DNCA FINANCE

CONVICTIONS & PERSPECTIVES

Bilan 2025 & perspectives 2026

ACHEVE DE REDIGER LE 15/01/2026. DONNEES AU 31/12/2025.

CE QU'IL FAUT RETENIR

MACROECONOMIE

CROISSANCE

Pour l'ensemble des grandes zones économiques, la croissance est au rendez-vous, proche de son potentiel. Seul un choc géopolitique majeur est de nature à remettre en cause cet environnement porteur.

INFLATION

Les pressions inflationnistes nous semblent augmenter mais les effets de bases et quelques composantes temporaires orientés à la baisse limiteront la visibilité du rebond.

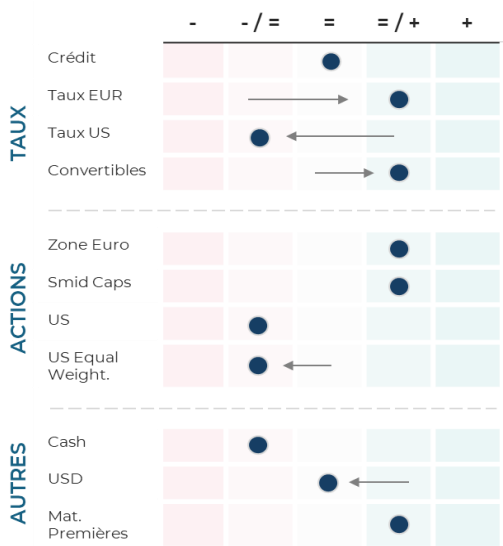
POLITIQUE MONETAIRE

La politique d'assouplissement des taux des banques centrales est derrière nous. Il est trop tôt pour envisager des hausses, mais les marchés financiers ont déjà acté cette probabilité dans de nombreux pays.

POLITIQUE BUDGETAIRE

Les politiques budgétaires resteront expansionnistes en 2026, tirant les croissances à la hausse. La réduction de l'endettement des états reste un sujet d'inquiétude susceptible de revenir à tout moment.

NOS CONVICTIONS



INDICATEURS

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indices actions	2025	S2 2025	T4 2025	Niveau*
STOXX 600 NTR (EUR)	19.80%	10.13%	6.43%	1 481.66
Euro STOXX 50 NTR (EUR)	21.20%	9.78%	5.05%	14 127.64
CAC 40 NTR (EUR)	13.32%	6.82%	3.52%	19 446.48
S&P 500 (USD)	16.39%	10.98%	2.65%	6 845.50
NASDAQ (USD)	20.17%	11.70%	2.47%	25 249.85
MSCI World (USD)	22.34%	11.17%	3.29%	557.84
Courbe des taux	**2025**	**S2 2025**	**T4 2025**	**Niveau***
Allemagne 10 ans	20.61%	9.50%	5.32%	2.865
France 10 ans	11.53%	8.48%	0.85%	3.564
USA 10 ans	-8.80%	-1.44%	0.40%	4.167
Matières Premières	**2025**	**S2 2025**	**T4 2025**	**Niveau***
Brent (USD/Baril)	-18.48%	-10%	-9.21%	60.85
Or (USD/OZ)	64.69%	31.08%	12.37%	4 322.020
Electricité FR FWD 1Y	72.79%	49.36%	16.72%	35.250
Gaz TTF FWD 1Y1	-42.15%	-14.19%	-11.36%	27.948

*Source : DNCA Finance au 31/12/2025.

L'INFO EN +



2.7%

Inflation américaine en glissement annuel en décembre 2025, en ligne avec les attentes et sans nouvelle accélération.

Source : CPI au 31/12/2025.

POUR ALLER PLUS LOIN

L'année 2025 a été caractérisée par une succession de chocs politiques inédits qui ont accéléré la transformation du système économique mondial. Aux Etats-Unis, « Liberation Day » a entraîné la plus forte hausse des droits de douane depuis les années 1930. Les restrictions migratoires ont été les plus sévères depuis les années 1950 et le programme de déréglementation a été le plus ambitieux depuis les années 1980.

Malgré ces turbulences, les marchés se sont adaptés, soutenus par une croissance mondiale résiliente, des politiques monétaires accommodantes et des résultats d'entreprises solides. Le contraste est frappant entre des marchés bien orientés et des risques géopolitiques et économiques croissants mais sans conséquences majeures pour le moment.

L'intelligence artificielle et l'accélération de son adoption par les acteurs économiques sont restées des thèmes majeurs. Son impact sur la demande en énergie ainsi que sur la productivité et la profitabilité des entreprises commence à être intégrer par les marchés. Des interrogations ont émergé sur la rentabilité des investissements massifs en Capex[1] dans le secteur de l'IA.

La plupart des places boursières ont opéré un rebond spectaculaire après leurs points bas d'avril et clôturé l'année à des niveaux proches de leurs records historiques.

POLITIQUES MONETAIRES ET INFLATION

Les banques centrales ont globalement assoupli leurs politiques monétaires au cours de l'année 2025 avec des baisses plus ou moins importantes en fonction des régions, de l'évolution de l'inflation et des dynamiques de croissance économique.

En zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a baissé ses taux de -100bps[2] en 2025, le taux de dépôt passant de 3% à 2%, soutenue par une baisse progressive de l'inflation. Celle-ci est passée de 2.5% en janvier à 1.9% en mai, avant de se stabiliser à 2.1% en fin d'année. L'économie européenne s'est montrée résiliente avec une croissance du PIB au troisième trimestre de +0.3%. La Banque d'Angleterre (BOE) a, elle, baissé ses taux directeurs de -100bps pour les porter à 3.75% avec des baisses inégales. Cette prudence s'explique en raison d'une inflation qui a augmenté fortement en avril après l'annonce du « Liberation Day » par Donald Trump, mais qui s'est finalement réduite en fin d'année.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (FED) a tardé à agir après les annonces de Donald Trump sur les droits de douane, malgré les pressions exercées par l'exécutif sur Jerome Powell. La Fed a finalement procédé à trois baisses de -25bps à partir de juillet, portant les taux de 4.25% à 3.75% dans un contexte d'inflation persistante et d'économie résiliente. L'inflation était cependant en baisse en début d'année à 2.4% en mars, avant de rebondir par suite des annonces de la hausse des tarifs douaniers par Donald Trump en avril pour atteindre +3% en septembre, avant de redescendre à 2.7% en novembre. La Fed envisage désormais une à deux baisses de taux en 2026 sous réserve d'une désinflation durable. La croissance du PIB a été plus forte que prévue malgré les tarifs douaniers, atteignant +3.8% au deuxième trimestre et +4.3% au troisième trimestre en rythme annualisé.

Face à une inflation toujours importante et un Yen déprécié, la Banque du Japon (BoJ) a relevé ses taux d'intérêt de 50bps pour atteindre 0.75%, son plus haut niveau depuis 1999. Après avoir franchi la barre des 3% en octobre, l'inflation est redescendue à 2.9% en novembre. Le PIB lui, a reculé de 0.6% au troisième trimestre. La Banque populaire de Chine (PBOC) a poursuivi une politique monétaire accommodante et a baissé son taux directeur de -10bps à 3% pour stimuler l'économie. La déflation a continué les neufs premiers mois de 2025 avant de remonter à +0.7% en novembre. La croissance du PIB a été stable, atteignant les 5% sur l'ensemble de l'année.

Ces évolutions marquent un environnement économique encore contrasté, où la désinflation permet un assouplissement monétaire graduel sans remettre en cause la vigilance des banques centrales.

MARCHES

Les marchés européens ont enregistré une performance solide sur l'année 2025. Le STOXX 600 progresse de +16.7%, avec son plus haut historique à 592 points, lors de l'avant dernière séance de l'année. Le DAX allemand a progressé de 23.%. Inversement, le CAC 40 affiche la plus faible performance (+10.5%) malgré un plus haut historique à 8314 points le 13 novembre.

Aux États-Unis, l'année boursière a été volatile. Les annonces de Donald Trump en avril ont entraîné une chute de 12% du S&P 500 en une semaine. Cependant, la résilience de l'économie et les baisses de taux de la Fed ont permis aux marchés actions de finir en forte hausse (+20.1% pour le Nasdaq, +16.4% pour le S&P 500 et +13% pour le Dow Jones). Sur le marché des changes, le dollar a perdu 13% face à l'euro après l'annonce du « Liberation Day ».

Dans la continuité de 2024, le secteur bancaire européen a largement surperformé le STOXX 600 avec une hausse de +67%, après plusieurs années difficiles, notamment grâce à une bonne orientation de la marge nette d'intérêts (Société Générale +153.0% et Commerzbank +129.6%). Pour 2026, le ratio coûts/revenus pourrait s'améliorer à nouveau avec l'accélération de l'utilisation de l'IA.

Les matières premières ont également surperformé avec une hausse de +28.2%, en grande partie tirée par le rallye de l'or, qui progresse de +45% (en euros) sur l'année, avec un record

[1]Capital Expenditures : dépenses d'investissement engagées par une entreprise pour acquérir, moderniser ou maintenir des actifs durables (équipements, infrastructures, technologies) afin de soutenir son activité et sa croissance à long terme.
[2] Point de base.

proche de 4.000€ l'once et de l'argent qui connaît une hausse de +114% (en euros), valeurs refuges face à l'instabilité géopolitique.

Le secteur des utilities enregistre un progrès de +28%, soutenue par une forte hausse de la demande croissante d'électricité pour les data centers nécessaires à l'entraînement des modèles d'intelligence artificielle. En Europe, Google a notamment annoncé un investissement de 5.5 milliards d'euros sur 4 ans pour la construction de data centers et de bureaux en Allemagne.

Enfin, le secteur des médias recule fortement de -15.1% en réaction aux craintes autour de l'IA générative et d'effets de cannibalisation pour certains segments de ce secteur (dépenses en marketing, abonnements à la presse professionnelle, …).

Indices (hors dividendes)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indices clot. 31/12/2025	Cours (points)	VAR YTD (%)	VAR 1m (%)	VAR 3m (%)	VAR 6m (%)
MSCI World	4430.4	19.5	0.7	2.9	10
MSCI Europe	197.6	16.3	2.6	5.9	9.3
MSCI Euro	1876	19.4	2.3	4.9	9.4
MSCI Emergings	1404.4	30.6	2.7	4.3	14.9
MSCI Latam	2709.3	46.2	-0.5	6.1	15.8
Euro Stoxx 50	5791.4	18.3	2.2	4.7	9.2
S&P500	6845.5	16.4	-0.1	2.3	10.3
Japon NIKKEI	50339.5	26.2	0.2	12.0	24.3
China Shangai	3968.8	18.4	2.1	2.2	15.2

Source : Bloomberg au 31/12/2025.

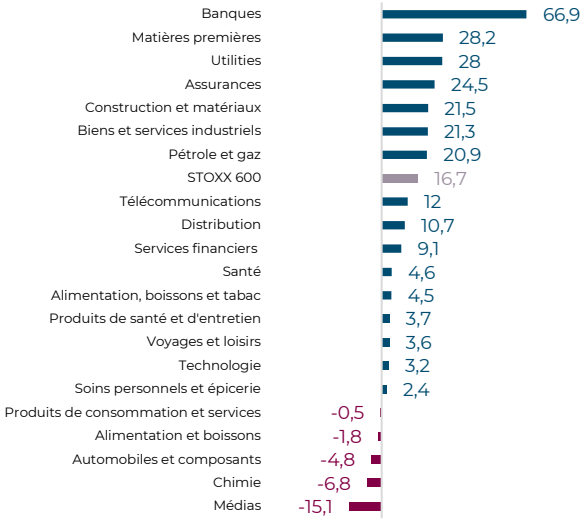
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indices clot. 31/12/2025	Cours (points)	VAR YTD (%)	VAR 1m (%)	VAR 3m (%)	VAR 6m (%)
Stoxx 600	592.2	16.7	2.7	6.1	9.4
CAC 40	8149.5	10.4	0.3	3.2	6.3
SBF 120	6166	10.3	0.5	3.1	5.7
SBF 250	6043.9	10.5	0.5	3.1	5.8
DAX	24490.4	23.0	2.7	2.6	2.4
FTSE all	5350.4	19.8	2.1	5.7	12.1
IBEX	17307.8	49.3	5.7	11.8	23.7
MIB	44944.5	31.5	3.7	5.2	12.9
SMI	13267.5	14.4	3.4	9.6	11.3

Source : SG au 31/12/2025.

Performances annuelles – secteur STOXX 600 (%)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Source : Bloomberg au 31/12/2025.

AVERTISSEMENT

Le document reprend les opinions de DNCA Finance qui ne peuvent être interprétées comme des recommandations d'acheter et de vendre. Ce document ne constitue ni une analyse financière ni une recommandation d'investissement de la part de DNCA Finance. Les analyses présentées ici ne s'inscrivent pas dans le cadre des dispositions légales relative à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et ne sont soumises à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions par DNCA Finance avant la diffusion dudit document. Il peut donc exister un conflit d'intérêts en raison des investissements ou désinvestissements effectués par les portefeuilles ou fonds gérés par DNCA Finance sur la valeur sur laquelle porte les analyses financières.

Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Texte achevé de rédiger le 15.01.2026.

DNCA FINANCE
19 PLACE VENDOME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

L'INVESTISSEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS COMPORTE DES RISQUES, ET NOTAMMENT LES SUIVANTS :

- Risque de perte en **capital,**
- **Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser,**
- **Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux,**
- **Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements,**
- **Risque de change : il est lié** à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier.