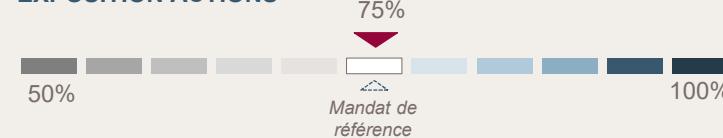


STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

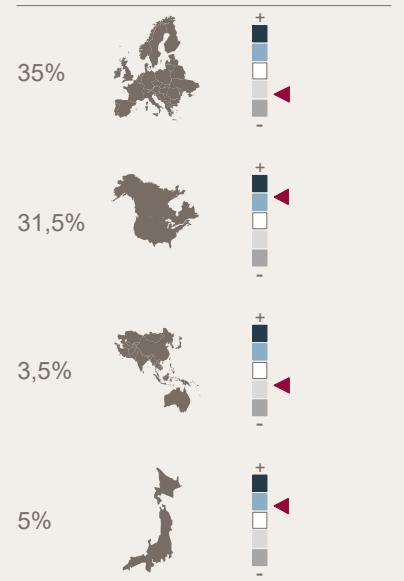
COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 22 JANVIER 2026

EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE

Poids actions Pondération vs.
Mandat de référence



SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. À l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

NEUTRALITÉ SUR LES ACTIONS MAINTENUE DANS UN CONTEXTE DE MOINDRE SOUTIEN MONÉTAIRE

- Le scénario central pour 2026 est celui d'un cycle économique mondial en phase de normalisation. La croissance se poursuit à un rythme maîtrisé, sans excès ni emballement, tandis que les tensions inflationnistes continuent de se résorber.
- Aux États-Unis, l'assouplissement monétaire se prolonge, mais son ampleur devrait être plus modérée qu'au cours des années précédentes. La consommation reste dynamique, portée par l'effet richesse (valorisation des actifs financiers, conditions monétaires favorables) et un marché du travail qui ralentit de façon ordonnée, sans rupture. L'inflation demeure contenue, en dépit d'une politique commerciale plus protectionniste.
- En zone euro, la croissance reste faible à modérée. Le cycle d'assouplissement semble désormais achevé mais les soutiens budgétaires ciblés, notamment dans le domaine de la défense ou via le plan NextGenEU, contribuent à amortir les effets de ce ralentissement.
- Dans un contexte où les marchés actions ne devraient plus bénéficier d'un levier monétaire aussi important, l'attention devrait se recentrer sur les fondamentaux des entreprises : croissance des résultats, qualité d'exécution, discipline sur les marges et génération de cash. Les valorisations, en particulier sur les grandes valeurs technologiques américaines, laissent peu de place à la déception.
- Par ailleurs, les incertitudes politiques et géopolitiques persistantes pourraient entraîner de nouveaux épisodes de volatilité.
- C'est pourquoi nous choisissons de conserver une position neutre sur les actions.

MONTÉE EN QUALITÉ SUR LA POCHE OBLIGATAIRE

- Bien que les rendements des obligations d'entreprises demeurent attractifs d'un point de vue historique, la prime de risque par rapport aux obligations d'État (spreads de crédit) est aujourd'hui particulièrement basse. Cette configuration traduit un risque peu rémunéré et ne justifie pas de prise de risque additionnelle.
- Dans ce contexte nous restons à l'aise avec une sensibilité modérée autour de 3 ans, tout en renforçant notre exposition à des obligations bien notées (A et au-delà)

Mansartis

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

OFFENSIVE GÉOPOLITIQUE AMÉRICAINE TOUS AZIMUTS

Depuis le début de l'année 2026, D. Trump apparaît particulièrement actif sur la scène internationale. Il a commencé par la prise de contrôle du Venezuela, justifiée par ses réserves de pétrole les plus importantes au monde. Dans la foulée, il a renforcé les pressions visant à placer le Groenland sous influence américaine. Après avoir ravivé les tensions commerciales en menaçant plusieurs pays européens de nouveaux droits de douane s'ils s'opposaient à son projet. Il a finalement fait marche arrière après avoir évoqué un cadre de discussions avec l'OTAN sur la sécurité en Arctique.

Sur le plan de la politique intérieure, les désaccords entre démocrates et républicains demeurent sur le budget 2026, en particulier autour des enjeux de sécurité intérieure. Faute d'accord d'ici le 30 janvier, un nouveau shutdown pourrait survenir. Il ne serait toutefois pas aussi généralisé que celui de l'automne dernier, mais cantonné à certaines agences fédérales, le budget ayant été scindé en plusieurs textes dont plusieurs ont déjà été adoptés.

Par ailleurs, la position de la Cour suprême se fait toujours attendre concernant les droits de douane imposés à la discrétion de D. Trump via la loi d'urgence (IEEPA). Le scénario central reste celui d'une invalidation, mais l'administration Trump chercherait une autre base juridique afin de préserver l'essentiel du dispositif d'application des droits de douane. En effet, les 120 milliards de dollars de recettes douanières en 2025 constituent un élément clé de l'équilibre budgétaire fédéral.

Sur le volet économique, le dérapage inflationniste lié aux droits de douane n'a pas eu lieu. Les économistes anticipent en moyenne un maintien de l'inflation autour de 2,8 % : l'effet des droits de douane serait compensé par des forces désinflationnistes (baisse des prix du pétrole et du logement, ralentissement des salaires).

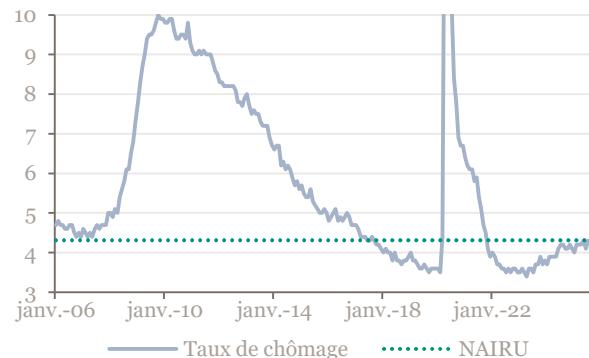
Mansartis

Achevé de rédiger le 26 janvier 2026 - Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour.

Du côté de l'emploi, les différents indicateurs continuent de signaler un marché du travail en ralentissement, mais sans rupture : des créations d'emplois peu dynamiques et une hausse graduelle du taux de chômage, qui demeure toutefois proche de son niveau d'équilibre.

TAUX DE CHÔMAGE

Taux de chômage et niveau d'équilibre (NAIRU)



Cette situation place la Fed dans une position délicate, prise entre la pression politique, une inflation toujours au-dessus de la cible et un marché du travail plus fragile. En moyenne, les investisseurs anticipent encore deux baisses de taux en 2026, mais la visibilité sur la trajectoire de politique monétaire reste limitée sur fond de fortes dissensions entre les membres du board.

Concernant la nomination du prochain président de la Fed, D. Trump n'a toujours pas annoncé sa décision. Si K. Hassett, un profil pro-Trump, était le favori, il semblerait avoir été écarté : le choix se ferait désormais entre deux candidats plus traditionnels, K. Warsh et R. Rieder.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE STABILISÉ EN EUROPE

En Europe, la conjoncture économique reste stable : les enquêtes d'activités continuent de signaler une activité qui croît modérément, sans franche expansion ni contraction. Pour 2026, le consensus des économistes prévoit une

croissance autour de son potentiel à 1,2%, qui devrait notamment bénéficier des différents plans de relance budgétaire. De son côté, le marché de l'emploi reste résilient, avec un taux de chômage proche des points bas historiques à 6,3%.

Concernant la politique monétaire, la BCE a de nouveau maintenu ses taux directeurs inchangés lors de la réunion de décembre, la dernière baisse remontant au mois de juin. Depuis plusieurs mois, l'inflation s'est stabilisée autour de la cible de 2% de la BCE et les économistes estiment qu'elle passera en dessous en 2026, à 1,8%. Les responsables de la BCE considèrent donc que le processus de désinflation est terminé, justifiant leur position de statu quo lors des dernières réunions. Leur discours reste inchangé : ils insistent sur une approche dépendante aux données, réunion par réunion, sans s'engager sur une trajectoire prédéfinie. Dans ce contexte, plus aucune baisse de taux directeurs supplémentaire n'est anticipée pour 2026.

CROISSANCE 2026 : PRÉVISIONS VS POTENTIEL Moyenne des économistes



CHINE : OBJECTIF DE CROISSANCE ATTEINT MALGRÉ LES VULNÉRABILITÉS

Malgré un ralentissement au Q4 (+4,5%), la Chine a de nouveau atteint l'objectif de croissance de 5% en 2025 fixé par le gouvernement. Ces bons chiffres masquent néanmoins les déséquilibres persistants de l'économie.

COMITE D'INVESTISSEMENT / 22 JANVIER 2026

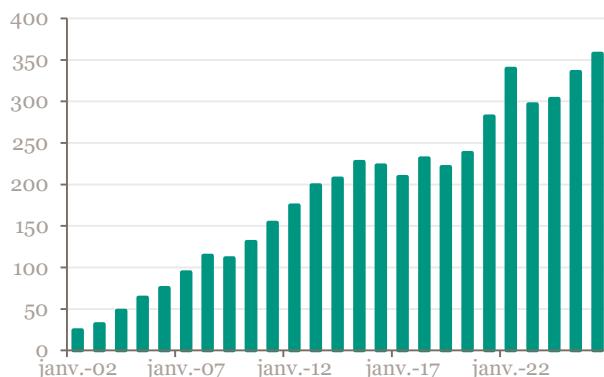
Sources : Bloomberg / Mansartis

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

En dépit des tensions commerciales tout au long de l'année 2025, la croissance a été largement portée par la puissance industrielle et exportatrice (contribution des exportations au plus haut depuis plus de 25 ans), soulignant la forte dépendance de l'économie à la demande étrangère.

EXPORTATIONS CHINOISES

En md\$



À l'inverse, la situation intérieure ne s'améliore pas : la consommation progresse en apparence mais sans véritable dynamique, artificiellement soutenue par les subventions publiques et pénalisée par la poursuite de la crise immobilière, le marché du travail et le ralentissement des hausses de salaires. Enfin, l'investissement s'est contracté en 2025, une première depuis plusieurs décennies, constituant une fragilité supplémentaire. En 2026, de nouvelles mesures gouvernementales de soutien pourraient voir le jour, couplées à un assouplissement monétaire avec deux baisses de taux de 10 pbs anticipées sur l'année.

FORTE VOLATILITÉ SUR LES TAUX JAPONAIS

Le Japon aborde 2026 dans un contexte macroéconomique favorable : la croissance est attendue au-dessus du potentiel (à +0,8%) pour la deuxième année consécutive, portée par la demande intérieure.

Mansartis

Malgré les tensions croissantes avec la Chine, le risque d'escalade semble limité car trop coûteux pour les deux camps au regard de leur forte interdépendance économique.

L'économie pourrait également bénéficier du plan de relance budgétaire de la première ministre S. Takaichi, qui a dissous la Chambre basse pour reconstituer une majorité claire et accélérer la mise en œuvre de son agenda pro-croissance.

Face à cette dissolution, les taux souverains japonais ont progressé à des niveaux records notamment sur les maturités longues, en raison des émissions de dette supplémentaires nécessaires pour financer ces ambitions de dépenses et des craintes concernant la discipline budgétaire du pays. En parallèle, le Yen continue de s'affaiblir, devenant une source de préoccupation croissante pour les responsables de la BoJ. Dans ce contexte, la banque centrale poursuit graduellement son resserrement monétaire. Après celle de décembre, deux hausses de taux supplémentaires sont attendues en 2026.

TAUX SOUVERAINS JAPONAIS



MARCHÉS

Les marchés actions ont atteint de nouveaux plus hauts historiques en ce début d'année 2026, avant d'être rattrapés par les déclarations de D. Trump sur le Groenland. La réaction des marchés a néanmoins été moins marquée que

lors du « Liberation Day » en avril 2025 (baisse de 2% des actions européennes et américaines, regain temporaire de volatilité à 20), signe d'une forme d'accoutumance aux annonces de D. Trump souvent suivies de négociations et de rétractations. La performance des actions reste positive dans ces deux zones en 2026. En Asie comme au Japon, les marchés actions continuent de performer positivement (+5% depuis le début de l'année), portés par l'élan autour de l'intelligence artificielle et des semi-conducteurs.

Du côté du marché obligataire, les taux souverains américains se sont redressés depuis le début de l'année, notamment sur la partie longue de la courbe. Plusieurs raisons expliquent ce mouvement : menaces de D. Trump autour du Groenland, pressions persistantes sur l'indépendance de la banque centrale, interrogations sur la soutenabilité de la trajectoire budgétaire américaine. A l'inverse, les taux en Europe se sont légèrement détendus mais ont évolué sans tendance marquée.

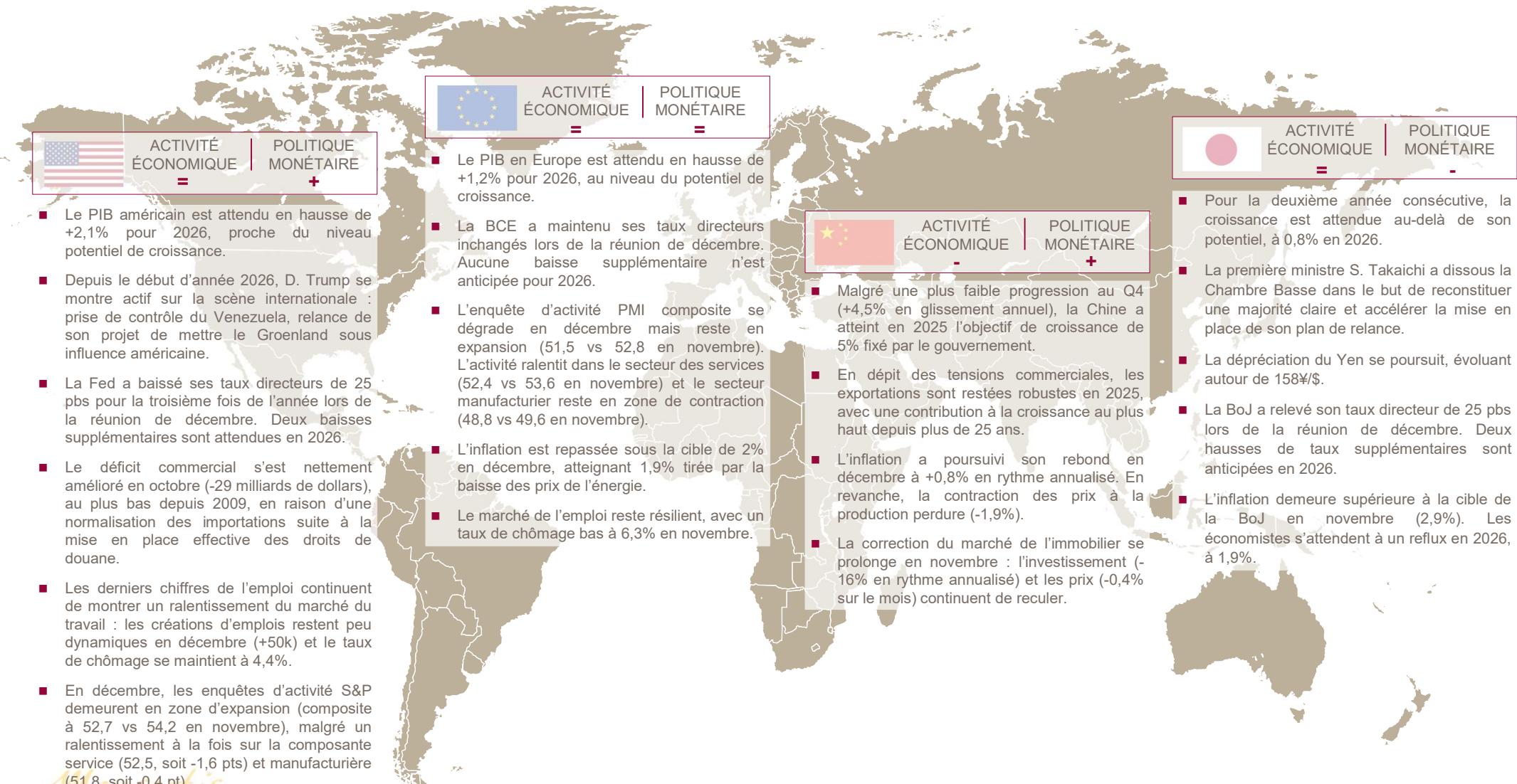
Malgré les tensions liées au Groenland, les spreads de crédits aux Etats-Unis comme en Europe ont faiblement réagi et sont restés bien ancrés, proches de leurs points bas récents. Les rendements du segment « investment grade » ont ainsi peu évolué et se sont maintenus légèrement au-dessus de 3%.

PERFORMANCE DES ACTIONS

En euros depuis 1 an



À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



COMITE D'INVESTISSEMENT / 22 JANVIER 2026

Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour. Ce document commercial n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Mansartis rappelle que tout investissement comporte des risques pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, il est recommandé de se rapprocher de son conseiller au préalable de tout investissement.

Mansartis