient devenus de plus en plus dépendants des actions américaines. Lors du repli du S&P, ils n'avaient guère de marge de manœuvre pour se protéger. Les stratégies de performance absolue, en revanche, sont conçues pour atténuer la volatilité d'un portefeuille de titres, en investissant de manière indépendante par rapport au marché, d'un indice de référence, d'une zone géographique, d'un style de gestion ou de tout autre biais.

Pour y parvenir, ce type de stratégie peut notamment se concentrer exclusivement sur la recherche *bottom-up*, pour ainsi atténuer l'impact de la volatilité macroéconomique susceptible de perturber des régions et des secteurs entiers. Une stratégie de performance absolue n'investira pas dans une entreprise technologique américaine simplement parce qu'il s'agit d'une entreprise technologique américaine et qu'elle fait partie d'un univers d'investissement prédéfini, par exemple. Une action technologique américaine a autant de chances d'apparaître dans un portefeuille de performance absolue qu'un fabricant de textiles indonésien ou un producteur alimentaire allemand.

Combinez cette diversité en termes d'actions au sein d'un seul portefeuille, sans contrainte de style ou de région, et vous obtenez une solution de diversification prête à l'emploi pour permettre une certaine protection des portefeuilles probablement exposés à des turbulences.





Actions : les calculs autour de l'IA dominant

Le boom de l'investissement dans l'IA est une tendance révolutionnaire qui continuera de stimuler les bénéfices des entreprises. Néanmoins, les gains dans certains domaines pourraient ne pas être à la hauteur de l'exubérance portée par les investisseurs, qu'ils soient dans le monde réel ou sur les marchés boursiers. Pour 2026, nous élargissons nos horizons en quête de performances résilientes à l'épreuve du temps.



Niamh Brodie-Machura

Directrice des Investissements, Actions

Principales convictions :

- La montée en puissance de l'IA va se poursuivre, mais sa rentabilité reste à prouver et les risques augmentent
- Le besoin de se diversifier et de se détourner des États-Unis favorisera les **approches axées sur le rendement**
- Les valorisations indiquent **des opportunités en Europe ; le Japon** renoue avec la croissance et une **reprise** plus marquée **en Chine** pourrait bien être en train de s'amorcer.

Quelle est la réponse à la question à 21 000 milliards de dollars ?² C'est la valeur actuelle du secteur technologique américain, bien que les enjeux soient probablement encore plus élevés. Cela fait des années que le marché boursier américain repose sur une idée centrale, et l'IA en est sans aucun doute la meilleure illustration : celle d'une tendance omniprésente qui va bouleverser l'avenir et qu'on ne peut ignorer. Elle exige des investissements à plus d'un titre, et la forte croissance des bénéfices qu'elle a suscitée se poursuivra en 2026. Cependant, nous avons déjà traversé des situations similaires, et nous savons que les révolutions ne se déroulent rarement sans heurts.

Les analystes de Fidelity International travaillent activement sur les thèmes clés. Les changements apportés par cette nouvelle technologie seront aussi spectaculaires que ceux provoqués par Internet dans les années 1990, et parmi les leaders technologiques américains, certaines entreprises disposent des ressources nécessaires pour réaliser l'ampleur des investissements requis.

« L'IA doit être envisagée dans le contexte des activités globales liées à l'IA », explique Jonathan Tseng, l'un de nos analystes technologiques. « La vraie question n'est pas 'l'IA est-elle dans une bulle ?', mais plutôt 'les entreprises actuelles dites *hyperscaler*, y compris celles qui génèrent des centaines de milliards de dollars de liquidités, se négociant à des multiples proches de 25x : sont-elles dans une bulle ?' »

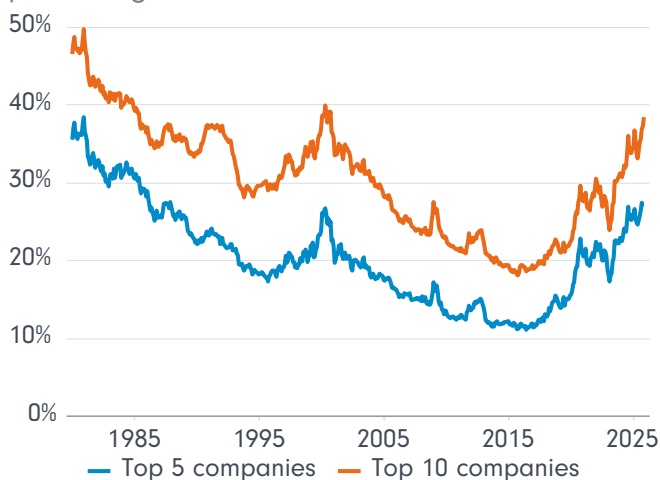
À une époque de bouleversements industriels et technologiques majeurs, les investisseurs perçoivent l'opportunité de gains exceptionnels. Ceux-ci peuvent être réalisés en soutenant les pionniers, les leaders de l'industrie nouvelle ou transformée, ainsi que les entreprises qui fournissent les outils indispensables à cette transformation.

Cependant, le niveau élevé d'incertitude quant à la manière dont l'avenir se dessinera confère une prime à l'identification des véritables gagnants. De nombreuses idées, projets et entreprises sont financées et les valorisations sont largement surévaluées, et toutes ne généreront pas les bénéfices et les cash-flows nécessaires pour les justifier.

2 La capitalisation boursière totale des sept principales entreprises technologiques américaines (hors Tesla) s'élevait à 21 438 milliards de dollars le 17 novembre 2025. Ces valeurs sont susceptibles de varier en fonction des fluctuations du marché intra-journalière. Source : Refinitiv Workspace.

Concentration maximale depuis les années 1980

Poids des valeurs de premier rang du S&P en pourcentage de l'ensemble du marché



Source : LSEG Datastream, Fidelity International, November 2025.

Quelques zones d'ombre

L'état d'esprit général des équipes d'analystes avec lesquelles je travaille est positif, et les valorisations du marché en sont le reflet. Au moment où j'écris ces lignes, début novembre, le S&P 500 se négocie un peu en-deçà de 24x le ratio cours/bénéfices prévisionnel (*forward price-to-earnings*). Historiquement, nous nous sommes trouvés à ces niveaux moins de cinq pour cent du temps.

Les valeurs technologiques et de consommation discrétionnaire sont encore plus extrêmes : toutes deux se négocient avec des multiples de bénéfices dans le bas de la fourchette des 30x. Cela sera-t-il justifié par la réalité des bénéfices dans les prochains trimestres ? Pour le secteur technologique, il existe des indications solides sur le terrain selon lesquelles les perspectives de croissance s'améliorent. Lorsque nous avons interrogé nos analystes, à la même période l'an dernier, pour savoir s'ils pensaient que l'IA améliorerait la rentabilité en 2025, seul un quart d'entre eux (26 %) ont répondu oui. Depuis, ce chiffre a doublé pour atteindre près de la moitié de l'ensemble de l'enquête (cf. [Article « Analystes Fidelity : l'IA commence à être utile aux entreprises »](#)).

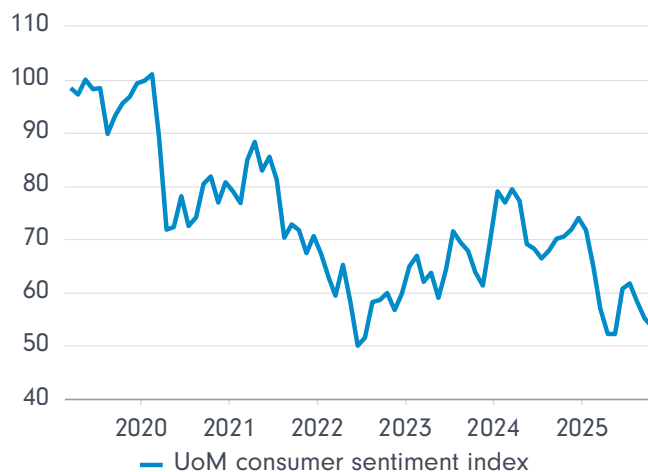
A l'opposé, nombre de nos analystes soulignent la faiblesse du consommateur américain comme principale préoccupation pour l'année à venir et j'ai le sentiment que derrière cela se cachent des contradictions qui devront être résolues dans les prochains mois.

Si l'IA commence à fonctionner comme modèle économique pour davantage d'entreprises, comme le suggèrent notre enquête et les valorisations du marché,

elle le fera en générant des gains de productivité. Il est difficile d'imaginer cela sans mouvement sur certains licenciements, dont on observe déjà des signes. Plus de bénéfices et plus de gains boursiers constituent une histoire positive pour l'économie, mais les suppressions d'emplois beaucoup moins.

Ensuite, les biens de consommation courante et discrétionnaire ne représentent peut-être que 21 % du S&P contre 46 % pour la technologie et les communications. Néanmoins, les consommateurs américains représentent à eux seuls près de 70 % du PIB des États-Unis, de sorte qu'une fragilité dans ce domaine aurait des effets multiples. Une combinaison des plus-values réalisées grâce à la hausse des marchés boursiers et de l'ampleur des investissements dans le secteur technologique suffira-t-elle à contrer cette faiblesse ?

Confiance des consommateurs américains



Source: LSEG Datastream, University of Michigan Surveys of Consumers, Fidelity International, latest available as at 30 September 2025.

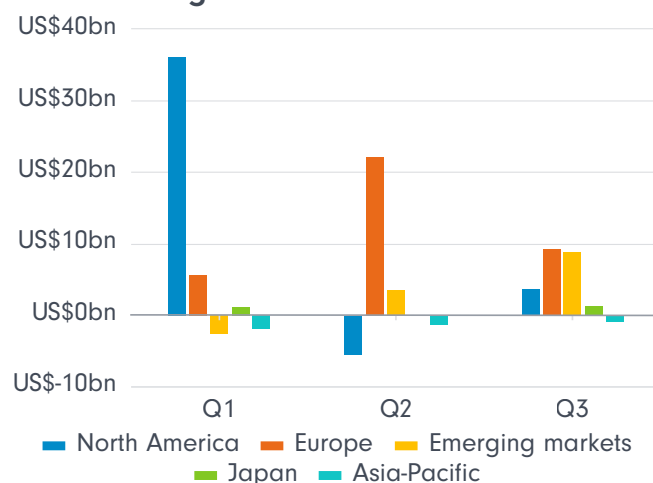
Prix, points de pression

Pour l'instant, face à cette équation, la réponse semble globalement positive et nous constatons une solidité et un optimisme dans les fondamentaux qui soutiennent le marché. Nous prévoyons que la croissance des bénéfices, estimée entre 5 % et 9 % en 2025, se renforce pour atteindre deux chiffres dans toutes les grandes régions que nous suivons pour 2026. Cela inclut une croissance des bénéfices de 25% pour le secteur technologique.

Il est toutefois nécessaire de diversifier les risques. De nombreux investisseurs avec lesquels je m'entretiens examinent leurs allocations géographiques à la lumière des événements politiques de l'année écoulée. Tout contretemps dans les généreuses prévisions de croissance actuelle ou dans la politique et les réglementations pourrait entraîner des mouvements réels de capitaux.

La situation en Europe s'est nettement améliorée. La baisse de l'inflation, des taux d'intérêt plus faibles et le soutien budgétaire constituent autant de facteurs favorables à l'investissement des entreprises et à la confiance des consommateurs. Les valeurs de l'aéronautique et de la défense bénéficient du réarmement de l'Europe. Néanmoins, les entreprises européennes ne doivent pas être considérées comme représentatives de l'économie de la région. Il s'agit d'entreprises mondiales dotées de bilans solides et de profils de croissance éprouvés.

Les flux vers les actions européennes ont fortement augmenté



Source: Broadbridge GMI, Fidelity International, September 2025. Equity cross-border fund flows (US\$bn) Note: Cross-border funds sold only.

Un mot sur : les approches de rendement en actions



Aditya Shivram
Gérant de portefeuille



Fred Sykes
Gérant de portefeuille

Dans un marché en pleine ébullition, l'essentiel est d'identifier les entreprises qui ne sont pas survalorisées, ou mieux encore, sous-valorisées.

Les plus grandes entreprises technologiques d'un cycle ne sont pas toujours celles qui l'emportent pour finir. Nous le savons tous. Cela ne peut que susciter de l'appréhension.

En termes de valorisation, si l'on examine les prévisions de bénéfices à long terme et le sentiment aux États-Unis, ainsi que tout indicateur d'effervescence que l'on souhaite choisir, tout semble désormais élevé. Qu'il s'agisse de l'IA ou du retour de l'exceptionnalisme américain, le marché semble risqué. La concentration est un problème et c'est une autre facette du discours autour de l'IA.

Tout cela souligne clairement un point important pour les investisseurs : l'obtention de performances élevées ajustées du risque. Si vous pouvez éviter le *drawdown* entraîné par une vente massive sur les titres détenus, cela vous permettra de renforcer votre position au fil du temps et, que vous ayez ou non réalisé des gains exceptionnels à un moment donné, la performance globale sera solide. Les dividendes sont utiles à cet égard, mais l'essentiel, dans des marchés en ébullition, est d'identifier les entreprises qui ne sont pas survalorisées, ou mieux encore, sous-valorisées par le marché.

Les entreprises européennes et internationales qui ont des activités importantes aux États-Unis se négocient avec une décote, tandis que les entreprises domiciliées aux États-Unis, en revanche, se négocient à un prix élevé avec pourtant des expositions similaires en termes de revenus.

Le meilleur indicateur de la valeur à long terme est la génération de flux de trésorerie disponible (*free cash-flow*) et leur croissance, et il existe des niches de valeur de ce type dans l'univers de l'IA. L'un des gagnants européens de l'électrification que nous avons identifiés a une forte composante IA dans son narratif, et il a été bien géré, loin des projecteurs de l'engouement du marché.

Une poignée de sociétés de services aux entreprises sont également décotées, car on estime que leurs activités souffriront de la révolution à venir. En regardant cela de plus près, elles semblent plus pérennes : leurs solutions sont suffisamment intégrées dans le quotidien professionnel de leurs clients pour qu'il soit plus difficile qu'on ne le pense de les en extraire.

Toutes ces tendances méritent réflexion. Au cours des 18 derniers mois, les investisseurs se sont davantage intéressés à l'idée de la diversification. Sur l'année à venir, il pourrait s'avérer judicieux de placer au moins une partie de votre argent en dehors de l'ensemble d'entreprises vedettes qui se retrouvent dans tous les portefeuilles.

La Chine, quant à elle, ressemble de plus en plus au marché américain en termes de progrès réalisés par ses entreprises en matière de technologie et d'innovation mais ici, le positionnement n'est pas saturé et les valorisations restent faibles. Les inquiétudes concernant la guerre commerciale avec les États-Unis se sont apaisées, et il est clair que le gouvernement comprend l'importance des dépenses budgétaires comme outil pour relancer le marché et l'économie.

En outre, l'accent mis sur la fin des guerres de prix acharnées peut aider les bénéfices des entreprises à retrouver une trajectoire de croissance significative. Les signes d'un marché haussier plus large sont clairement visibles.

Le Japon se distingue dans notre Enquête Analystes comme une source d'optimisme. Le pays sort d'une période morose marquée par une faible inflation et des taux d'intérêt bas. Les salaires progressent et le pouvoir d'achat des consommateurs se renforce. Les réformes de la gouvernance d'entreprise ont également soutenu le marché et contribué à déclencher un processus identique en Corée, bouleversant des années de valorisations faibles et de dividendes réduits (cf. [Article « Asie : capitaliser sur la technologie et les réformes d'entreprise »](#)).

En résumé, bien que les sujets de préoccupation soient nombreux, les sources de solides performances pour l'année prochaine sont bien présentes. Cela dit, il se peut qu'elles soient plus variées que celles que nous avons connues au cours des 12 derniers mois.

Un mot sur : les actions du secteur de la technologie



Hyun Ho Sohn

Gérant de portefeuille

Le boom des investissements dans l'IA aura clairement des issues positives, mais toutes ne seront pas rentables.

Les investissements dans l'IA que nous observons actuellement sont fortement « *capital-intensive* ». Les *hyperscalers* – Meta, Alphabet et autres – investissent à un rythme sans précédent pour eux et ont largement recours à des financements externes. Dans le même temps, le marché a largement intégré la valeur des entreprises de semi-conducteurs dans ses cours. Pour que leur valeur continue d'augmenter, il faudrait croire à une nouvelle remontée des investissements. Je ne vois pas clairement comment cela pourrait se produire.

Je ne suis pas opposé à l'IA en général. Je recherche plutôt les segments du marché qui pourraient tirer le meilleur parti des développements que nous observerons au cours des prochains trimestres. Tous ces investissements auront clairement des avantages, mais ils ne seront pas tous rentables, et des questions se posent aujourd'hui quant à la circularité de ce qui se passe.

Je continue de croire aux *hyperscalers* eux-mêmes. Ce sont de très bonnes entreprises, mais je dois considérer les faits du point de vue de la valorisation. À travers ce prisme, tous ne me semblent pas être de bons investissements.

De nombreux acteurs du secteur des logiciels sont en phase de repli et certains d'entre eux devraient être disruptés par l'IA. Mais je pense que certains acteurs établis, qui intègrent l'IA dans leurs systèmes, seront très bien placés pour tirer profit de l'adoption de l'IA par les entreprises.

Certains fabricants d'équipements pour semi-conducteurs n'ont pas beaucoup profité du *trade* autour de l'IA. Tous ces acteurs ont tout à gagner de la hausse des capacités de production de TSMC, Samsung, etc. Jusqu'à présent, la plupart de la production de puces provenait des capacités existantes ; pour l'augmenter, il faudra investir davantage dans ces entreprises d'équipement.

Les opportunités dans le domaine technologique restent nombreuses et continuent d'évoluer. Les acteurs technologiques chinois tentent de construire leur propre infrastructure, tandis que la reprise de la consommation dans le pays soutient de nombreuses entreprises nationales dans des domaines tels que les voyages et l'e-commerce. Les jeux vidéo et la musique en streaming semblent être des secteurs de croissance prometteurs : l'engagement des utilisateurs est élevé, mais jusqu'à présent, ils sont sous-monétisés.

Sur le plan géographique, je continuerai à rechercher une diversification dans ma sélection de valeurs en 2026. Les changements technologiques se produisent à l'échelle mondiale ; les entreprises dans lesquelles il vaut la peine d'investir sont partout, de la Chine au Japon, en passant par les États-Unis et la Corée.

Obligations : Ne sous-estimez pas l'inflation

La divergence entre les taux d'intérêt et l'inflation est sur le point de créer des opportunités. Les niveaux initiaux élevés des rendements offrent un solide point de départ pour générer de la performance, malgré des valorisations serrées.



Marion Le Morhedec

Directrice des Investissements, Obligations

Principales convictions

- La confiance dans un assouplissement monétaire de la Fed pourrait ouvrir la voie à un allongement de la **duration** en 2026, mais l'inflation pourrait excéder les anticipations
- Des valorisations serrées et une dispersion accrue justifient un **biais renforcé vers la qualité**
- Nous reconsidérons la **dette émergente** pour des opportunités de réinvestissement sélectives plus risquées

À ceux qui auraient pu douter de la pertinence des obligations, je présente l'année 2025 comme un contre-argument pertinent. Cette année, les obligations ont tenu leurs promesses, en offrant des rendements fiables et une stabilité du portefeuille, réfutant peu à peu les prédictions de son déclin. Mais la route à venir est plus complexe.

Commençons par les marchés du crédit. Après des années d'assouplissement quantitatifs, ces derniers ont retrouvé leurs rôles, réagissant avec vigueur à la reprise de l'inflation et de la croissance. Les performances ont été solides, soutenues par l'appréciation du capital et des coupons attractifs, à des niveaux historiques. Néanmoins, le marché doit désormais relever de nouveaux défis : le ralentissement de l'économie américaine, les décisions politiques qui l'accompagnent et l'incertitude autour de la trajectoire de l'inflation.

Le risque, comme on l'observe depuis un certain temps, réside dans le manque d'alignement entre ces différents facteurs. A la mi-novembre, mon scénario central est celui d'une inflation américaine propice à dépasser les attentes du marché. Dans un contexte où l'économie bien que résiliente, commence à ralentir, comme reflétés par les taux

d'équilibre des obligations indexées sur l'inflation. Cette divergence aura des implications importantes pour les marchés obligataires.

L'inflation sera-t-elle vraiment aussi faible ?



Source: Federal Reserve Bank of St Louis, Fidelity International, November 2025. A measure of market expectations for inflation derived from 10-year fixed rate and inflation-linked Treasuries.

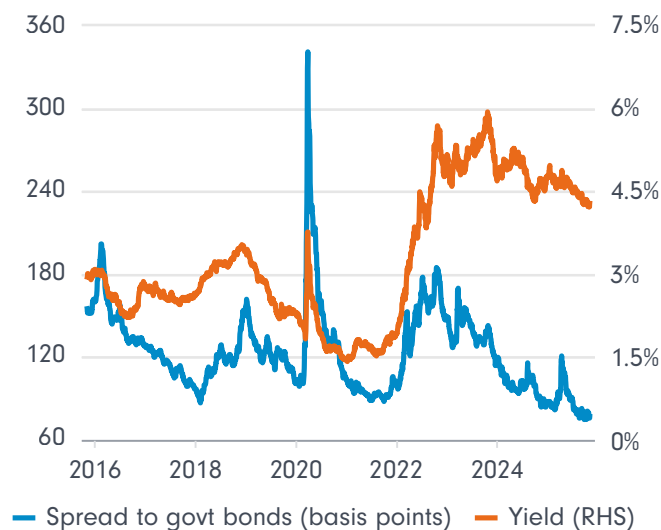
Risque de crédit

L'effondrement de First Brands en septembre et la réaction des marchés du crédit pourraient constituer un signal d'alerte précoce. Un ralentissement économique affecte inévitablement les fondamentaux des entreprises, et éviter les défauts sera crucial pour préserver la performance.

Les *spreads* des titres de qualité *Investment Grade* sont extrêmement serrés, ce qui est préoccupant, mais cette situation s'explique en partie. Les rendements sont élevés, soutenus par une demande robuste pour les émetteurs de haute qualité.

L'intérêt des investisseurs s'est davantage porté sur le crédit que sur la dette souveraine, et je m'attends à ce que cette tendance se poursuive. Bien que les *spreads* puissent s'écarter, le niveau élevé des rendements devrait prémunir les stratégies *income* contre des baisses significatives.

Spreads serrés, mais rendements élevés



Source: BofA Global investment grade corporate bond index, Bloomberg, Fidelity International 31 October 2025.

Un mot sur : le crédit



James Durance

Gérant de portefeuille

Des coupons élevés et la sélection des bons emprunteurs peuvent générer des performances attractives, même avec des spreads serrés.

Pour quiconque investit actuellement dans des obligations, il est facile de pointer du doigt les spreads serrés et la phase du cycle économique comme facteurs de risque. Mais, en tant qu'investisseur dans le crédit avec une approche *total return*, je reste confiant quant aux perspectives pour 2026, d'autant plus que je dispose d'une marge de manœuvre non contrainte (*unconstrained*). Il existe plusieurs sources de performance, dont les revenus du portage et des coupons, qui sont importants, et leur cumul sur une année peut générer des bons résultats.

D'un point de vue historique, malgré un contexte de baisse des taux, les rendements restent supérieurs à leur moyenne de la dernière décennie. En l'absence de défaut, les obligations offrent actuellement un rendement de coupon élevé. C'est un bon point de départ.

Je m'intéresse particulièrement aux titres de crédit crossover, aux entreprises notées BBB ou BB qui se situent à la frontière entre les notations *Investment Grade* et *High Yield*. Les valorisations ne sont pas aussi élevées que dans d'autres segments de l'univers *Investment Grade* et il existe encore de nombreuses opportunités pour les investisseurs en crédit *bottom-up* qui savent où chercher. Pour l'instant, l'offre sur le marché primaire reste solide et, en collaboration avec notre équipe d'analystes, je peux trouver des titres dont les valorisations sont attractives, mais qui, selon nous, devraient verser des coupons et rembourser leur dette de manière fiable jusqu'à leur échéance.

Cela dit, je préfère l'Europe aux États-Unis en termes de valorisation. Les *spreads* des titres américains *Investment Grade* sont proches de leurs plus bas historiques, et les opportunités semblent plus nombreuses dans les titres européens de ce type. Les *spreads* dans les tranches de maturité de 1 à 5 ans sont corrects, et nous pensons que la partie subordonnée de la structure du capital offre toujours une bonne valeur pour les investisseurs particulièrement soucieux de leur rendement. Dans certains cas, nous sommes en mesure de générer environ 150 points de base de rendement supplémentaire pour les crédits notés A lorsque nous passons des tranches seniors aux tranches subordonnées (qui s'accompagnent d'une légère baisse dans la notation de crédit), de sorte que les rendements ajustés du risque sont solides.

Tout cela, dans le cadre d'une approche *total return*, devrait permettre aux investisseurs en crédit de connaître une nouvelle année favorable. Cependant, les valorisations devenant de plus en plus tendues, il sera essentiel d'éviter les effondrements idiosyncratiques. L'attention portée à la sélection des crédits et la prévention face aux émetteurs en difficultés continueront d'occuper une place très importante dans ma philosophie d'investissement. Mais si la situation venait à s'inverser, je resterais à l'affût des opportunités offertes par un affaiblissement plus général du marché.

Certains de nos gérants estiment que le crédit *Investment Grade* européen offre plus de valeur que son équivalent américain. Également, la dette bancaire présenterait des opportunités attractives par rapport aux obligations non financières et les marchés émergents pourraient offrir une valeur supérieure à celle des marchés développés (dette souveraine et corporate).

Equilibre des politiques

Les marchés de la dette souveraine seront influencés non seulement par les tendances générales mais aussi par les nuances politiques. En surface, l'environnement semble favorable : les taux des marchés développés sont orientés à la baisse, ce qui devrait soutenir l'appréciation des obligations.

L'équilibre politique aux États-Unis constitue un risque. La courbe des taux s'est pentifiée ces derniers mois, traduisant la réticence des investisseurs à conserver des obligations à long terme face aux inquiétudes liées au volume des émissions et au risque d'inflation. Ainsi, les stratégies de pentification (soit l'achat des obligations à court terme et la vente d'obligations à long terme) semblent être une réponse logique.

Nos gérants et analystes débattent activement quant aux prochaines étapes. Beaucoup évitent de prendre des paris sur la durée pour l'instant.

Washington sera-t-elle capable de relever ce défi ? Jusqu'ici, les résultats ont dépassé la plupart des prévisions. En début d'année, j'ai assisté à des conférences annonçant des prédictions d'adjudications obligataires ratées et une compression de la dette américaine d'ici octobre. Or, le marché est resté résilient. Les taux sont élevés et il existe une marge de compression, mais seulement si la demande pour la dette américaine demeure forte.

Nos gérants et analystes débattent activement quant aux prochaines étapes. Beaucoup évitent la durée pour l'instant. Certains s'interrogent sur le statut à long terme des bons du trésor et le prix auquel ils seront financés. Si 2025 a été marqué par plus de 100 baisses de taux des banques centrales à l'échelle mondiale, 2026 pourrait bien être façonné par une divergence des politiques.

Un mot sur : les portefeuilles obligataires stratégiques



Mike Riddell

Gérant de portefeuille

La baisse du dollar est structurelle et ne fait que commencer, ce qui plaide fortement en faveur de la dette émergente

Toutes choses étant égales par ailleurs, 2026 devrait voir s'accroître un certain nombre des nouvelles tendances qui ont dominé en 2025. L'une de mes principales convictions cette année a porté sur la dette des marchés émergents en devise locale. Avec des valorisations à des niveaux « de crise » dans de nombreuses devises émergentes et une administration américaine désireuse de déprécier le dollar, je vois de solides arguments en faveur des économies émergentes où les taux sont encore élevés et où il existe une marge supplémentaire d'appréciation des devises. À titre d'exemple, les taux des banques centrales au Brésil s'établissent actuellement à 15 %, les perspectives économiques semblent solides et l'inflation est d'environ 5 %. Détenir des obligations souveraines brésiliennes à ces rendements réels semble être une évidence.

Du côté de la demande, nous n'avons pas connu de conditions de marché aussi favorables depuis un certain temps et de nombreux investisseurs sont encore marqués, à juste titre, par les mauvaises performances des obligations des marchés émergents au cours de la dernière décennie. Ainsi, bien que le *trade* sur les marchés émergents ait fait l'objet de discussions tout au long de l'année, les fonds n'ont pas encore afflué en masse. Cela prépare le terrain pour 2026, où nous voyons la possibilité d'allocations beaucoup plus importantes dans la dette émergente, grâce aux rendements solides de 2025 et au faible coût persistant dans de nombreux endroits.

L'inflation aux États-Unis constitue un risque pour ce scénario. Les marchés anticipent environ quatre baisses de taux d'ici mi-2026, ce que nous avons du mal à concilier avec une activité économique forte et des conditions financières accommodantes. La Fed pourrait résister dans une certaine mesure, mais l'administration Trump continuera de faire pression pour obtenir des taux plus bas. Par conséquent, nous pensons que l'évolution du dollar observée cette année marque le début d'un déclin beaucoup plus structurel.

Le déficit budgétaire américain persistant a injecté beaucoup d'argent dans l'économie, mais contrairement aux programmes d'assouplissement quantitatif de 2009 et 2020, il est possible que cette offre monétaire, qui provient en fin de compte de la « générosité d'étrangers », s'épuise. Dans ce scénario, peut-être en réponse à la politique commerciale antagoniste actuelle, les investisseurs étrangers pourraient chercher à vendre ou à couvrir leur exposition.

La plupart des fluctuations du dollar américain ont été observées en relatif par rapport à l'euro, aidées par la rotation en début d'année vers les entreprises européennes, les actions du secteur de la défense, etc. Mais la BCE ne peut pas rester les bras croisés et regarder la monnaie unique s'apprécier. En revanche, de nombreuses devises des marchés émergents sont davantage valorisées en fonction de la crise que de la réalité actuelle : il y a donc davantage de marge de manœuvre dans ce domaine.

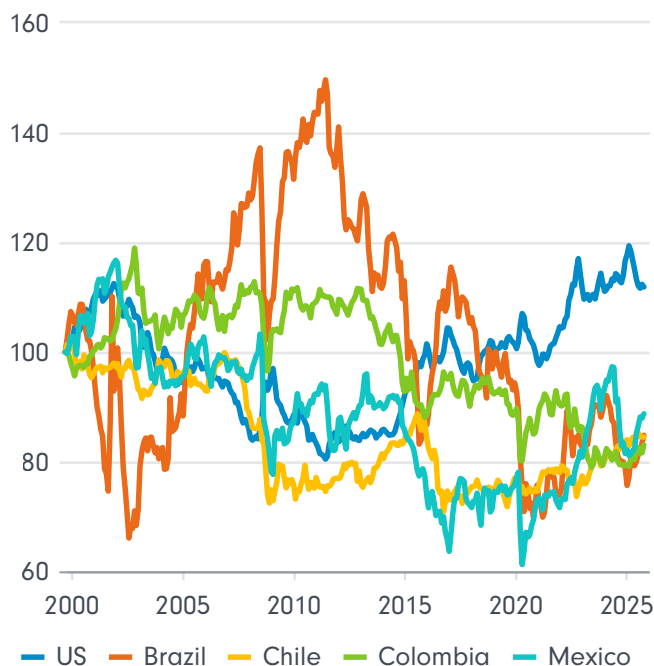
Billet vert

Les tensions géopolitiques continueront d'influencer les marchés des devises mais je m'attends à ce que la tendance générale à la dédollarisation s'accroisse. La confiance dans la trajectoire des taux de la Fed semble plus faible que celle accordée à d'autres banques centrales. Sur le plan économique, le Royaume-Uni pourrait par exemple s'orienter plus clairement vers une baisse des taux sur l'année à venir.

Les données récentes suggèrent une préférence croissante pour des réserves de valeur en dehors du dollar, mais comme le démontre l'essor remarquable de l'or cette année, les alternatives ne sont pas toujours faciles à trouver.

Ce changement est particulièrement pertinent pour les marchés émergents. En raison d'une confiance dans le dollar à son plus bas niveau depuis plusieurs années, et susceptible de reculer davantage, plusieurs devises des marchés émergents offrent des opportunités d'alpha intéressantes. La tendance globale, quant à elle, reste favorable à l'ensemble des actifs émergents.

Les devises latino-américaines ont encore un long chemin à parcourir face au dollar



Source: Real effective exchange rates rebased to 31/12/1999, IMF, Fidelity International, November 2025.

Il s'agit d'un thème récurrent auprès des investisseurs en 2025 mais les flux vers les marchés émergents n'ont pas encore suivi. Je m'attends à ce que cette tendance change dans les mois à venir.

Des choix majeurs

En regardant vers l'avenir, plusieurs décisions importantes se profilent. La nomination du prochain président de la Réserve fédérale et les élections de mi-mandat aux États-Unis seront déterminantes. Parallèlement, les exportateurs asiatiques doivent décider comment utiliser leurs excédents. Les données récentes suggèrent une préférence croissante pour des réserves de valeur en dehors du dollar, mais comme le démontre l'essor remarquable de l'or cette année, les alternatives ne sont pas toujours faciles à trouver.

Lorsque les taux d'intérêt baissent, les obligations deviennent généralement plus attractives. Or, dans l'environnement actuel, la sélectivité et le positionnement stratégique seront essentiels. La dette a fait ses preuves en 2025. Le défi désormais est de naviguer face au nouvel environnement à venir.



Asie : capitaliser sur la technologie et les réformes d'entreprise

Les marchés asiatiques ont mieux résisté que prévu en 2025. Dans un contexte de profondes mutations technologiques et géopolitiques, la résilience de la région ne doit pas être sous-estimée.



Matthew Quaipe
Directeur Monde
Investissements Multi-Actifs



Peiqian Liu
Economiste Asie

Principales convictions

- Les avancées de l'IA devraient libérer davantage de valeur dans l'univers des **actions technologiques asiatiques**.
- Les réformes visant à améliorer la performance renforceront l'attrait des **actions coréennes et japonaises**.
- La stratégie de diversification profitera aux **obligations en devises locales** en Asie, et les changements structurels rendront le **haut rendement asiatique** particulièrement intéressant en 2026.

La rafale d'annonces tarifaires des États-Unis en avril a assombri les perspectives pour l'Asie, fortement dépendante des exportations. Néanmoins dans les mois qui ont suivi, les anticipations d'exportations et des mesures de soutien politiques progressives ont aidé la région de résister à la succession de chocs tarifaires. Parallèlement, une tendance à la diversification a poussé les investisseurs mondiaux à rechercher des alternatives aux actifs libellés en dollars. La faiblesse du dollar, l'explosion du déficit budgétaire américain et la vigueur surprenante des économies domestiques asiatiques ont renforcé l'attrait de la région pour les investisseurs en 2025.

Tandis que l'Asie devrait continuer à bénéficier de cette stratégie de diversification dans les années à venir, plusieurs thèmes structurels se démarqueront en 2026.

Surfer sur la vague de l'IA

De DeepSeek en Chine et la voiture autonome, aux puces mémoire en Corée du Sud, l'Asie s'est imposée comme un leader dans la course à l'IA. Les prouesses technologiques deviendront un moteur de revenus d'autant plus important en 2026, une fois l'effet positif émanant des exportations anticipées estompé. La

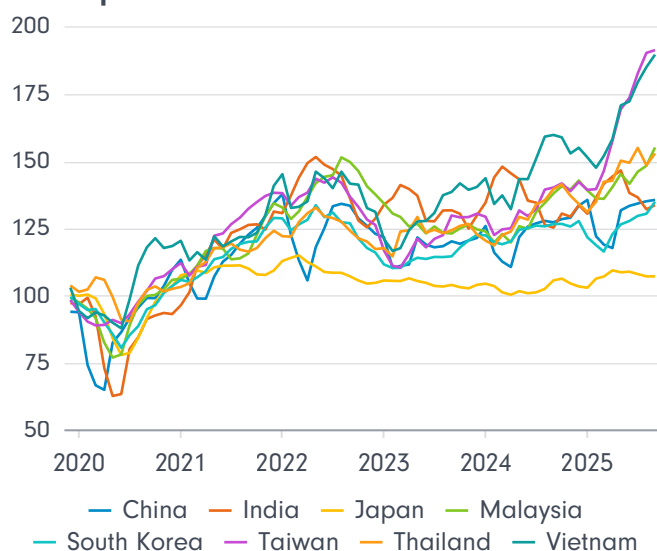
vigueur de la demande pour les serveurs, les puces et les équipements de centres de données liés à l'IA devrait amortir la pression baissière sur les exportations.

L'enthousiasme suscité par le rattrapage rapide de la Chine dans les capacités d'IA a permis aux actions technologiques chinoises de briller en 2025 – non seulement par les grands noms de l'Internet délocalisé mais aussi les actions domestiques. Le pays a développé son propre écosystème d'IA en réponse aux restrictions commerciales, réduisant ainsi sa dépendance vis-à-vis de l'Occident. L'ampleur du marché intérieur chinois, les soutiens politiques et des consommateurs de plus en plus technophiles favoriseront une adoption plus large et plus rapide de l'IA, soutenant ainsi les valeurs technologiques en 2026 et au-delà.

Les marchés occupant une position clé dans la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs connaissent également leur heure de gloire. Les valeurs des fabricants de puces taiwanais et coréens devraient bien se comporter en 2026, portées par un cycle haussier accentué par la progression des prix et des volumes de ventes, eux-mêmes stimulés par la vague IA.

Selon l'enquête d'octobre menée auprès de l'équipe de recherche de Fidelity, les analystes Chine et Japon de Fidelity International sont les plus confiants au monde quant à l'impact positif de l'IA sur la rentabilité des entreprises au cours des 12 prochains mois.³

La demande liée à l'IA et les anticipations sur les exportations ont soutenu les exportations asiatiques en 2025



Source: Macrobond, Fidelity International November 2025. Note: Data are three-month moving averages of exports as of September 2025. Rebased to December 2019.

Politiques plus accommodantes

L'orientation générale des politiques dans la région devrait s'assouplir, car la hausse des droits de douane effectifs et l'essoufflement de la dynamique liée à l'anticipation des exportations pèsent sur la croissance. Pour la plupart des pays asiatiques, l'inflation reste un non-sujet, soutenue par des prix de l'énergie bas. La reprise des baisses de taux par la Réserve fédérale américaine devrait tempérer les inquiétudes concernant les écarts de taux avec les États-Unis, incitant certaines banques centrales asiatiques à assouplir davantage leur politique monétaire.

Par conséquent, les obligations d'état en devises locales pourraient voir leur demande augmenter, en particulier les titres de haute qualité comme ceux de la Corée du Sud. Elles présentent une corrélation faible à modérée avec les grands marchés mondiaux, ce qui en fait un bon outil de diversification.

Un stimulus budgétaire continu devrait également être déployé dans toute la région.

La transition du Japon vers une croissance nominale plus élevée de son PIB est renforcée par le récent changement de leadership. La politique budgétaire sera orientée vers la croissance, avec davantage de mesures pour stimuler la consommation intérieure, alors que l'augmentation des dépenses de défense sera accélérée. Nous prévoyons que la Banque du Japon poursuivra ses hausses de taux graduelles, l'inflation étant alimentée à la fois par l'assouplissement budgétaire et par l'établissement d'un cercle vertueux entre salaires et prix.

Les mesures de relance budgétaire profiteront aux petites et moyennes capitalisations, davantage tournées vers le marché domestique que les grandes capitalisations et relativement protégées des chocs externes. Les petites entreprises, dont les valorisations sont à des niveaux historiquement bas, offrent des opportunités intéressantes pour tirer parti de la croissance économique du Japon.

La campagne menée par la Chine visant à endiguer la compétition féroce sur les prix commence à porter ses fruits, les pressions déflationnistes s'étant légèrement adoucies. Toutefois sans politiques de soutien plus agressives pour la demande, il sera difficile pour la Chine de sortir complètement de la déflation. Pékin serait susceptible de mettre en place des mesures supplémentaires l'année prochaine, telles que des subventions directes, dans l'objectif d'inciter les consommateurs prudents à dépenser.

L'Inde poursuivra ses propres plans pro-croissance en 2026. Malgré des droits de douane élevés imposés par les États-Unis sur ses produits, qui devraient être renégociés à la baisse, l'économie indienne demeure appuyée par une croissance domestique robuste, favorisée par son « dividende démographique » et les récentes baisses d'impôts. Une inflation modérée accroît la probabilité de nouvelles baisses de taux par sa banque centrale. Bien que le pays ait été éclipsé par d'autres marchés en 2025, 2026 pourrait être une tout autre histoire, notamment pour les actions.

³ 82 % des analystes chinois et 71 % des analystes japonais affirment que l'IA aura un impact positif sur la rentabilité des entreprises au cours des 12 prochains mois. Ces pourcentages sont de 48 % pour l'Amérique du Nord, 33 % pour la région EMEA/Amérique latine, 35 % pour l'Europe et 44 % pour l'Asie-Pacifique (hors Chine et Japon).

Un mot sur : les actions japonaises



Min Zeng

Gérant de portefeuille

Le marché japonais est entré dans une nouvelle phase de son développement, dans laquelle le potentiel de croissance des bénéfices des entreprises est beaucoup plus fort et les années de réformes de gouvernance portent leurs fruits.

Une inflation modérée, associée à une normalisation monétaire progressive, devrait favoriser la progression des bénéfices des entreprises japonaises sur l'année à venir.

Les hausses salariales et la répercussion sur les prix, ainsi que la politique budgétaire proactive du nouveau cabinet de Takaichi, contribueront à stimuler la demande intérieure, même si des incertitudes persistent en matière de demande extérieure. Parallèlement, sous l'impulsion de la Bourse de Tokyo, les entreprises japonaises continueront d'améliorer leur efficacité capitalistique grâce à des distributions de dividendes et des investissements plus importants, tout en réévaluant leurs activités traditionnelles non rentables.

Les secteurs que je surveille de près pour l'année à venir sont notamment les services financiers, la construction, l'industrie, les technologies de l'information et l'ingénierie.

Les banques japonaises ont été négligées pendant des années en raison de leur allocation inefficace du capital et du contexte de taux d'intérêt extrêmement bas dans le pays. Etant donné que la situation s'est inversée à présent, elles offrent un potentiel intéressant. Non seulement elles bénéficient des hausses de taux de la Banque du Japon, mais elles accroissent également leurs dividendes, rachètent des actions et réduisent leurs participations croisées.

Les entreprises de construction connaissent un regain d'intérêt similaire. Dans un contexte d'inflation modérée, les entreprises japonaises ont augmenté leurs investissements dans la recherche et le développement, les fusions-acquisitions et les dépenses d'investissement productives, au lieu de thésauriser leurs liquidités. La vigueur des dépenses d'investissement stimule la demande dans le secteur de la construction. Les entrepreneurs ont retrouvé leur pouvoir de fixation des prix, ce qui continuera à stimuler le renforcement de leurs marges, indépendamment de l'évolution macroéconomique mondiale.

Les entreprises industrielles, d'ingénierie et informatiques bénéficieront de la digitalisation nationale et de la transition énergétique. Le Japon poursuit activement sa digitalisation, l'intelligence artificielle devenant un moteur central de la croissance et de l'innovation. Le vieillissement et la diminution de la main-d'œuvre du pays accélèrent l'adoption de l'IA par les entreprises. En effet, les grandes entreprises investissent à la fois dans l'IA et les technologies d'automatisation afin de stimuler la productivité et de compenser l'évolution démographique.

Certaines idées intéressantes émergent également au sein des exportateurs japonais, en particulier ceux qui fournissent aux États-Unis du matériel pour la construction massive de centres de données et les équipements nécessaires à la modernisation des réseaux électriques.

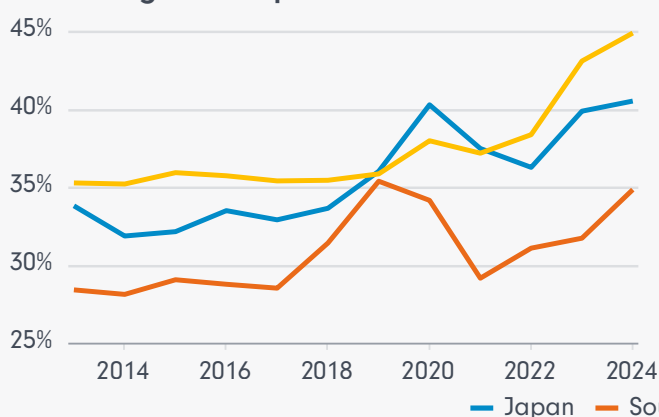
Les risques liés à la politique commerciale américaine, à l'évolution des taux d'intérêt mondiaux et à la politique intérieure pourraient entraîner une pause après une forte reprise. Néanmoins, des réformes de la gouvernance au retour à une inflation modérée, une convergence de catalyseurs fait du Japon un terrain de chasse attractif pour les gestionnaires actifs en 2026.

Réformes d'entreprise en évolution

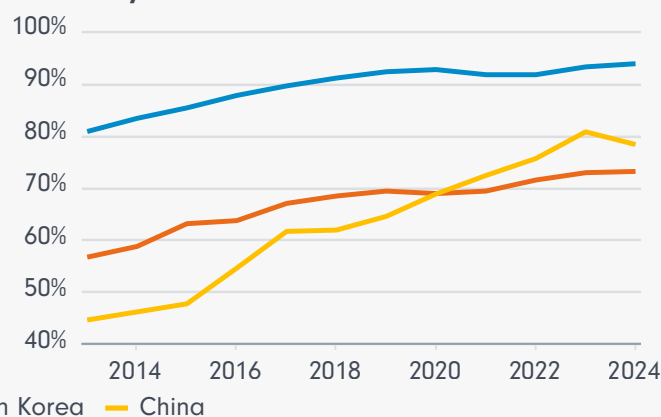
De la Chine à la Corée du Sud en passant par le Japon, où les entreprises ont longtemps été critiquées pour des lacunes dans leur gouvernance, nous anticipons un intérêt croissant envers le rendement procuré aux actionnaires en 2026.

Les entreprises chinoises, japonaises et sud-coréennes ont augmenté leurs versements de dividendes.

Pourcentage d'entreprises versant des dividendes



Ratio moyen de distribution des dividendes



Source: Bloomberg, Wind, Fidelity International, November 2025. Note: Covering 2,124 companies in the TOPIX index from 2013 to 2024, 827 companies in the KOSPI index from 2013 to 2024, and China A-share and H-share listed Chinese companies with a market cap over 5 billion renminbi.

Au Japon, les réformes réglementaires en cours et la rationalisation des pratiques commerciales, telles que les participations croisées, renforcent encore l'efficacité du capital et les gains pour les investisseurs.

L'impact total des droits de douane ne s'est pas encore fait sentir et pourrait apparaître plus lentement que prévu.

Parallèlement, les fondamentaux des entreprises se sont améliorés, soutenus par l'apaisement des tensions commerciales et une inflation modérée. Les exportateurs profitent des effets de répercussion des coûts dans les prix et d'un yen plus faible. Les secteurs domestiques quant à eux, en particulier les banques, les télécommunications et la construction continuent d'afficher une croissance régulière de leurs bénéfices.

Tous les regards se tournent vers la Corée du Sud, qui peut imiter le succès du Japon après que le nouveau gouvernement ait renouvelé son programme « Value Up ». La stabilité politique devrait conduire à de nouveaux progrès en matière de gouvernance d'entreprise et une amélioration de la valorisation des actions coréennes, actuellement moins chères que leurs homologues mondiales et émergentes. Enfin, les obligations asiatiques *High Yield* devraient attirer une attention grandissante. Cette classe d'actifs semble plus saine qu'auparavant, avec un panel d'émetteurs plus équilibré et diversifié. Elle offre des performances ajustées du risque

attractives, portés par de faibles taux de défaut, des politiques monétaires et budgétaires avantageuses, ainsi que la forte demande des investisseurs pour un portage stable.

Sous le radar

La région devra également faire face à son lot de défis en 2026. L'impact total des droits de douane ne s'est pas encore fait sentir et pourrait apparaître plus lentement que prévu. « La situation actuelle en matière de droits de douane entraîne des résultats dégradés. Cela pourrait poser un problème si l'issue finale s'avère non-favorable », explique Priyadarshree Dasmohapatra, analyste actions spécialisé dans les entreprises textiles en Inde.

Il est incertain que les investissements massifs dans l'IA reposent sur des bases commerciales solides. Si nous entrons dans une situation de bulle, les dépenses d'investissement pourraient ralentir, pesant à la fois sur les actions asiatiques et sur la croissance économique.

Dans certaines parties de l'Asie, les jeunes actifs sont confrontés à des taux de chômage obstinément élevés, ce qui pourrait menacer la croissance et la stabilité futures. La demande intérieure reste inférieure aux niveaux prépandémie dans de nombreux pays.

Le paysage économique et commercial mondial évolue rapidement. Les investisseurs devront faire preuve d'agilité et rester attentifs à une volatilité accrue ou à des surprises géopolitiques. Mais des mesures politiques favorables, des avantages technologiques et des conditions macroéconomiques positives devraient permettre à l'Asie d'être bien positionnée pour 2026.



Analystes Fidelity : l'IA commence à être utile aux entreprises

Notre équipe de recherche examine l'impact de l'intelligence artificielle sur les fondamentaux des entreprises.



Punam Sharma

Responsable
de la recherche Actions,
Europe



John Stavis

Responsable
de la recherche Actions,
Asie



Rebecca Motta

Directrice
de la recherche,
Obligations

Principales convictions

- L'équipe mondiale d'analystes recherche de Fidelity International examine de près **comment les entreprises commencent à monétiser l'IA** et l'impact concret de ces investissements sur le terrain.
- Ils s'intéressent également à **l'ampleur du déploiement de l'IA**, notamment au sein des data centers, et aux acteurs qui devraient en bénéficier.
- Les **répercussions sur l'emploi et la croissance** restent un élément clé dans l'évaluation des impacts sectoriels par les analystes.

Il y a un an, la plupart des analystes de Fidelity prévoyaient que l'IA aurait un impact limité sur la rentabilité des entreprises en 2025. Leur logique : il faudrait plus de temps pour que la majorité des entreprises hors secteur technologique adoptent la technologie et commencent à en tirer des bénéfices significatifs.

Cependant, comme nous l'avons indiqué à l'époque, beaucoup d'analystes s'attendaient à ce que ces bénéfices apparaissent au-delà de cet horizon d'un an. Et notre dernière enquête auprès de l'équipe de recherche suggère que ce changement est en cours. Près de la moitié de nos analystes estiment désormais que l'IA aura un impact positif sur la rentabilité des entreprises en 2026, contre environ un quart l'an dernier.

« Ce qui a changé, c'est l'urgence de l'adoption », explique Lee Sotos, qui couvre le secteur bancaire américain. « Il y a un an, les cas d'usage des banques semblaient se résumer à des points génériques, mais aujourd'hui elles détaillent des solutions concrètes. »

Comment les entreprises monétisent l'IA

Alors que la plupart des cas d'usage se sont jusqu'ici concentrés sur la réduction des coûts, Sotos souligne

que les banques deviennent plus créatives en ajoutant des fonctionnalités génératrices de revenus.

« Jusqu'à présent, nous constatons l'émergence de nouvelles capacités de vente et de négociation axées sur les marchés financiers », dit-il. « Mais aussi dans des domaines comme les suggestions faites aux banquiers de proximité pour proposer de nouveaux produits lorsqu'un client se présente, ou des recommandations en gestion de patrimoine qui témoignent des meilleures idées pour un client. »

L'impact de l'IA sur la rentabilité

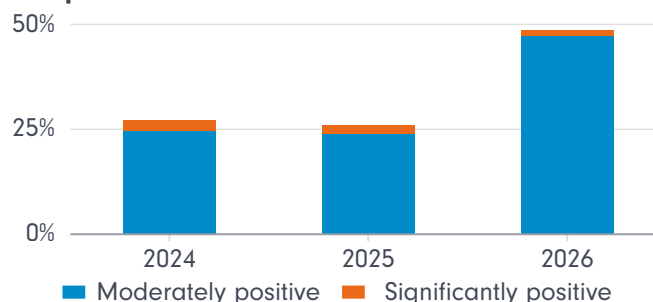


Chart shows the percentage of analysts responding to the question 'What impact, if any, do you expect AI will have on your companies' profitability over the next 12 months?' Source: Fidelity International, November 2025.

La capacité à offrir des services plus personnalisés aux clients apparaît comme l'un des principaux cas d'usage de l'IA pour les banques dans d'autres

régions du monde, contribuant à améliorer l'efficacité opérationnelle, l'expérience client et la détection des fraudes.

Certaines de ces améliorations, telles que le marketing ciblé ou la détection des fraudes via la biométrie, reposent sur des technologies que l'on peut qualifier d'IA. Or, ces technologies sont nettement moins associées à la montée récente des grands modèles de langage (LLM).

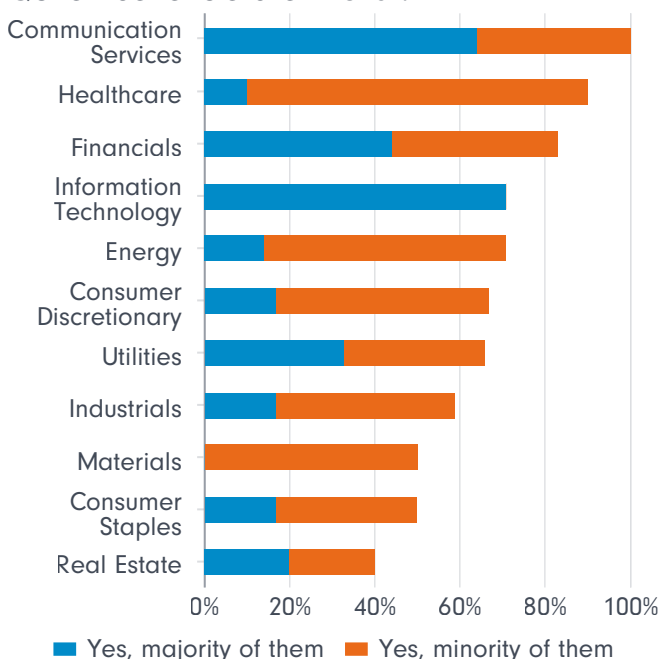
Les LLM commencent également à avoir un impact.

« Les chatbots contribuent déjà à remplacer les équipes en front-office », nous explique Gaurav Jangale, analyste bancaire spécialisé dans la région Asie-Pacifique, citant des échanges avec des membres de la direction de grandes banques.

Rationalisation des opérations

Le secteur financier fait partie des trois principaux secteurs identifiés par les analystes comme devant bénéficier de l'IA au cours des 12 prochains mois.

Qui en bénéficiera en 2026 ?



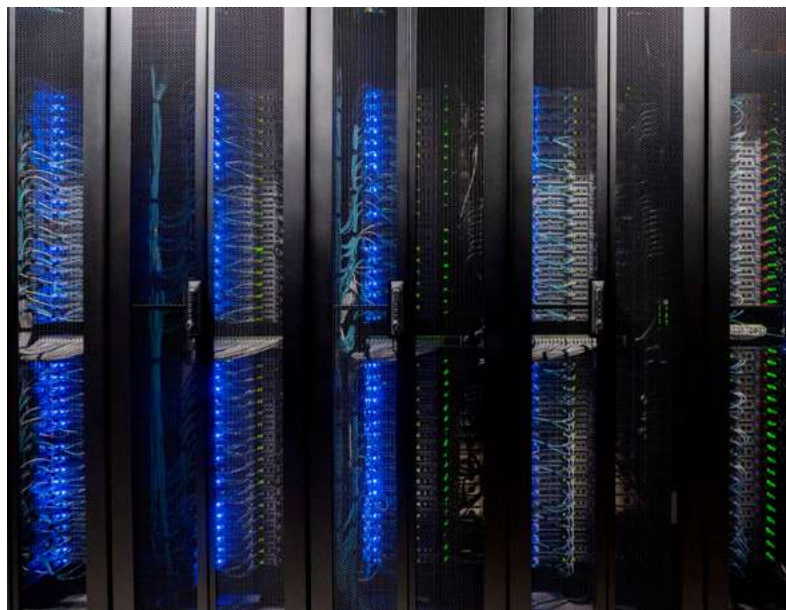
Le graphique montre le pourcentage d'analystes ayant répondu à la question « Pensez-vous que votre entreprise tirera profit de l'utilisation de l'IA au cours des 12 prochains mois ? ». Source : Fidelity International, novembre 2025.

En tête du classement, nous retrouvons les services de communication. Tous les analystes qui couvrent le secteur s'attendent à ce que l'IA bénéficie à au moins une partie de leurs entreprises dans l'année à venir.

« Au cours des 12 derniers mois, mes échanges avec les équipes dirigeantes m'ont convaincu que l'IA peut rendre les opérations des télécoms plus efficaces », explique Kazayuki Soma, analyste spécialisé sur le Japon.

« Par exemple, pour les stations de base, ces serveurs au sol permettant la télécommunication mobile, l'IA peut les activer ou non plus facilement selon l'utilisation, ce qui induit une consommation d'énergie plus rationnelle. »

Ailleurs, les analystes commencent à voir l'utilisation de l'IA comme un outil qui améliore l'efficacité dans des secteurs allant du pétrole et du gaz à la mine, en passant par la distribution.



Alex Dong, qui couvre les biens de consommation courante et les vêtements de sport en Chine, rapporte des gains d'efficacité allant de la conception des vêtements de sport aux améliorations opérationnelles dans les restaurants de restauration rapide.

De grandes entreprises technologiques comme Google, Meta, Amazon et Microsoft explorent également comment utiliser l'IA pour stimuler les revenus liés aux consommateurs.

« Je vois une manière très simple de transformer les inventaires publicitaires et les contenus existants avec du contenu et des flux générés par l'IA », déclare Jonathan Tseng, analyste du secteur des semi-conducteurs.

En raison de la taille des bases d'utilisateurs de ces entreprises et de l'ampleur de leurs revenus actuels, cela devrait représenter une part importante du puzzle des revenus liés à l'IA. Il sera toutefois difficile d'isoler l'impact spécifique de l'IA.

Dans le cas où la popularité de l'IA auprès des entreprises poursuit sa montée en puissance, on peut s'attendre à des effets indirects, dépassant les sociétés qui l'utilisent.

Effet indirect n°1 :

Le développement des centres de données

L'un de ces effets proviendra de la construction des centres de données et autres infrastructures sur lesquelles repose cette technologie.

« Les centres de données qui soutiennent l'IA sont très énergivores et nécessiteront beaucoup plus de cuivre », note Sam Heithersay, analyste spécialisé dans les métaux et mines en Australie.

« Il me semble évident que le gaz naturel devra être utilisé pour produire de l'électricité, car les sources vertes sont dépassées par la demande », ajoute Randy Cutler, analyste énergie.

Shreeji Parekh, qui couvre les producteurs de biens d'équipement en Amérique du Nord, confirme en signalant un regain d'intérêt pour les centrales capables de fournir une alimentation stable.

« Le profil de charge 24/7 d'un centre de données correspond mieux au socle énergétique – gaz, nucléaire, charbon – qu'aux énergies renouvelables intermittentes, même avec des batteries », explique-t-elle, en précisant que le stockage par batteries disponible aujourd'hui ne dépasse pas quatre heures.



Effet indirect n°2 :

Emplois et salaires

Dans l'ensemble, les cas d'usage à court terme de l'IA semblent principalement axés sur la réduction des coûts. Et le plus gros levier d'économies reste les salaires versés par les entreprises.

Rien qu'aux États-Unis, la masse salariale annuelle dépasse 13 000 milliards USD. Si l'IA cannibalise ne serait-ce qu'une petite partie de cela, le potentiel de rentabilisation dans cette technologie est énorme.

Il existe déjà des signes qui démontrent que l'IA réduit la dépendance à la main-d'œuvre en tant que facteur de production.

« Les entreprises que je couvre ont augmenté leurs chiffres d'affaires de 15 à 20 %, sans aucune hausse des effectifs », rapporte Lizheng Zhu, analyste du secteur santé en Chine.

« Les entreprises que je couvre ont augmenté leurs chiffres d'affaires de 15 à 20 %, sans aucune hausse des effectifs »

Historiquement, une faible création d'emplois et une hausse du chômage étaient considérées comme mauvais signe pour l'économie. Et bien qu'il y ait des répercussions sur les finances publiques en laissant des contribuables sans emploi, certains soutiennent que cette fois-ci pourrait être différente.

Une baisse du pouvoir d'achat des ménages, dues à des pertes d'emploi ou une pression à la baisse sur les salaires, réduirait effectivement leur capacité à consommer. Cependant, les ménages les plus aisés devraient bénéficier d'un effet de richesse puisque l'efficacité accrue permise par l'IA augmenterait la valeur de leurs portefeuilles boursiers, atténuant l'impact sur le PIB.

Quelle suite pour l'IA en 2026 ?

Il est plausible que tous les projets IA annoncés par les entreprises à nos analystes ne délivrent pas le retour sur investissement attendu.

Et, en fin de compte, tout repose sur une question : les modèles d'IA tiendront-ils leurs promesses ?

Il n'y a pas de réponse définitive, du moins pour l'instant.

« Les grandes entreprises adoptent des systèmes d'IA agentielle et les adaptent pour simplifier leurs processus métier existants », explique Jonathan Tseng. « Et cela prend du temps. Les personnes tout comme les processus ont besoin de temps pour évoluer. »

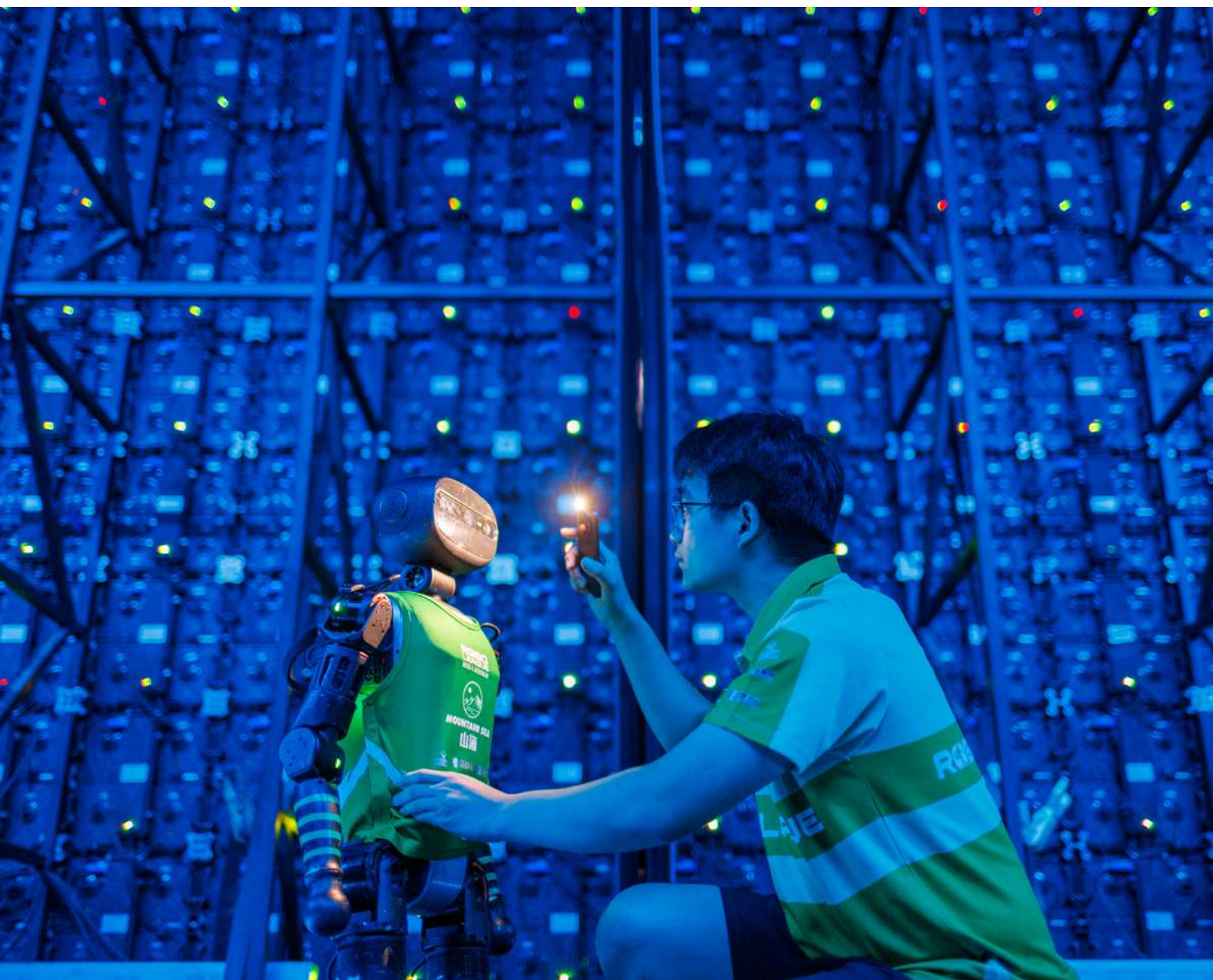
Les pessimistes craignent que les dépenses d'investissement dans les infrastructures IA ne détruisent de la valeur en créant des capacités qui resteront inutilisées.

Des interrogations subsistent également sur la capacité des entreprises qui développent et maintiennent les modèles d'IA à devenir rentables, certaines ayant des besoins de financement plusieurs fois supérieurs à leurs revenus actuels.

« Si les engagements de dépenses se concrétisent, je ne vois aucun scénario réaliste où elles atteindraient leur seuil de rentabilité », estime Josh Han An Xin, analyste couvrant l'une des grandes entreprises de modèles IA.

Pourtant, rester en retrait comporte aussi le risque d'être dépassé.

« Jusqu'à présent », ajoute Jonathan Tseng, « les modèles d'IA continuent de s'améliorer et la mise en production progresse rapidement. Si cela fonctionne, alors tout le reste suivra. Prétendre avec certitude que l'IA ne crée pas de valeur en se basant sur des données et des modèles obsolètes, c'est comme regarder le Wright Flyer et conclure que le transport aérien de masse ne décollera jamais. »



Informations sur les risques

- Ce document à caractère promotionnel est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.
- La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.
- Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.
- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- Les investissements à l'étranger peuvent être affectés par l'évolution des taux de change des devises.
- Les investissements sur les marchés émergents peuvent être plus volatils que ceux sur d'autres marchés plus développés.
- Le cours des obligations est influencé par l'évolution des taux d'intérêt, des notations de crédit des émetteurs et d'autres facteurs tels que l'inflation et les dynamiques de marché. En règle générale, le cours d'une obligation baisse en cas de hausse des taux d'intérêt. Le risque de défaut est fonction de la capacité de l'émetteur à payer les intérêts et à rembourser le prêt à l'échéance. En conséquence, le risque de défaut peut varier entre les États émetteurs et les entreprises émettrices.
- Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration.

Informations importantes

Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume Uni ou aux États-Unis ; Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France.

Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International, et tous les points de vue exprimés sont ceux de Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Actifs et ressources de FIL Limited au 30/09/2025 - Chiffres non audités. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris. PM3859