Year Ahead 2026

Vitesse de libération?

Chief Investment Office
Analyse financière

UBS

Year Ahead 2026 – UBS House View

Ce rapport a été préparé par UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch et UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.

Voir le disclaimer important en fin de document.

Préambule

Bienvenue dans le *Year Ahead 2026*

Chers lecteurs,

L'année 2025 a été particulièrement riche en innovations, bouleversements politiques et surprises sur les marchés. Pour la première fois depuis plusieurs années, les marchés d'actions chinois et européens ont dégagé une performance en dollars supérieure à celle du marché américain. Les taux ont baissé, revenant même à un niveau nul en Suisse, et l'or a signé des records historiques. Aux États-Unis, les marchés se sont remis de la volatilité induite par les tensions commerciales, sous l'effet notamment des innovations et des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA).

À l'approche de 2026, le monde est à la croisée des chemins: la dynamique insufflée par l'IA et l'innovation permettra-t-elle aux marchés et aux économies d'atteindre la «vitesse de libération» et d'échapper à la force gravitationnelle qu'exercent l'augmentation de la dette, l'incertitude politique et l'inflation persistante? Ou cette force nous contraindra-t-elle à revenir sur Terre?

Le Year Ahead 2026, que nous avons intitulé «Vitesse de libération?», vise à vous permettre de détecter les signaux importants, de faire fi de l'agitation et d'agir avec confiance. Nous anticipons une nouvelle hausse des actions, sous l'effet des puissants moteurs que constituent les thèmes de l'IA, de l'énergie et des ressources, et de la longévité. Par ailleurs, les taux étant en baisse, c'est le moment de se pencher sur le revenu des portefeuilles.

Les risques sont toujours bel et bien là. Un essoufflement de la dynamique de l'IA, une reprise de l'inflation ou la résurgence des problèmes d'endettement pourraient ainsi mettre à mal les marchés. C'est là que nous faisons toute la différence. Grâce à sa recherche, à ses analyses et aux solutions qu'il propose, le Chief Investment Office d'UBS constitue une véritable rampe de lancement, un support fiable, quoi que nous réserve l'avenir.

Nous vous remercions pour votre confiance et nous réjouissons d'ores et déjà de vous accompagner tout au long de l'année 2026.

Avec nos meilleures salutations,

Rob Karofsky
Co-président Global Wealth Management
et président UBS Americas

Iqbal Khan
Co-président Global Wealth Management
et président UBS Asia Pacific

Sommaire

08 Vitesse de libération?

13 Croissance

14 L'IA peut-elle propulser le marché encore plus haut?

17 Investir dans l'innovation transformationnelle

22 Contexte économique

26 Renforcer l'exposition aux actions

31 Rechercher des opportunités en Chine

33 Mettre l'accent sur les matières premières

35 Revenu

36 Comment les gouvernements feront-ils face à la hausse de la dette?

39 Diversifier les sources de revenus

42 Nos prévisions 2026 pour les monnaies

45 Diversification

46 Quel sera l'impact des choix politiques sur les marchés en 2026?

47 Principaux risques

48 Scénarios

49 Se couvrir contre les risques de marché

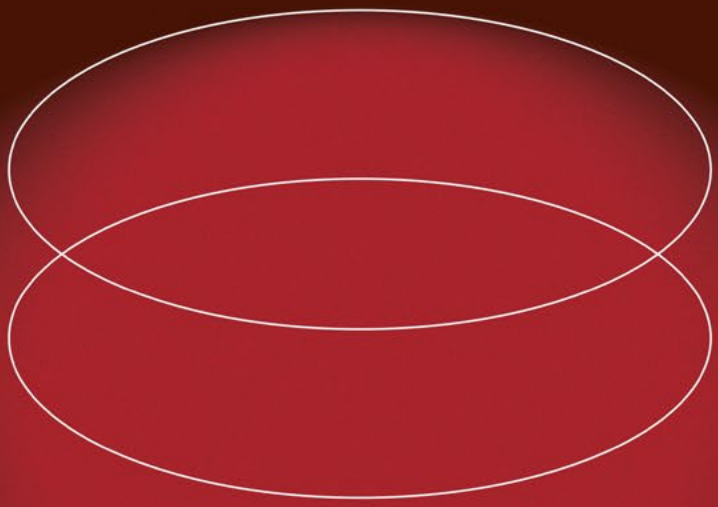
51 Se diversifier au travers de produits alternatifs

53 Construire un portefeuille solide

57 Rétrospective et perspectives

58 Rétrospective de l'année 2025

59 Prévisions



Vitesse de libération?

Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

En science physique, la «vitesse de libération» est la vitesse minimale que doit atteindre un objet pour s'affranchir de l'attraction gravitationnelle d'un corps massif sans propulsion supplémentaire.

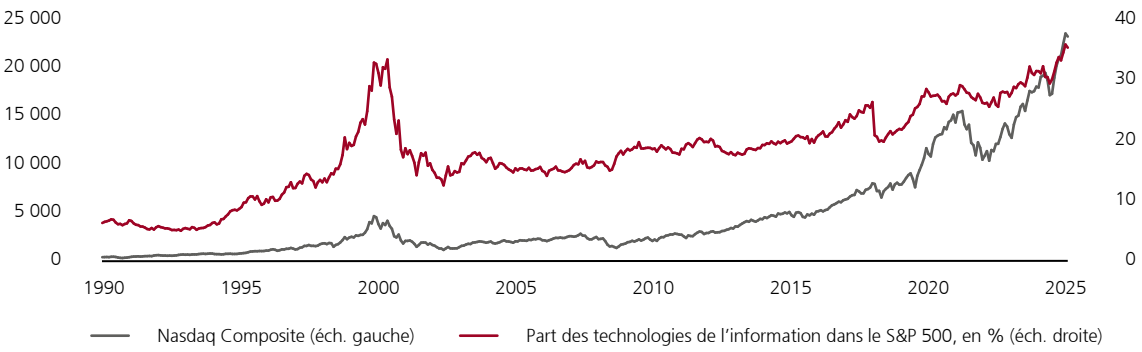
À l'aube de 2026, les investisseurs se demandent si la puissante combinaison que constituent l'essor de l'intelligence artificielle (IA), les dépenses budgétaires et l'assouplissement des politiques monétaires donnera suffisamment d'accélération à l'économie mondiale pour se libérer de l'attraction gravitationnelle qui s'exerce généralement en «fin de cycle», et s'envoler vers une nouvelle ère de croissance.

L'IA est au centre de cet enjeu. Le boom actuel pourrait générer des gains de productivité suffisants pour éviter que l'histoire ne se répète et permettre aux économies d'atteindre, chacune à sa manière, sa vitesse de libération. La réalisation de ce potentiel dépend de la volonté des investisseurs de continuer à financer l'IA, de l'aptitude des leaders de la tech à monétiser les innovations et de la capacité de la planète à fournir les ressources énergétiques nécessaires.

Figure 1

L'IA peut-elle propulser le marché encore plus haut?

Indice Nasdaq Composite (éch. gauche) et poids du secteur des technologies de l'information dans le S&P 500, en % (éch. droite)



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Pour les grands pays développés se pose aussi la question de la dette. Les dépenses budgétaires soutiennent la croissance, mais dans de nombreux pays, en particulier ceux dont la population vieillit, les dépenses publiques ont déjà atteint la «vitesse de libération» et, à moins d'actions décisives, leur part dans le PIB devrait encore augmenter.

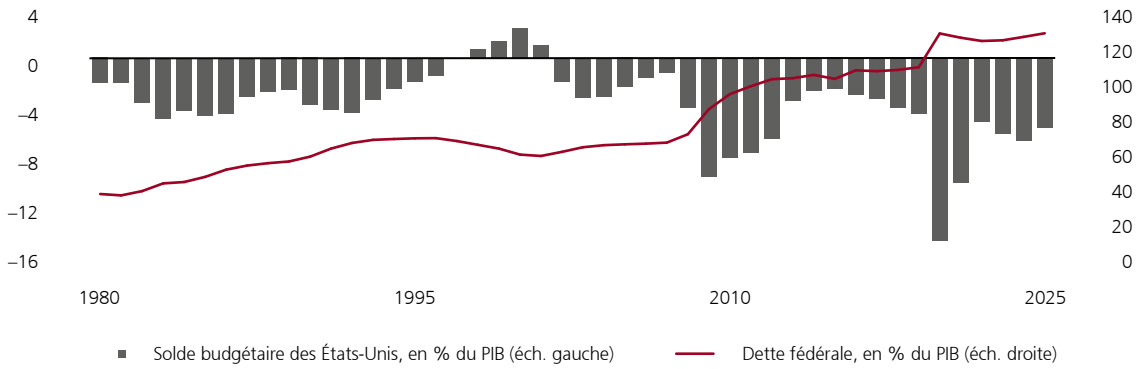
Il faut aussi compter avec la démondialisation. L'interaction des politiques commerciales, des politiques nationales et des facteurs géopolitiques génère une force gravitationnelle redoutable qui pourrait s'accentuer si l'histoire se répétait (avec son lot de rivalités entre grandes puissances et puissances émergentes, de cycles d'intégration et de fragmentation, et de réactivations de conflits gelés) et attiser encore la volatilité en 2026. La question de savoir si de nouvelles dynamiques politiques permettront d'éviter que l'histoire ne se répète est aussi cruciale pour les investisseurs.

Malgré toutes ces incertitudes, certains principes d'investissement sont immuables et ont, selon nous, encore toute leur place dans le monde actuel. Dans nos Year Ahead précédents, nous avions évoqué les «cinq D», à savoir la digitalisation, la décarbonation, la dette, la démographie et la démondialisation. Ces tendances sont d'ores et déjà à l'œuvre. Elles imprègnent largement le monde de l'investissement et restent au cœur de notre analyse des perspectives

Figure 2

Comment les gouvernements feront-ils face à la hausse de la dette?

Solde budgétaire des États-Unis (éch. gauche) et dette fédérale (éch. droite) en % du PIB



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

pour l'année à venir. Comme je le soutiens dans *The New Rules of Investing* et dans ma thèse *Big problems, big money*, identifier les domaines qui attirent le plus de capitaux est l'une des règles d'or de l'investissement.

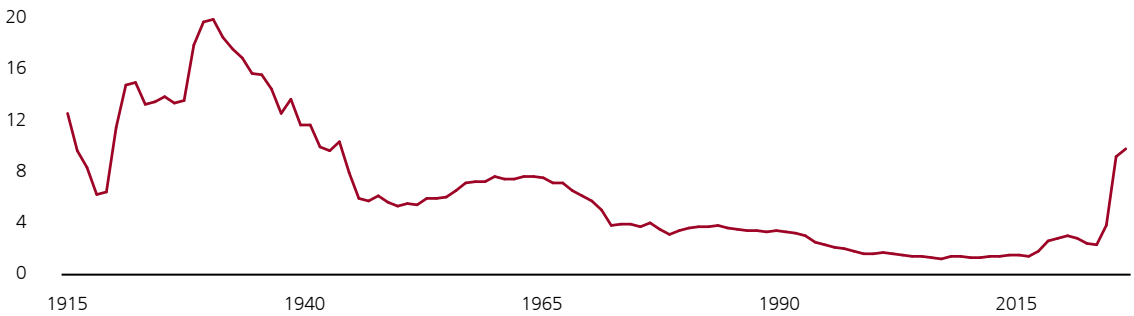
C'est pourquoi nous mettons l'accent sur les secteurs et les idées liés aux tendances de fond, notamment l'IA, l'énergie et les ressources, la longévité et les matières premières, qui bénéficient à la fois des changements structurels et de soutiens politiques. S'agissant de la dette, son augmentation laisse présager une période de «répression financière», autrement dit un régime de réglementations et de politiques visant à orienter l'épargne et les fonds des banques centrales vers les obligations souveraines, en comprimant les rendements. Par ailleurs, au regard de l'évolution des politiques commerciales, des politiques nationales et des facteurs géopolitiques, une couverture des portefeuilles et une diversification au travers de plusieurs classes d'actifs s'imposent.

Enfin, sans prétendre prévoir l'avenir, nous sommes convaincus que l'association de notre cadre d'analyse rigoureux et de nos principes intemporels en matière d'allocation d'actifs aideront les investisseurs à faire fructifier leurs portefeuilles en 2026 et au-delà.

Figure 3

Quel sera l'impact des choix politiques sur les marchés en 2026?

Taux effectif des droits de douane américains depuis 1915, en %



Source: International Trade Commission des États-Unis, Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Nos points de vue

* L'IA et la technologie ont été des moteurs clés des marchés mondiaux des actions. Ces derniers nous semblent encore promis à de belles performances en 2026 à la faveur d'investissements massifs et d'une accélération de l'adoption de l'IA, même si les risques de bulle ne peuvent être totalement écartés.

* Les opportunités sont nombreuses, tant au niveau de la couche habilitante et des couches de l'intelligence et de l'application de l'IA, que de l'énergie et des ressources, et de la longévité. Nous recommandons d'allouer jusqu'à 30% des portefeuilles d'actions à ces idées de croissance structurelle.

* La croissance économique mondiale devrait, selon nous, faire preuve de résilience et s'accélérer au cours de l'année. Aux États-Unis, nous privilégions les secteurs de la technologie, des services aux collectivités et de la santé. En Europe, nous apprécions les secteurs de l'industrie, de la technologie et des services aux collectivités. En Asie, notre préférence va à la Chine (en particulier au secteur technologique), au Japon, à Hong Kong, à Singapour et à l'Inde. Sur le plan mondial, nous apprécions aussi les banques.

* Le secteur technologique chinois nous semble offrir quelques-unes des meilleures opportunités à l'échelle mondiale. La forte liquidité, la solidité des bénéfices et l'afflux des investisseurs particuliers sont autant d'éléments qui devraient soutenir la dynamique des actions en Chine, en Asie et sur les marchés émergents.

* L'année 2026 s'annonce aussi comme un bon cru pour les matières premières. Les contraintes qui pèsent sur l'offre alors que la demande est en hausse sont de bon augure pour les secteurs de l'énergie, des métaux et de l'agriculture. Quant aux métaux précieux, ils restent un bon moyen de diversification.

* Les investisseurs en quête de revenus devraient se diversifier en misant sur une combinaison associant des obligations de qualité, des stratégies génératrices de rendements, des actions porteuses de revenus et des placements structurés, en particulier dans les régions où les rendements sont faibles.

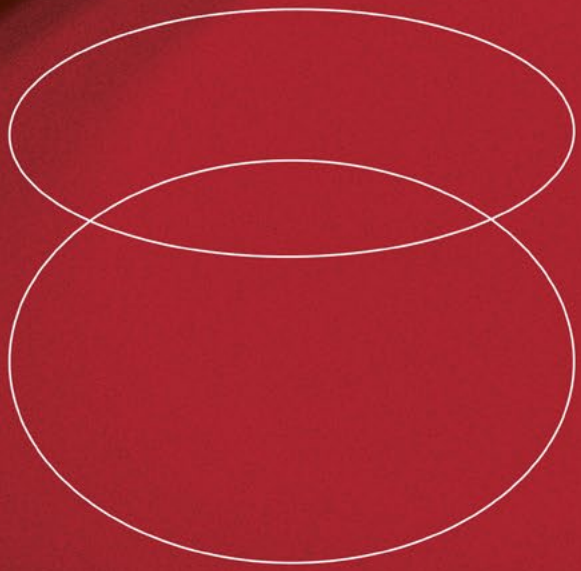
* Il convient aussi de bien penser sa stratégie en matière de devises. Nous préférons l'euro et le dollar australien au dollar américain, la baisse des taux aux États-Unis étant susceptible de peser sur le billet vert. La répression financière pourrait s'accompagner d'une volatilité accrue des monnaies.

* Sur le plan des risques, des revers au niveau de l'IA, l'inflation, les tensions commerciales et les craintes liées à la dette sont les principales préoccupations. Le maintien d'une liquidité adéquate, la mise en œuvre de stratégies de préservation du capital pour fixer les gains, les obligations de qualité et l'or peuvent permettre de se couvrir contre ces risques.

* Les instruments alternatifs, tels que les hedge funds et les marchés privés, peuvent contribuer à la diversification dès lors que les investisseurs sont bien conscients des risques qui leur sont inhérents, en particulier l'illiquidité et le manque de transparence.

* En mettant en œuvre un plan bien établi, en faisant travailler leurs liquidités, en se dotant d'un solide portefeuille de base composé d'actions, de produits à revenu fixe et d'instruments alternatifs, en se couvrant contre certains risques et en restant à l'affût des opportunités tactiques, les investisseurs seront à même de faire fructifier leurs avoirs en 2026 et au-delà.

Pour en savoir plus sur notre *Year Ahead 2026*, rendez-vous sur ubs.com/yearahead



Croissance

L’IA peut-elle propulser le marché encore plus haut?

Depuis quelques années, les innovations liées à l’IA tirent les marchés vers le haut. Mais comme tout boom des investissements, celui de l’IA ne va pas sans risques. Toutefois, les actions exposées à l’IA devraient, selon nous, encore gagner du terrain l’an prochain sous l’effet d’investissements massifs et de l’accélération de l’adoption de cette technologie.

L’IA: le propulseur du marché

Les actions du secteur des technologies de l’information et de celui des services de communication (propulsées principalement par les avancées de l’IA) représentent désormais 36% de l’indice MSCI AC World. Et sur les douze derniers mois, les neuf premières valeurs technologiques américaines ont été à l’origine de 72% de la progression de l’indice Russell 3000. Autant dire qu’elles jouent un rôle prépondérant sur les marchés.

Les investissements dans les infrastructures d’IA ont un impact direct croissant sur l’économie. La contribution des logiciels et des équipements de traitement de l’information à la croissance du PIB réel des États-Unis est ainsi passée de 0,2 point de pourcentage (pp) au quatrième trimestre 2019 à 0,8 pp au deuxième trimestre 2025.

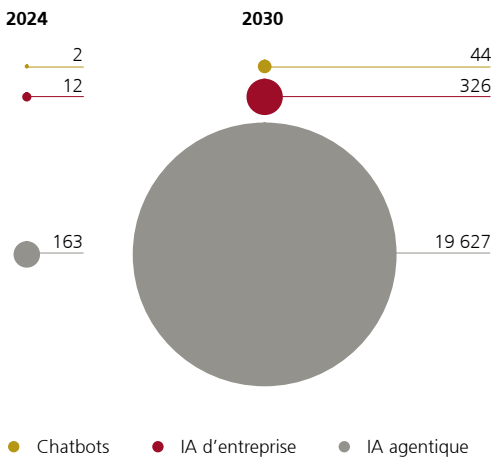
L’envolée des actions sous l’impulsion de l’IA a aussi un effet sur le sentiment des ménages. Aux États-Unis, les avoirs des ménages investis en actions ont augmenté de 24 000 milliards de dollars sur les cinq dernières années.

À l’avenir, l’essor de l’IA dépendra, selon nous, de deux facteurs essentiels, à savoir la poursuite des dépenses d’investissement et la confiance des marchés dans la rentabilité à long terme de ces investissements.

Figure 4

Estimation des besoins de ressources de calcul pour les chatbots, l’IA d’entreprise et l’IA agentique

En exaflops



Source: UBS, au 12 novembre 2025
Remarque: un exaflop correspond à un milliard de milliards (10^{18}) d’opérations en virgule flottante exécutées en une seconde. Il s’agit d’une unité de mesure de la vitesse de traitement des supercalculateurs qui indique combien de calculs complexes le système peut traiter en une seconde. Ici, l'IA d'entreprise renvoie aux chatbots simples (questions-réponses), tels que les chatbots d'assistance à la clientèle.

Les investissements: les moteurs de la croissance à court terme

Les investissements massifs consacrés à l'IA ont propulsé la performance des marchés. Le Nasdaq Composite a gagné 107% en trois ans. L'indice des sociétés du secteur des semi-conducteurs (indice SOX) a fait mieux encore, avec une performance de 157%. Au cours des deux dernières années, les investissements effectifs ont été trois fois plus importants que prévu.

Pour que cette dynamique se poursuive, les leaders du secteur technologique et les investisseurs doivent être convaincus que la demande future justifie les investissements conséquents d'aujourd'hui. Au regard de la récente multiplication des centres de données, les capacités actuelles de production de puces pourraient permettre de faire face à une multiplication par 25 de l'utilisation des *chatbots* (robots conversationnels). Mais les *chatbots* ne sont pas les seuls à connaître une expansion. Vu les avancées dans des domaines tels que l'IA agentique (coordination d'agents d'IA spécialisés afin de réaliser les tâches de travailleurs du savoir), l'IA physique (robots, véhicules autonomes) et la vidéo IA, les investissements pourraient encore augmenter.

Les entreprises ont de plus en plus recours à l'IA, alimentant l'essor de l'IA agentique, si bien que d'ici 2030, les besoins en ressources de calcul pourraient être cinq fois plus importants qu'aujourd'hui.

Le développement de l'IA physique va aussi exiger des ressources de calcul supplémentaires. Des millions de robots sont déjà opérationnels et, d'après les projections, un million de robots humanoïdes pourraient être vendus chaque année d'ici à 2030, augmentant encore les besoins en ressources de calcul.

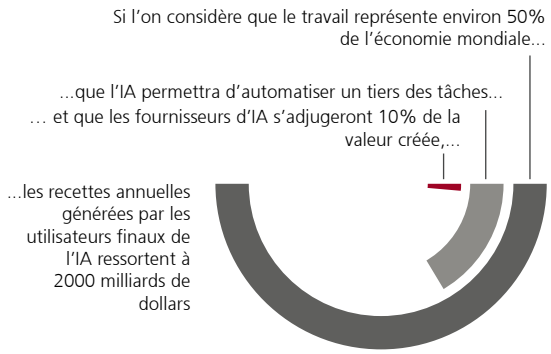
Nous anticipons des investissements cumulés supplémentaires de 4700 milliards de dollars dans l'IA à l'échelle mondiale entre 2026 et 2030, dont 2400 milliards déjà planifiés si l'on en croit les plus de 40 annonces à ce sujet faites cette année seulement.

D'après nos estimations, des investissements de 571 milliards de dollars devraient être effectués dès 2026 (nos prévisions initiales étaient de 500 milliards de dollars pour 2026, contre des investissements estimés à 423 milliards de dollars en 2025). Les investissements dans l'IA devraient, par ailleurs, afficher un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 25% entre 2025 et 2030 pour s'établir à 1300 milliards de dollars en 2030.

Figure 5

Le potentiel de monétisation de l'IA est considérable

Estimations du CIO, sur la base d'un PIB mondial de 117 000 milliards de dollars



Source: FMI, UBS, au 12 novembre 2025

La monétisation: le banc d'essai

Si les investissements liés à l'IA sont les moteurs de l'actuelle phase de croissance, leur succès ou leur échec dépendra en dernier ressort de la capacité des entreprises à les rentabiliser.

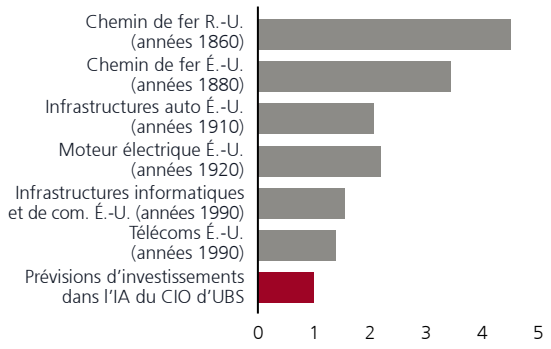
Le potentiel de monétisation de l'IA nous paraît considérable. Si l'on considère que le travail représente environ 50% de l'économie mondiale, que l'IA permettra d'automatiser environ un tiers des tâches, et que les fournisseurs d'IA s'adjugeront quelque 10% de la valeur qui sera créée, les recettes annuelles potentielles générés par les utilisateurs finaux de l'IA pourraient atteindre 2000 milliards de dollars sur le long terme.

Pour l'heure, la monétisation n'est pas au rendez-vous au regard des investissements. Pour les plus grands *hyperscalers* du secteur technologique, les

Figure 6

La part des investissements consacrés à l'IA dans le PIB est relativement faible

Investissements antérieurs dans les infrastructures, en % du PIB mondial



Source: Goldman Sachs, Bureau of Economic Analysis, FMI, UBS, au 12 novembre 2025

investissements rapportés aux cash-flows opérationnels sont passés d'environ 40% en 2023 à près de 70% en 2025.

Toutefois, comme le montre l'analyse historique, à leurs débuts, les nouvelles technologies sont souvent proposées gratuitement ou à un coût très modéré, de manière à en encourager l'adoption. Ce n'est que lorsque les utilisateurs ne peuvent plus s'en passer que les entreprises font jouer leur pouvoir de fixation des prix et réalisent des bénéfices. C'est ce qui s'est passé pour les réseaux sociaux, le stockage dans le cloud et les logiciels d'entreprise.

Selon nous, c'est surtout à l'ampleur et à l'intensité de l'adoption de l'IA, ainsi qu'aux premiers signes de création de valeur, qu'il convient, pour l'heure, de prêter attention. D'après les données de l'US Census Bureau, 10% environ des entreprises ont déjà recours à l'IA pour produire des biens et des services, et ce taux pourrait grimper à 14% dans les six prochains mois. Or, notre analyse montre que l'adoption d'une nouvelle technologie passe à la vitesse supérieure dès que le seuil des 10% est franchi.

Les primo-adoptants de l'IA commencent déjà à faire état d'une création de valeur tangible et d'une dépendance croissante à cette technologie. Plusieurs études révèlent des gains de temps grâce à l'IA. Cette dernière permettrait ainsi de gagner en moyenne une heure par jour selon Adecco et 52 minutes selon Forbes.

L'accélération de la croissance des revenus du cloud et des carnets de commandes des grandes plateformes qui ressort des résultats du troisième trimestre 2025 renforce aussi notre confiance dans le potentiel de monétisation de l'IA. À noter qu'à l'avenir, la création de valeur devrait, selon nous, progressivement se déplacer de la couche habilitante de l'IA à celle de l'application.

Risques: les enseignements du passé

L'IA peut-elle atteindre la vitesse de libération? Contrairement à une fusée, dont la vitesse de libération obéit à des lois physiques précises, la trajectoire des marchés financiers est rarement fluide et prévisible.

Aucun «décollage» des investissements ne va sans turbulences, autrement dit sans craintes d'investissements excessifs, de goulets d'étranglement, de pouvoir de fixation des prix insuffisant ou d'obsolescence. Une circularité accrue des transactions entre les géants de l'IA, avec une multiplication des accords et des participations croisées, pourrait aussi donner naissance à des vulnérabilités financières.

Mais en remettant les choses dans un contexte historique, les perspectives sont encourageantes. Si, comme nous le prévoyons, les investissements dans l'IA atteignent 1300 milliards de dollars d'ici 2030, leur part dans le PIB mondial sera d'environ 1%. Un tel niveau est inférieur à celui des investissements consacrés aux infrastructures (chemin de fer, automobile, informatique, télécommunications) au cours des 150 dernières années, la part de ces derniers dans le PIB mondial ayant oscillé entre 1,5% et 4,5% selon les années.

S'il convient de rester attentif aux risques, il semble aussi que l'augmentation des investissements et l'accélération de l'adoption de l'IA seront suffisantes pour propulser les actions liées à cette technologie vers de nouveaux sommets en 2026.

Investir dans l'innovation transformationnelle

L'innovation transformationnelle est, selon nous, appelée à devenir un moteur clé de la performance des marchés des actions dans les années à venir. Au niveau de l'intelligence artificielle, des opportunités existent tant au niveau de la couche habilitante que des couches de l'intelligence et de l'application. Les investissements dans l'énergie et les infrastructures de réseaux sont, quant à eux, soutenus par l'envolée de la demande des centres de données. Et des leaders devraient commencer à émerger parmi les entreprises pionnières dans les traitements et les technologies permettant d'allonger la durée de vie en bonne santé. Dans le cadre d'un portefeuille d'actions diversifié, nous préconisons une exposition jusqu'à 30% à ces tendances structurelles.

Intelligence artificielle

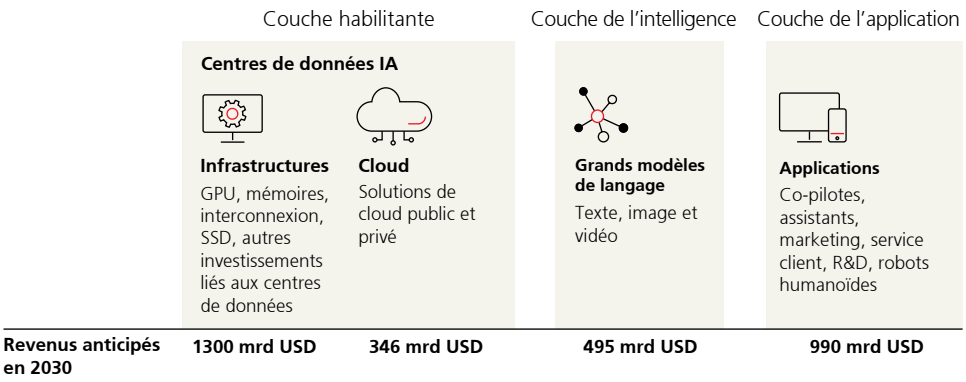
Nous distinguons trois couches au sein de l'écosystème de l'IA: la couche habilitante, la couche de l'intelligence et la couche de l'application.

La couche habilitante est celle des infrastructures et technologies essentielles au fonctionnement de l'IA. Elle regroupe notamment les semi-conducteurs,

Figure 7

Intelligence artificielle: les sources de valeur évolueront au fil du temps

Selon nos estimations, les revenus de l'IA devraient atteindre 3100 milliards de dollars d'ici 2030; TCAC de 30% sur six ans pour la couche habilitante et celles de l'intelligence et de l'application



Source: UBS, au 12 novembre 2025

le *cloud computing*, les équipements de réseau et le matériel informatique dédié. Les entreprises de ces segments devraient, selon nous, être portées par la demande pour les puces avancées et le calcul de haute performance.

La couche de l'intelligence recouvre les logiciels, les algorithmes et les plateformes de données permettant à l'IA d'apprendre, de raisonner et de générer des analyses. Elle comprend, entre autres, les développeurs de modèles d'IA, les sociétés de gestion de données et les fournisseurs d'outils d'apprentissage automatique. Si la monétisation de l'innovation reste difficile pour les *pure-players* de l'édition de logiciels d'IA, les sociétés intégrant l'IA dans les processus opérationnels ou proposant des plateformes évolutives nous semblent promises à une croissance solide.

La couche de l'application renvoie aux produits et services permettant aux utilisateurs finaux de créer de la valeur grâce à l'IA. C'est, selon nous, à ce niveau que l'impact devrait être le plus marqué et la croissance la plus rapide dans les trois prochaines années, avec le passage de l'IA du stade expérimental au déploiement à grande échelle et son adoption croissante par le grand public. Nous restons attentifs aux entreprises susceptibles d'afficher des gains de productivité significatifs, de réduire leurs coûts et de dégager de nouveaux revenus grâce à l'IA.

Nous recommandons de miser de manière équilibrée sur les trois couches de l'IA de manière à se positionner sur tout l'éventail des opportunités de croissance et à gérer au mieux les risques à mesure que la technologie gagne en maturité. Grâce à cette approche diversifiée, les investisseurs devraient être à même de tirer parti de la hausse des investissements dans les infrastructures de base, de l'innovation au niveau des logiciels et de l'adoption de l'IA, tout en réduisant leur exposition à la volatilité d'un segment particulier.

Énergie et ressources

Aux États-Unis, l'adoption rapide de l'IA dope la demande d'électricité. D'ici 2030, la demande des centres de données pourrait même égaler la consommation annuelle actuelle de la Suède. Les centres de données pourraient représenter jusqu'à 9% de la consommation d'électricité totale d'ici à 2035 (contre 4% environ aujourd'hui) et, selon l'Energy Information Administration, les prix de gros de l'électricité devraient s'inscrire en hausse de 23% en moyenne entre 2024 et 2025.

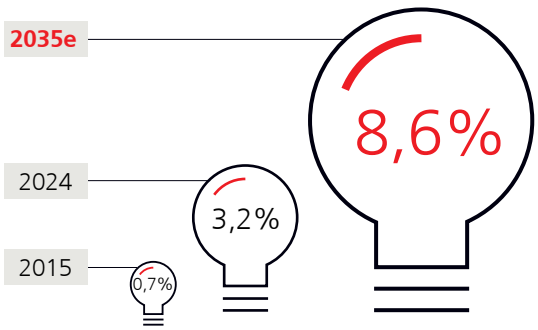
Outre l'IA, les nombreux méga-projets annoncés devraient aussi soutenir la croissance de la demande d'électricité dans les années à venir.

Dans l'Union européenne (UE) et en Chine, les énergies propres ont toujours le vent en poupe, comme en témoignent le Pacte vert de l'UE et le plan quinquennal chinois, qui prévoient des investissements de plusieurs milliards pour la modernisation des réseaux. Aux États-Unis, certaines dispositions de l'Inflation Reduction Act restent en vigueur, mais

Figure 8

La demande d'électricité des centres de données est en forte hausse

Demande d'électricité des centres de données aux États-Unis, en % de la demande totale; prévisions de Bloomberg New Energy Finance (BNEF) pour 2035



Source: BloombergNEF, Ember, UBS, au 12 novembre 2025

la loi bipartisane sur les infrastructures et le One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ont abrogé de nombreux éléments, si bien que le soutien politique aux énergies propres est plus nuancé et tributaire des changements législatifs en cours.

Le secteur de l'énergie et des ressources a la faveur des investisseurs stratégiques, l'augmentation de la demande s'accompagnant de nouveaux investissements tout au long de la chaîne de valeur de l'électricité. À l'échelle mondiale, les investissements dans les réseaux devraient atteindre quelque 500 milliards de dollars en 2026.

À long terme, la demande pour les nouvelles technologies telles que les réacteurs nucléaires modulaires et les solutions de gestion des réseaux basées sur l'IA devrait augmenter. Les petits réacteurs modulaires ne devraient cependant pas s'imposer comme une source de revenu significative avant le milieu des années 2030.

Parallèlement, le resserrement de l'offre de matières premières est à la fois un défi et une opportunité. Par exemple, la demande de cuivre devrait, selon nos prévisions, augmenter de près de 3% et pousser les prix au-delà de 13 000 dollars la tonne en 2026, avec un déficit d'offre estimé à 87 000 tonnes (contre 53 000 tonnes en 2025).

Nous privilégions une approche mettant l'accent sur la diversification régionale et sectorielle. Chaque région offre des opportunités attrayantes en lien avec la modernisation des réseaux, les énergies renouvelables et les matériaux critiques. La diversification permet aussi de réduire l'exposition des investisseurs aux risques réglementaires spécifiques à certaines régions, ainsi qu'aux risques idiosyncrasiques et à ceux liés à l'offre.

Investissement durable

De nombreux moteurs sous-jacents du secteur de l'énergie et des ressources (électrification, utilisation efficace des ressources et évolution des politiques publiques) laissent présager une multiplication des opportunités d'investissement durable.

Les investissements mondiaux dans la transition énergétique ont atteint le niveau record de 2100 milliards de dollars en 2024 (+11% en glissement annuel), la Chine ouvrant la marche avec 818 milliards de dollars d'investissements à elle seule. L'efficacité des ressources devient critique alors que l'utilisation des matières premières a plus que triplé en cinq décennies. Pourtant, 6,9% seulement des ressources sont recyclées (*Circularity Gap Report 2024*).

Développer l'économie circulaire et les solutions de recyclage est primordial pour atténuer les risques de pénurie et générer des opportunités de croissance. La question de l'adaptation au changement climatique est aussi d'actualité, les pertes financières qui y sont liées étant en hausse. Ainsi, les catastrophes naturelles ont été à l'origine de pas moins de 150 milliards de dollars de pertes couvertes par les assureurs en 2025 (Swiss Re).

Ces tendances, soutenues par des décisions politiques, élargissent l'univers d'investissement, permettant ainsi aux portefeuilles multi-actifs de bénéficier d'opportunités de croissance et de diversification, malgré les débats qui perdurent autour de la durabilité.

Longévité

Les évolutions sur le plan des technologies et des infrastructures ne sont pas les seules à avoir un impact sur nos modes de vie et de travail. Une autre tendance puissante commence à émerger au croisement de la démographie et de l'innovation: celle de la longévité, avec l'allongement de la durée de vie en bonne santé.

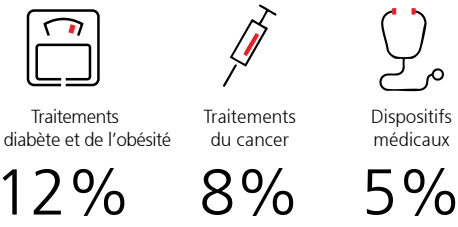
D'ici à 2030, le marché mondial de la longévité pourrait atteindre pas moins de 8000 milliards de dollars, contre 5300 milliards en 2023. À lui seul, le secteur de la santé pourrait peser 2200 milliards de dollars.

Les marchés de l'obésité, de l'oncologie et des dispositifs médicaux nous semblent offrir un beau potentiel de croissance.

Figure 9

Vers une hausse des revenus annuels liés à la longévité

TCAC 2023-2030



Source: UBS, au 12 novembre 2025

À l'échelle mondiale, le chiffre d'affaires des fournisseurs de traitements contre l'obésité (analogues du GLP-1) devrait, selon nos estimations, afficher un TCAC de quelque 12% d'ici 2030. Ces traitements devraient, en effet, faire l'objet d'une adoption rapide au regard de leurs bénéfices cliniques (perte de poids de 15 à 22% au cours des essais et réduction des risques cardiovasculaires et rénaux), de leur prise en charge croissante par les assureurs et du lancement potentiel d'analogues du GLP-1 administrés par voie orale l'an prochain.

Concernant les traitements du cancer, nous tablons sur un TCAC de 8% d'ici 2030. À ce niveau, la demande devrait être soutenue par le vieillissement de la population, les nouveaux modes de prise en charge des cancers et les diagnostics précoces.

Le segment des dispositifs médicaux nous paraît également porteur. Nous anticipons ainsi une croissance annuelle de 5 à 9% pour les appareils de suivi du diabète et les dispositifs cardiaques. Les avancées dans la chirurgie mini-invasive et les dispositifs de mesure en continu du glucose devraient se traduire par une forte demande.

Nous préconisons une exposition diversifiée aux secteurs appelés à bénéficier des évolutions démographiques. Au regard de son rôle essentiel dans un contexte de vieillissement de la population, le secteur de la santé devrait mener le bal au sein du thème de la longévité. D'autres segments, tels que les marchés de la consommation, les services financiers et l'immobilier, recèlent également des opportunités, même si certains d'entre eux en sont encore à la phase d'adaptation de leur modèle d'affaires aux évolutions démographiques.

Intégrer l'innovation transformationnelle dans les portefeuilles

L'analyse historique montre qu'une exposition aux opportunités de croissance structurelle peut permettre d'améliorer la performance des portefeuilles d'actions. Et il devrait encore en être ainsi dans les années à venir.

Il est probable que la plupart des portefeuilles d'actions soient déjà, intentionnellement ou non, plus ou moins exposés aux tendances structurelles. Selon nos estimations, un portefeuille totalement passif, investi dans le MSCI AC World, est déjà exposé à hauteur de 40% environ aux tendances structurelles que sont l'IA, l'énergie et les ressources, et la longévité (TRIO).

Pour les investisseurs souhaitant doper leur potentiel de surperformance en s'exposant plus directement au TRIO, trois stratégies nous semblent possibles: miser sur plusieurs tendances structurelles, mettre l'accent sur une tendance en particulier ou sélectionner des titres liés à une ou plusieurs de ces tendances.

Comme nous le montrons dans notre rapport *Investing in structural trends through equities*, la réallocation de 10 à 30% d'un portefeuille d'actions passif largement diversifié par le biais d'une combinaison de ces trois stratégies peut permettre de faire passer l'exposition dudit portefeuille aux tendances de croissance structurelle de 39% à un niveau de 45% à 58%. Concrètement, jusqu'à 10% du portefeuille peuvent être alloués à une approche diversifiée (combinaison de plusieurs tendances), en plus d'une exposition à deux à cinq tendances spécifiques ou à des titres individuels.

Figure 10

L'allocation à des tendances structurelles peut venir en complément des expositions du portefeuille

Exposition du MSCI ACWI au TRIO (en %) et exposition découlant d'une allocation supplémentaire de 10 à 30% aux tendances structurelles

*Combinaison diversifiée de thèmes du TRIO et d'autres thématiques structurelles de long terme, avec une exposition maximale aux actions de 4-5% par thème
Source: MSCI, UBS, au 12 novembre 2025

Contexte économique

Nous nous attendons à un contexte économique favorable aux actions en 2026. La croissance devrait être quelque peu inégale au début de 2026. Cependant, au fil de l'année, la confiance des entreprises et des ménages devrait s'améliorer, les mesures de relance budgétaire devraient prendre de l'ampleur dans les grandes économies avancées et l'impact des droits de douane devrait s'atténuer.

États-Unis

Pour les États-Unis, nous anticipons une croissance du PIB de 2% en 2026, du même ordre que celle de 2025. À noter toutefois que les chiffres de la croissance annuelle ne reflètent pas pleinement l'accélération sous-jacente.

Le début de 2026 pourrait voir un essoufflement de l'économie sous l'effet de la pression persistante des droits de douane sur les prix et les exportations. La situation sur le marché du travail devrait aussi rester morose, avec une diminution des offres d'emplois et une prudence accrue en matière de recrutement. La croissance devrait cependant reprendre des couleurs dans la deuxième moitié de l'année. À l'approche des élections de mi-mandat, une réorientation politique vers des réductions d'impôts ciblées et une déréglementation devrait redonner confiance aux entreprises. La demande des consommateurs devrait, quant à elle, être soutenue par la forte croissance des salaires et la bonne santé financière des ménages à revenus moyens et supérieurs.

L'inflation devrait, selon nous, atteindre un pic à un peu plus de 3% au deuxième trimestre. Nous tablons sur deux nouvelles baisses des taux de la Réserve fédérale (Fed) avant la fin du premier trimestre. La banque centrale américaine s'orientera ainsi vers une politique neutre. La nomination d'un nouveau président à la tête de la Fed peut certes être une source d'incertitudes, mais nous pensons que la politique monétaire restera dépendante des données.

Europe

Selon nos estimations, la zone euro devrait dégager une croissance d'un peu plus de 1% en 2026, mais avec là aussi une accélération au cours de l'année. Le sentiment des ménages est à la prudence, les taux d'épargne sont élevés et la politique commerciale des États-Unis continue de peser sur l'économie de la région. Les mesures de relance budgétaire et les investissements dans les infrastructures en Allemagne devraient toutefois apporter un soutien, et la demande domestique devrait être dopée par l'augmentation des salaires réels, le marché du travail se portant bien.

L'inflation globale devrait, selon nous, revenir en deçà de la cible de 2% de la Banque centrale européenne (BCE), mais les anticipations à moyen terme devraient rester stables, permettant ainsi à la BCE de maintenir le statu quo. Le conflit entre la Russie et l'Ukraine reste une source de préoccupation, mais les perspectives de croissance pourraient s'améliorer en cas de cessez-le-feu et de reconstruction.

Asie

Pour la zone Asie-Pacifique hors Japon, nous anticipons une croissance toujours robuste, de presque 5%, en 2026, avec un début d'année poussif avant une accélération en fin d'année à la faveur de la baisse des taux d'intérêt. La Chine devrait se fixer un objectif de croissance de 4,5 à 5,0%, avec une priorité à l'innovation technologique et à la modernisation de l'industrie dans le cadre de son nouveau plan quinquennal.

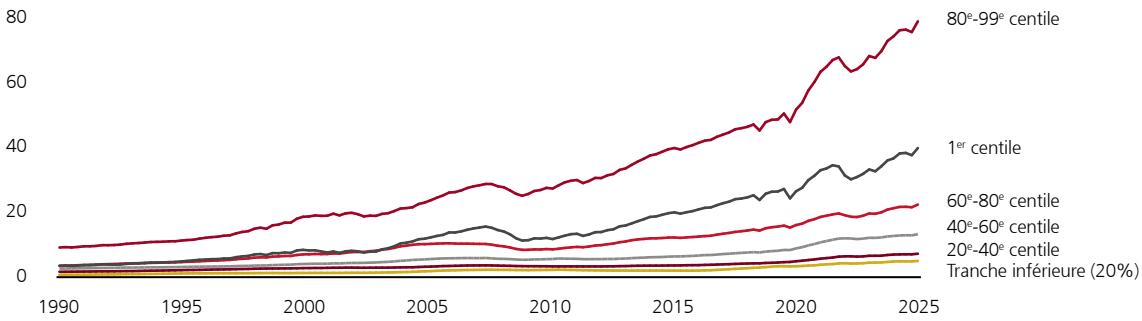
Sur le plan politique, la récente trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine est une bonne chose, même si de nombreux points restent à éclaircir, en particulier concernant les semi-conducteurs. Dans un contexte d'incertitudes sur le plan mondial, l'accent mis par la Chine sur la modernisation de son économie et la diversification de ses chaînes d'approvisionnement devrait apporter une certaine stabilité économique.

Au niveau macroéconomique, les principaux enjeux pour la région sont le déploiement de nouvelles chaînes d'approvisionnement dans le secteur technologique, le redressement de la consommation domestique au Japon et en Inde, et la reprise de la croissance du crédit, autant d'éléments qui devraient profiter aux banques et générer des opportunités d'investissement liées à la consommation dans toute la région.

Figure 11

La situation financière des ménages, en particulier à revenus moyens et supérieurs, reste solide

Répartition du patrimoine net total selon le niveau de revenus aux États-Unis, par centile, en milliers de milliards de dollars

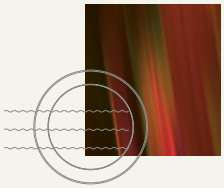


Source: Réserve fédérale, UBS, au 12 novembre 2025

Cartes postales de différentes parties du monde

L'Europe est un continent riche en opportunités, mais plein de contradictions. Certains de ses 44 pays figurent au palmarès des économies les plus performantes et les plus innovantes au monde. L'Europe attire plus de touristes et d'étudiants internationaux que toute autre région. Elle se distingue aussi par une excellente qualité de vie et compte nombre de villes parmi les plus attrayantes. Athènes, Berne, Paris, Prague, Rome, Vienne ou Zurich disposent d'un patrimoine historique exceptionnel et d'infrastructures publiques de qualité. Le prolifique secteur européen du luxe est celui qui vend le plus de montres, de sacs à main, de voitures haut de gamme et autres produits onéreux à travers le monde.

Pourtant, malgré tous ces atouts, l'Europe reste à la traîne. Les propos de l'ancienne chancelière allemande, Angela Merkel, sont toujours d'actualité: «l'Europe représente 7% de la population mondiale, 25% du PIB mondial et 50% des dépenses sociales mondiales». Les Américains travaillent en moyenne 1800 heures par an, contre 1335 heures pour les Allemands, soit quatre mois de moins. En termes de PIB ou de capitalisation boursière, l'Europe fait pâle figure à côté des sept géants américains de la tech que sont les «7 Magnifiques». Elle se caractérise aussi par des politiques, des réglementations et une bureaucratie diablement complexes. Mais les dirigeants européens sont maintenant sous pression. Le vent est en train de tourner, et les marchés n'en sont pas mécontents. La solide performance des actions européennes de l'an dernier pourrait bien être un avant-goût de ce qui va suivre.



Europe

Burkhard Varnholt

Senior Financial Markets Advisor

Aux États-Unis, le monde des affaires est un modèle de résilience et de capacité de réinvention. Des startups qui poussent dans les grandes villes dynamiques aux entreprises familiales des petites localités, l'optimisme est partout de retour après une année d'incertitudes. Le flou politique commence à se dissiper, et l'OBBBA et ses incitations fiscales favorisent un environnement porteur pour des entreprises impatientes d'investir et de se développer. La dérégulation est de nouveau à l'ordre du jour. La pression de l'administration Trump, notamment sur les banques, ouvre des portes aux entrepreneurs et aux petites entreprises, tandis que les conditions financières continuent de s'assouplir. Les activités de fusions et acquisitions et d'introductions en bourse reprennent du poil de la bête, offrant des possibilités de sortie plus intéressantes aux investisseurs prêts à passer à une nouvelle étape.

Mais tout n'est pas rose pour autant. Les dépenses des ménages à faibles revenus sont en berne. L'évolution démographique et les restrictions à l'immigration continuent de générer une pénurie de main-d'œuvre dans des secteurs clés. Et les avancées de l'IA comme les perturbations induites par la politique commerciale font douter les dirigeants d'entreprises les plus aguerris. L'esprit d'entreprise reste néanmoins intact. En 2026, les opportunités pourraient l'emporter sur les difficultés pour peu que les politiques publiques restent claires et que l'innovation se poursuive. Les entrepreneurs pourraient alors retrouver le sourire.

États-Unis

Jason Draho

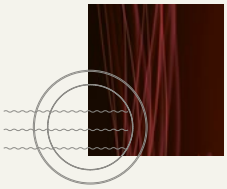
Head Asset Allocation, CIO Americas

2026 s'annonce comme une année d'opportunités et de défis pour la Chine. Les exportations restent résilientes, la demande pour les produits technologiques est solide et les subventions ciblées continuent de soutenir les dépenses de consommation. Le 15e plan quinquennal a placé l'innovation et la modernisation industrielle au cœur des priorités. L'engagement des autorités à doubler le PIB par habitant d'ici à 2035 laisse présager une décennie de croissance ambitieuse, mais aussi d'anticipations grandissantes en matière de qualité, de sécurité et de compétitivité mondiale.

Les relations commerciales avec les États-Unis sont toujours tendues, mais la stratégie chinoise visant à moderniser les différents secteurs de son économie, à ouvrir de nouveaux marchés et à diversifier ses sources d'approvisionnement, devrait créer des opportunités pour les entreprises qui sauront faire preuve d'agilité. Celles qui sont prêtes à affronter les changements de politiques et à investir dans la technologie pourraient largement tirer leur épingle du jeu.

La confiance s'améliore dans la région. Les chaînes d'approvisionnement du secteur technologique restent solides et le redressement des économies ouvre des opportunités dans des secteurs aussi variés que l'énergie, les infrastructures et la finance.

Le dynamisme de la région est indéniable, tout comme la nécessité de s'adapter rapidement et de saisir les opportunités qu'offre la volatilité.



Asie

Yifan Hu

Chief Investment Officer Greater China

Renforcer l'exposition aux actions

Nous anticipons une hausse de 15% environ des actions mondiales en 2026, les marchés étant appelés à rester sur leur lancée de ces dernières années. Nous conseillons donc aux investisseurs qui y seraient sous-exposés de renforcer leur exposition aux actions. Si nous sommes particulièrement positifs sur les valeurs technologiques américaines et les actions américaines en général, les secteurs de la santé, des services aux collectivités et des banques nous paraissent également porteurs, tout comme les marchés européen, japonais, chinois et émergents.

Actions américaines

Les États-Unis restent le principal moteur des actions mondiales. La solide croissance des bénéfices des entreprises, leur forte rentabilité, l'impact de plus en plus marqué de l'IA, le dynamisme des secteurs de l'énergie et des ressources, et l'allongement de la durée de vie devraient encore tirer les performances en 2026. La robustesse de la demande de consommation, la politique monétaire accommodante et la politique budgétaire favorable incitent aussi à l'optimisme.

Le bénéfice par action (BPA) du S&P 500 devrait, selon nos estimations, atteindre 305 dollars en 2026, soit une hausse de 10% en glissement annuel. Et nous attendons l'indice à 7700 en fin d'année. La performance restera probablement tirée essentiellement par les 7 Magnifiques, qui devraient, selon nos prévisions, contribuer à hauteur de la moitié environ à la croissance des bénéfices.

Au niveau des actions américaines, le secteur de la santé, celui des services aux collectivités et le secteur bancaire nous semblent également promis à de nouveaux gains et receler des opportunités intéressantes.

Secteur de la santé. Le secteur américain de la santé est, selon nous, en train de se remettre de la période d'incertitudes induites par les décisions politiques. De nouvelles clarifications concernant les prix des médicaments et les droits de douane sur les produits pharmaceutiques devraient lui valoir une performance accrue. Certaines sociétés exposées à des marchés de grande envergure et en expansion, comme celui de l'obésité, nous semblent receler un beau potentiel haussier. De plus, la faible corrélation des bénéfices du secteur pourrait être un atout en cas de ralentissement de la croissance économique.

Secteur des services aux collectivités. Le secteur américain des services aux collectivités nous paraît également porteur. Il devrait, en effet, bénéficier de l'augmentation de la demande d'électricité liée à l'essor de l'IA et au déploiement en cours des infrastructures digitales. L'augmentation de la demande d'électricité, tirée par les centres de données et l'industrie manufacturière, s'accélère, entraînant des investissements accrus dans les infrastructures énergétiques et une solide croissance

des bénéfices. Plus de la moitié du secteur (en termes de capitalisation boursière) est déjà largement exposée à ces tendances, et les sociétés de services aux collectivités affichent une décote de 18% par rapport au S&P 500, avec un rendement sur dividendes moyen de 2,7%, offrant ainsi un potentiel de revenus à la fois défensifs et de croissance des plus attrayants.

Secteur bancaire. Les banques, tant aux États-Unis qu'ailleurs, sont de mieux en mieux capitalisées et de plus en plus rentables, avec un rendement des fonds propres qui a atteint 11,5% en 2025 et de nouveaux gains en perspective. Au regard de la bonne orientation des marges nettes d'intérêt, de l'amélioration de la croissance des prêts, du dynamisme de l'activité sur les marchés des capitaux et de la probable déréglementation sur certains marchés, le secteur bancaire nous semble offrir des valorisations attrayantes et des rendements potentiellement intéressants pour les actionnaires.

Opportunités en dehors des États-Unis

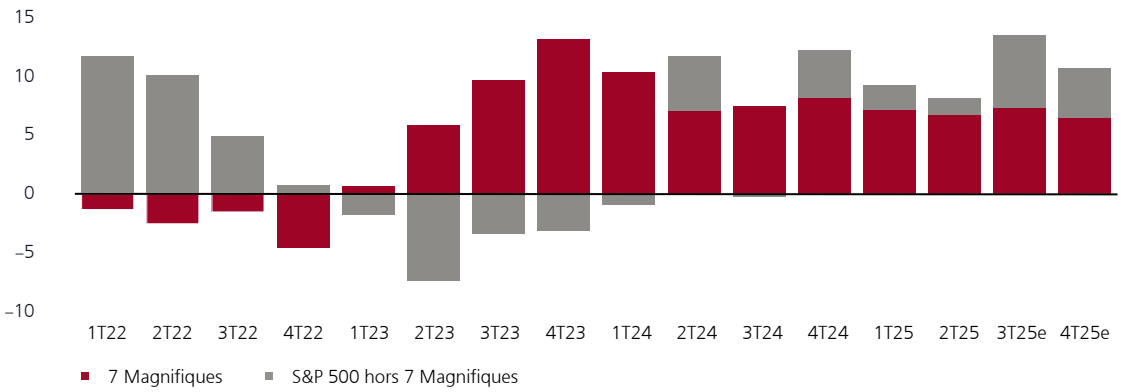
L'Europe, le Japon et la Chine ne sont pas en reste en termes d'opportunités.

Europe. Nous avons relevé notre opinion sur les actions européennes, en particulier celles de la zone euro, les considérant désormais comme «attractives». Après trois années de stagnation, la croissance des bénéfices devrait se redresser pour atteindre 7% en 2026 et 18% en 2027, sous l'effet de la reprise des dépenses pour les biens, d'une maîtrise rigoureuse des coûts et de la politique favorable de la BCE, laquelle a déjà réduit ses taux de 200 points de base (pb). En Allemagne, le plan visant à investir plus de 20% du PIB dans les infrastructures et la défense devrait se traduire par des mesures de relance budgétaire de plus grande ampleur et une augmentation des investissements. Les banques sont en meilleure

Figure 12

Les 7 Magnifiques restent les principaux moteurs de la croissance des bénéfices du S&P 500

Contribution à la croissance du bénéfice par action du S&P 500; bénéfices effectifs et estimations du CIO



Source: Factset, UBS, au 12 novembre 2025

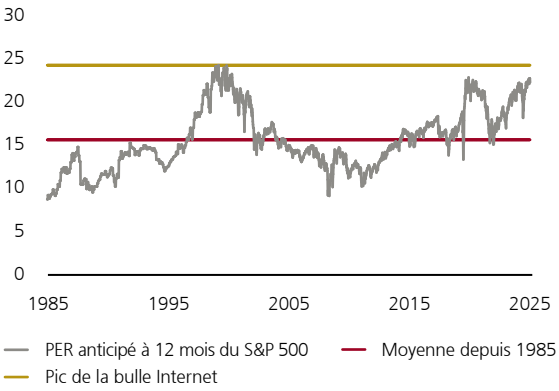
santé; la croissance des prêts est en hausse, tout comme les produits des commissions, et les actifs font l'objet de réévaluations. Les actions de la zone euro permettent, en outre, une exposition significative aux thèmes de l'énergie et des ressources, et de la longévité. Par ailleurs, les valorisations demeurent raisonnables. Les actions de la zone euro se négocient à 15,2 fois les bénéfices anticipés, affichant certes une prime de 10% par rapport à leur moyenne de long terme, mais une décote de 22% par rapport aux valeurs mondiales. L'enthousiasme des investisseurs s'étant estompé et les perspectives s'améliorant, le moment nous semble particulièrement propice pour s'exposer au marché. En Europe, nous privilégions les secteurs de l'industrie, de la technologie et des services aux collectivités, ainsi que les «leaders européens» en bonne posture pour bénéficier à la fois des mesures politiques et de la croissance structurelle.

Japon. L'incertitude politique pourrait alimenter la volatilité à court terme, mais à moyen terme, les politiques plus accommodantes du nouveau gouvernement devraient soutenir le marché. Une reprise plus précoce que prévu des bénéfices des entreprises, une amélioration du rendement des fonds propres et les valorisations plus faibles que dans d'autres régions devraient aussi lui être favorables. Les efforts des entreprises pour améliorer l'efficacité du capital et les rendements pour les actionnaires pourraient également contribuer à maintenir le marché japonais sur une trajectoire haussière.

Figure 13

Les valorisations sont élevées, mais pas encore au niveau atteint lors de la bulle Internet

Ratio cours/bénéfices à 12 mois du S&P 500, moyenne depuis 1985 et maximum atteint



Source: Refinitiv Datastream, UBS, au 12 novembre 2025

Figure 14

Nous tablons sur une hausse des marchés actions

Aperçu des prévisions du CIO: valorisations (actuelles et objectifs de cours), bénéfices et rendements sur dividendes (consensus)

	Niveau actuel	Objectif	Ratio cours/ bénéfices 2026	Croissance BPA 2026	Rend. sur dividendes 2026 (consensus)
S&P 500	6851	7700	22,5	10%	1,2%
Euro Stoxx 50	5787	6200	17,0	7%	3,0%
Topix	3359	3600	16,6x	7%	2,3%
MSCI China	88	102	12,4	14%	2,1%
FTSE 100	9911	10 000	14,5	5%	3,5%
SMI	12 794	13 600	17,2	5%	3,2%

Source: Refinitiv DataStream, UBS, au 12 novembre 2025

Les actions sont-elles trop chères?

Les valorisations sont élevées à l'échelle mondiale. L'indice MSCI All Country World se négocie à plus de 19 fois les bénéfices anticipés à 12 mois, affichant ainsi une prime de 30% par rapport à sa moyenne sur 20 ans. Cette prime tient en grande partie à la croissance de secteurs à forte valorisation, comme les technologies de l'information, qui représentent aujourd'hui 28% de l'indice, contre 11% seulement il y a deux décennies.

Les valorisations sont particulièrement élevées aux États-Unis. Le S&P 500 affiche un ratio cours/bénéfices anticipés de 23, dans le haut de sa fourchette de négociation historique. Le Nasdaq se négocie, quant à lui, à 30 fois les bénéfices réalisés, un niveau largement inférieur à celui atteint au pic de la bulle Internet, mais qui n'en reflète pas moins un optimisme certain. Les valorisations sont plus modérées en dehors des États-Unis. Les indices européen et chinois ne dépassent leur moyenne sur 20 ans que de respectivement 10% et 7%. L'indice japonais affiche même une décote par rapport à sa moyenne de long terme.

Comme le montre l'analyse historique, des valorisations élevées ne suffisent pas, à elles seules, à mettre fin aux hausses. Par exemple, le risque d'une «exubérance irrationnelle» a été évoqué dès 1996, soit bien des années avant que le Nasdaq n'atteigne son pic. De même, en 2013, les craintes d'une «bulle de l'assouplissement quantitatif» n'ont pas empêché le marché de continuer à progresser. Des valorisations élevées peuvent laisser craindre une performance plus modeste à long terme. Il est vrai que le S&P 500 pourrait avoir du mal à dégager une performance annuelle moyenne de 9,7%, comme il l'a fait au cours des deux dernières décennies. Cependant, les marchés peuvent continuer à gagner du terrain tant que la croissance des bénéfices et la liquidité seront au rendez-vous.

La croissance des bénéfices sera un élément clé. Nous tablons sur une progression du BPA du S&P 500 de 11% en 2025 et de 10% en 2026, des prévisions qui incitent à l'optimisme à court terme. Si l'IA tient ses promesses à plus long terme, les valorisations actuelles pourraient s'avérer justifiées. L'un des principaux risques est une déception au niveau de l'IA.

Construire un portefeuille d’actions stratégique

La construction d’un portefeuille d’actions stratégique exige un équilibre entre les objectifs de croissance à long terme, la gestion des risques et la diversification.

Pour la plupart des investisseurs, les actions doivent former la base d’un portefeuille orienté vers la croissance et représenter entre 30% et 70% des actifs totaux, selon la tolérance au risque, l’horizon de placement et les objectifs financiers de l’investisseur. Un rééquilibrage régulier de manière à maintenir un alignement sur les objectifs de long terme est essentiel pour gérer les risques et conserver une certaine discipline.

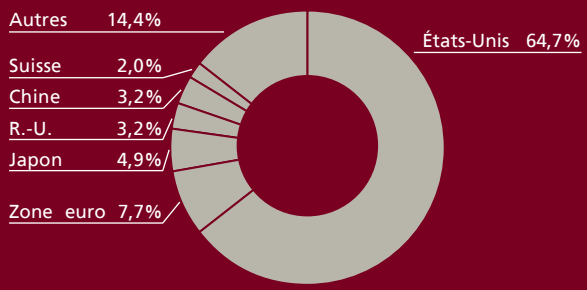
La diversification géographique est primordiale. Le MSCI All Country World Index (ACWI) constitue une référence à cet égard. En règle générale, nous estimons qu’un portefeuille d’actions mondiales doit être exposé pour moitié au moins au marché américain et à hauteur de 20% au moins à d’autres marchés.

Selon nous, les investisseurs souhaitant renforcer leur potentiel de surperformance peuvent réallouer jusqu’à 30% d’un portefeuille d’actions diversifié à des stratégies permettant une exposition à des tendances de croissance structurelle (voir page 21). Pour une meilleure diversification, ils peuvent aussi miser sur des stratégies quantitatives ou factorielles en complément des allocations selon les principes classiques.

Figure 15

Les actions américaines représentent près des deux tiers de la référence mondiale qu’est le MSCI

Poids de différents pays dans le MSCI ACWI, en %



Source: MSCI, UBS, au 12 novembre 2025

Rechercher des opportunités en Chine

L'innovation et les investissements liés à l'IA portent le secteur technologique chinois, dont les bénéfices sont attendus en hausse significative en 2026. La dynamique de ce secteur profite aux actions chinoises en général, d'autant plus que la liquidité est bonne et les valorisations raisonnables. Pour les investisseurs en quête de diversification, une exposition élargie à l'Asie nous semble être une bonne option, les marchés de la région étant soutenus par les investissements dans la technologie, des bénéfices solides et des valorisations attrayantes. L'Inde et Singapour devraient particulièrement tirer leur épingle du jeu dans la mesure où leur cycle économique et les bénéfices de leurs entreprises sont en hausse.

Secteur technologique chinois

Le secteur technologique chinois a connu une intensification de l'innovation en 2025, avec des avancées notables tout au long de la chaîne de valeur de l'IA. Avec ses nouveaux modèles d'IA, la Chine a réussi à s'imposer parmi les leaders du secteur technologique, et la politique publique favorable renforce la résilience de cet écosystème. Malgré leur belle performance de 2025, les valeurs technologiques chinoises affichent toujours une forte décote par rapport aux actions mondiales et elles se négocient en deçà de leurs niveaux historiques, autant d'éléments qui plaident pour une hausse. La solide croissance des bénéfices en 2026 devrait aussi les doper (voir figure 16). Nous considérons d'ailleurs le secteur comme une idée de forte conviction au sein des actions mondiales.

Actions chinoises

Les perspectives se sont améliorées pour les actions chinoises autres que celles du secteur technologique. Même si la croissance reste modérée, les valeurs chinoises devraient bénéficier de l'amélioration de la liquidité du marché national, de la solidité des bénéfices et de l'afflux croissant des investisseurs de détail. Le soutien des politiques publiques a été plutôt modeste, mais le nouveau plan quinquennal prévoit des mesures en faveur du secteur technologique et de la production manufacturière. Les valorisations actuelles sont supérieures aux moyennes historiques, mais encore loin des pics passés. Les reculs auxquels pourraient donner lieu les tensions sino-américaines doivent être mis à profit pour renforcer les positions.

Asie hors Japon

La bonne performance du marché chinois et de son secteur technologique devrait soutenir les indices d'actions d'Asie hors Japon. Nous tablons à ce niveau sur une performance à deux chiffres d'ici à fin 2026. L'environnement macro plutôt favorable qui prévaut dans la région et l'affaiblissement du dollar constituent également des facteurs de soutien potentiels. La croissance devrait être stimulée par l'augmentation des investissements consacrés à l'IA en Asie. Par ailleurs, les bénéfices affichent une croissance solide et les révisions à la hausse se multiplient. Au regard de leur décote par rapport aux actions mondiales, les valeurs de la région sont attrayantes. L'Inde devrait bénéficier d'une augmentation des bénéfices de ses entreprises, Singapour des initiatives visant à créer de la valeur pour les actionnaires et Hong Kong d'une baisse des taux d'intérêt.

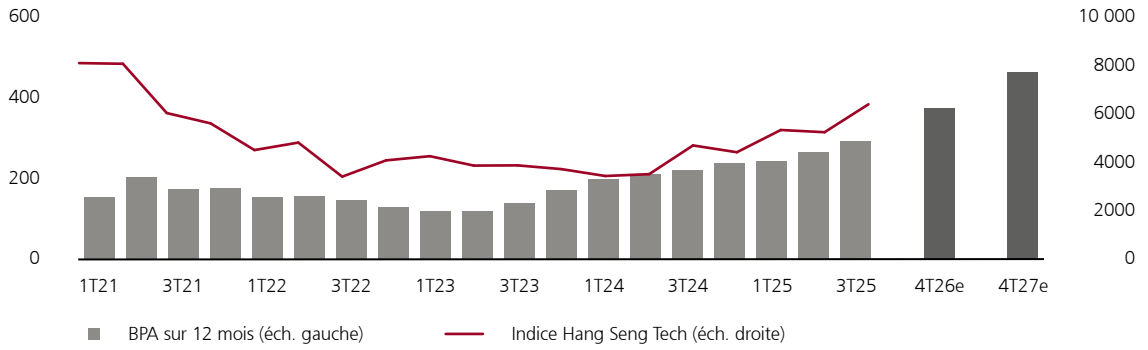
Marchés émergents

Les marchés émergents permettent de s'exposer de manière diversifiée non seulement à la Chine, mais aussi au secteur mondial de l'IA et à l'innovation technologique en dehors des États-Unis. Les secteurs liés à la technologie représentent en effet plus de 40% de l'indice MSCI EM. Pour les actions des marchés émergents, nous anticipons une progression de 8 à 9% en 2026 sur fond d'environnement macroéconomique porteur, d'assouplissement de la politique de la Fed et de dépréciation du dollar américain, autant d'éléments qui devraient contribuer à améliorer les conditions financières et à attirer les capitaux.

Figure 16

Le secteur technologique chinois devrait gagner du terrain sur fond de forte croissance des bénéfices en 2026

Indice Hang Seng Tech: bénéfices par action réalisés sur 12 mois (éch. gauche) et cours (éch. droite), avec estimations du CIO



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Mettre l'accent sur les matières premières

Les matières premières devraient jouer un rôle plus important au sein des portefeuilles en 2026. Nous anticipons une belle performance à ce niveau sous l'effet des déséquilibres entre l'offre et la demande, de l'accentuation des risques géopolitiques et des tendances de long terme telles que la transition énergétique mondiale. Dans la mesure où elles présentent généralement une faible corrélation avec les actions et les obligations, les matières premières peuvent contribuer à protéger les portefeuilles dans les périodes de tensions sur les marchés. Le cuivre, l'aluminium et les matières premières agricoles nous paraissent particulièrement intéressants. L'or reste, quant à lui, un bon moyen de diversification.

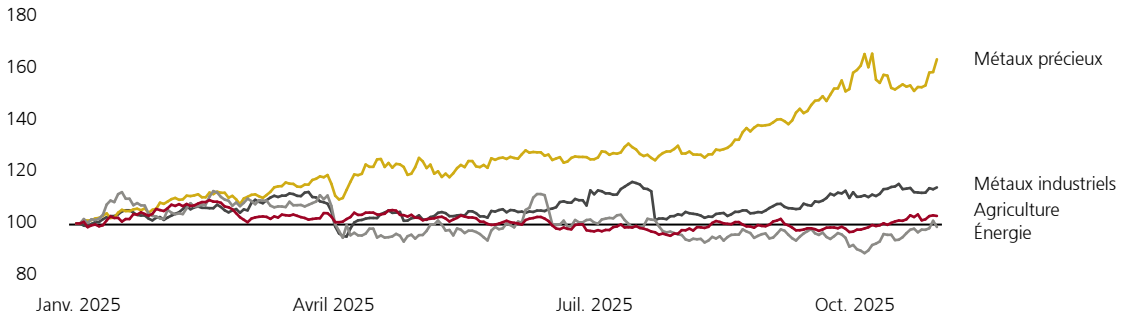
Métaux précieux

Les métaux précieux ont enregistré une envolée spectaculaire en 2025, l'incertitude politique et économique ayant provoqué un repli vers les valeurs refuges. Après une hausse aussi rapide, la consolidation de fin 2025 n'a rien d'étonnant. Mais l'or et l'argent pourraient, selon nous, encore gagner du terrain en 2026. Le métal jaune, qui reste porté par les achats des banques centrales, les déficits budgétaires conséquents et les risques géopolitiques, constitue toujours un bon moyen de couverture. L'argent bénéficie, quant à lui, de l'augmentation de la demande des secteurs de l'électronique et du photovoltaïque.

Figure 17

Les matières premières ont dégagé une performance contrastée en 2025

Indice de performance globale de certaines catégories de matières premières, rebasé à partir de 2025



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Énergie

En 2025, les prix du pétrole sont restés à la traîne par rapport à ceux d'autres matières premières dans un contexte de croissance de la demande plus faible que prévu et de production importante sur le continent américain. Cela dit, les prix pourraient, selon nous, nettement se redresser à partir de la mi-2026 sous l'effet de la stagnation de l'offre des pays ne faisant pas partie de l'OPEP+ et d'une légère reprise de la demande. Les matières premières énergétiques peuvent aussi faire office de couverture contre les chocs géopolitiques, en particulier au Moyen-Orient.

Métaux industriels

Les métaux industriels se sont bien comportés en 2025. C'est notamment le cas du cuivre, qui a fait l'objet d'interruptions de la production pour des raisons opérationnelles, géopolitiques et environnementales. En 2026, les marchés du cuivre et de l'aluminium devraient encore être déficitaires, si bien que les prix pourraient encore grimper. La transition mondiale vers des énergies propres et l'électrification continuent de tirer la demande pour ces métaux, ce qui en fait des placements structurels clés.

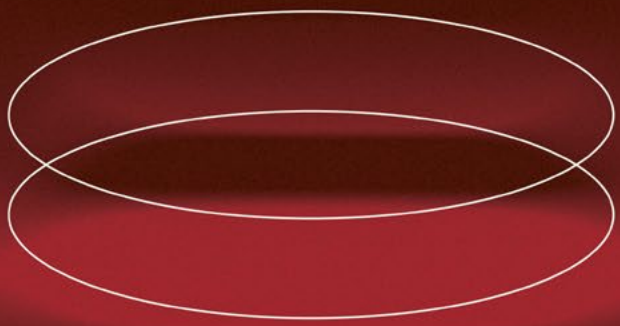
Agriculture et bétail

Après une année morose, le moment nous semble propice pour jouer les matières premières agricoles. Les tensions actuelles sur les marchés du café et du cacao et les conditions météorologiques qui ne s'annoncent guère favorables pour les céréales pourraient se traduire par une hausse des prix l'an prochain. Dans le secteur agricole, les investisseurs doivent se focaliser sur l'amélioration des fondamentaux et la faible corrélation avec les cycles économiques. S'agissant du bétail, le nombre très faible de femelles bovines et la diminution des marges des éleveurs de porcs aux États-Unis sont de bon augure pour les prix.

Intégration des matières premières dans un portefeuille

Si elles peuvent jouer un rôle appréciable au sein des portefeuilles, les matières premières peuvent aussi se montrer volatiles. Elles sont particulièrement performantes lorsque l'offre et la demande sont déséquilibrées ou les risques macro élevés (inflation ou événements géopolitiques). Dans de telles périodes, une exposition élargie aux matières premières peut permettre de diversifier les portefeuilles et les protéger contre les chocs. Lorsque les perspectives sont favorables, nous recommandons généralement d'allouer jusqu'à 5% du portefeuille à un indice diversifié de matières premières.

Les investisseurs peuvent s'exposer aux matières premières par le biais d'indices diversifiés, d'ETF ou de placements structurés. Ils doivent néanmoins être bien conscients des risques inhérents à cette classe d'actifs, en particulier les fluctuations des prix et les coûts associés aux contrats à terme ou à la détention physique. Par ailleurs, les matières premières peuvent traverser des périodes prolongées de surperformance ou de sous-performance par rapport aux actions. Par conséquent, dans le cadre d'un portefeuille axé sur le long terme, elles doivent, selon nous, être considérées comme une composante tactique, et non permanente.



Revenu

Comment les gouvernements feront-ils face à la hausse de la dette?

Dans certains pays, les dépenses publiques ont déjà atteint la «vitesse de libération» et, à moins d'actions décisives, leur part dans le PIB continuera d'augmenter. La «répression financière», soit un régime de réglementations et de politiques visant à orienter l'épargne et les fonds des banques centrales vers les obligations souveraines en comprimant les rendements, devrait, selon nous, s'imposer dans les années à venir.

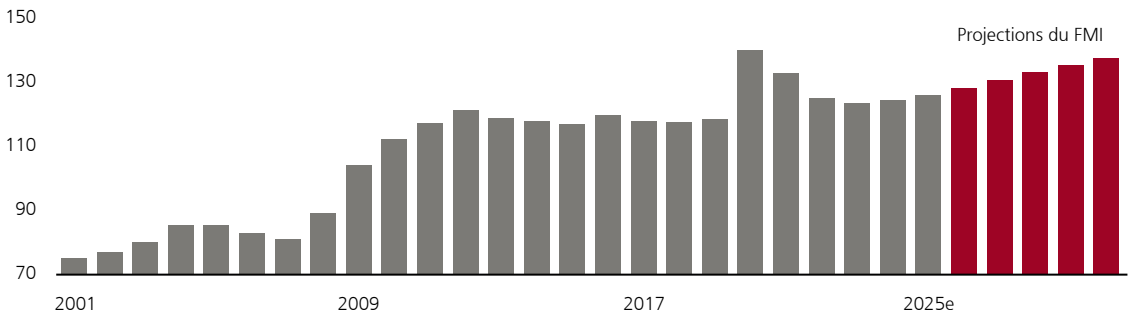
L'augmentation de la dette publique est l'un des principaux enjeux macroéconomiques de la décennie. Selon le Fonds monétaire international (FMI), la dette publique brute des pays du G7 devrait s'établir à environ 126% du PIB cette année, contre 85% il y a deux décennies. Cette envolée est certes due, en grande partie, à des chocs exceptionnels comme la crise financière de 2008 et la pandémie de Covid-19.

Mais la dette publique ne cesse de progresser alors que ces chocs ne sont plus d'actualité. Toujours d'après le FMI, elle pourrait atteindre 137% du PIB d'ici 2030, sous l'effet du vieillissement de la population (qui implique une hausse des dépenses et une réduction de l'assiette fiscale) et de l'augmentation des dépenses de défense.

Figure 18

La dette publique devrait continuer à augmenter

Dette publique brute des pays du G7, en % du PIB, avec projections du FMI



Source: FMI, Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Le risque est que la dette atteigne sa propre «vitesse de libération», avec des déficits persistants et un service en hausse, qu'elle échappe à tout contrôle et qu'elle ne puisse plus redescendre.

La question est dès lors de savoir si et comment les pouvoirs publics vont agir, et de déterminer les implications de leurs choix pour les investisseurs.

Réponses politiques possibles

Consolidation budgétaire
En théorie, pour réduire les déficits, la solution la plus évidente est la consolidation budgétaire, autrement dit une hausse des impôts ou une baisse des dépenses publiques. Mais cette solution est loin de faire l'unanimité, comme en témoigne le cas de la France, où les timides velléités de réduction du déficit budgétaire en 2025 ont été bloquées par un Parlement polarisé. Aux États-Unis, la réduction du déficit n'est une priorité pour aucun des grands partis, et au Japon, le Parti libéral-démocrate (PLD) au pouvoir a préféré poursuivre la relance budgétaire plutôt que d'engager un programme d'austérité. Autant dire qu'une consolidation budgétaire d'envergure est peu probable.

Jouer sur les échéances
L'autre solution qui s'offre aux dirigeants est l'orientation vers des emprunts publics d'échéances plus courtes. L'émission d'obligations de plus court terme évite de se retrouver bloqué avec des coûts d'emprunt élevés pendant plusieurs décennies, en pariant sur une diminution des taux et l'amélioration de la situation budgétaire. Une telle approche permet certes de gagner du temps, mais elle accroît aussi le risque de renouvellement (*rollover*) et l'exposition aux éventuels pics de l'inflation et des rendements. Au final, le problème de fond est simplement reporté, sans être résolu.

Répression financière
L'approche plus subtile de la «répression financière» est généralement préférée aux solutions impopulaires que sont la diminution des dépenses ou les hausses d'impôts. Cette approche consiste à mettre en œuvre des politiques permettant de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas de manière à bénéficier de coûts d'emprunt plus favorables.

La répression financière revient à gérer la demande pour la dette publique au travers de mécanismes tels que la réglementation des banques, des assurances et des pensions, et les achats des banques centrales. Les autorités ponctionnent ainsi indirectement les épargnants en réduisant leurs rendements réels. C'est à ce type de politiques que l'on doit le gonflement significatif des bilans des banques centrales de ces 20 dernières années, une tendance qui devrait, selon nous, se poursuivre (voir figure 19).

Implications pour les marchés

Pour les investisseurs, le risque immédiat est que les craintes relatives à la viabilité de la dette et aux réductions des notations de crédit provoquent des accès périodiques de volatilité au niveau des rendements obligataires. Selon nous, ce risque devrait cependant être atténué par des interventions plus fréquentes pour stabiliser ou abaisser les rendements.

À moyen terme, la multiplication des interventions devrait se traduire par un ancrage des taux d'intérêt et des rendements obligataires à des niveaux plus faibles que les fondamentaux de la dette ne l'exigeraient. Une compression agressive des rendements pourrait accentuer la volatilité sur les marchés des changes, dans la mesure où les monnaies font office de variable d'ajustement. Par le passé, les taux de change étaient fixes et les rendements obligataires flottants. Aujourd'hui, ils sont tous deux déterminés

par le marché. Avec la répression financière, la situation pourrait évoluer vers un régime de coûts d'emprunt plus stables, avec des monnaies qui absorberaient une plus grande part des ajustements.

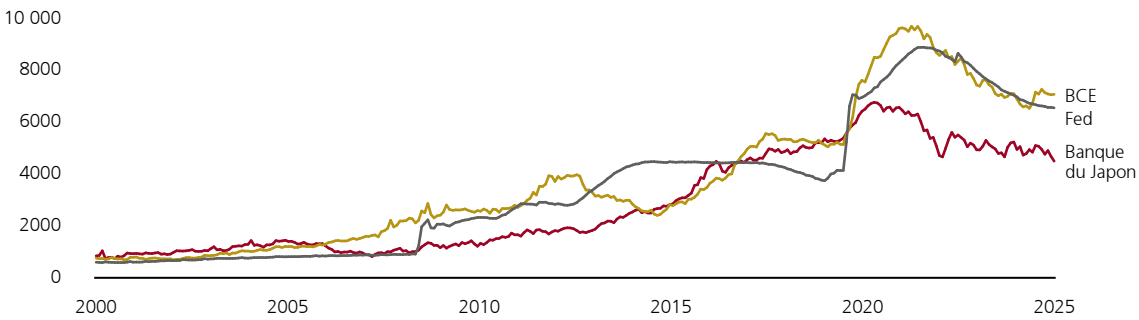
Implications pour les investisseurs

* *Dans un premier temps, les prix des actifs pourraient s'inscrire en hausse:* si les pouvoirs publics et les banques centrales interviennent pour contenir les rendements, les actions, les obligations souveraines et les matières premières pourraient dégager une performance solide (en monnaies locales) immédiatement après l'intervention à la faveur de la baisse des rendements réels.
* *Diversifier les sources de revenus et de rendements:* la dette publique étant susceptible de subir des épisodes de volatilité, une approche diversifiée en matière de génération de revenus s'impose. La multiplication des interventions des banques centrales pourrait donner lieu à une corrélation accrue entre les actions et les obligations, rendant d'autant plus nécessaire l'intégration d'actifs alternatifs dans les portefeuilles.
* *Ne pas négliger le risque de change:* si les rendements sont plus fixes, les marchés des changes pourraient devenir les principaux amortisseurs des chocs induits par l'augmentation de la dette. Pour les investisseurs, une approche stratégique de l'exposition aux monnaies est donc indispensable pour éviter les risques de non-appariement entre leurs actifs et leurs engagements.

Figure 19

Les bilans des banques centrales ont considérablement augmenté au cours des deux dernières décennies

Bilans de la Fed, de la BCE et de la Banque du Japon, actifs totaux en milliards de dollars



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Diversifier les sources de revenus

Les écarts de crédit serrés, les incertitudes liées à la dette publique et les tensions émergentes sur les marchés du crédit sont autant d'éléments qui invitent à opter pour une approche nuancée et diversifiée pour générer du rendement. Selon nous, les investisseurs doivent miser sur une combinaison associant des obligations de haute qualité et investment grade, des stratégies axées sur des actions porteuses de revenus, des placements structurés générateurs de rendements et une exposition sélective au crédit privé.

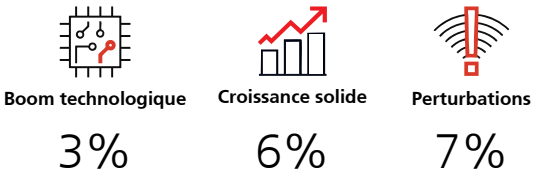
Obligations de qualité

En 2026, les obligations de qualité, en particulier les emprunts souverains de haute qualité et les obligations d'entreprises investment grade, devraient jouer un rôle clé en tant que sources de rendements et de diversification. D'après nos estimations, les obligations de qualité de duration moyenne (quatre à sept ans) devraient dégager une performance de l'ordre de 5% sous l'effet d'une appréciation du capital et des rendements à mesure que la Fed baissera ses taux. Les obligations de qualité devraient, selon nous, faire mieux que les liquidités, surtout en cas de scénario défavorable qui verrait les prix des obligations augmenter sur fond de révisions à la baisse des anticipations en matière de taux. Dans les pays où les taux d'intérêt sont bas ou nuls, les revenus des obligations de qualité risquent d'être limités, mais ces titres n'en demeurent pas moins essentiels pour diversifier les portefeuilles.

Figure 20

Les obligations de qualité devraient bien se comporter en cas de scénario défavorable

Performance des obligations investment grade américaines à 10 ans, prévisions du CIO selon les différents scénarios



Source: UBS, au 12 novembre 2025

Stratégies de revenu fixe diversifiées

Nous sommes plus réservés à l'égard des segments relativement risqués du revenu fixe, comme celui du haut rendement, dans la mesure où les écarts sont très serrés. Les stratégies de revenu fixe diversifiées nous semblent néanmoins intéressantes pour les investisseurs aspirant à une performance plus élevée. En combinant des obligations investment grade avec certains titres à haut rendement et des emprunts des marchés émergents, dans un contexte de risques contrôlés, les investisseurs peuvent bénéficier de rendements plus importants tout en maîtrisant les risques de crédit et de duration.

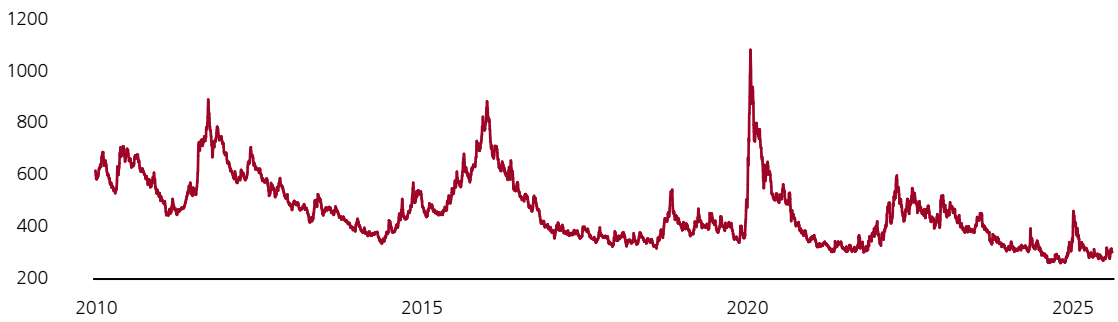
Exposition sélective aux prêts directs

Depuis quelques années, le crédit privé a beaucoup de succès auprès des investisseurs souhaitant doper leur performance. Cette classe d'actifs nous semble offrir un beau potentiel de revenus à long terme. Toutefois, au regard des écarts particulièrement serrés (situation qui induit une rémunération relativement faible des prêteurs au regard des risques encourus) et des poches de tensions financières, la sélectivité s'impose. Nous recommandons d'éviter toute exposition excessive à la tranche inférieure du marché intermédiaire (entreprises les plus petites), où le niveau de risque augmente. Nous apprécions les prêts aux entreprises détenues par des sociétés de private equity (*sponsor-backed loans*) ainsi que les prêts seniors (qui bénéficient d'une priorité de remboursement). Par ailleurs, les investisseurs devraient, selon nous, privilégier les grandes entreprises et les secteurs les moins endettés et les moins sensibles aux fluctuations économiques.

Figure 21

Les écarts des obligations à haut rendement sont historiquement serrés

Indice ICE BofA US High Yield Bond, écarts en pb



Source: ICE BofA, UBS, au 12 novembre 2025

Actions porteuses de revenus

Sur les marchés où les rendements obligataires sont faibles ou les écarts serrés, les investisseurs en quête de revenus peuvent se tourner vers des stratégies jouant des actions porteuses de revenus, qu'il s'agisse de stratégies d'options ou de dividendes. Pour ce qui est des stratégies de dividendes, nos marchés préférés sont la Suisse, où les actions de qualité porteuses de dividendes offrent un rendement de quelque 4%, largement supérieur à celui des obligations, ainsi que l'Asie du Sud-Est, où le rendement sur dividendes moyen est de plus de 4%. Les stratégies axées sur des actions porteuses de revenus qui associent des stratégies de dividendes et des ventes systématiques d'options peuvent permettre de dégager des rendements plus élevés encore, tout en renforçant la diversification et la résilience des flux de revenus au fil des cycles.

Placements structurés générateurs de rendements

Les placements structurés générateurs de rendements sont particulièrement intéressants dans un contexte de baisse des taux d'intérêt. Les produits structurés tels que les *equity-linked notes* offrent un rendement en contrepartie de l'achat d'un instrument à un prix plus bas prédéfini. Ces produits sont particulièrement attrayants lorsque les taux sont en baisse, même si les rendements et les primes des options peuvent être moindres si la volatilité est faible. Il convient toutefois de prêter une attention particulière aux risques de liquidité, d'émetteur et de marché dans le cadre d'un portefeuille diversifié.

Construire un portefeuille d'instruments à revenu fixe

Un solide portefeuille d'instruments à revenu fixe assure stabilité et revenus, tout en permettant de gérer les risques. En général, il est préconisé d'allouer au revenu fixe entre 15% et 50% des actifs totaux selon la tolérance au risque, les besoins en termes de revenus et l'horizon de placement de l'investisseur. Une allocation plus élevée peut être envisagée pour les investisseurs souhaitant davantage de stabilité. À l'inverse, ceux qui privilégient la croissance opteront pour une allocation plus faible. Un rééquilibrage régulier est indispensable pour maintenir l'alignement des allocations sur les objectifs. Les pondérations au sein du portefeuille peuvent, en effet, être affectées par l'évolution des marchés, les échéances et les versements de coupons.

Par ailleurs, les fluctuations de change peuvent avoir un impact plus marqué sur la performance des produits à revenu fixe que sur celle d'autres classes d'actifs. Face à ce risque, nous conseillons de mettre en place une stratégie globale en matière de devises, en jouant à la fois des fonds couverts contre le risque de change, des obligations locales et des obligations internationales.

La duration mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Pour les investisseurs axés sur le long terme, une duration moyenne de cinq à sept ans nous paraît adéquate pour un bon équilibre entre risques et rendements, surtout en cas d'anticipations d'évolution graduelle des taux.

Nous recommandons une diversification au travers d'obligations souveraines des marchés développés (pour la stabilité), et d'obligations d'entreprises et d'obligations des marchés émergents (pour des revenus plus élevés). Dans un contexte de rendements faibles, l'ajout d'actions porteuses de revenus et de placements structurés générateurs de rendements (par exemple, des *equity-linked notes*) peut permettre d'améliorer les revenus du portefeuille.

Nos prévisions 2026 pour les monnaies

Le début de l'année 2026 devrait être marqué par une persistance des déficits jumeaux aux États-Unis et un affaiblissement du dollar sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt, d'autant plus que les taux devraient rester stables dans d'autres pays. Dans ces conditions, nous préconisons une position longue sur l'euro, le dollar australien et la couronne norvégienne face au billet vert. Notre préférence va aux monnaies à haut rendement, l'appétence pour le risque sur les marchés des changes étant appelée à augmenter l'an prochain.

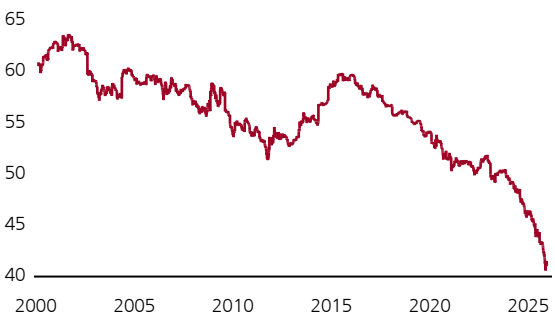
Dollar américain
Selon nous, le dollar devrait continuer à se déprécier au premier semestre 2026. Une pause dans la baisse des taux de la Fed et un retour des taux directeurs vers les 3% pourraient certes atténuer les pressions baissières sur le billet vert. Une forte appréciation semble cependant exclue dans la mesure où le dollar est déjà cher, sans compter la persistance des déficits budgétaire et courant, et la diversification des institutions comme des investisseurs privés au-delà du dollar un peu partout dans le monde.

Euro
La BCE en ayant probablement terminé avec les baisses de taux, la politique monétaire ne devrait pas faire l'objet de changements dans les trimestres à venir. Avec l'atténuation de l'incertitude politique en France, l'euro devrait reprendre des couleurs face au dollar. Les mesures de relance budgétaire en Allemagne et l'éventuel réendettement du secteur privé pourraient également soutenir la monnaie unique. En revanche, la hausse de l'euro pourrait être freinée si les monnaies asiatiques restent étroitement liées au dollar américain. Une appréciation de l'euro est susceptible de limiter la compétitivité de l'économie européenne à l'échelle mondiale.

Figure 22

Les institutions réduisent leur exposition au dollar

Bloomberg Intelligence - Part du dollar américain dans les réserves de change au niveau mondial, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Franc suisse
La Banque nationale suisse (BNS) a réaffirmé son opposition à des taux négatifs, et les anticipations du marché sont désormais alignées sur les nôtres, à savoir qu'il n'y aura pas de nouvelle baisse des taux. La BNS sera probablement davantage tributaire des évolutions sur le plan international que des facteurs domestiques. Nous tablons sur une stabilité ou une légère hausse de la paire EURCHF, le franc suisse étant susceptible d'afficher une performance globale inférieure à celle de l'euro et d'autres monnaies à rendement relativement élevé dans la mesure où le différentiel de rendements lui est particulièrement défavorable.

Livre sterling
Bien que toujours affectée par les incertitudes sur le plan budgétaire, la livre nous semble encore offrir un portage intéressant. La Banque d'Angleterre devrait, selon nous, se limiter à deux réductions de taux en 2026, si bien que les rendements britanniques devraient rester supérieurs à leurs homologues de la zone euro et des États-Unis dans les prochains mois. La livre devrait, par conséquent, bien se tenir face au dollar. Les difficultés budgétaires du Royaume-Uni devraient, en revanche, lui valoir une certaine stabilité face à l'euro, lequel devrait s'apprécier sous l'effet des dépenses budgétaires.

Yen
Le yen s'est retrouvé sous pression lorsque la Première ministre, Sanae Takaichi, a été élue fin 2025, les marchés anticipant un assouplissement des politiques budgétaire et monétaire. Ces anticipations étant désormais largement intégrées dans le cours du yen, ce dernier devrait, selon nous, se ressaisir progressivement face au dollar en 2026, à la faveur de la diminution du différentiel de rendement entre les États-Unis et le Japon.

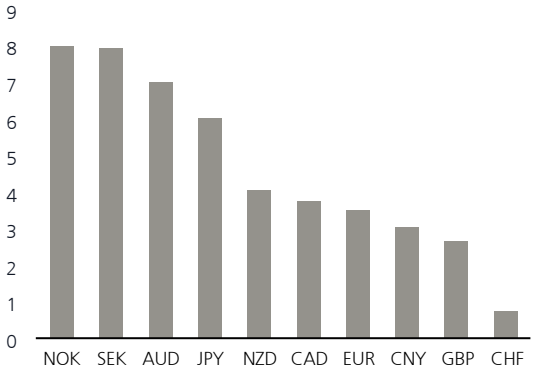
Yuan
Le yuan s'est apprécié par rapport au dollar en 2025. Cette tendance devrait, selon nous, se poursuivre en 2026, sous l'effet des avancées des discussions commerciales entre la Chine et les États-Unis, d'un fixing plus strict par la banque centrale, de la conversion en cours des importants dépôts *onshore* en devises en monnaies locales et de la résilience du compte courant de la balance des paiements.

Dollar australien
Le dollar australien devrait, selon nous, offrir un portage attrayant et des fondamentaux solides en 2026. Il devrait être soutenu par la résilience des exportations de matières premières et la neutralité de la politique monétaire. De plus, vu la solidité de la situation budgétaire de l'Australie et le statu quo actuel sur le front des taux d'intérêt, les différentiels de rendement devraient lui être plus favorables. La stabilité accrue de la croissance chinoise devrait aussi lui profiter. Nous considérons le dollar australien comme «attractif» et tablons sur une performance positive pour la paire AUDUSD.

Figure 23

Le dollar américain devrait sous-performer l'ensemble des monnaies des pays du G10 (performance au comptant)

Appréciation des cours au comptant des grandes monnaies face au dollar américain, estimations du CIO pour fin 2026, en %



Source: UBS, au 12 novembre 2025

Construire la bonne exposition aux devises

Les marchés des changes ont été volatils en 2025, et cette volatilité pourrait persister compte tenu de la probable multiplication des interventions des gouvernements et des banques centrales pour contrôler les rendements et la dette. L'alignement de l'exposition aux différentes devises du portefeuille sur les dépenses futures permet de réduire le risque que les fluctuations de change ne compromettent les objectifs financiers.

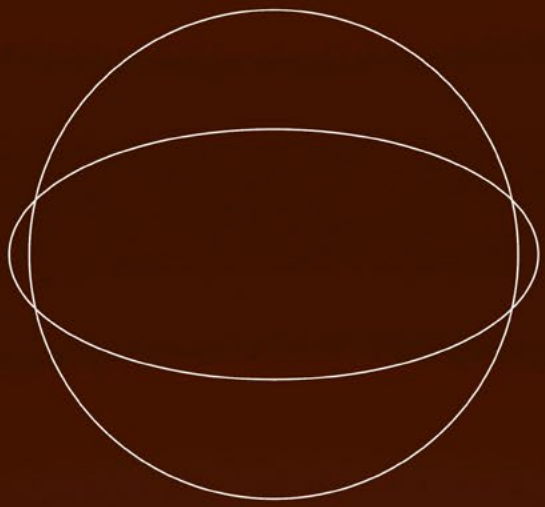
Pour les investisseurs internationaux ou ceux dont les actifs sont largement supérieurs aux dépenses qu'ils anticipent, nous recommandons une diversification au travers de plusieurs grandes monnaies de manière à préserver le pouvoir d'achat sur le long terme. Il s'agit de ne pas dépendre d'une monnaie de référence unique, mais de répartir l'exposition entre plusieurs devises présentant des fondamentaux solides. À cet effet, nous conseillons de prendre en considération des éléments tels que les tendances de long terme en matière de valorisations, la situation du compte courant du pays émetteur de la monnaie, la part de cette dernière dans les échanges internationaux et son statut de monnaie de réserve et de monnaie refuge.

Quid des crypto-actifs?

Les crypto-monnaies comme le Bitcoin sont plus accessibles, la réglementation se développe et les crypto-actifs sont considérés par certains investisseurs comme des placements à conserver dans une perspective de long terme, au même titre que l'or ou les actions. Si l'ajout de crypto-actifs au sein des portefeuilles traditionnels a pu parfois doper la performance ces dernières années, il ne faut pas pour autant oublier que ces actifs sont très volatils, et que le manque de recul rend toute extrapolation hasardeuse.

Les crypto-actifs pourraient avoir leur place dans les portefeuilles si leur volatilité s'atténuait, si leur corrélation avec d'autres actifs devenait plus stable et si leur adoption par les investisseurs institutionnels s'élargissait. En attendant, pour les investisseurs qui sont convaincus par le potentiel à long terme des crypto-actifs, une petite allocation *buy-and-hold* peut être envisagée. La part de ces actifs dans le portefeuille doit cependant rester limitée. Les risques étant toujours élevés, toute exposition à ce type d'actifs doit être calibrée de manière à ce que le plan d'investissement global ou le profil de risque de l'investisseur ne soient pas fortement affectés, même en cas de perte totale sur les crypto-actifs.

Cette section sur les crypto-actifs a un but purement pédagogique, UBS ne fournissant aucune recommandation de placement concernant les actifs numériques. Les actifs numériques peuvent être très volatils. Ils peuvent, en outre, être confrontés à des problèmes de liquidité, à des incertitudes sur le plan réglementaire ainsi qu'à des risques de bugs et de fraude. Les investisseurs peuvent perdre une grande partie ou l'intégralité du capital investi. La tolérance au risque est donc un aspect important à prendre en considération avant tout investissement dans ce type d'actifs.



Diversification

Quel sera l'impact des choix politiques sur les marchés en 2026?

Les questions politiques devraient encore dominer l'actualité en 2026 mais, comme le montre l'analyse historique, leur impact sur les marchés financiers est souvent de courte durée. La politique commerciale, les politiques nationales et la géopolitique ont certes alimenté la volatilité en 2025, mais l'attention des investisseurs s'est, depuis, réorientée vers les solides fondamentaux de l'économie, la baisse des taux d'intérêt et les tendances structurelles telles que l'IA.

La politique commerciale appelée à rester sous le feu des projecteurs

Aux États-Unis, la Cour suprême devrait se prononcer sur les droits de douane imposés par l'administration Trump en vertu de l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), une décision qui pourrait affecter quelque 70% des recettes douanières. Si les droits de douane instaurés sur la base de l'IEEPA sont invalidés, l'administration américaine multipliera sans doute les taxes douanières ciblées, engendrant un risque accru de volatilité et d'incertitudes politiques, surtout si les partenaires commerciaux des États-Unis ripostent. Toutefois, avec le Congrès divisé qui émergera probablement des élections de mi-mandat, la politique commerciale ne devrait pas évoluer de manière significative.

Changements de leadership en perspective

La Fed changera de président en 2026 dans un contexte d'inflation et de dette élevées, mais la politique monétaire devrait, selon nous, rester globalement favorable aux marchés. Les élections de mi-mandat de novembre aux États-Unis pourraient, elles aussi, provoquer des turbulences, la totalité des sièges de la Chambre des représentants et un tiers de ceux du Sénat devant être renouvelés. Si le discours politique pourrait se durcir à cette période, l'analyse historique montre qu'au final, les marchés ne sont guère perturbés par les cycles électoraux. Pour l'heure, il semble que les élections de mi-mandat déboucheront sur un Congrès divisé et, partant, sur un blocage législatif. Si tel est le cas, des changements majeurs au niveau de la politique commerciale, de la relance budgétaire ou de la régulation financière semblent peu probables.

Persistance des risques politiques au niveau mondial

En Europe, la stabilité politique en France et au Royaume-Uni devrait concentrer l'attention. Par ailleurs, la guerre entre l'Ukraine et la Russie se poursuivra probablement, tout comme les tensions au Moyen-Orient. En Amérique latine, les élections au Chili, en Colombie, au Pérou et au Brésil pourraient confirmer la montée en puissance des partis de droite dans la région. Le calendrier politique s'annonce plus calme du côté de l'Asie. Les décisions de politique budgétaire au Japon et le nouveau plan quinquennal chinois, qui met l'accent sur la croissance, la sécurité et la technologie, seront néanmoins suivis de près.

Principaux risques

Quels sont les risques susceptibles de peser sur les marchés l'an prochain? Selon nous, les principaux risques sont: 1) une adoption ou des progrès décevants au niveau de l'IA, 2) la résurgence ou la persistance de l'inflation, 3) une rivalité stratégique plus marquée entre la Chine et les États-Unis, et 4) l'émergence ou le retour des inquiétudes liées à la dette souveraine ou privée.

Déceptions du côté de l'IA
L'enthousiasme actuel des investisseurs pour l'IA nous paraît justifié au regard des investissements massifs, des innovations importantes et de la forte adoption de cette technologie. Les valorisations sont cependant élevées et les marchés ont déjà gagné beaucoup de terrain. De plus, aucun boom des investissements n'a jamais donné lieu qu'à des dépenses qui se sont ultérieurement révélées parfaitement adaptées aux besoins. En 2026, la progression de l'IA pourrait aussi être freinée par la crainte que les investissements soient excessifs, confrontés à des goulets d'étranglement ou carrément obsolètes. Des risques plus globaux de défaillance et d'instabilité financière seraient aussi à craindre si les solutions de refinancement se raréfiaient.

Retour de l'inflation
L'impact des droits de douane américains sur l'inflation a été à la hauteur des prévisions, mais le contournement des taxes douanières a peut-être été plus important que prévu. Des effets de second tour ne sont pas exclus en 2026, avec une inflation qui pourrait être alimentée par les bénéfices ou des hausses de prix des entreprises américaines, et qui deviendrait ainsi plus persistante et plus difficile à ignorer par la Fed. Cette dernière pourrait alors avoir plus de mal à répondre aux risques, et les rendements de long terme pourraient se maintenir à des niveaux élevés.

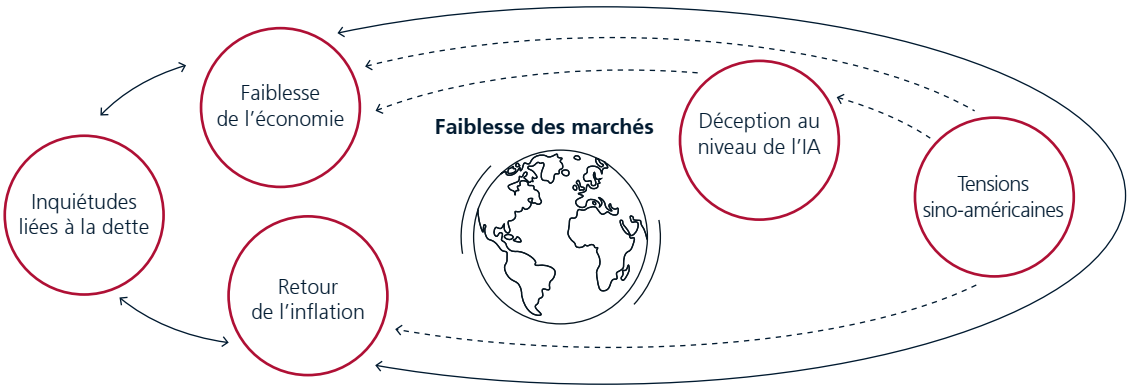
Tensions entre les États-Unis et la Chine
La rivalité sino-américaine s'est intensifiée en 2025. La concurrence entre les deux grandes puissances laisse présager de nouvelles tensions en 2026, notamment sur les questions des droits de douane, des exportations de terres rares et des ventes de puces d'IA. Toutefois, jusqu'à présent, les phases d'escalade ont toujours abouti à la négociation d'accords, signe de la volonté des deux parties d'éviter des perturbations prolongées.

Inquiétudes liées à la dette
En 2025, les investisseurs obligataires se sont régulièrement insurgés contre l'augmentation de la dette publique, comme en témoignent les épisodes de hausse des rendements aux États-Unis, en France, au Japon et au Royaume-Uni. Si les gouvernements n'arrivent pas à rassurer les marchés sur les questions de la dette et de l'inflation, ou s'ils font pression sur les banques centrales pour qu'elles réduisent les taux, la volatilité des monnaies ou des rendements pourrait s'accentuer. Or, une augmentation rapide des rendements serait problématique pour les marchés des actions. Les investisseurs doivent aussi rester attentifs à l'évolution des marchés du crédit, tant privés que cotés, les écarts serrés et les conditions de prêt plus accommodantes ayant sans doute généré des vulnérabilités.

Figure 24

Plusieurs facteurs pourraient freiner les marchés

Illustration des principaux risques susceptibles d'affecter les marchés en 2026; les lignes en pointillés correspondent aux influences indirectes



Source: UBS, au 12 novembre 2025

Scénarios

	Scénario haussier (boom technologique)	Scénario de référence (croissance solide)	Scénario baissier (perturbations)
Intelligence artificielle	Investissements massifs et généralisés, et adoption rapide de l'IA. Monétisation supérieure aux attentes, tirant la productivité et les bénéfices des entreprises. Multiplication des applications de l'IA physique et agentique, alimentant l'optimisme et donnant lieu à de nouveaux investissements.	Poursuite des investissements massifs dans l'IA, avec une adoption et une monétisation progressives. Gains de productivité graduels, soutenant la confiance des entreprises, mais sans impact majeur sur la croissance macro.	Stagnation ou diminution des investissements dans l'IA à cause d'une monétisation décevante, de revers technologiques ou d'un effet d'obsolescence. Prudence des entreprises amenant à une baisse des investissements et à un ralentissement de l'adoption de l'IA.
Économie	Croissance américaine supérieure à la tendance sur fond de solidité de la consommation et des investissements des entreprises. Chômage toujours faible et bonne croissance des salaires. Retombées technologiques positives sur les autres grandes économies et atténuation des tensions commerciales.	Croissance de l'économie américaine de 2%, conforme à la tendance; essoufflement du marché du travail, mais maintien du taux de chômage en deçà de 5%. Résilience de la consommation. Croissance européenne et chinoise soutenue par des mesures de relance budgétaire ciblées.	Net ralentissement de la croissance américaine (en deçà du niveau tendanciel, voire stagnation) en raison de l'impact différé des droits de douane, de la baisse de la consommation et d'effets induits. Affaiblissement des autres grandes économies; augmentation du risque de récession.
Politiques	Abaissement des droits de douane américains en deçà de 10%, ce qui atténue les tensions commerciales. Éventuel cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine, stimulant le sentiment à l'échelle mondiale. Statu quo ou très léger resserrement des politiques monétaires; resserrement des écarts de crédit.	Abaissement des taux de la Fed à 3-3,5% sur fond de stabilisation de l'inflation autour de sa cible. Maintien des droits de douane américains à près de 20%, mais riposte limitée des autres pays. Croissance européenne et chinoise soutenue par la relance budgétaire.	Réponse forte des banques centrales: réduction des taux de la Fed de 200–300 pb. Orientation vers une politique de gestion de crise. Élargissement des écarts de crédit. Persistance des tensions commerciales et des risques inflationnistes.

Objectifs de cours (pour décembre 2026)			
MSCI AC World	1450	1350	830
S&P 500	8400	7700	4500
EuroStoxx 50	6800	6200	4400
SMI	14 600	13 600	10 500
MSCI EM	1640	1560	1070
Taux fonds fédéraux (limite supérieure)	4,00	3,50	1,50
Rend. bons du Trésor US 10 ans (%)	4,75	3,75	2,50
EURUSD	1,14	1,20	1,26
EURCHF	0,98	0,95	0,90
Or*	3700 USD/once	4300 USD/once	4900 USD/once

* L'or est un actif refuge dont le cours tend à augmenter lorsque les actifs risqués, tels que les actions, perdent du terrain et inversement.
Remarque: les prévisions pour les classes d'actifs ci-dessus se rapportent aux scénarios macroéconomiques respectifs. Les prix des actifs individuels peuvent être influencés par des facteurs non pris en compte dans les scénarios macroéconomiques.
Source: UBS, au 12 novembre 2025

Se couvrir contre les risques de marché

Les investisseurs doivent miser sur une approche diversifiée pour se couvrir contre les risques de marché. La détention de liquidités en quantité suffisante peut leur éviter des ventes forcées. Les obligations de qualité, qui offrent des rendements attrayants, peuvent permettre de protéger les portefeuilles. L'or reste, quant à lui, un bon moyen de diversification. Les périodes de faible volatilité peuvent par ailleurs être l'occasion de fixer les gains tout en restant exposé aux éventuelles hausses par le biais de placements structurés.

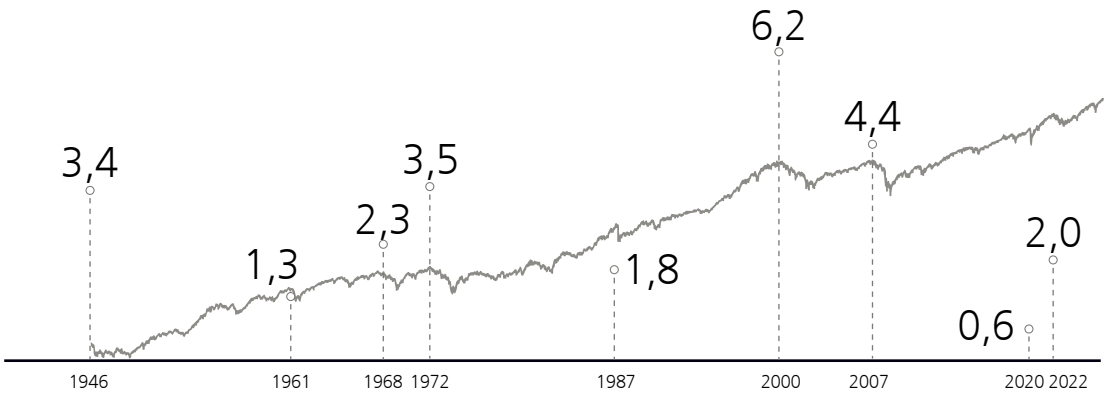
Se doter d'une stratégie Liquidité

Les liquidités ou les instruments à court terme sûrs permettent aux investisseurs de faire face à leurs engagements sans devoir vendre des actifs à prix réduits, un véritable atout si c'est notre scénario baissier qui se concrétise. Les liquidités confèrent également la flexibilité et la confiance nécessaires pour saisir des opportunités et investir dans la croissance. Nous recommandons aux investisseurs de conserver suffisamment de liquidités pour couvrir leurs besoins sur cinq ans, car les reprises après un

Figure 25

Les marchés se remettent généralement d'une phase baissière en cinq ans

Nombre d'années avant un redressement après un marché baissier, exemple du S&P 500 depuis mai 1946, échelle logarithmique



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

marché baissier peuvent prendre du temps. Les investisseurs peuvent aussi recourir à des facilités de prêt pour éviter de devoir céder des actifs durant les périodes de tensions sur les marchés.

Veiller à une bonne allocation d'actifs, y compris à des obligations de qualité et des instruments alternatifs

Une allocation stratégique des actifs est le moyen le plus efficace de se couvrir sur le long terme contre le risque de marché. Une diversification au travers d'actions, de produits à revenu fixe et d'instruments alternatifs peut contribuer à atténuer la volatilité du portefeuille et à limiter l'impact des chocs, que ces derniers soient provoqués par des résultats décevants au niveau de l'IA, par l'inflation, ou par une flambée des rendements liée à la dette. Les investisseurs doivent aussi veiller à une allocation adéquate aux obligations souveraines, ces dernières ayant le mérite de gagner du terrain lorsque la croissance ralentit, ainsi qu'aux instruments alternatifs, qui présentent une faible corrélation avec les actions et procurent ainsi une stabilité accrue.

Remplacer en partie l'exposition directe aux actions par des stratégies de préservation du capital

Les stratégies assorties de mécanismes de préservation du capital permettent de limiter les risques de baisse tout en offrant une certaine participation à la hausse. Si leur performance peut être restreinte lorsque les marchés sont en forte hausse, elles n'en atténuent pas moins le *drawdown* (pertes maximales) et contribuent à préserver les avoirs sur le long terme. La substitution d'une partie de l'exposition directe aux actions par de telles stratégies peut renforcer la résilience des portefeuilles face à la volatilité et aux chocs.

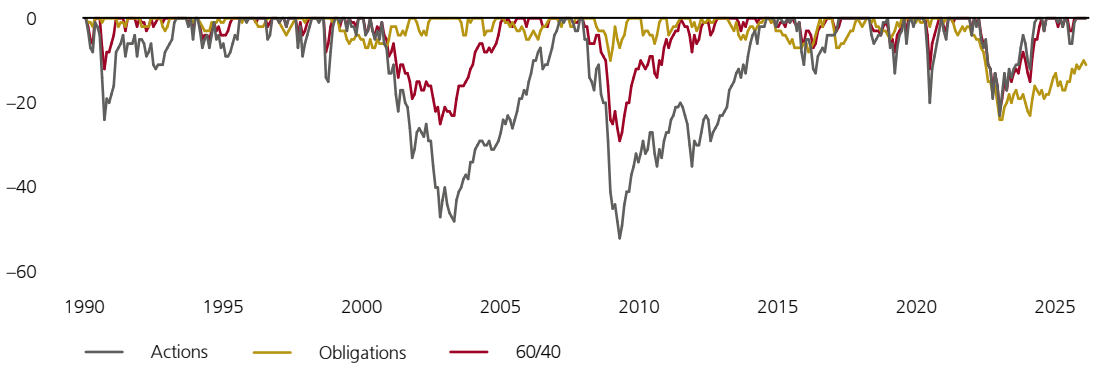
Prévoir une allocation à l'or

L'or a largement fait ses preuves en tant que moyen de couverture des portefeuilles dans les périodes de tensions sur les marchés, de craintes inflationnistes et d'incertitudes géopolitiques. Vu sa faible corrélation avec les actions et les obligations, il peut gagner du terrain lorsque les actifs risqués reculent, permettant ainsi de compenser les pertes sur les autres classes d'actifs. Certes, l'or ne génère pas de revenus et son pouvoir de protection n'est pas garanti dans tous les cas. Toutefois, une allocation modeste (jusqu'à 5% des actifs totaux) est un bon moyen de renforcer la diversification et de se protéger des risques systémiques.

Figure 26

La diversification peut limiter le *drawdown*

Drawdown des actions (MSCI ACWI), des obligations (indice Bloomberg Global Aggregate IG) et d'un portefeuille 60/40



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Se diversifier au travers de produits alternatifs

Une allocation aux produits alternatifs peut renforcer la diversification, pour peu que les investisseurs comprennent bien les caractéristiques de la classe d'actifs et qu'ils aient bien évalué leurs besoins en liquidités. Nous préconisons une allocation de 20% à 40% aux instruments alternatifs dans le cadre des portefeuilles de style dotation (endowment). En 2026, les hedge funds devraient, selon nous, bénéficier de leur faible corrélation avec les actions, de la forte dispersion des performances et du regain de l'activité de fusions et acquisitions. Au niveau du private equity, nous mettons l'accent sur les buyouts sur le marché intermédiaire, les détourages (carveouts) et les marchés secondaires. Certains prêts directs ainsi que les infrastructures et l'immobilier privés nous semblent également être des sources de rendements et de diversification intéressantes, d'autant plus qu'ils permettent une exposition aux tendances structurelles.

Hedge funds

La faible corrélation avec les actions et la forte dispersion des performances qui tirent l'alpha des hedge funds sont toujours d'actualité et devraient le rester en 2026. Les stratégies d'actions neutres au marché peuvent bénéficier aux portefeuilles grâce à leur capacité à générer des rendements, que le marché soit en hausse ou en baisse, tout en limitant l'exposition directionnelle. Les fonds multi-stratégies et *global macro* nous semblent également intéressants, leur flexibilité leur permettant de tirer parti des tendances économiques et des risques tels que ceux liés à la persistance de l'inflation, aux tensions commerciales ou à la soutenabilité de la dette. Par ailleurs, le regain de l'activité de fusions et acquisitions s'accompagne de nouvelles opportunités pour les stratégies d'arbitrage de fusions.

Private equity

Avec l'assouplissement des politiques monétaires et les politiques budgétaires qui continuent de soutenir la croissance, les distributions et les sorties devraient, selon nous, se multiplier, ce qui est de bon augure pour la performance du private equity. Dans le contexte actuel de baisse des taux et de valorisations élevées sur les marchés cotés, nous privilégions les *buyouts* orientés *value* sur le marché intermédiaire, les *carveouts* complexes et les fonds jouant le marché secondaire, tout en mettant l'accent sur la diversification en Europe et en Asie de manière à atténuer les risques locaux. L'environnement macroéconomique favorable et les bonnes conditions de liquidité devraient permettre aux gestionnaires de private equity de tirer leur épingle du jeu dans un environnement de valorisations élevées et de concentration du leadership sur le marché.

Exposition sélective aux prêts directs

Au niveau du crédit privé, il convient de miser sur la qualité et de faire preuve de sélectivité. Le resserrement des écarts et les baisses de taux de la Fed ont certes limité les performances, mais les prêts directs nous semblent encore offrir des revenus attrayants. Ils restent aussi un bon moyen de diversification pour les investisseurs qui y seraient sous-exposés. Les risques concernent surtout les emprunteurs de la tranche inférieure du marché intermédiaire. Les prêts seniors et *sponsor-backed* aux grandes entreprises peu exposées au cycle économique nous paraissent, en revanche, toujours solides. Le calibrage de l'allocation et la sélection des gestionnaires sont essentiels, les investisseurs surexposés aux prêts directs ayant intérêt à se diversifier au travers d'autres placements alternatifs.

Infrastructures et immobilier privés

Au regard de leur fiabilité, de leurs cash-flows indexés sur l'inflation et de leur exposition aux tendances structurelles, ces actifs ont, selon nous, toute leur place dans les portefeuilles. Nous privilégions les infrastructures du digital, les énergies renouvelables, la logistique, le secteur du logement et les centres de données, avec une préférence pour les actifs *core* et *core-plus*, dont la performance dépend davantage des revenus que de l'appréciation du capital.

Construire une allocation optimale aux instruments alternatifs

Pour les investisseurs axés sur le long terme et les placements de style *endowment*, il nous semble pertinent d'allouer 20 à 40% du portefeuille à des instruments alternatifs, tels que les hedge funds, les marchés privés et les infrastructures. L'allocation optimale dépend de la tolérance au risque de l'investisseur, de ses besoins en liquidités et de ses objectifs de long terme. Mais quoi qu'il en soit, une allocation aux produits alternatifs bien calibrée peut permettre d'améliorer la diversification et la performance ajustée des risques.

Une diversification au travers de plusieurs stratégies nous paraît essentielle pour tirer parti au mieux des placements alternatifs. En misant sur une combinaison associant des hedge funds, du private equity, du crédit privé et des infrastructures, les investisseurs peuvent diversifier leurs sources de rendement et réduire le risque baissier. Adopter une approche équilibrée donne de la résilience au portefeuille tout en permettant de l'adapter facilement à l'évolution des conditions de marché.

La sélection des gestionnaires est particulièrement importante dans le domaine des placements alternatifs. Il convient de privilégier les hedge funds de qualité qui ont fait leurs preuves, les fonds du marché privé dotés d'une gouvernance et d'une expertise solides, et les infrastructures offrant des cash-flows stables. Les investisseurs dont l'allocation aux produits alternatifs est relativement limitée peuvent opter pour des fonds de fonds ou des solutions *evergreen* (perpétuelles). Ceux dont l'exposition est déjà élevée gagneraient, quant à eux, à mettre l'accent sur une sélection diversifiée de gestionnaires individuels.

Construire un portefeuille solide

Construire un portefeuille solide

En mettant en œuvre un plan bien établi, en faisant travailler leurs liquidités, en se dotant d'un solide portefeuille de base (*core*) composé d'actions, de produits à revenu fixe et d'instruments alternatifs, en se couvrant contre certains risques et en restant à l'affût des opportunités, les investisseurs devraient, selon nous, être en bonne posture pour faire fructifier leurs avoirs en 2026 et au-delà.

√ Se doter d'un plan adéquat

Un plan clair, alignant le portefeuille sur les objectifs financiers et les besoins, peut permettre à l'investisseur de gérer les risques et de profiter des opportunités en toute confiance. Nous préconisons une segmentation des portefeuilles en trois stratégies: Liquidité. Longévité. Legs.

* L'objectif au niveau de la stratégie Liquidité est de disposer de suffisamment de liquidités pour répondre aux dépenses de court terme et se protéger contre la volatilité du marché.
* La stratégie Longévité vise, quant à elle, à dégager une croissance et des revenus suffisants pour permettre à l'investisseur d'atteindre ses objectifs financiers tout au long de sa vie.
* Enfin, la stratégie Legs est axée sur la maximisation du patrimoine aux profit des générations futures, au travers d'objectifs philanthropiques ou familiaux.

Figure 27

Construire un plan permet de mieux naviguer sur les marchés

Le cadre Liquidité. Longévité. Legs.

* Les horizons temporels peuvent varier. Le choix de la stratégie dépend des objectifs de chaque client et de l'adéquation (suitability). Cette approche ne constitue ni une promesse ni une garantie que des gains ou des résultats financiers donnés peuvent être ou seront réalisés.
Source: UBS, au 12 novembre 2025

Les revues annuelles du portefeuille menées dans le cadre d'un plan bien établi assurent un alignement continu des stratégies de placement sur les objectifs et les profils de risque, ces derniers étant susceptibles d'évoluer. Être accompagné par des spécialistes (conseil en placement, planification patrimoniale et stratégie successorale) permet de bénéficier de nouvelles opportunités et de répondre à des besoins complexes.

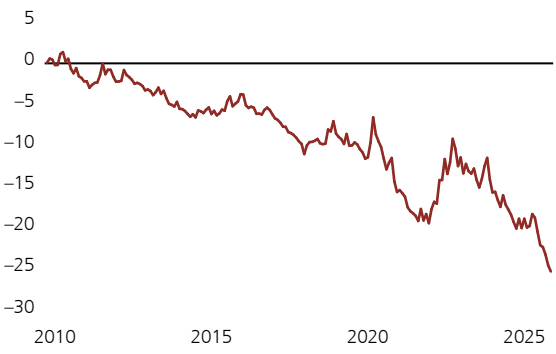
√ Faire travailler les liquidités

Pour optimiser leur stratégie Liquidité, les investisseurs peuvent la répartir en trois catégories, à savoir les liquidités quotidiennes (pour les dépenses du quotidien), les liquidités de base (pour les dépenses à venir) et les liquidités destinées à l'investissement (pour des besoins de plus long terme). Cette approche offre de la flexibilité tout en permettant de dégager des rendements sur les pans de la stratégie davantage axés sur le long terme.

Figure 28

Une exposition excessive aux liquidités peut nuire au portefeuille

Sous-performance relative d'un portefeuille composé de 25% de liquidités par rapport à un portefeuille n'en contenant que 5%, le reste des actifs se répartissant à hauteur de respectivement 60 et 40% entre des actions et des obligations mondiales, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Dès lors qu'ils ont mis suffisamment de fonds de côté dans le cadre de leur stratégie Liquidité, les investisseurs peuvent se consacrer à la croissance de long terme. Une exposition excessive aux liquidités peut freiner la croissance du portefeuille. L'analyse historique montre en effet que sur les 15 dernières années, les portefeuilles exposés à hauteur de 25% aux liquidités ont sous-performé de plus de 25 points de pourcentage ceux qui n'en contiennent que 5%.

La mise en place et/ou l'utilisation d'une capacité d'emprunt est également intéressante dans la mesure où elle peut éviter aux investisseurs de tirer sur leur liquidités et/ou de procéder à la vente forcée d'actifs de long terme.

√ Renforcer les positions de base

Selon nous, les investisseurs doivent avant tout se doter d'un portefeuille de base mettant l'accent sur la croissance, le revenu et la diversification.

* *Actions.* Les investisseurs gagneraient, selon nous, à renforcer leur exposition aux actions en 2026. Dans le cadre d'un portefeuille stratégique, les actions représentent généralement entre 30 et 70% des actifs totaux. Un tel portefeuille doit aussi être diversifié sur le plan géographique (au moins 50% d'actions américaines et 20% d'actions mondiales), et faire l'objet de rééquilibrages réguliers. Allouer jusqu'à 30% des actifs à une combinaison diversifiée de stratégies axées sur la croissance structurelle (IA ou énergie et ressources par exemple) peut permettre d'améliorer le potentiel de performance.

* *Revenu fixe.* Les investisseurs peuvent compléter leur exposition aux actions par une solide allocation au revenu fixe; à cet effet, ils doivent déterminer le niveau qui leur convient (généralement

entre 15 et 50%), veiller à l'alignement sur leur plan en matière de devises et cibler une duration de cinq à sept ans. Pour diversifier leurs sources de revenus, ils doivent s'exposer à la fois à des obligations souveraines, au crédit et à d'autres stratégies de revenus (y compris des actions pour les investisseurs des régions où les rendements sont faibles).

* Placements alternatifs. Une allocation aux instruments alternatifs (hedge funds, marchés privés et infrastructures) peut renforcer la diversification et la performance ajustée des risques.

√ Se couvrir contre les risques de marché

Les investisseurs peuvent, le cas échéant, «protéger leurs positions de base» en mettant en œuvre des stratégies de couverture individuelles. Cela peut consister à substituer une partie de l'exposition directe aux actions par des stratégies de préservation du capital.

Une allocation modeste à l'or (jusqu'à 5%) peut offrir une protection supplémentaire contre les tensions du marché ou les risques systémiques.

√ Miser sur des opportunités tactiques

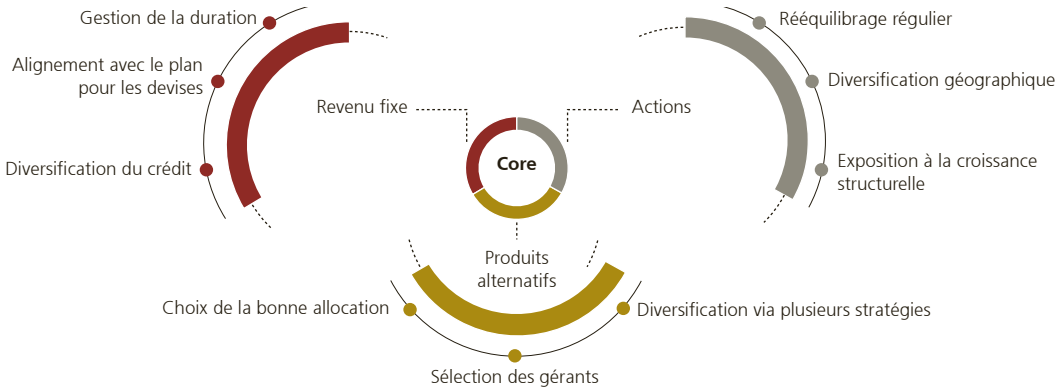
Une fois qu'ils se sont dotés d'un portefeuille de base adapté à leurs besoins et de moyens de couverture efficaces, les investisseurs qui aspirent à davantage de croissance peuvent se tourner vers des opportunités tactiques, sous réserve toutefois que les risques soient bien contrôlés.

2026 s'annonce comme un bon cru pour les actions, en particulier celles des secteurs de la tech, des banques, de la santé et des services aux collectivités. Les perspectives nous paraissent également positives pour les indices de matières premières et pour certaines monnaies, comme le dollar australien et l'euro.

Figure 29

Renforcer les positions de base

Illustration des éléments à prendre en compte dans une approche «*core*»



Source: UBS, au 12 novembre 2025

Rétrospective et perspectives

Rétrospective de l'année 2025

Économie

Dans le Year Ahead de l'an dernier, nous avions prévu un ralentissement modéré de la croissance en 2025. La croissance des pays développés s'est révélée globalement conforme à nos attentes (nous tablons désormais sur une croissance de 1,6% en 2025). Celle des pays émergents et en développement a, en revanche, été légèrement supérieure à nos prévisions. Elle devrait en effet s'établir à 4,4% en 2025, alors que nous l'attendions à 4,0%. Concernant l'inflation, comme nous l'avions prévu, elle a reflué dans les différentes régions.

Taux

Nous avions anticipé une baisse des taux en 2025. Elle a bien eu lieu, quoique plus graduellement que ce que nous avions projeté. La Fed a réduit ses taux de 50 pb depuis le début de l'année (nous avions prévu une baisse de 100 pb) et elle pourrait procéder à une nouvelle coupe de 50 pb d'ici la fin du premier trimestre 2026. Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont diminué, passant de 4,6% (à fin 2024) à 4,1%, un niveau conforme à nos prévisions (4,0%). En Europe, les rendements ont, en revanche, augmenté sous l'effet des incertitudes politiques et budgétaires.

Intelligence artificielle

Nous avions présenté l'IA comme l'idée d'investissement clé de la décennie et recommandé une exposition aux méga-capitalisations de la cote. Le secteur technologique américain a gagné 27% depuis le début de l'année, et les investissements sur deux ans ont été trois fois plus importants que prévu. Selon nos prévisions actuelles, les investissements mondiaux dans l'IA devraient progresser de 88% en glissement annuel et atteindre 423 milliards de dollars en 2025.

Actions

Le S&P 500 s'établissait à 5917 au moment de la publication du Year Ahead de l'an dernier et nous avions tablé sur une progression à 6600 à fin 2025. Les gains ont été globalement à la hauteur de nos attentes. Les marchés européens, émergents et asiatiques ont surperformé le marché américain, avec des résultats au-delà de nos prévisions: les indices MSCI Europe, China et EM ont gagné respectivement 15%, 36%, et 31% depuis le début de l'année.

Dollar américain

Nous avions recommandé de vendre le dollar à la hausse. Après avoir gagné du terrain à la fin du mois de décembre 2024 et en janvier 2025, poussant l'EURUSD à un plus bas de 1,02, le billet vert a ensuite subi une dépréciation, qui s'est révélée bien plus marquée que ce que nous avions anticipé. Il est ainsi tombé à des niveaux jamais observés depuis 1973 pour un premier semestre. À l'heure de la rédaction de ces lignes, l'EURUSD est à 1,16. Nos prévisions initiales étaient de 1,12 dollar pour 1 euro à fin 2025.

Or

Au moment de la publication du Year Ahead de l'an dernier, l'or se négociait à 2675 dollars l'once. Nous avions parié qu'il atteindrait 2900 dollars l'once à fin 2025. Il a fait beaucoup mieux, avec un record historique de 4336 dollars l'once.

Prévisions

Économie

PIB (%)

	2025e	2026e	2027e	2028e
États-Unis	1,9	1,7	1,9	2,4
Canada	1,5	1,8	1,8	1,2
Japon	0,8	0,7	1,0	0,8
Zone euro	1,4	1,1	1,4	1,0
Royaume-Uni	1,4	1,1	1,4	1,3
Suisse	1,3	1,3	1,3	1,9
Australie	1,9	2,2	2,1	2,1
Chine	4,9	4,5	4,6	4,2
Inde	6,8	6,4	6,5	6,5
Marchés émergents	4,4	4,2	4,4	4,2
Monde	3,2	3,1	3,3	3,2

Inflation (%)

	2025e	2026e	2027e	2028e
États-Unis	2,8	3,0	2,4	2,2
Canada	2,0	2,1	2,0	2,0
Japon	3,1	1,6	2,2	2,1
Zone euro	2,1	1,8	2,0	2,0
Royaume-Uni	3,4	2,2	2,0	2,0
Suisse	0,2	0,6	0,9	0,9
Australie	2,8	3,1	2,7	2,6
Chine	0,0	0,4	0,8	1,0
Inde	2,4	4,3	4,0	4,0
Marchés émergents	3,9	3,5	3,1	3,0
Monde	3,3	3,0	2,7	2,6

Source: Haver, CEIC, statistiques nationales, Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Classes d'actifs

	Comptant	Juin 2026	Déc. 2026
Actions			
S&P 500	6851	7300	7700
Eurostoxx 50	5787	6000	6200
FTSE 100	9911	9800	10 000
SMI	12 794	13 200	13 600
MSCI Asia ex-Japan	921	985	1021
MSCI China	88	100	102
Topix	3359	3500	3600
MSCI EM	1408	1510	1560
MSCI AC World	1213	1280	1350
Monnaies			
EURUSD	1,16	1,20	1,20
GBPUSD	1,31	1,36	1,35
USDCHF	0,80	0,79	0,79
USDCAD	1,40	1,36	1,35
AUDUSD	0,65	0,70	0,70
EURCHF	0,92	0,95	0,95
USDJPY	155	150	146
USDCNY	7,11	7,00	6,90
Taux d'intérêt, en %			
Fed	3,87	3,33	3,33
BCE	2,00	2,00	2,00
Banque d'Angleterre	4,00	3,25	3,25
BNS	0,00	0,00	0,00
Banque du Japon	0,50	0,75	1,00
Rend. de référence à 10 ans, en %			
USD	4,07	3,75	3,75
EUR (Allemagne)	2,64	2,25	2,25
GBP	4,40	4,25	4,25
CHF	0,14	0,50	0,50
JPY	1,68	1,70	1,80
Matières premières			
Brent, USD/baril	63	65	67
WTI, USD/baril	58	62	64
Or, USD/once	4214	4500	4300
Argent, USD/once	53	60	57
Cuivre, USD/tonne	10 944	12 000	13 000

Source: SIX Financial Information, Bloomberg, UBS, au 12 novembre 2025

Mention légale

Year Ahead 2026 – UBS House View
Ce rapport a été préparé par UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (UBS FS), UBS AG Singapore Branch, UBS AG Hong Kong Branch, et UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.
Voir le disclaimer important en fin de document.

Le présent rapport contient les analyses et les opinions de l'ensemble de l'équipe CIO à travers le monde et reflète le leadership intellectuel d'UBS.

Global Chief Investment Officer
Mark Haefele

Rédacteur en chef
Kiran Ganesh

Project manager
Sagar Khandelwal

Supervisory analysts
Kat Van-Hoof
Jess Hoeffner

Clôture de la rédaction
17 novembre 2025

Date de publication
20 novembre 2025

Conception
CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Photo de couverture
CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Langues
Publié en anglais, allemand, français, italien, espagnol, portugais, chinois (simplifié et traditionnel) et japonais

Contact
ubs.com/cio

SAP-Nr. 82251F-2501

Cette publication est imprimée sur du papier 100% recyclé, certifié par le Forest Stewardship Council (FSC).

Définitions des préférences globales par classes d'actifs
Les préférences par classe d'actifs fournissent de précieuses orientations pour la prise des décisions d'investissement. Ces préférences reflètent le jugement collectif des participants à la réunion House View. Ce jugement est fondé principalement sur l'évaluation des performances globales escomptées pour les indices liquides les plus courants, les scénarios de la House View et les convictions des analystes à l'horizon des douze prochains mois. À noter que l'allocation d'actifs tactique (TAA) au niveau de nos différentes stratégies d'investissement peut ne pas s'aligner sur ces opinions du fait de contraintes liées à la construction et à la concentration du portefeuille, ou aux possibilités d'emprunt.

Attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est considérée comme attrayante. Les opportunités offertes par la classe d'actifs concernée peuvent être ciblées.
Neutre: appréciation attribuée lorsqu'aucun gain ou perte de grande ampleur n'est anticipé. Il convient alors de maintenir la position dans une optique de plus long terme.
Peu attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est considérée comme inintéressante. En d'autres termes, mieux vaut se tourner vers d'autres opportunités.

Remarque: pour les actions, nous avons fusionné les catégories «Très attractif» et «Attractif», et «Très peu attractif» et «Peu attractif» du système à cinq niveaux de l'Equity Compass, si bien qu'il n'y a plus que trois niveaux de notation.

Avertissement concernant les informations prospectives
Le présent rapport contient des informations dites «informations prospectives», incluant, sans s'y limiter, des informations relatives à la situation actuelle et anticipée du marché des valeurs mobilières, et des hypothèses concernant le marché des capitaux. Ces informations prospectives représentent notre avis et nos anticipations concernant les sujets évoqués dans le présent document. Toutefois, un certain nombre de risques, d'incertitudes, de changements au niveau du marché et d'autres facteurs importants peuvent donner lieu à des conséquences et des résultats très différents de ce que nous avions anticipé. Ces facteurs comprennent, mais sans pour autant s'y limiter, (1) l'ampleur et la nature des évolutions futures du marché américain et d'autres segments du marché, (2) d'autres évolutions au niveau du marché et sur le plan macroéconomique, y compris les fluctuations des marchés locaux et internationaux des valeurs mobilières, des écarts de crédit, des taux de change et des taux d'intérêt, induites ou non, et provoquées directement ou indirectement, par la crise actuelle du marché, et (3) l'impact de ces évolutions sur d'autres marchés et classes d'actifs. UBS n'est nullement tenue (et décline expressément toute obligation à cet égard) de mettre à jour ou de modifier les informations prospectives suite à de nouvelles informations, des événements à venir ou autres.

Investissements sur les marchés émergents
Les investisseurs doivent avoir conscience que les actifs des marchés émergents sont soumis, entre autres, à des risques liés à la volatilité des monnaies, aux variations soudaines du coût du capital et des perspectives de croissance économique, ainsi qu'à des risques réglementaires et sociopolitiques, des risques de taux d'intérêt et des risques de crédit accrus. Les actifs peuvent parfois être très illiquides et les conditions de liquidité peuvent se dégrader soudainement. Le CIO GWM recommande généralement uniquement les titres qu'il considère enregistrés en vertu des règles d'enregistrement fédérales américaines (article 12 de la loi Securities Exchange Act de 1934) et des règles d'enregistrement des différents États (communément appelées lois «Blue Sky»). Les investisseurs potentiels doivent avoir conscience que le CIO GWM peut, dans les limites prévues par la législation américaine, recommander parfois des obligations qui ne sont pas enregistrées en vertu de la législation américaine ou de la législation d'un État particulier sur les valeurs mobilières. Ces obligations peuvent être émises dans des juridictions où les exigences en matière d'information imposées aux émetteurs ne sont pas aussi fréquentes ou étendues que celles prévues par la législation américaine.

Il est conseillé aux investisseurs souhaitant investir dans des obligations sur une longue période de choisir des obligations souveraines présentant les notes de crédit les plus élevées (autrement dit celles de la catégorie investment grade). Une telle approche devrait permettre de réduire le risque qu'un investisseur se retrouve en possession d'obligations sur lesquelles un État aurait fait défaut. Les obligations dont la note est inférieure au niveau investment grade ne sont recommandées qu'aux clients présentant une forte tolérance au risque et qui souhaitent détenir des obligations à rendement plus élevé sur de courtes périodes uniquement.

Actifs non traditionnels

Les actifs non traditionnels sont des investissements alternatifs qui englobent les hedge funds, le private equity, crédit privé, l'immobilier et les opérations à terme (collectivement désignés par l'expression «investissements alternatifs»). Les parts de fonds d'investissements alternatifs (FIA) sont vendues aux seuls investisseurs qualifiés et uniquement à l'aide de documents comportant des informations sur les risques, la performance et les frais des FIA. Les clients sont invités à lire attentivement ces documents avant de souscrire et conserver des parts. **Un investissement dans un FIA est de nature spéculative et comporte des risques substantiels.**

En particulier, ces instruments d'investissement (1) ne sont pas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que les OPCVM; (2) peuvent avoir une performance volatile; les investisseurs sont susceptibles de perdre une part substantielle, voire la totalité des sommes investies; (3) peuvent avoir recours à l'effet de levier et à d'autres pratiques d'investissement spéculatives pouvant accroître le risque de perdre les sommes investies; (4) sont des investissements illiquides réalisés sur le long terme; en général, il n'existe pas de marché secondaire pour les parts de tels fonds et il n'est pas prévu qu'un tel marché voie le jour; (5) les parts de FIA sont généralement illiquides et leur transfert est soumis à des restrictions; (6) ne sont pas toujours tenus de communiquer régulièrement aux investisseurs les informations relatives aux prix et à la valorisation; (7) impliquent en général des stratégies fiscales complexes; il se peut que les informations fiscales parviennent tardivement aux investisseurs; (8) comportent des frais élevés, dont les frais de gestion et autres débours qui réduisent d'autant les bénéfices.

Les parts de FIA ne constituent pas des dépôts ou des obligations et ne sont pas garantis ni avalisés par une quelconque banque ou autre institution dépositaire assurée et ne sont pas assurées au niveau fédéral par la Federal Deposit Insurance Corporation, le Federal Reserve Board ou tout autre organisme gouvernemental. Avant d'investir dans un FIA, les investisseurs intéressés doivent comprendre ces risques et avoir les moyens et la volonté de les endurer pendant une longue période. Les parts de FIA sont un placement qu'il convient d'envisager en complément d'un plan d'investissement global.

Outre les risques liés aux investissements alternatifs en général, il existe d'autres risques liés à un investissement dans ces stratégies:

- **Risque lié aux hedge funds:** investir dans des hedge funds comporte des risques spécifiques, dont les risques inhérents à la vente à découvert, à l'investissement dans les options, les petites capitalisations, les obligations spéculatives, les instruments dérivés, les titres en difficulté, les actions émises ailleurs qu'aux Etats-Unis et les investissements illiquides.
- **Gestion d'opérations à terme:** investir dans des contrats à terme comporte des risques spécifiques. Par exemple, tous les gérants ne se concentrent pas en permanence sur toutes les stratégies et les stratégies de contrats à terme peuvent comporter des éléments directionnels substantiels.
- **Immobilier:** investir dans l'immobilier et les fonds de placements immobiliers comporte des risques spécifiques: risqués associés aux titres de créance, à une dégradation de la conjoncture économique ou des conditions de marché locales, aux modifications du droit fiscal et immobilier ou des règles de zonage, aux appels de fonds et, pour certains produits, des risques associés à un éventuel traitement favorable en vertu du droit fiscal fédéral.
- **Private equity:** il existe des risques propres au private equity. Les appels de fonds peuvent être effectués moyennant un préavis court et l'incapacité à les honorer peut avoir des conséquences négatives importantes, ne se limitant pas à la perte de la totalité du capital investi.
- **Crédit privé:** l'investissement dans le crédit privé comporte des risques spécifiques, notamment des pertes dues aux défaillances des emprunteurs qui, dans certaines circonstances particulièrement défavorables, peuvent entraîner des pertes d'investissement importantes.
- **Risque de change:** les investisseurs qui acquièrent des titres d'émetteurs situés en dehors des Etats-Unis doivent garder à l'esprit que les fluctuations de taux de change entre le dollar américain et la monnaie du pays de domicile de l'émetteur peuvent avoir des effets imprévus sur le cours boursier et la liquidité de ces titres, même s'ils sont libellés en dollars américains. Par ailleurs, ces titres impliquent d'autres risques (bouleversements politiques, économiques ou réglementaires, par exemple) dont un investisseur américain n'a pas nécessairement connaissance.

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.
Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations génériques sur la recherche financière et les risques:
Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents. UBS peut utiliser des instruments d'intelligence artificielle («Instruments IA») dans la préparation de ce document. Nonobstant une telle utilisation d'Instruments IA, ce document a fait l'objet d'une révision humaine.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur, ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujetti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.
La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors investment banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend de la situation personnelle de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document ni une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Gérants de fortune indépendants/Conseillers financiers externes: lorsque qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des tiers.

États-Unis: Distribué aux US Persons uniquement par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS (Brasil) Corretora de Valores S.A., UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS AG. **UBS Financial Services Inc. accepte la responsabilité du contenu de rapports élaborés par une société affiliée en dehors des États-Unis lorsqu'elle distribue lesdits rapports à des ressortissants américains. Dès lors qu'elles sont le fait d'une US person, toutes les transactions boursières mentionnées dans le présent document doivent être effectuées par l'intermédiaire d'un courtier-négociant enregistré aux États-Unis affilié à UBS et non par l'intermédiaire d'une société affiliée non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une quelconque autorité en valeurs mobilières ou en investissement aux États-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en tant que conseiller municipal auprès d'une entité municipale ou d'une personne liée au sens de l'article 15B de la loi Securities Exchange Act (la «règle relative au conseiller municipal»), les opinions contenues dans ce document ne sont pas destinées à constituer, et ne constituent pas, un conseil au sens de la règle relative au conseiller municipal.**

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management
Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Version C/2025. CIO82652744
© UBS 2025. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.