

mirova

Creating Sustainable Value

**BILAN & PERSPECTIVES
MARCHÉS MENSUEL
Février 2026**

mirova

en bref

Faits marquants – Janvier 2026

- **Etats-Unis** : le pays fait la démonstration de son interventionnisme géopolitique sur tous les fronts : Venezuela, Groenland, Iran.
- **Marchés** : la recherche de diversification hors tech US s'est accélérée en ce début d'année.
- **Fed** : le spectre d'une perte d'indépendance s'éloigne, avec la nomination de Kevin Warsh comme futur gouverneur.

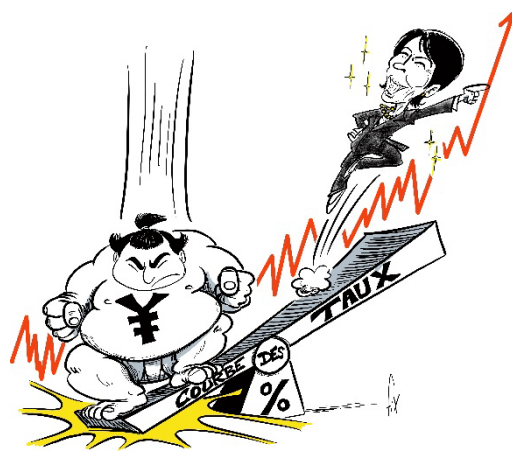
Chiffre du mois¹

5 600 \$

Le cours record atteint par l'once d'or, avant de se replier.

Perspectives macro

- **Etats-Unis** : chiffres macros et résultats d'entreprises toujours solides.
- **Japon** : la Première ministre manœuvre pour soutenir l'économie, avec des chances de succès.
- **Union européenne** : l'éclaircie allemande soulève des espoirs.



The Long view

Groenland : l'Europe ne perd pas le Nord

- La vengeance est un TACO qui se mange froid
- L'Europe a de la ressource
- L'autonomie à tout prix, à tous petits pas

¹Source : Bloomberg, janvier 2026.



Avoir le cœur bien accroché

Vous aviez trouvé 2025 agité ? Que dire alors quand le mois de janvier condense à lui seul toutes les vicissitudes du moment ? Un président américain toujours plus débridé, de ruptures en semi-réconciliations, des marchés versatiles face à des événements difficiles à décrypter... La leçon à retenir, peut-être, de ces 30 premiers jours de 2026, tient dans ce que les actifs risqués continuent de performer et d'attirer les investisseurs, car les données de croissance et d'inflation rassurent. Pour preuve, le mois termine sur une hausse de 3 % pour les actions européennes, et entre +1% et +2% pour les actions américaines. Même s'il faut noter une dynamique de marché désormais plus hétérogène avec une nette recherche de diversification géographique et sectorielle mais aussi la coexistence de flux vers des actifs à la fois offensifs et défensifs.

Donald Trump, hyperactif international

Janvier a débuté sur une intervention américaine au Venezuela et la capture du président Nicolas Maduro. Une décision qui a surpris, mais dont l'impact a peu influencé les marchés, car sans conséquence sur les perspectives macro américaines. Même les cours du pétrole n'ont que faiblement réagi, le scénario d'une reprise en main de la production vénézuélienne par les majors américaines semblant déclencher peu d'enthousiasme chez ces dernières.

En revanche, lorsque Donald Trump a bruyamment réitéré sa volonté d'acheter le Groenland, faisant valoir les intérêts géostratégiques des Etats-Unis (voir The Long View, ci-après), le monde a tremblé. Trump n'a pas hésité à relancer des menaces tarifaires vis-à-vis des pays européens récalcitrants, annonçant une première hausse de 10 % applicable début février, puis 25 % en juin en cas de refus. L'Union européenne a alors haussé le ton, évoquant son arme anti-coercition, qui priverait les entreprises américaines d'un accès aux marchés publics entre autres.

Cette brusque montée des tensions a déclenché une ruée vers les valeurs refuge. L'or a atteint 5 600 \$ l'once, l'argent et le franc suisse ont également flambé, en parallèle d'une chute du dollar et d'un mouvement de baisse concomitant des actions et obligations américaines, rappelant les grandes heures du *Liberation Day*¹. Et comme à l'époque, Trump a tenu compte de la réaction du marché, car derrière les indices boursiers et les taux d'intérêt, ce sont bien l'épargne et le pouvoir d'achat des consommateurs américains qui se trouvent en jeu. Un consommateur qui, de plus, n'adhère pas aux projets du Président pour le Groenland, aussi riche en terres rares soit-il. Son annexion n'apparaît souhaitée que par une minorité de la population, alors même que se rapprochent les élections de mi-mandat.

Cette crise a finalement pris fin après qu'un accord ² semblant acceptable pour les différentes parties, a été proposé par le secrétaire général de l'OTAN, Mark Rutte. Trump y gagne l'implémentation de nouvelles bases militaires au Groenland ainsi qu'un accès facilité aux terres rares. De quoi refermer – temporairement ? – le dossier...

... Et permettre d'ouvrir celui de l'Iran. Après avoir maintenu leurs distances avec la révolte des Iraniens, les Etats-Unis ont finalement dépêché une armada au Moyen-Orient poussant l'Iran à la table des négociations. Une recherche d'accord autour d'une renonciation du pays à son programme nucléaire se tient en ce moment, laissant en revanche le peuple iranien à son sort, malgré les milliers de morts de la répression. La perspective de cet accord, selon nous très incertain, sinon illusoire, a fait reculer le pétrole, ainsi que les matières premières, notamment l'or et l'argent.

¹ **Liberation Day** : Annonce de la nouvelle politique tarifaire de Donald Trump, le 2 avril 2025.

² **OTAN** : Organisation du Traité de l'Atlantique Nord.



L'honneur est sauf pour la Fed

Au terme d'un long suspense, laissant craindre une perte d'indépendance de la Réserve fédérale³, le nom du prochain gouverneur a enfin filtré. Les marchés ont bien accueilli la nomination de Kevin Warsh. S'il reste un proche de Trump – son nom avait circulé pour le poste de Secrétaire du Trésor – il devrait cependant garantir l'indépendance de l'institution.

Au cours du mois, les taux américains à 10 ans ont progressé de 7 points de base, touchant un plus haut à 4,3 %. Ils ont pâti du *trade* « sell america », avant l'apaisement bienvenu apporté par cette annonce.

Encore aux commandes jusqu'en mai, Jerome Powell n'a pas annoncé de nouvelle baisse de taux, la prochaine pourrait survenir au printemps. Un attentisme justifié par la robustesse de l'économie américaine, d'autant plus que l'inflation core⁴ ressort à 2,6 % en janvier, toujours au-dessus de l'objectif de la Fed ; même si une poursuite du mouvement de désinflation sur les prochains trimestres reste à attendre selon nous

Sur les marchés, le contexte géopolitique a profité aux secteurs de l'énergie et des ressources de base alors que la dynamique macro a bénéficié aux valeurs cycliques. Les petites et moyennes capitalisations poursuivent leur rattrapage, notamment aux Etats-Unis. Les secteurs de consommation demeurent à la peine, tout comme celui des médias, pénalisés par l'IA. Le pétrole termine le mois à + 15 %.

Le reste du monde surprend positivement

En Europe, la croissance du T4 atteint 0,3 % et devrait s'établir à 1,5 % sur 2025, soit au-dessus du consensus. L'Allemagne s'extirpe enfin de la stagnation, avec un indice PMI⁵ manufacturier qui approche de 50 en janvier et des chiffres de nouvelles commandes plutôt encourageants. Sa production industrielle ressort en hausse en décembre, pour le 3^e mois consécutif. Quant à l'inflation, elle reste proche de 2 % et devrait baisser encore de quelques dixièmes au cours des prochains mois.

Le Japon se met également en ordre de marche pour renouer avec la croissance. La Première ministre a annoncé des élections anticipées en janvier, qu'elle a gagnées début février. L'idée consistait à consolider sa majorité et retrouver des marges de manœuvre dans le cadre de sa politique de relance budgétaire. Cette politique a causé un stress sur la partie longue de la courbe et sur le yen, mais s'inscrit dans une stratégie de moyen/long terme qui pourrait s'avérer payante pour le pays.

³ Réserve fédérale (Fed) : Banque centrale des États-Unis

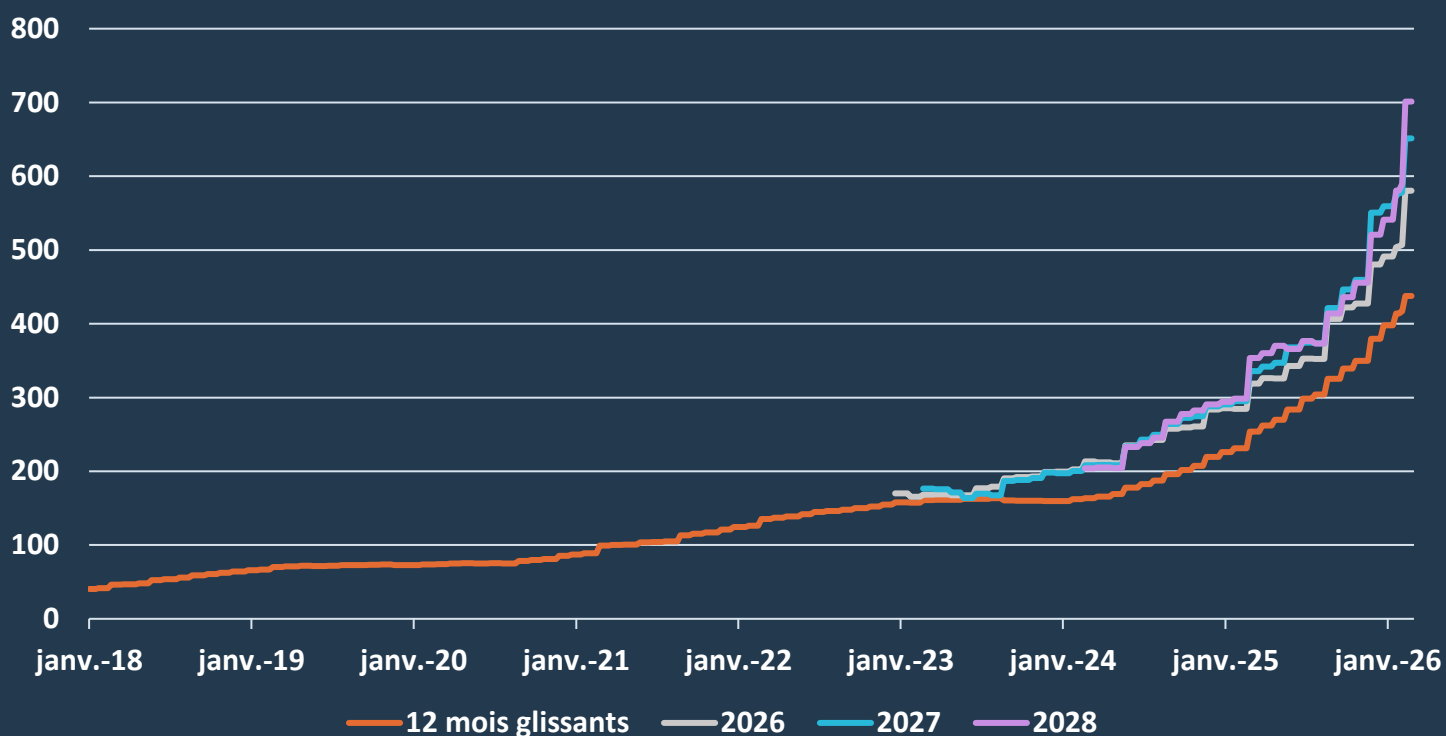
⁴ Core inflation : Inflation qui exclut certains éléments volatils, généralement les prix des aliments et de l'énergie.

⁵ Indice PMI (Purchasing Manager's Index) : Indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur

Graphique du mois

Dépenses d'investissement dans la Tech US

en milliards de dollars par an (prévisions à 12 mois), sociétés clé dans la chaîne de l'IA



Source: Bloomberg.

Bilan et perspectives macro

Tout le monde veut une part de richesse

Croissance solide aux Etats-Unis, meilleure qu'attendu en Europe, secteur technologique flamboyant... Dans un monde sous tension et au bord du conflit, les effets de richesse demeurent pourtant bien présents. Mais tous n'en profiteront pas.

On n'échappe pas à ses électeurs

Les élections de mi-mandat approchent aux États-Unis et ne représenteront pas une formalité pour Donald Trump. Les Américains rejettent majoritairement ses frasques en politique étrangère (Canada, Groenland, etc..) et, surtout, une large partie de la population ne bénéficie pas de la création de richesse en cours. Pour rassurer le consommateur, le Président tente de faire pression sur les institutions financières afin de faire baisser les taux d'emprunt (banques, Freddie Mac et FannieMae) et d'orienter les entreprises vers l'investissement plutôt que les rachats d'actions (majors pétrolières, entreprises de la défense). Mais cette stratégie se heurte aux effets redistributifs négatifs de sa propre politique, notamment la suppression de Medicare et Medicaid. À cela s'ajoutent des tensions sociales à Minneapolis et les critiques croissantes contre l'ICE, la police anti-immigration. Son taux d'approbation se trouve désormais inférieur de 10 à 15 points à celui de janvier 2025.

Il peut néanmoins compter sur une croissance encore solide, au-dessus de 2% en 2025, dont près de la moitié provient de la dynamique d'investissements liés à l'IA. Ceux-ci irriguent l'économie sur une large chaîne de valeur, de l'énergie à la construction. Le *Big Beautiful Bill*⁶ soutient également l'investissement dans les autres secteurs, comme en témoigne le dernier ISM manufacturier à 52,6 points contre 48,5 attendus. La composante des nouvelles commandes progresse de 10 points sur un mois à 57.1, la plus forte hausse depuis le Covid. Ces signaux, combinés à une désescalade tarifaire, contribuent à réduire l'incertitude économique à court terme, malgré un environnement politique toujours très instable.

Résultats d'entreprises : l'IA coule à flots

A fin janvier, plus de la moitié des entreprises américaines a publié ses résultats trimestriels. Les croissances de bénéfices sur un an glissant s'affaiblissent par rapport au T3, mais restent au-dessus des moyennes historiques. Les sociétés se montrent plutôt confiantes pour l'année : plus de 50 % des guidances sont au-dessus des attentes. Le consensus table désormais sur une croissance des résultats de 14 % en 2026.

Parmi les annonces de résultats, les *hyperscalers*⁷ de la technologie n'ont pas déçu. Depuis 2018, près de la moitié de la performance des indices américains provient de la tech, et ce secteur a connu une hausse des bénéfices par action de l'ordre de 80 % depuis la sortie de ChatGPT contre 10 % pour le reste de la côte américaine. Leur dynamique de *capex*⁸ continue à surprendre. Les *hyperscalers* ont

⁶ **Big Beautiful Bill** : fait référence à la loi sur les réductions d'impôts et l'emploi (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) signée par le président américain Donald Trump.

⁷ **Hyperscalers** : sont des datacenters à grande échelle spécialisés dans la fourniture de grandes quantités de puissance de calcul et de capacité de stockage aux organisations et aux individus du monde entier.

⁸ **Capex (Capital Expenditure)** : dépenses d'investissement d'une entreprise capitalisées au bilan.



annoncé en effet pour cette année près de 560 milliards de dollars d'investissements, en hausse de 38 % sur un an, soit 21 milliards de plus qu'avant la saison des résultats.

Dans ce contexte, le potentiel de gains de productivité et de monétisation de l'IA n'a jamais paru aussi crucial pour l'économie américaine. Nous pensons que le rehaussement des marges des sociétés capables d'implémenter cette technologie, notamment l'IA agentique, est bien réel. A partir de 2027-2028, peut-être verrons-nous des pans entiers d'activités remodelés par l'IA, générant d'immenses gains de productivité mais aussi de nombreuses destructions d'emplois. En tous cas, les données actuelles sur les délais d'embauches des jeunes diplômés témoignent toujours d'un phénomène délétère.

D'ici là, le marché scrutera chaque annonce de résultats des géants de l'IA, surtout à mesure que ceux-ci s'ouvrent à la dette pour soutenir leur plan de financement massif. Alphabet a émis plus de 15Mds\$ sur les marchés obligataires les 9 et 10 février. Des accidents de parcours semblent à prévoir. D'où l'importance de jouer l'IA sur toute sa chaîne de valeur, mais aussi de se diversifier en dehors de la technologie, et en dehors des Etats-Unis, vers l'Europe, le Japon, et les émergents notamment.

Soulignons que le futur gouverneur de la FED, Kevin Warsh, suit de près le sujet. Il estime que les gains de productivité liés à l'IA pourraient réhausser le potentiel de croissance et limiter les pressions inflationnistes à moyen terme. Il voit là une occasion de réduire le bilan de la Fed sans casse pour l'économie, un scénario qu'apprécieraient les marchés. En attendant, les investisseurs ont salué sa nomination. Les craintes quant à l'indépendance de la Fed semblent avoir disparu, d'autant plus que les déboires judiciaires de la gouverneure Lisa Cook pourraient également se dénouer dans les prochaines semaines, si l'on en croit les dernières déclarations de la cour suprême.

Europe, le réveil souverain

En Europe, 2026 sera-t-elle l'année de la convergence économique entre les pays ? Après de solides performances, les croissances espagnoles et italiennes devraient se normaliser progressivement avec la fin du plan NGEU⁹, tandis que l'Allemagne et la France semblent reprendre des couleurs. La croissance en France a agréablement surpris en fin d'année, portée par une reprise des commandes dans le secteur manufacturier. Le plan allemand commence à porter ses fruits, comme le montre le sursaut des nouvelles commandes ces derniers mois, laissant espérer un rythme proche de 1 % cette année. L'inflation demeure sur des niveaux contenus, voire franchement faibles dans certains pays, l'euro s'est apprécié et les salaires ne montrent pas de dynamique excessive. La BCE devrait donc maintenir à minima ses taux directeurs inchangés à court/moyen terme.

Avec le ralentissement des exportations vers des Etats-Unis, le plan allemand apparaît plus que jamais bienvenu. Il s'inscrit dans le fil rouge de l'année : la recherche de souveraineté européenne. L'indépendance des chaînes de valeur devient désormais une priorité assumée, comme l'ont rappelé les récentes déclarations de Mario Draghi. L'Union pourrait enfin affirmer un principe de préférence européenne dans la commande publique, à l'image de ce qu'elle a annoncé pour les médicaments. Désormais, plus de 50 % des principes actifs doivent avoir été fabriqués en Europe pour y rester éligibles.

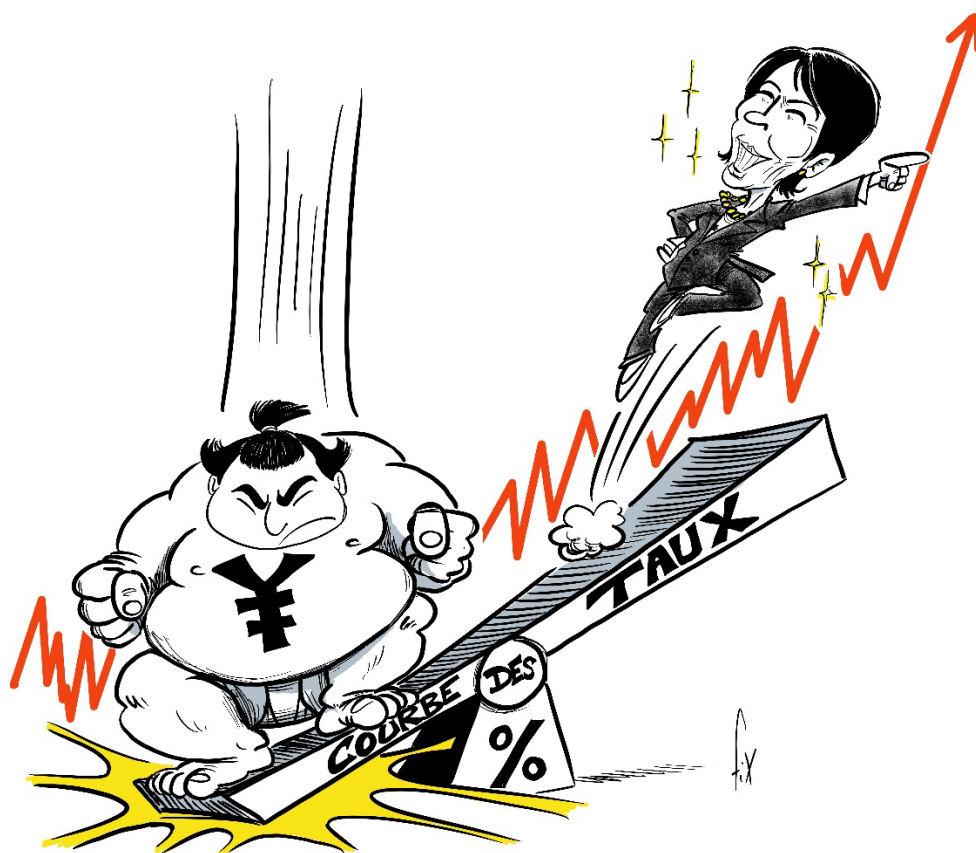
Cette thématique de la souveraineté séduit de plus en plus les investisseurs et profite aux grands industriels. L'électrification constitue également un thème porteur : produire de l'énergie renouvelable ne suffit plus ; il faut investir dans les réseaux et le stockage. La publication [B\(ey\)ond Green de janvier](#) revient longuement dessus. Ce défi est global, les Etats-Unis devant eux aussi accroître fortement leur production énergétique pour alimenter l'IA, qui consomme déjà 4% de leur électricité et pourrait atteindre 8% d'ici 2030.

⁹ Plan NGEU : the European recovery plan of over €800 billion launched after Covid-19 to finance reforms and investments aimed at making Europe greener, more digital, and more resilient

La Chine danse sur une seule jambe

L'année 2025 a mis en lumière les déséquilibres structurels de la Chine. Certes, le pays a affiché 5 % de croissance. Certes, il a su trouver de nouveaux débouchés pour ses exportations, en Asie, en Europe et en Afrique bénéficiant en outre de la faiblesse du Yuan. Le gouvernement est également parvenu à éviter l'effondrement de la consommation domestique et du secteur immobilier via toutes sortes d'aides. Mais malgré tous ces efforts, la consommation ne décolle pas non plus vraiment ; elle ne représente que 40% du PIB contre 60% dans les économies développées. Le changement de dynamique ne pourra intervenir sans un renforcement du filet de protection sociale, condition préalable au rétablissement de la confiance des ménages. Il restera ensuite à purger les surcapacités industrielles et le secteur immobilier.

Le pari japonais



Sanae Takaichi, première ministre japonaise, a convoqué des élections anticipées afin de pouvoir lancer un plan de relance budgétaire à hauteur de 3 points de PIB. Cette initiative s'inscrit dans une stratégie japonaise engagée depuis plusieurs années, à contre-courant de celle des autres pays développés. Le pays a en effet connu près de quatre décennies de déflation. Face au pic d'inflation de la période covid, la Banque centrale du Japon n'a donc pas réagi comme ses homologues en relevant ses taux. La BoJ¹⁰ y a plutôt vu une opportunité de créer un choc inflationniste, laissant courir l'inflation, sur fond de taux négatifs. Dans le même temps, le Japon a engagé de grandes réformes structurelles, notamment en matière de gouvernance des entreprises, tout en soutenant les salaires et la consommation. Résultat, le Japon affiche aujourd'hui une inflation proche de 3 % et une croissance réelle d'environ

¹⁰ BoJ (Bank of Japan) : Banque centrale japonaise.

1 %. La BoJ pourrait encore procéder à 3 hausses de taux, portant le taux directeur de 0,75 % à 1,5 %. Il est vrai que la dette demeure massive, autour de 225 % du PIB, mais elle présente une caractéristique essentielle : les investisseurs domestiques la détiennent quasi-intégralement. Les intérêts d'emprunt augmentent progressivement mais restent faibles, le pays ayant longtemps emprunté à des taux proches de zéro, voire négatifs. Le coût de la dette se limite ainsi à 0,7 %, ce qui crée un différentiel favorable avec la croissance nominale. L'épargne reste très forte et la situation financière globale demeure soutenable, ce qui donne au pays une marge de manœuvre pour accompagner ce plan de relance.

Ces conditions positives n'effacent pas les défis structurels du pays, à commencer par une démographie en déclin. Mais elles offrent un répit bienvenu et améliorent la visibilité pour les prochaines années.

Goldman Sachs estime la sous-évaluation du yen à hauteur de 30% compte tenu des fondamentaux du pays, d'où un scénario de réappréciation progressive de la devise. Ceci conjugué à la normalisation de la croissance et de l'inflation, le Japon redevient attractif pour les investisseurs domestiques. Ceux-ci devraient réduire progressivement leurs investissements à l'étranger pour réallouer une partie de leur épargne vers leur marché domestique. Le mouvement se ferait graduellement, sans stress ni débouclage brutal des stratégies de *carry trade*¹¹ comme à l'été 2024. Mais la tendance de fond apparaît claire : à terme, l'épargne japonaise jouera un rôle moindre dans le financement des déficits américains et européens.

¹¹ **Carry trade** : stratégie d'arbitrage qui consiste à bénéficier du différentiel de taux d'intérêt entre deux devises.

The Long View

Groenland : l'Europe ne perd pas le Nord

Avant même sa prise de fonction début 2025, le Président Trump avait communiqué dans son style si particulier sa volonté d'incorporer le Canada et le Groenland aux Etats-Unis. S'il a paru renoncer à provoquer Ottawa, il n'en avait pas démordu pour le Groenland, au grand dam de Copenhague.

La vengeance est un TACO qui se mange froid

En effet, M. Trump a multiplié les rappels de ce projet d'annexion de la grande île nordique qui paraît daté d'une autre époque, préparant ainsi les esprits, quitte à les brusquer, à une annexion, avant de calmer les tensions devant les nombreuses marques de désapprobation à son audacieuse initiative. Certains y ont vu une réitération du désormais fameux TACO¹², même s'il a y ajouté des menaces à l'endroit des puissances ayant fait part de leur opposition à son projet, dont le Danemark, et qu'il a de facto ouvert une discussion impensable il y a encore deux ans.

Bien des hypothèses circulent sur ces velléités du président US : tentative de diversion ? préparation du terrain avant un conflit plus ouvert avec la Chine ? Repli sur la zone Amériques ? Poursuite de la reprise en main par Washington de l'Europe, qui s'émancipait peu à peu de sa tutelle depuis le début des années 2000 ? Mauvais réflexes de promoteur immobilier ? Personne n'en sait rien ; selon nous toutefois, l'hypothèse la plus plausible correspond à celle du repli sur la zone Amériques, couplé au besoin, sinon d'attirer la Russie dans le bloc occidental, du moins de la détacher de l'orbite chinoise.

Toute la séquence aura néanmoins eu un intérêt, celui de faire s'interroger l'Europe sur le rôle qu'elle entend jouer alors qu'elle dépend largement des Etats-Unis depuis 1945. La question de l'établissement sinon d'une « souveraineté européenne », dont les conditions se trouvent hors de portée actuellement, du moins d'une autonomie stratégique du vieux continent, devient centrale. Notamment sur un point clef de son équation économique : l'accès aux ressources naturelles.

L'Europe a de la ressource

Parmi les arguments avancés par M. Trump pour justifier ses plans sur le Groenland, il y en a un excellent : ses ressources naturelles. Le Sud de l'île contiendrait notamment autour de Kvanefjeld, l'un des plus vastes gisements de terres rares de la planète avec 36M de tonnes identifiées dont, toutefois, seule une fraction paraissait exploitable¹³, avec un spectre assez large de variétés, puisqu'il y a néodyme, praséodyme, dysprosium, lanthanum, avec des applications pour les éoliennes, les moteurs électriques, les aimants, les lasers, l'optique, les batteries, donc, avec des enjeux pour la Défense, l'électronique et la transition énergétique. A cela s'ajoutent du graphite, du lithium, du cuivre, du nickel, du zinc, du platine, du fer, des diamants, des rubis, de l'uranium, de l'or... N'en jetez plus ! Des hydrocarbures complètent le tableau, déjà fort garni, avec des estimations excédant 31Mds de barils équivalent-pétrole¹⁴.

¹² *Trump always chickens out* : expression née aux Etats-Unis et qui décrirait la propension du président Trump à employer un ton très déterminé pour afficher ses plans puis à les atténuer en fonction du degré d'opposition qu'ils soulèvent ; nous y voyons une technique d'entrée en négociations.

¹³ Source : touteurope.eu

¹⁴ Source : United States Geological Survey



Bien entendu, les conditions d'exploitation de ces ressources pâtissent d'un environnement assez hostile, puisqu'elles se situent sous un sol gelé ou des eaux territoriales peu propices à l'établissement d'infrastructures bon marché. Les investissements nécessaires – routes, voies ferrées, ports, forages, centrales électriques, logements... – auront une dimension pharaonique, à laquelle il faudra joindre des coûts de maintenance très onéreux, du fait des conditions climatiques assez peu clémentes dans l'ensemble, nonobstant le coût écologique induit.

Sans creuser davantage, chacun aura compris le potentiel du Groenland. Jusque-là, l'Europe ne s'y intéressait guère : ses industries trouvaient une partie de leur gaz naturel en Russie, une grande partie de leurs autres matières premières en Afrique, en Asie, parfois en Amérique du Sud, mais le conflit en Ukraine, le lent accaparement des ressources africaines par la Chine et le retour d'une doctrine Monroe assumée, finissent par la pousser à sortir de sa torpeur. Sans doute n'a-t-elle pas les moyens, politiques et budgétaires, d'exploiter l'intégralité de ces ressources groenlandaises, mais elle a encore moins ceux de les abandonner aux appétits états-uniens.

L'autonomie à tout prix, à tous petits pas

La voie du Nord semble toute tracée, la solidarité de la France, de l'Allemagne et du Royaume-Uni, notamment, avec le Danemark a permis d'en montrer l'entrée. Etant données les relations étroites entre le Danemark et les Etats-Unis – Copenhague abrite des services de la NSA et les avait aidés à espionner la Chancelière Merkel et le Président Hollande – cette solidarité envers ce pays si imbriqué dans le dispositif américain en Europe envoie un signe bien plus important que le grand public ne l'a perçu sur le moment.

Faut-il s'enthousiasmer pour, enfin, constater une ébauche de réelle cohésion intra-européenne ? Pas encore, car il ne faut pas non plus occulter que de nombreux pays européens n'ont pas souhaité soutenir le Danemark quand M. Trump se fit le plus insistant. La réunion du 23 janvier entre le Chancelier Merz et la présidente du Conseil Meloni, qui écartaient assez ostensiblement la France de leurs projets, a aussi montré qu'avancer de concert n'irait pas toujours de soi. Et comment ne pas mentionner les dissensions entre la France et l'Allemagne sur un futur avion de chasse européen ? S'il y a pourtant un instrument d'autonomisation, c'est bien la maîtrise du ciel avec un matériel propre qui en fournit l'exemple le plus essentiel. Et pourtant, l'abandon probable du SCAF, près de cinquante ans après l'échec de l'ECA¹⁵ achève de montrer que le chemin restera long tant chaque pays entend ne pas se mettre sous la coupe d'un voisin. Après tout, quitte à dépendre d'une puissance, autant qu'elle se trouve de l'autre côté d'un océan : voilà ce qui va sans doute rester le réflexe, tout à fait compréhensible, des Européens.

Le continent qui a initié la phase d'industrialisation débutée au XVIII^e siècle, qui l'a fondée sur le charbon et le fer, a-t-il oublié qu'il ne saurait y avoir d'industrie ni de modèle social, sans accès aux ressources qui l'alimentent ? Sans doute un peu, alors qu'il avait cru avoir déniché la martingale en préservant ses accès aux dites ressources sans avoir à investir massivement dans ses capacités de Défense, hormis la France avec son appareil de dissuasion nucléaire totalement autonome. Sauf que ce temps touche à sa fin, et quoi que décideront les pays européens, pour les prochaines décennies, des avancées par petites touches vont se faire. Or, les investissements nécessaires, eux, n'attendront pas : les clients de Mirova ont accompagné la transition énergétique en la finançant, et aujourd'hui, si l'Europe dépend moins des hydrocarbures, c'est aussi grâce à cette transition ; demain, financer l'autonomie stratégique du vieux continent, dont l'agenda restera nécessairement heurté, deviendra un enjeu tout aussi important. Les gérants d'actifs vont avoir leur rôle à jouer.

¹⁵ European Combat Aircraft : programme initié à la fin des années 1970, entre le Royaume-Uni, la RFA, l'Italie, l'Espagne et la France, et qui n'a pas abouti, malgré une définition assez précise – après un premier échec à la fin des années 1960 – des caractéristiques recherchées. La France et la RFA auront néanmoins des besoins trop différents, la première ayant besoin d'une grande versatilité des emplois, notamment du fait de ses porte-avions à catapulte, ce qui la mènera à concevoir le Rafale tandis que l'Allemagne privilégiera l'Eurofighter Typhoon, plus lourd, sans version navale et plus spécialisé.

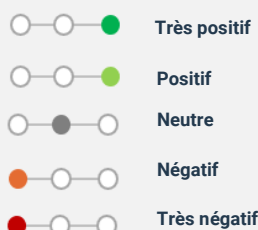


Synthèse

Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS			=	- La dynamique tendancielle de BPA¹⁶ demeure haussière et la croissance mondiale correcte. - Baisse de l'inflation et relance budgétaire favorables à la classe d'actif. - Néanmoins poursuite de la volatilité sur les compartiments les plus détenus. Recherche de diversification.
CRÉDIT			=	- Fondamentaux macro-financiers assez solides (taux de défaut faible, profitabilité des entreprises élevée). Politique monétaire accommodante. - Robuste à différents scénarios. - Potentiel risque lié au marché de la dette privé.
DURATION			=	- Neutre duration au global. - Pricing de marché en ligne avec nos attentes. Risque de récession faible.. - Biais légèrement haussier sur les taux longs à moyen terme (volume d'émissions, déficits budgétaires, croissance résiliente, etc...).
CASH			=	Préférence pour le cash en euros.

Vues de marché



Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent



¹⁶ BPA (Bénéfice Par Action) : Indicateur financier qui mesure le bénéfice net d'une entreprise divisé par le nombre d'actions en circulation.

ACTIONS				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			↓	• Croissance solide et dynamique de BPA toujours positive. • Toutefois niveau de valorisation et positionnement élevés. Risque de concentration et interrogation autour de la thématique IA. Achat sur repli.
EURO			=	• Amélioration des perspectives de croissance • Impact positif du plan allemand • Valorisation et positionnement toujours attractifs en relatif. Bénéficie du trade de diversification
ROYAUME-UNI			=	• Biais défensif et rendement élevé. • Opportunités au sein des valeurs domestiques.
JAPON			=	• Politique budgétaire expansionniste et réformes de gouvernance favorable. Valorisation attractive au sein des financières dans un contexte de normalisation monétaire. • . Néanmoins potentiel de hausse limité après la surperformance récente
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• Amélioration des conditions financières, atténuation des tensions commerciales et recherche de diversification géographique. • Valorisation et dynamique de BPA correcte.
CROISSANCE VS. VALUE			=	• Préférence maintenue pour les sociétés <i>value</i> dont la dynamique de révision de bénéfices est positive.
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE			=	• Positionnement équilibré.
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	• Valorisation des petites capitalisations toujours attractive en relatif (vs large, vs historique et conjoncture macro). • Dynamique bénéficiaire favorable et poursuite du trade de diversification.
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	• Positionnement équilibré. Conjoncture macro et dynamique de révision bénéficiaire globalement favorable aux cycliques. • Valorisation de certains secteurs défensifs demeure attractif en relatif

CREDIT				
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
INVESTMENT GRADE US			=	- Préférence pour l'IG EUR en termes de valorisation. - Manque de dispersion de l'indice IG US.
HIGH YIELD US			=	Risque/reward peu attractif
INVESTMENT GRADE EURO			=	- Actifs de qualité à prix raisonnable. - Risque bancaire faible.
HIGH YIELD EURO			=	Des spreads comprimés, cohérents avec un pricing de récession faible. Néanmoins forte disparité au sein de la classe d'actif. Financières privilégiées.
DURATION				
2 ANS US			=	- Statu quo de la Fed avant une première baisse en juin avec l'arrivée de K. Warsh. - Pricing de marché en ligne avec nos attentes.
10 ANS US			=	- Peu de potentiel de baisse. Taux réel en ligne avec la croissance potentielle et résistance de l'inflation. - Offre de dette publique en hausse. - Incertitude autour de la décision de la cour suprême sur le bien-fondé des tarifs
2 ANS ALLEMAND			=	- La BCE garde un ton assez dur. - Toutefois la reprise de la désinflation et la force de l'euro limitent le risque de hausse.
10 ANS ALLEMAND			=	- Pression haussière à terme lié au plan de dépenses budgétaires allemand, ainsi qu'à la refonte du système de retraite néerlandais et à la hausse des taux longs japonais - Poursuite de la pentification de la courbe.
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	- Légère surpondération maintenue. - Le portage demeure correct et le momentum positif en relatif.
ROYAUME-UNI			=	Portage attractif mais l'inflation résiste à la baisse. La dynamique macro s'effrite.
JAPON			=	Forte hausse de la prime de terme sur fonds d'élections anticipées et annonces de plan de relance budgétaire Les rumeurs d'interventions de la Fed et de la BoJ limitent le mouvement à court terme.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	Poursuite de l'assouplissement monétaire de la part de la Fed. Dynamique de flux favorable.
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			=	Perspectives sur le dollar baissière à moyen/long terme. A court terme les craintes quant à la perte d'indépendance de la Fed ou la prime de risque institutionnelle tendent à disparaître.

Contributeurs



DAVID BELLOC, CFA

Portfolio Manager,
Strategist



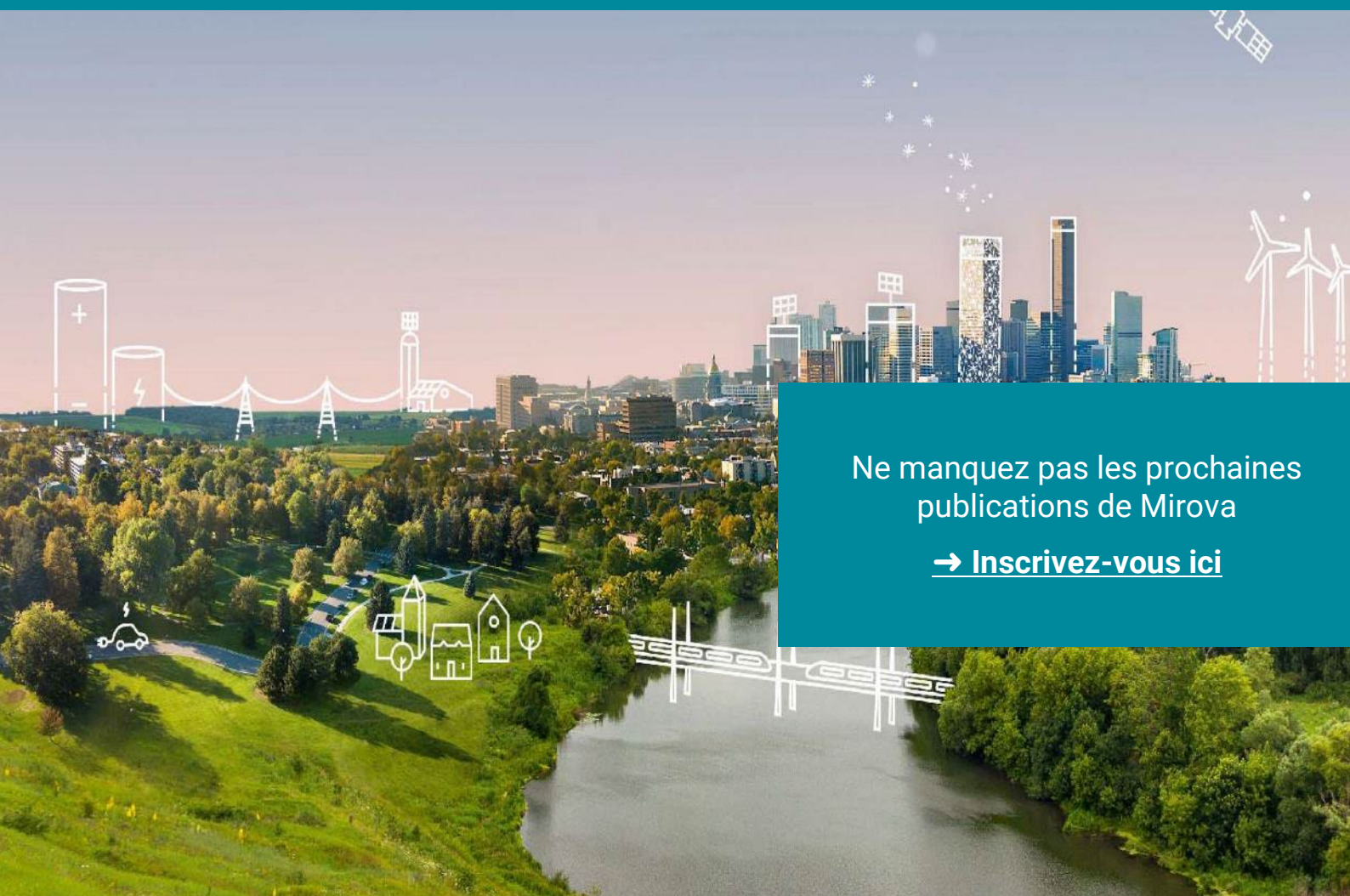
HERVÉ GUEZ

Deputy General Manager
Listed Assets BU Head



BERTRAND ROCHER

Head Of Fixed Income



Ne manquez pas les prochaines
publications de Mirova

→ Inscrivez-vous ici



MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, rédigé en février 2026.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : <https://www.mirova.com/fr/durabilite>



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 36,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2025. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

*Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire

MIROVA

Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216
Agrément AMF n° #GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
[Website](#) – [LinkedIn](#)

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société par Action Simplifiée (SAS)
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche.
Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK

Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: 60 Cannon Street, London, EC4N 6NP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED

Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square,
10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.