

UN CIEL PLUS DÉGAGÉ

Perspectives d'investissement 2026



AVANT-PROPOS

2024 a été baptisée « l'année de la démocratie », plus de 1,5 milliard de personnes ayant voté et bouleversé ainsi la politique mondiale. Les résultats ont vu les partis centristes sortants céder la place à des partis et mouvements moins conventionnels. Début 2025, l'impact était déjà évident. Le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine s'est intensifié, culminant avec l'annonce de droits de douane américains drastiques. Le ralentissement de la croissance mondiale, la tension sur le marché du travail, l'inflation persistante et l'augmentation de la dette publique ont ajouté à la pression. Parallèlement, la faiblesse du dollar a ravivé l'intérêt des investisseurs pour l'or, les actifs numériques et d'autres instruments de diversification.

Pourtant, les marchés ont le don de nous surprendre. Malgré une volatilité persistante, les fondamentaux ont commencé à montrer des signes d'amélioration. Les mesures de relance budgétaire, la baisse des taux d'intérêt et le soutien politique constant ont soutenu l'activité. Une tendance plus prévisible des négociations entre les États-Unis et la Chine et la réduction de l'incertitude autour des échanges commerciaux ont également contribué à la reprise. Les progrès réalisés dans le domaine de l'intelligence artificielle, la vigueur des investissements en capital et la hausse des bénéfices des entreprises créent de nouvelles opportunités. Sous la surface, un monde plus multipolaire est en train d'émerger, caractérisé par des alliances changeantes, des chaînes d'approvisionnement régionales et une divergence croissante entre les économies.

Notre mission est de vous aider à naviguer dans l'incertitude et à positionner votre patrimoine de

manière à tirer parti des tendances à long terme. Pour ce faire, nous misons sur une diversification rigoureuse, une gestion active et une exposition à un large éventail de classes d'actifs, le tout dans des portefeuilles modernes et rentables. Notre approche combine une recherche et une gestion de portefeuille rigoureuses avec des partenariats stratégiques, tels que notre étroite collaboration avec BlackRock. Nous nous appuyons également sur l'expertise spécialisée de notre vaste réseau de spécialistes internes et externes. Ensemble, ces éléments nous aident à atteindre notre objectif principal, qui est de protéger et de faire fructifier votre patrimoine au fil du temps.

Dans les pages qui suivent, nous partageons nos perspectives sur les marchés financiers mondiaux, la dynamique économique et les thèmes d'investissement qui façonnent l'année 2026. Nous présentons également nos perspectives et notre positionnement en matière d'allocation d'actifs à l'aube de cette nouvelle année. Dans des chapitres dédiés, vous découvrirez les principaux moteurs et tendances qui importent aux investisseurs :

- Pourquoi nous pensons que la reprise tirée par l'intelligence artificielle a encore de beaux jours devant elle
- Les forces structurelles qui façonnent l'avenir de l'Europe
- Le rôle croissant des marchés privés dans les portefeuilles actuels.

Nous vous remercions de la confiance que vous nous accordez. Nous sommes impatients de collaborer avec vous et votre famille afin de protéger et de faire fructifier votre patrimoine pour les générations à venir.

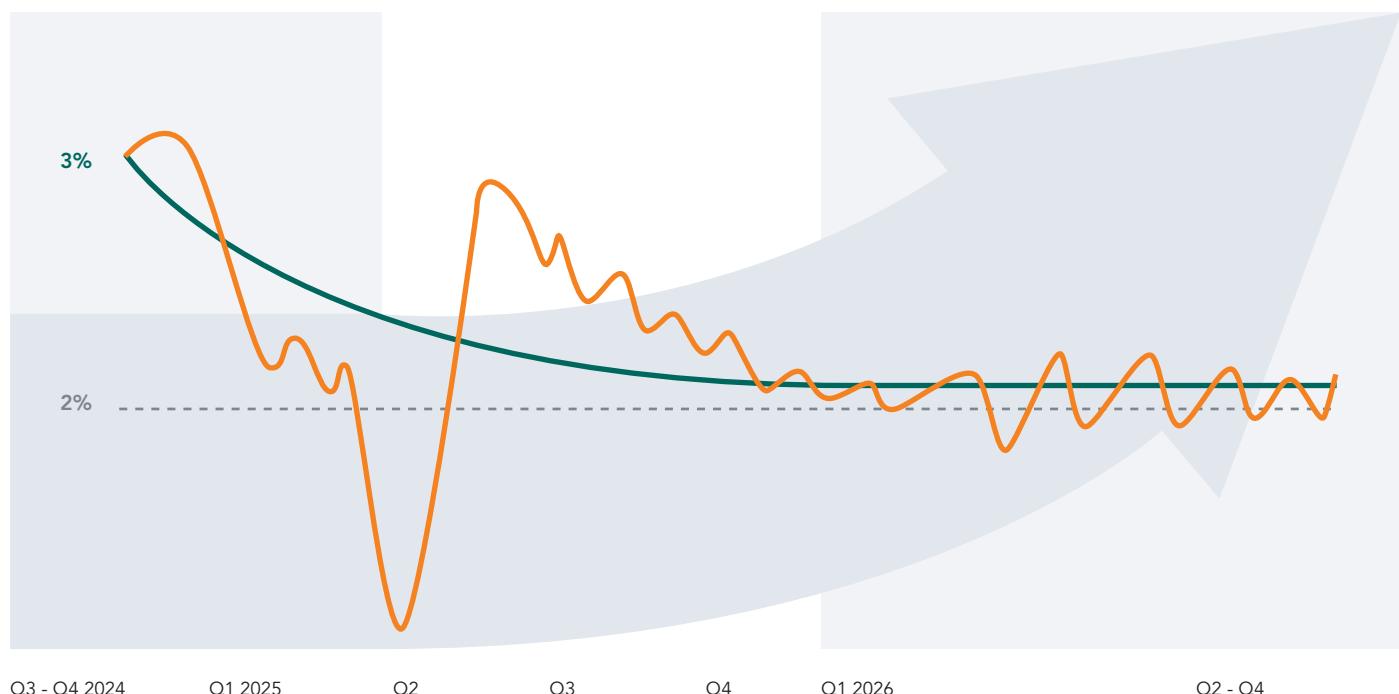
Trouver des opportunités dans un monde multipolaire

UN CIEL PLUS DÉGAGÉ

Daniele Antonucci - Co-Head of Investment & Chief Investment Officer, Quintet

Ce que vous devez savoir

Nous pensons que la croissance devrait rester positive en 2026, car l'incertitude commerciale s'estompe et les mesures de relance soutiennent la demande. Bien que la volatilité puisse persister, nous pensons que les investissements pilotés par l'IA et les taux plus bas pourraient créer des opportunités.



■ 1

■ 2

■ 3

■ 4

Nous pensons que 2025 serait marquée par un ralentissement après la forte croissance de l'année précédente ...

... pour revenir progressivement à un rythme de croissance plus « normal ».

Les droits de douane ont entraîné une certaine volatilité, mais l'incertitude s'atténue désormais à mesure que la politique commerciale américaine devient plus claire, tandis que les mesures de relance soutiennent la croissance.

Même si des épisodes de volatilité sont possibles, nous pensons que les dépenses en capital liées à l'IA devraient continuer à stimuler la productivité et les marchés.

La politique vient à la rescouasse

Les perspectives pour 2026 reposent sur des bases plus solides que beaucoup ne le craignaient.

La récession que beaucoup redoutaient en 2025 ne s'est jamais matérialisée. Cela s'explique en partie par les négociations entre les États-Unis et la Chine, qui ont conduit à une hausse des droits de douane moins importante que prévu initialement et à un rythme plus prévisible des changements commerciaux, réduisant ainsi l'incertitude.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a désormais commencé à baisser ses taux, ce qui assouplit les conditions financières et stimule les prix des actifs. Cela crée un « effet de richesse » qui donne aux consommateurs davantage confiance pour dépenser. À l'approche des élections de mi-mandat, Washington procède également à des réductions d'impôts et à des déréglementations.

Ailleurs, Londres continue de se concentrer sur l'austérité, tandis que Berlin s'est orienté vers la relance en augmentant les dépenses de défense et d'infrastructure. Pékin maintient la demande grâce à des mesures étatiques, tandis que Tokyo élabore un plan de relance.

Ce soutien monétaire et budgétaire devrait permettre de maintenir une croissance positive en 2026, mais modérée. Dans la zone euro, l'inflation est proche de l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale européenne (BCE). Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'inflation reste plus tenace, mais l'affaiblissement du marché du travail devrait la modérer. Nous prévoyons que la Fed et la Banque d'Angleterre (BoE) continueront à baisser leurs taux en 2026, mais dans une moindre mesure que la BCE, la Fed s'orientant vers un taux terminal plus bas que la BoE.

Le défi réside dans le fait que les marchés ont déjà intégré une grande partie de ces bonnes nouvelles dans leurs cours. Les actions américaines reflètent des bénéfices solides, tirés par le secteur technologique. Les autres marchés d'actions affichent des valorisations plus attractives, mais la croissance des bénéfices y est plus faible. Les obligations d'entreprises semblent chères, l'or a bondi et les obligations d'État peuvent offrir une protection moins fiable qu'auparavant.

Un monde de plus en plus multipolaire

Sous la surface, après des décennies de mondialisation centrée sur les États-Unis, le monde évolue vers un paysage plus multipolaire et fragmenté. Cette fragmentation régionale alimente les tensions entre les États-Unis et la Chine et intensifie la concurrence pour les technologies et les approvisionnements clés. En conséquence, les modèles financiers et commerciaux deviennent de plus en plus régionaux.

Le vieillissement de la population ralentit l'offre de main-d'œuvre et augmente les coûts budgétaires dans les pays développés et en Chine. Dans le même temps, l'augmentation de la dette souveraine maintient les coûts de financement à un niveau plus élevé qu'avant la pandémie.

Ces forces ne sont pas nécessairement une mauvaise nouvelle pour les investisseurs. Elles impliquent plutôt une plus grande divergence des résultats, des relations de marché moins prévisibles et une plus grande différenciation entre les classes d'actifs et les zones géographiques.

Tout cela signifie que les stratégies d'investissement doivent s'adapter. La manière dont les investisseurs envisagent la recherche d'opportunités et la gestion des risques est en train de changer : dans ce contexte, investir consiste à identifier les nouveaux modèles économiques qui émergent à mesure que les anciennes relations de marché s'affaiblissent.

Repenser les actifs refuges

L'époque où les bons du Trésor américain et les autres obligations d'État des marchés développés offraient une couverture fiable contre tous les chocs de marché est révolue. Ils continuent d'offrir une protection en période de ralentissement économique, mais pas nécessairement en cas d'inflation ou de crise budgétaire, ni en période de stagflation (lorsque l'inflation augmente et que la croissance ralentit), où ils peuvent chuter en même temps que les actions.

Le dollar américain reste au cœur du système mondial, et nous pensons que cela devrait rester le cas pour le moment. Cependant, sa domination à long terme est moins assurée. Le poids de la dette américaine continue de croître et les déficits budgétaires ne montrent guère de signes de réduction.

Les questions relatives à l'indépendance de la Fed pourraient également éroder la confiance des investisseurs, c'est pourquoi nous continuons à tabler sur un affaiblissement du dollar par rapport à l'euro, à la livre sterling et aux autres monnaies de réserve.

Après la très forte hausse de l'or cette année, nous avons récemment pris des bénéfices, passant d'une surpondération tactique à une position neutre. Nous continuons d'apprécier l'or comme instrument de diversification et, si les banques centrales des marchés émergents continuent de réduire leur dépendance au dollar, nous pensons que cela pourrait constituer un soutien à long terme.

La transformation de l'intelligence artificielle est réelle

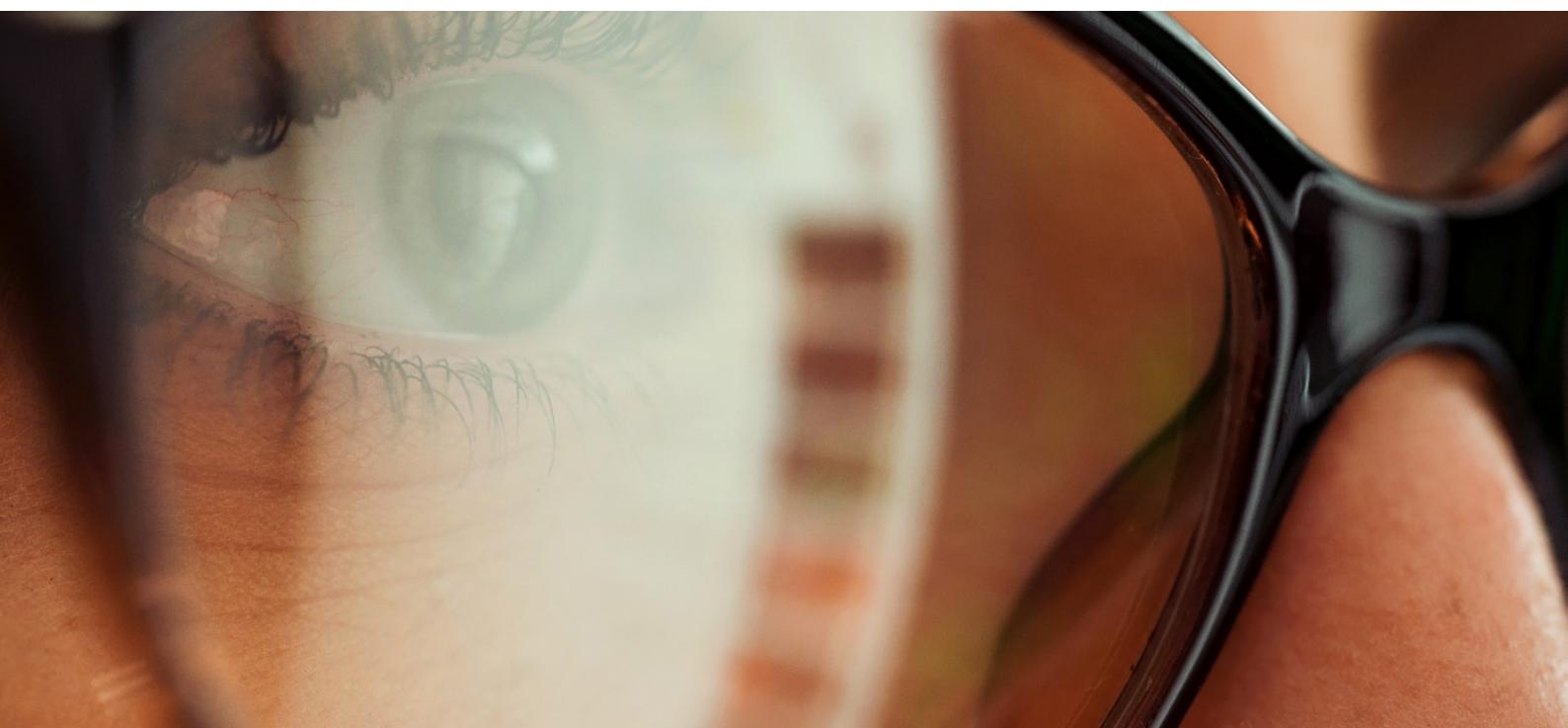
L'IA évolue vers des systèmes adaptatifs capables de gérer des processus complexes. Cela en fait une technologie à usage général, à l'instar de l'électrification ou d'Internet, qui, selon nous, va remodeler les économies au cours des prochaines décennies.

L'engouement pour l'IA rappelle à certains investisseurs la bulle Internet. Il existe quelques similitudes, telles que la domination des marchés mondiaux par quelques entreprises et les dépenses d'investissement importantes, mais nous pensons qu'il existe de nombreuses différences significatives.

Premièrement, le succès des entreprises technologiques américaines dominantes repose principalement sur des bénéfices solides, qui ont jusqu'à présent soutenu les valorisations. Deuxièmement, si les valorisations sont élevées,

elles sont encore loin des extrêmes de l'ère Internet. Et troisièmement, contrairement à la fin des années 1990, les « hyperscalers » de l'IA financent l'IA à partir de leurs flux de trésorerie, et non de leur dette.

Si les résultats du marché dépendent des bénéfices réalisés, investir dans l'IA ne s'apparente pas à la spéculation effrénée qui a caractérisé le boom des dot-com. Nous pensons que les investisseurs devraient rester exposés à l'IA et à d'autres tendances thématiques, telles que la cybersécurité, la défense, la santé du futur et les infrastructures, via les marchés publics et privés. Mais ils devraient le faire de manière diversifiée afin de capter d'autres sources de rendement et de réduire le risque lié à la dépendance à un seul moteur.



Comment nous investissons aujourd’hui

Nous continuons à privilégier modérément les actions par rapport aux obligations. Par rapport à notre allocation à long terme, nous restons diversifiés et légèrement surpondérés aux États-Unis, en Europe et sur les marchés émergents.

Après une forte hausse, nous avons pris nos bénéfices sur les actions japonaises. De plus, comme un plan de relance budgétaire plus important que prévu pourrait avoir un impact négatif sur les obligations d’État japonaises, nous avons vendu notre position et utilisé le produit de la vente pour :

1. Augmenter notre surpondération des actions des marchés émergents en raison de leurs valorisations attractives, de la faiblesse du dollar américain et de la croissance stimulée par les mesures de relance en Chine, ce qui constitue également un moyen de diversifier le thème de l’IA.
2. Acheter davantage d’obligations d’état britanniques (gilts), en éliminant les effets de change, car elles pourraient s’apprécier compte

tenu des baisses de taux de la BoE, tout en maintenant une exposition réduite au dollar et en privilégiant les titres à revenu fixe européens par rapport aux américains.

3. Acheter des obligations d’État européennes à court terme, car les perspectives économiques sont meilleures même si le ciel n’est pas encore totalement dégagé, afin de les redéployer dès que l’occasion se présentera.

L’or, les matières premières et les obligations d’État indexées sur l’inflation constituent des diversificateurs stratégiques. Afin d’atténuer les risques de concentration liés à la domination des grandes entreprises technologiques américaines, nous conservons nos investissements dans un indice américain à pondération égale, orienté vers les valeurs industrielles et financières, qui pourraient bénéficier des mesures de relance et de la déréglementation. Le cas échéant, nous utilisons également des stratégies de couverture qui s’apprécient lorsque les actions baissent.

Des liquidités et des obligations d’État ...

... aux obligations d’entreprises et aux actions

N= pondération neutre de la classe d’actifs par rapport à l’allocation stratégique d’actifs (à long terme)

Source : Recherche interne

Positionnement tactique pour nos principales stratégies discrétionnaires (profil équilibré).
Pour d’autres profils de risque et/ou portefeuilles, veuillez contacter votre Client Advisor.



Deux principes clés pour construire des portefeuilles résilients

Alors que les investisseurs naviguent dans la transformation cruciale induite par l'IA et les changements géopolitiques, notre stratégie reste axée sur la recherche d'un bon équilibre entre la préservation du patrimoine et la croissance, pilier essentiel de notre philosophie d'investissement. Il ne s'agit jamais de choisir l'un ou l'autre, mais de trouver un équilibre entre les deux en fonction de nos perspectives et des risques qui les entourent.

Ce principe façonne la manière dont nous construisons nos portefeuilles selon deux dimensions clés:

1. Tenez-vous en à vos plans

Tenter de prédire les mouvements à court terme du marché est souvent coûteux et peu fiable. Plutôt que d'essayer d'anticiper le marché, il vaut mieux rester investi tout au long des cycles avec discipline et patience, ce qui permet de cumuler les rendements.

2. Diversifiez vos investissements

Plutôt que de mettre tous vos œufs dans le même panier, un portefeuille bien diversifié entre actions, titres à revenu fixe, or et autres instruments de diversification peut absorber plus efficacement les chocs. Lorsqu'une classe d'actifs vacille, les autres peuvent assurer la stabilité.

Des principes comme ceux-ci ancrent notre processus d'investissement et donnent aux investisseurs la confiance nécessaire pour rester fidèles à leurs objectifs à long terme. C'est dans cet esprit que nous entamons l'année 2026, avec pour objectif de trouver des opportunités et d'atténuer les risques dans un monde plus multipolaire.

Pourquoi la reprise de l'IA devrait se poursuivre

BOOM OU EFFONDREMENT

Jonathan Chitty, Analyste Actions Senior

Le lancement de ChatGPT fin 2022 a été plus qu'une avancée technologique majeure, c'était un tournant culturel. L'IA est passée d'un domaine de niche à un domaine grand public, faisant la une des journaux, envahissant les salles de réunion et influençant les stratégies d'investissement dans le monde entier.

Depuis lors, le secteur informatique de l'indice boursier américain S&P 500 a bondi de 135 % et le secteur des semi-conducteurs a progressé de 330 %*. L'« IA » est devenue synonyme d'innovation dans les conférences sur les résultats financiers et les présentations commerciales.

* au 30 novembre 2025



La grande question

À l'aube de 2026, l'ampleur des dépenses d'infrastructure liées à l'IA (des centaines de milliards investis dans les centres de données et les puces) soulève une question éternelle pour les investisseurs : s'agit-il de l'aube d'une révolution économique qui durera plusieurs décennies ou du sommet effervescent d'une nouvelle vague de battage médiatique ? Nous pensons qu'il s'agit de la première hypothèse, mais avec la réserve évidente que le chemin à parcourir peut être semé d'embûches.

La volatilité est inévitable. Tous les investissements dans l'IA ne seront pas couronnés de succès. Certains acteurs vacilleront, et il y aura des perdants aux côtés des gagnants.

La clé réside dans un positionnement réfléchi au sein des moteurs durables qui alimentent cette transition. Chez Puilaetco, c'est exactement ce que nous faisons. Il ne s'agit pas de spéulation, mais d'une stratégie disciplinée axée sur une croissance durable qui permet de constituer un patrimoine à long terme et de renforcer la confiance nécessaire pour traverser les turbulences.

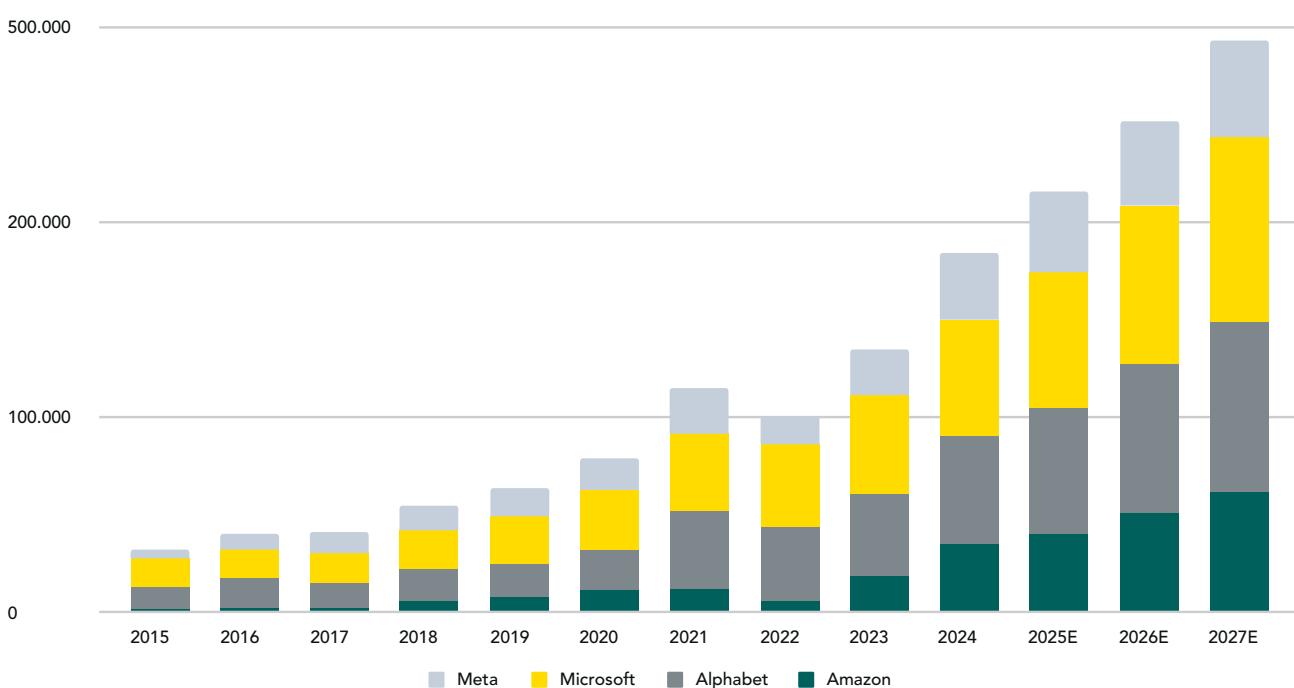
Quand l'effervescence rencontre les fondamentaux

Soyons francs : certains segments du paysage de l'IA sont indéniablement spéculatifs, l'enthousiasme faisant grimper les valorisations plus que les fondamentaux. Les start-ups spécialisées dans l'IA, qui ne comptent que quelques personnes et un simple pitch deck, semblent obtenir des financements à des taux stupéfiants, avec des valorisations qui semblent difficiles à justifier. Même au sein des grandes entreprises « blue chip », certaines sociétés ayant une orientation IA sont désormais valorisées à des dizaines ou des centaines de milliards de dollars, alors qu'elles se négocient à des centaines de fois leurs bénéfices prévisionnels.

Nous avons déjà vu cela auparavant : la course à la « prochaine grande nouveauté » sans

comprendre où se créera la véritable valeur à long terme. Mais voici la différence cruciale : il ne s'agit pas de l'éclatement de la bulle Internet en 2000. Les pionniers actuels de l'IA ne sont pas des entreprises non rentables qui vendent des produits virtuels. Ce sont des machines à cash, profondément ancrées dans les flux de travail mondiaux et qui créent de la valeur à grande échelle. Contrairement aux entreprises non rentables d'autan, elles génèrent déjà aujourd'hui des gains de productivité tangibles, du codage logiciel dans la Silicon Valley à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle dans les entreprises mondiales. L'adoption n'est pas hypothétique, c'est une réalité qui s'accélère. Les entreprises s'engagent sur plusieurs années, ce qui reflète leur conviction et non leur curiosité.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION D'AMAZON, ALPHABET, MICROSOFT ET META (EN MILLIONS DE DOLLARS AMÉRICAINS)



Source : Refinitiv, Quintet Direct Equity Research. E = estimations consensuelles

Rentabilité et dynamique

Qu'est-ce qui renforce le plus notre optimisme ? Malgré tout le battage médiatique autour de l'IA, les investisseurs ont maintes fois sous-estimé la rentabilité et la capacité de génération de trésorerie de ces géants mondiaux. Les entreprises de semi-conducteurs, qui sont les pioches et les pelles de la ruée vers l'or de l'IA, ont enregistré des rendements impressionnantes. Mais les fournisseurs de cloud computing hyperscale qui alimentent les entreprises du monde entier s'avèrent beaucoup plus rentables que ne l'avaient prévu les investisseurs*. L'IA est la technologie qui alimente cette tendance favorable. Les discussions avec les équipes de direction révèlent que les entreprises clientes ne se contentent pas de tâter le terrain : elles se lancent à corps perdu dans l'aventure, s'assurant des capacités cloud basées sur l'IA pour les années à venir**. Il ne s'agit pas d'un battage médiatique, mais de contrats signés, qui se traduisent par une augmentation réelle des revenus.

Ces entreprises ne se contentent pas de dépasser les prévisions de bénéfices. Elles génèrent des montagnes de liquidités, tout en se négociant à des multiples qui semblent modestes par rapport à leurs normes historiques et au marché dans son ensemble. Cette forte augmentation de la rentabilité finance directement la vague d'investissements sans grever les bilans. Même après avoir investi massivement pour soutenir l'infrastructure de l'IA, ces géants mondiaux disposent de positions de trésorerie nettes tout en redistribuant des liquidités aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions.

Timing vs exposition

Il est très difficile d'anticiper le marché, et nous sommes sceptiques quant à toute affirmation selon laquelle cela peut être fait de manière cohérente. Comme le dit le proverbe, il vaut mieux être présent sur le marché que d'essayer d'anticiper le marché. Tôt ou tard, le sentiment positif entourant l'IA va s'inverser, et même les meilleures entreprises connaîtront des périodes de rendements négatifs. Ces baisses sont douloureuses, sans aucun doute. Mais nous pensons que le véritable risque n'est pas un recul temporaire, mais plutôt de passer à côté de la megatendance structurelle qui pourrait créer une valeur considérable pour les actionnaires pendant de nombreuses années.

Lorsque la volatilité frappe, les ventes en panique amplifient la douleur. C'est pourquoi la diversification est importante, mais pas les paris dispersés. Nous nous concentrerons sur des convictions ciblées dans des entreprises de haute qualité qui sont profondément ancrées dans leur marché et soutenues par des avantages concurrentiels durables. Ces entreprises ont fait leurs preuves en matière de croissance, de rentabilité et de rendement du capital investi. Certes, il y aura des périodes de sous-performance. Mais en évitant les titres que nous considérons spéculatifs et les valorisations gonflées, tout en conservant un horizon d'investissement pluriannuel, nous visons à atténuer ces risques. En les conservant malgré le bruit ambiant, nous pensons que vous ne faites pas que traverser la tempête, mais que vous êtes en position de profiter du rebond avec un potentiel de hausse amplifié.

* Source : In-house research, Refinitiv

** Source : Microsoft Q3 earnings call

Qui mène la charge?

Lorsque nous investissons dans l'IA, nous nous concentrons sur les entreprises qui, selon nous, resteront leaders dans leur domaine pendant des années. Ce qui importe, c'est la domination

de la distribution : posséder l'infrastructure, les plateformes et les relations clients qui peuvent transformer les capacités de l'IA en innovation.



Au-delà des géants de la technologie

Le discours sur l'IA va au-delà des géants de la technologie. Il s'agit d'une force horizontale qui se propage dans toute l'économie, faisant émerger des gagnants dans des domaines inattendus. La cybersécurité (recherche de menaces alimentée par l'IA) et la robotique (usines et logistique plus intelligentes) en sont les bénéficiaires évidents. Mais regardez plus loin : le secteur de la santé est en passe de se transformer, l'IA réduisant les délais de développement des médicaments de plusieurs années à quelques mois et permettant des diagnostics qui détectent les maladies plus tôt, sauvant des vies et libérant des milliards de dollars de valeur.

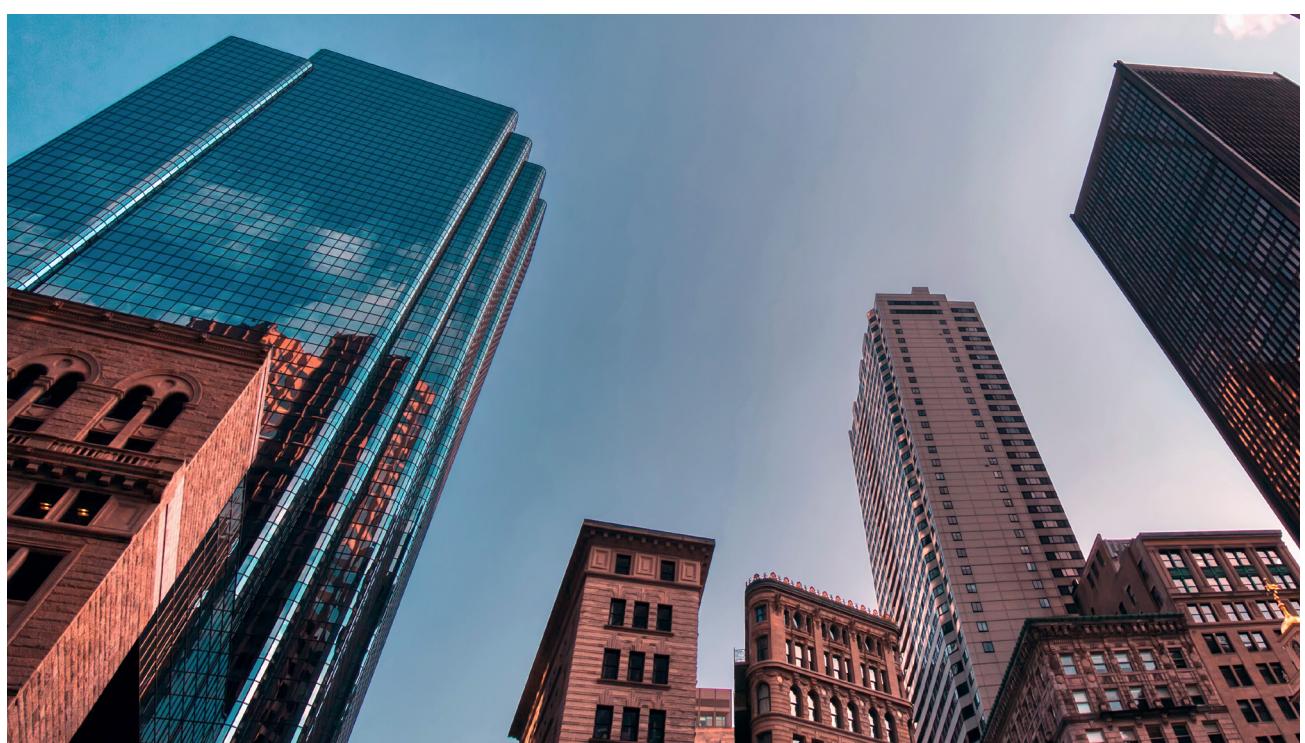
Tous les secteurs seront touchés : les gagnants émergeront là où l'IA amplifie l'ingéniosité humaine, les perdants là où elle expose les inefficacités. Des perturbations à court terme sont inévitables. Mais quelle sera la situation dans l'ensemble ? Une renaissance de la productivité qui améliorera la qualité des entreprises dans tous les domaines.

“

J'AI TOUJOURS CONSIDÉRÉ L'IA COMME LA TECHNOLOGIE LA PLUS PROFONDE SUR LAQUELLE L'HUMANITÉ TRAVAILLE, PLUS PROFONDE QUE LE FEU, L'ÉLECTRICITÉ OU TOUT CE QUE NOUS AVONS ACCOMPLI PAR LE PASSÉ

”

Sundar Pichai, PDG d'Alphabet



Investir dans l'innovation et l'autosuffisance

LE PROCHAIN CHAPITRE DE L'EUROPE

Alexandra Spasov, Funds Solution Analyst & Thematic Research

Dans le monde multipolaire dans lequel nous vivons, l'innovation ne se concentre pas dans une seule région. Elle s'étend au contraire à l'ensemble du globe, façonnée par la technologie, l'énergie et la géopolitique. L'Europe joue depuis longtemps un rôle de premier plan dans les changements mondiaux. La première révolution industrielle a commencé ici, alimentée par la vapeur, transformant la façon dont les gens vivaient et travaillaient. Cela a marqué le début de l'innovation moderne.

Aujourd'hui, nous entrons dans la quatrième révolution industrielle. Elle est portée par l'intelligence artificielle (IA) et les technologies cognitives. Si la Silicon Valley est peut-être au cœur des progrès en matière d'IA, comme nous l'avons vu dans le chapitre consacré à ce thème, l'Europe dispose de puissants atouts pour développer ses capacités domestiques et façonner son destin. Des établissements universitaires de renommée mondiale, un marché unique vaste et intégré, ainsi qu'un renouvellement d'intérêt pour les investissements dans la défense, les infrastructures et l'énergie renforcent son autosuffisance.

Chez Puilaetco, nous regardons au-delà des gros titres pour comprendre les forces qui façonnent l'avenir de l'Europe dans ce monde plus fragmenté sur le plan géopolitique. Nous pensons que ces moteurs à long terme se répartissent en cinq domaines clés :

- 1. INNOVATION TECHNOLOGIQUE**
- 2. TRANSITION ÉNERGÉTIQUE**
- 3. FRAGMENTATION GÉOPOLITIQUE**
- 4. CHANGEMENT DÉMOGRAPHIQUE**
- 5. RÉGLEMENTATION**



Les opportunités les plus prometteuses se trouvent à la croisée de ces cinq forces à long terme : ensemble, elles façonnent un cadre pour l'innovation et la croissance durable.

Ces cinq forces sont désormais au cœur de la stratégie européenne. L'indépendance énergétique, la modernisation des infrastructures, le renforcement des capacités de défense et l'excellence universitaire seront essentiels à la compétitivité de l'Europe. Cette transformation est porteuse d'une Europe plus résiliente et d'opportunités d'investissement qui définiront la prochaine décennie.

L'IA et l'énergie nécessaire à son développement

Chez Puilaetco, nous considérons l'intelligence artificielle (IA) comme une force disruptive majeure. Des outils tels que ChatGPT, nous montrent ce qui est possible, mais ce n'est que le début. L'impact de l'IA s'étendra à de multiples secteurs, remodelant nos économies et notre vie quotidienne.

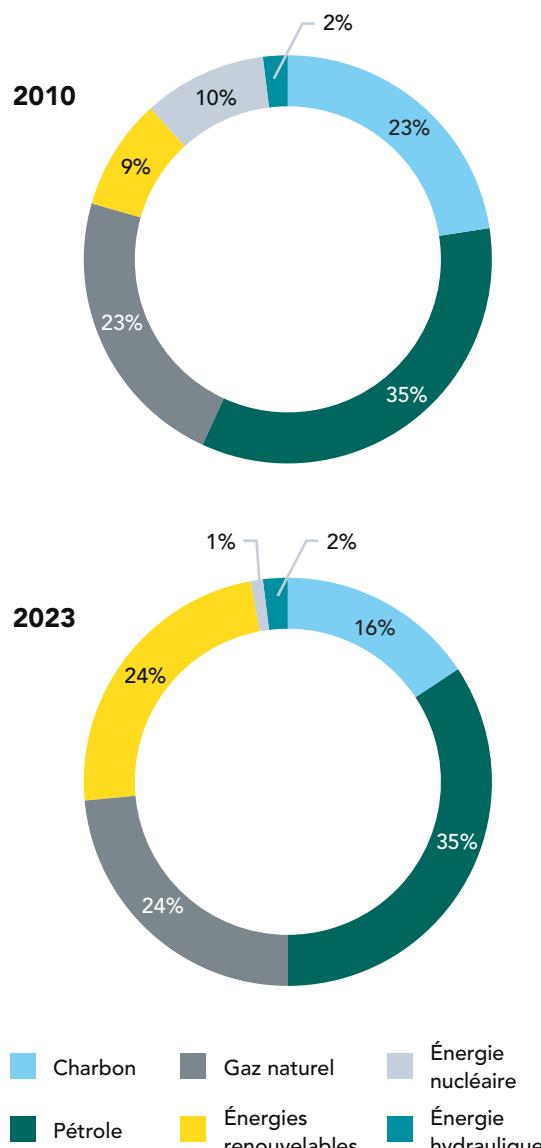
Pour se développer de manière significative en Europe, l'IA a besoin de plus que de l'innovation. Elle a également besoin d'énergie pour alimenter cette innovation. Les modèles d'IA utilisent d'énormes quantités de puissance de calcul, ils ont donc besoin de beaucoup d'électricité. Cette énergie doit provenir d'un mix énergétique résilient et diversifié, comprenant des énergies renouvelables et nucléaires lorsque cela est possible.

Au-delà du court terme, l'IA ne peut se développer sans énergie propre et sans infrastructures modernes. En juin 2025, l'énergie solaire a brièvement fait la une des journaux lorsqu'elle est devenue la première source d'énergie en Europe. La véritable histoire est celle de l'évolution des flux énergétiques. Pour transformer ces flux en valeur, l'Europe a besoin de technologies et d'infrastructures connectées, ainsi que d'investissements disciplinés. Le soleil seul ne suffit pas.

McKinsey estime que la transition énergétique nécessitera 3 500 milliards de dollars par an en infrastructures à faibles émissions jusqu'en 2050*. À mesure que le besoin d'électrification des centres de données augmente, la demande en énergies renouvelables et en réseaux intelligents augmente également. Une seule requête ChatGPT consomme jusqu'à dix fois plus d'électricité qu'une recherche Google. Cela montre l'ampleur du défi.

L'Allemagne est un bon exemple de ce thème. Après avoir abandonné progressivement l'énergie nucléaire et le gaz russe, les énergies renouvelables représentaient un quart de son électricité en 2023. L'utilisation du charbon a atteint son niveau le plus bas depuis cinquante ans. Ces changements montrent pourquoi il est important de maintenir un mix énergétique équilibré pour l'autosuffisance européenne. L'Allemagne le démontre en investissant dans les énergies propres, les batteries et la modernisation des réseaux afin d'améliorer l'efficacité énergétique. En tant que leader dans la fabrication de batteries et la technologie des pompes à chaleur, elle stimule également sa propre économie.

% DE LA CONSOMMATION TOTALE D'ÉNERGIE PRIMAIRE EN ALLEMAGNE, 2010 PAR RAPPORT À 2023



Source : Energy Institute,
2024 Statistical Review of World Energy

L'Agence internationale de l'énergie l'a bien résumé : il n'y a pas d'IA sans électricité. C'est pourquoi la transition énergétique et l'adoption de l'IA doivent aller de pair.

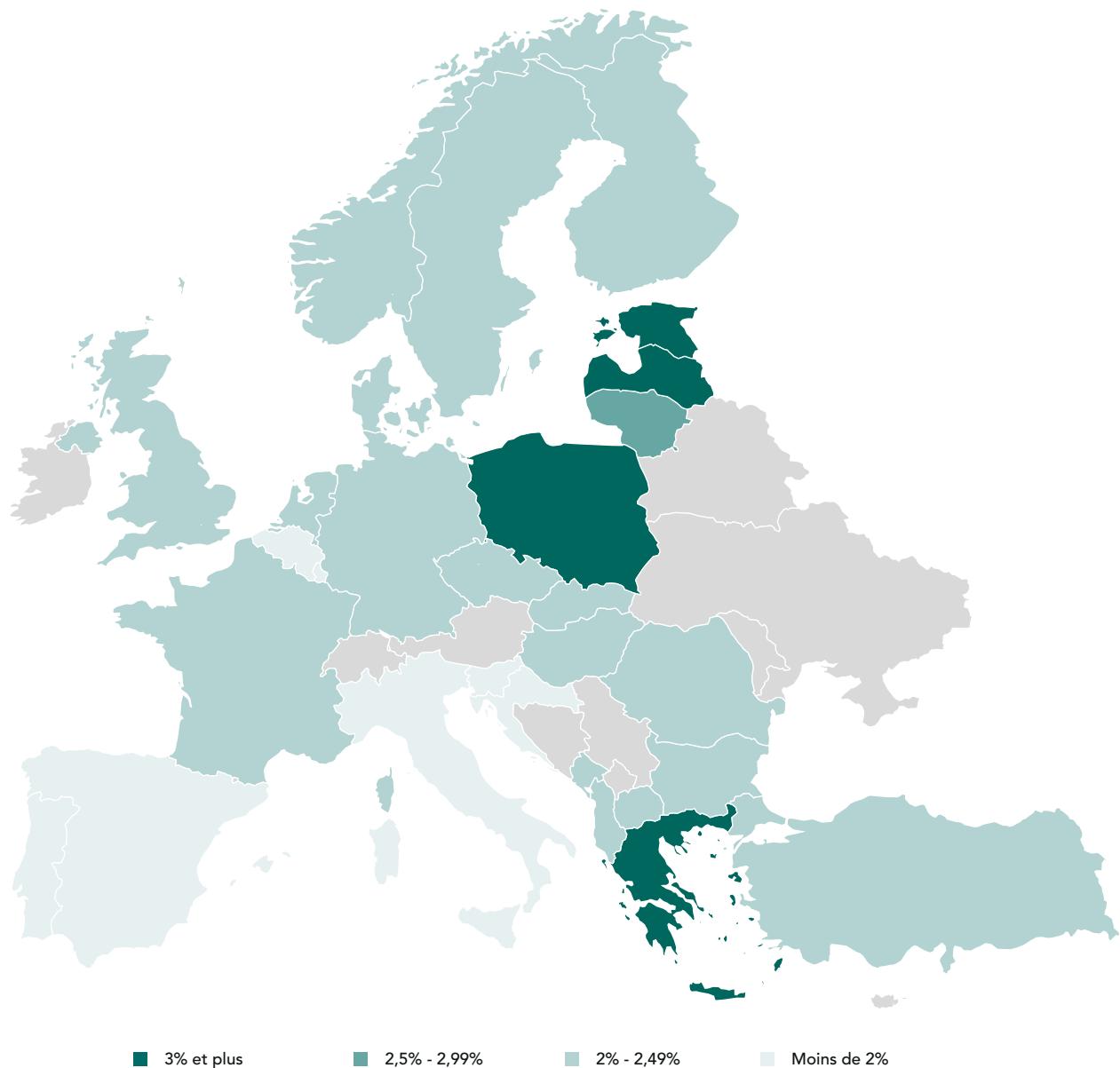
* Source : The net-zero transition by McKinsey, January 2022

Défense, cybersécurité et santé

L'Europe a engagé 800 milliards d'euros pour renforcer sa défense dans le cadre de son plan ReArm Readiness 2030. Il est important de noter que ces fonds vont au-delà des capacités militaires au sens strict, ouvrant des opportunités au-delà des secteurs traditionnels de la défense.

Une grande partie est réservée au développement de technologies qui soutiendront les transports, les communications et l'IA. Dans un monde plus fragmenté sur le plan géopolitique, ces capacités sont essentielles pour renforcer la résilience et réduire la dépendance vis-à-vis des puissances extérieures.

L'EUROPE AUGMENTE SES DÉPENSES DE DÉFENSE

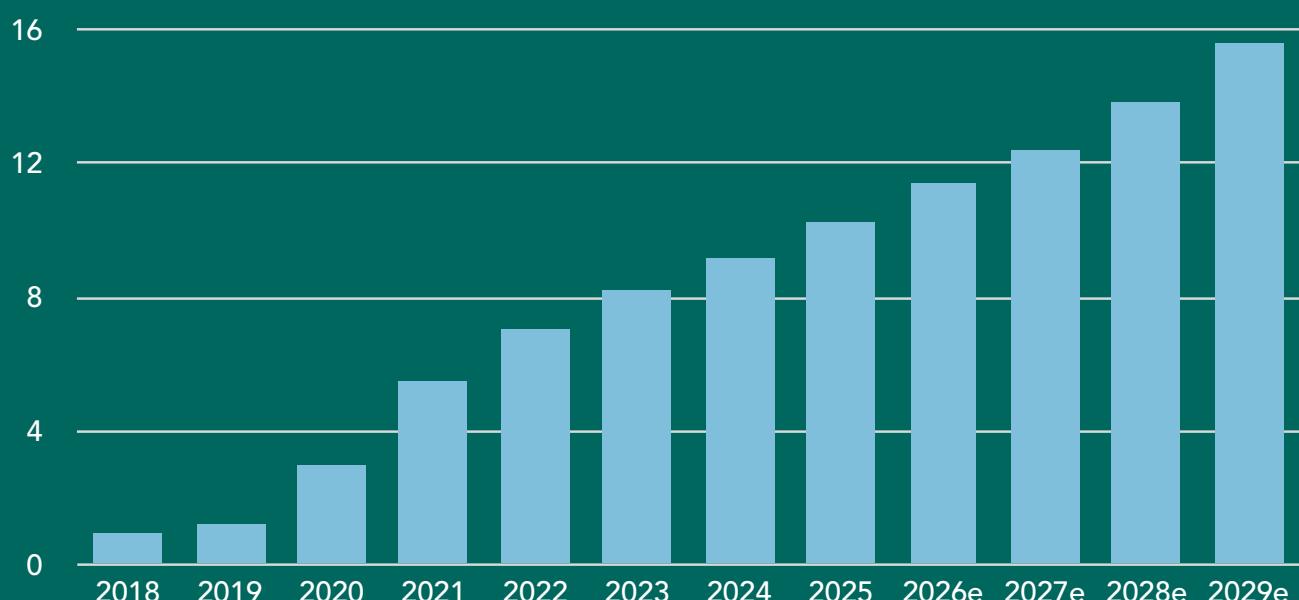


Source : OTAN. Sur la base des chiffres estimés pour les dépenses de 2024

La cybersécurité et la défense sont liées. Les gouvernements du monde entier réagissent à la menace croissante que représentent les cyberattaques contre les infrastructures critiques et les actifs stratégiques. La cybersécurité n'est plus seulement une question technique, c'est une priorité géopolitique.

La protection des frontières numériques n'est plus facultative, elle est essentielle à la capacité de l'Europe à agir de manière indépendante et à être compétitive à l'échelle mondiale. Avec des coûts liés à la cybercriminalité mondiale qui devraient atteindre 10 300 milliards de dollars en 2025, l'urgence est évidente.

COÛT ESTIMÉ DE LA CYBERCRIMINALITÉ (EN MILLIARDS USD)



Source : BofA Global Research. Statista 2024

La santé est un autre secteur stratégique pour l'investissement. La pandémie a montré à quel point les chaînes d'approvisionnement sont fragiles et pourquoi la production locale est importante. D'ici 2050, une personne sur six dans le monde devrait avoir plus de 65 ans. Cela stimule l'innovation dans les domaines de la biotechnologie, des innovations médicales et de la santé digitale, où l'IA peut contribuer à accélérer la découverte de médicaments, permettre des diagnostics à distance et personnaliser les traitements. La santé devient un élément clé de la résilience de l'Europe.

Ces secteurs – défense, cybersécurité et santé – ne concernent pas seulement la sécurité. Ils contribuent à protéger les citoyens européens, leurs données et la capacité d'innover de l'Europe. Plus important encore, ils aident l'Europe à développer les capacités internes dont elle a besoin pour faire face et prospérer dans un monde moins centré sur les États-Unis et plus fragmenté sur le plan politique.

Comment l'économie circulaire et les consommateurs renforcent l'Europe

La résilience de l'Europe dépend également de ses industries de pointe. Dans un monde multipolaire où la concurrence mondiale s'intensifie, ces secteurs offrent une base solide pour la croissance de l'Europe.

Le secteur du luxe en France et en Italie, ainsi que l'industrie automobile haut de gamme en Allemagne, témoignent de la compétitivité mondiale de l'Europe. Ces secteurs de l'« économie aspirationnelle » stimulent le commerce international et tirent parti de l'évolution des comportements des consommateurs. De plus en plus de personnes sont à la recherche d'expériences personnalisées et qualitatives, en particulier sur les marchés émergents. La classe moyenne asiatique pourrait atteindre 3,5 milliards de personnes d'ici 2030.

La base industrielle européenne est solide, mais elle est limitée par un accès restreint aux matières premières. C'est pourquoi l'économie dite circulaire est un autre exemple brillant où

l'Europe peut jouer un rôle de premier plan. En utilisant plus efficacement les ressources, qu'il s'agisse d'énergie, de matériaux ou de capital humain, l'Europe peut construire un modèle de production plus durable.

Un exemple en est la volonté de l'Union européenne de réduire l'obsolescence programmée des appareils électroniques. De nouvelles règles obligent les fabricants à concevoir des appareils plus faciles à réparer et à mettre à niveau. C'est bon pour la planète et bon pour les marges des entreprises, ce qui montre que durabilité et rentabilité peuvent aller de pair.

Il ne s'agit pas là d'anecdotes. La circularité et les tendances de consommation montrent comment l'Europe peut combiner sa puissance industrielle, son innovation technologique et ses pratiques durables pour devenir plus compétitive et renforcer sa résilience économique, énergétique et sociale.





Investir dans l'avenir stratégique de l'Europe

L'Europe se trouve à un tournant. Sa résilience dépend de sa puissance industrielle, de l'excellence de son enseignement supérieur et d'une politique stratégique commune claire. Tels sont les outils qu'elle doit affiner pour transformer la fragmentation mondiale en opportunité.

Les thèmes abordés dans cet article ont un objectif commun : renforcer l'autosuffisance dans un monde multipolaire. Chacun d'entre eux soutient un pilier stratégique, du leadership technologique et de l'indépendance énergétique à la défense, en passant par l'efficacité des ressources et des soins de santé. Ces priorités interdépendantes alignent la politique européenne sur les grandes tendances mondiales et ont le potentiel de stimuler la croissance à long terme.

L'investissement thématique aide nos clients à s'engager dans ces changements structurels. Il offre une diversification entre les secteurs et les régions, avec l'innovation au cœur de sa démarche. Chez Puilaetco, nous aidons nos clients à investir dans ces transitions avec clarté et prudence. Car les forces qui façonnent l'avenir de l'Europe ne sont pas seulement des thèmes, elles sont les fondements de la résilience à long terme et de l'indépendance stratégique.

“

L'EUROPE DISPOSE ENCORE D'ATOUTS PUISSANTS POUR RENFORCER SES CAPACITÉS DOMESTIQUES ET FAÇONNER SON DESTIN.

”

**Construire des portefeuilles de marchés privés
dans un monde multipolaire**

LES DEUX CÔTÉS DE CHAQUE TRANSACTION

Amin Obeidi, CAIA – Head of Alternatives Research & Strategy

Les marchés privés ne sont pas nouveaux. Mais la manière dont les investisseurs qualifiés* les utilisent évolue rapidement. La conversation est passée de la question de l'importance des marchés privés à celle de la manière de les aborder de manière réfléchie : quelles stratégies, quelle ampleur et quel calendrier.

À l'approche de 2025, les investisseurs qualifiés s'attendaient à des vents globalement favorables sur les marchés privés et le private equity.

Le choc tarifaire du « Libération Day » en avril et l'absence d'assouplissement réglementaire attendu aux États-Unis ont transformé ces vents favorables en vents contraires, ralentissant les levées de fonds et les flux de transactions. Cependant, nous considérons qu'il s'agit d'une pression à court terme et non d'un changement dans les perspectives de croissance à long terme.

* Un investisseur qualifié est une personne physique ou morale qui dispose des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. Ce statut permet d'accéder à des investissements qui ne sont pas disponibles pour le grand public en raison de leur complexité ou de leur risque élevé.

Pourquoi les marchés privés sont-ils si importants aujourd'hui ?

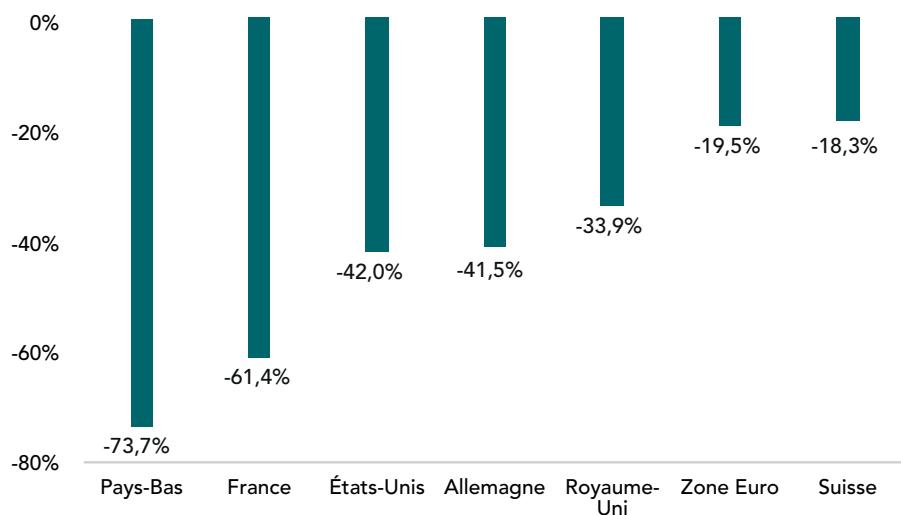
L'univers d'investissement a changé.

Aux États-Unis, environ 13 % seulement des entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse 100 millions de dollars sont cotées en bourse. Les autres restent privées plus longtemps, car les coûts liés à la cotation, les contraintes réglementaires et déclaratives, la pression à court terme des actionnaires et la volatilité des cours publics nuisent à la création de valeur à long terme. Si vous ne pêchez que dans les eaux publiques, vous risquez de passer à côté d'une part croissante d'innovation et de rendement composé.

En termes simples, un plus grand nombre des gagnants de demain pourraient accroître leur valeur avant même d'entrer en bourse.

C'est pourquoi les marchés privés continuent de se développer, offrant un éventail croissant d'opportunités d'investissement.

ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ENTREPRISES PUBLIQUES (DEPUIS 2000)



Source : Carlyle Analysis; EuroStat; Schroders, World Bank WDI, October 2025.

Les marchés privés sont le lieu où se manifestent le plus clairement ces quatre forces structurelles :

Décarbonisation

Réseaux énergétiques, stockage, efficacité industrielle

Déglobalisation

Chaînes d'approvisionnement régionales et logistique

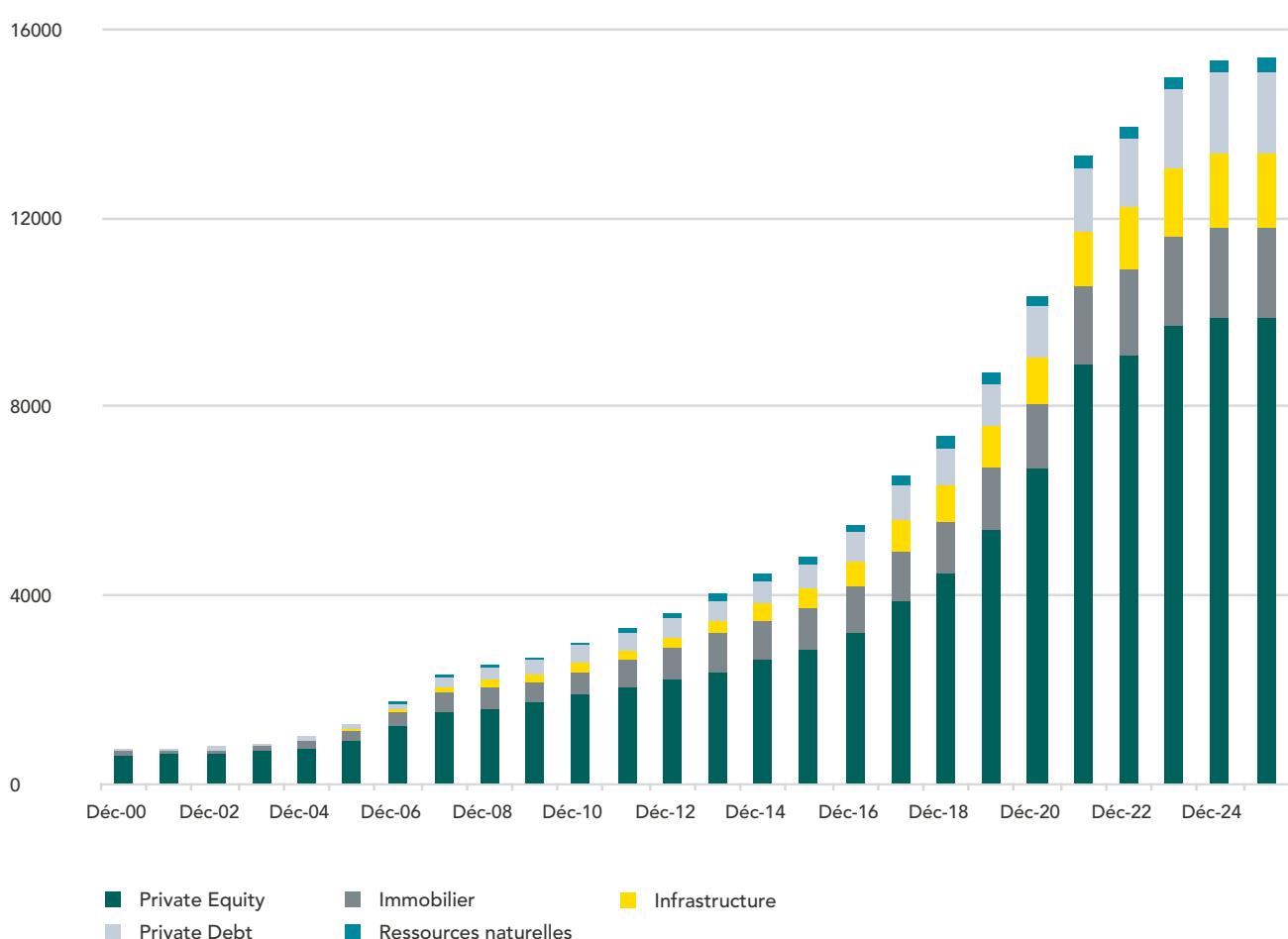
Digitalisation

Cybersécurité, centres de stockage et de traitement des données, et informatique

Démographie

Technologies des sciences de la vie et services de santé

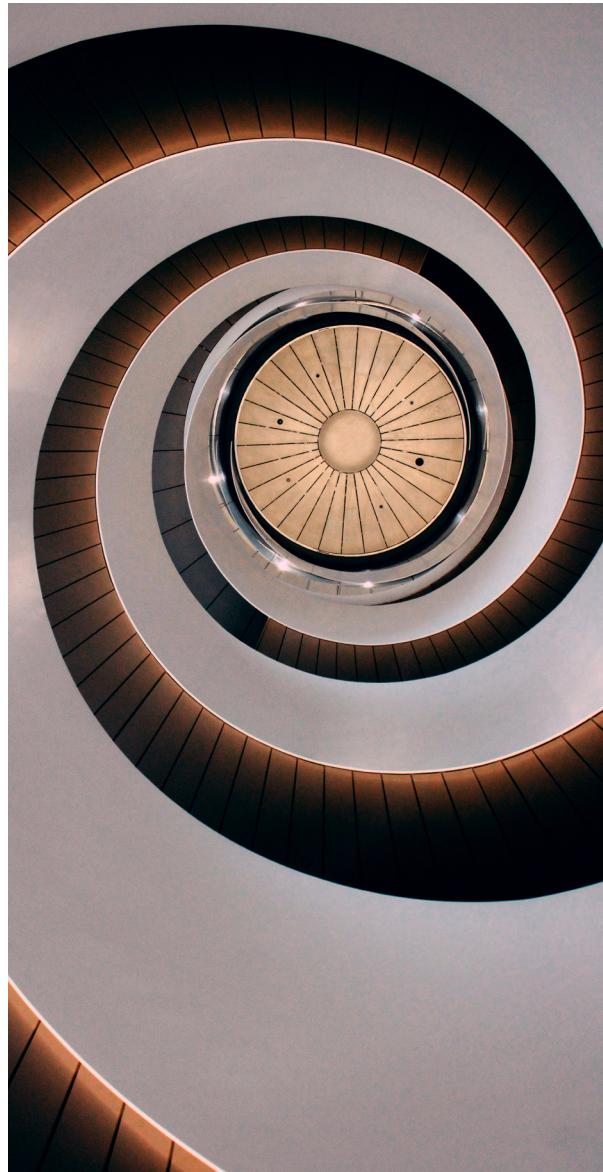
RÉPARTITION DES ACTIFS SOUS GESTION (EN MILLIARDS USD)



Source : Preqin Pro, 10.2025

Les deux facettes d'un accord dans un ordre mondial en mutation

Le paysage mondial est plus fragmenté qu'auparavant. Les tensions commerciales et les conflits géopolitiques ont façonné les flux de capitaux et de données. Pour les investisseurs qualifiés, il est essentiel de comprendre comment ces changements affectent les actifs sous-jacents afin de constituer des portefeuilles résilients sur les marchés privés :



• La fragmentation géopolitique

pourrait également inciter certains investisseurs américains à se retirer des marchés internationaux. Cela pourrait créer des opportunités pour ceux qui souhaitent continuer à investir à l'échelle mondiale. Cela pourrait déboucher sur des transactions internationales en private equity plus intéressantes que celles réalisées aux États-Unis.

• Dans le contexte actuel, où les taux d'intérêt sont passés de zéro ou négatifs à des niveaux plus normaux

ce serait une erreur d'appliquer les évaluations de l'époque à la situation actuelle. De nombreuses stratégies sur les marchés privés s'appuient sur l'effet de levier pour améliorer les rendements. Par conséquent, la hausse des taux d'intérêt entraîne une augmentation des coûts de financement et peut entraîner des pertes et un désendettement. Ces coûts de financement plus élevés peuvent réduire les rendements et rendre certaines transactions peu attractives pour les fonds d'investissement privés. Cependant, elles peuvent également créer des opportunités intéressantes du côté de la dette privée de l'opération.

• La volatilité des marchés

causée par les turbulences tarifaires pourrait inciter davantage d'entreprises à rester privées plus longtemps ou les pousser à se retirer de la cote. L'incertitude et la baisse des cours boursiers entraînent une diminution des valorisations à l'entrée, ce qui pourrait offrir davantage d'opportunités d'achat aux fonds private equity par rapport au marché boursier coté.



- **Le ralentissement de la croissance du PIB**

pourrait freiner les transactions, incitant davantage de commandités (les General Partners sont les gestionnaires du fonds. Ils prennent toutes les décisions stratégiques et opérationnelles concernant les investissements) et de commanditaires (les Limited Partners sont les investisseurs dans le fonds. Ils apportent le capital mais n'interviennent pas dans la gestion quotidienne) à vendre des actifs et/ou des portefeuilles sur le marché secondaire. Cela augmenterait le flux des transactions et l'attractivité de ce segment par rapport au marché primaire.

- **Les gouvernements réorientent leurs dépenses budgétaires**

vers la défense, creusant ainsi le déficit de financement des infrastructures. Même les pays disposant de budgets supplémentaires pour les infrastructures (comme l'Allemagne) ne seront pas en mesure de financer à eux seuls la totalité des investissements nécessaires dans ce domaine. Cela ouvre la voie à l'intervention de capitaux privés et de partenariats public-privé (PPP) pour aider à financer les infrastructures requises. Cela renforce l'attrait des infrastructures privées par rapport au private equity.

- **La croissance du secteur de l'IA**

présente un argument convaincant en faveur d'investissements au-delà des « hyperscalers » publics. Les investisseurs qualifiés peuvent exploiter ce thème de plusieurs façons : private equity (constructeurs et exploitants), dette privée (prêteurs), infrastructures (propriétaires à long terme) et immobilier (développement et location de sites). Cela offre à nouveau des opportunités intéressantes sur les marchés privés par rapport aux marchés publics.



Intégration plutôt qu'isolement

Les investisseurs qualifiés ont généralement considéré les marchés privés comme une allocation distincte et les ont ajoutés à leur portefeuille public existant. Souvent, ils se concentraient uniquement sur l'ajout d'une seule classe d'actifs privés, principalement le private equity, dans le but d'obtenir des rendements plus élevés. Mais nous pensons que cette approche est dépassée. Les actifs privés évoluent dans le même environnement économique que les marchés publics et doivent être considérés comme faisant partie d'un tout, et non comme un complément.

Une solution pratique consiste à recourir à des fonds evergreen qui investissent dans plusieurs marchés privés. Ceux-ci ont une durée de vie illimitée, réinvestissent les flux de trésorerie et répartissent l'exposition entre différentes stratégies. Les fonds à durée indéterminée permettent aux investisseurs qualifiés d'éviter de s'engager dans un seul fonds lancé au cours d'une année donnée, ce qui peut les exposer à un risque de timing. Ils réduisent également la complexité administrative et permettent une réallocation dynamique entre le private equity, le crédit et les actifs réels. Les investisseurs qualifiés peuvent ainsi plus facilement les modéliser parallèlement à leurs participations publiques.

Les fonds evergreen multi-marchés privés peuvent investir de manière flexible dans un ensemble de classes d'actifs, généralement le capital-investissement, la dette privée et les actifs immobiliers. Cela signifie qu'ils peuvent investir de manière dynamique lorsque des opportunités se présentent sur le marché et gérer activement le risque du portefeuille

dans toutes les classes d'actifs du fonds. En choisissant un gestionnaire disposant d'une large plateforme d'investissement, les investisseurs qualifiés peuvent bénéficier d'un meilleur accès aux flux d'opérations et à l'expertise dans toutes les régions et tous les secteurs. Cette flexibilité permet aux gestionnaires d'ajuster les portefeuilles pour répondre à l'évolution des conditions de marché et de tirer parti des deux aspects d'une transaction mentionnés ci-dessus. En revanche, les fonds traditionnels à classe d'actifs unique sont liés à leur classe d'actifs, même si celle-ci est moins attractive à un moment donné.

Le choix des gestionnaires est donc primordial. Sur les marchés privés, les rendements peuvent varier considérablement d'un gestionnaire de fonds à l'autre. Identifier les talents nécessite donc de l'expérience, des contacts et une évaluation rigoureuse. Mais la performance ne se résume pas à sélectionner les gagnants. Les risques opérationnels tels qu'une mauvaise gouvernance, la fraude ou les défaillances technologiques peuvent avoir une incidence significative sur les résultats. C'est pourquoi nous privilégions les gestionnaires qui disposent de contrôles rigoureux, de rapports transparents et d'une surveillance solide.

La valorisation ajoute une autre couche de complexité. Contrairement aux actifs publics, les investissements privés sont souvent évalués à l'aide de modèles et d'hypothèses propres. Il est donc essentiel de procéder à une vérification préalable et à un suivi continu afin de s'assurer que l'investissement correspond à vos objectifs et à votre tolérance au risque.

Une opportunité en vue

Les gros titres continueront d'osciller entre la peur et l'euphorie. Les taux pourraient baisser ou se stabiliser à un niveau plus élevé. La géopolitique réservera des surprises. Malgré tout, l'univers privé a la capacité de continuer à croître, souvent à l'abri des regards. Dans un marché plus polarisé et plus thématique, les deux côtés de la transaction sont toujours présents. Chez Puilaetco, notre rôle est d'aider les investisseurs qualifiés à comprendre les risques et les opportunités de chaque côté en gardant à l'esprit le long terme.

Notre processus de gouvernance est conçu pour gérer ces risques tout en optimisant l'allocation d'actifs et la diversification mondiale. En intégrant les marchés privés dans le portefeuille global plutôt que de les traiter comme une allocation distincte, nous visons à améliorer les perspectives de rendement à long terme et à maintenir un profil risque/rendement équilibré, même en période de tension.

Informations importantes :

Les investissements alternatifs sont illiquides, présentent un risque élevé et ne conviennent qu'aux investisseurs qualifiés.

“

LE DÉFICIT DE FINANCEMENT DES INFRASTRUCTURES SE CREUSE, CRÉANT AINSI UNE OPPORTUNITÉ POUR LES CAPITAUX PRIVÉS D'INTERVENIR.

”



Contributeurs

Auteurs

Daniele Antonucci, Co-Head of Investment & Chief Investment Officer

Amin Obeidi, Head of Alternative Investments

Jonathan Chitty, Senior Equity Analyst

Alexandra Spasov, Funds Solution Analyst & Thematic Research

Comité d'investissement

Daniele Antonucci, Co-Head of Investment & Chief Investment Officer

Warren Hastings, Co-Head of Investment & Head of Portfolio Management

Ilario Atassi, Head of Investment & Client Solutions, Luxembourg & Nordics

Dimitri Christiaens, Head of Investment & Client Solutions, Belgium

Dominic Kohler, Head of Investment & Client Solutions, UK

Iris Van De Looij, Head of Investment & Client Solutions, Netherlands

Stefan Duderstedt, Head of Investment & Client Solutions, Germany

Chief Strategists, Heads of Research & Portfolio Construction

Nicolas Sopel, Head of Macro Research & Chief Strategist, Luxembourg

Robert Greil, Chief Strategist, Germany

Ilya Vercammen, Chief Strategist, Belgium

Henrik Drusebjerg, Head of Nordic Investment Strategy

Jaron Krant, Chief Strategist, The Netherlands

Lionel Balle, Head of Fixed Income Strategy

Marc Decker, Co-Head of Direct Equities

Joost Van Beek, Co-Head of Direct Equities

Paul Linssen, Head of Fund Solutions

Amin Obeidi, Head of Alternatives Research & Strategy

Cyrique Bourbon, Head of Portfolio Construction

Disclaimer

Ce document est une communication publicitaire. Ce document a été établi par Puilaetco, a Quintet Private Bank (Europe) S.A. branch ("Puilaetco"), dont les bureaux sont situés Boulevard du Souverain 25, boîte 14, 1170 Bruxelles (inscrite à la BCE sous le numéro 0755.503.702). Puilaetco est la succursale en Belgique de Quintet Private Bank (Europe) S.A., qui a son siège social situé au Grand-Duché du Luxembourg et est soumise à la supervision de la CSSF.

Nous n'avons tenu compte ni de la situation personnelle, ni des objectifs d'investissement, ni de la situation financière du ou des destinataire(s). Le document n'est pas, et ne peut être considéré comme, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat ou un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux clients de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document.

L'information reprise dans ce document a été compilée à partir de sources devant être considérées comme fiables. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification et peuvent différer d'autres points de vue exprimés dans d'autres documents.

Investir comporte des risques et la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie.

Puilaetco détient tous les droits de propriété intellectuelle sur le contenu de ce document, sauf mention contraire expresse. Il est interdit de copier, reproduire sous quelque forme que ce soit, redistribuer ou utiliser de quelque manière que ce soit le contenu de ce document, en totalité ou en partie, sans l'accord préalable explicite et écrit de Puilaetco.

La déclaration de protection des données figurant sur notre site web explique comment nous traitons vos données: <https://www.quintet.com/en-gb/protection-des-donnees-personnelles>.

Informations au 30 novembre 2025.

Copyright © 2025 Puilaetco. Tous droits réservés.

E.R.: Sandrine Blin, Puilaetco, a Quintet Private Bank (Europe) S.A. branch, Boulevard du Souverain/Vorstlaan 25, bte/bus 14, 1170 Bruxelles/Brussel



puilaetco.be