

# **Vue Investissements**

## **Contexte & perspectives**



# Performances Classes d'actif [28/11-31/12]

Equities (total returns)			
		MTD	YTD
WORLD	MSCI World	0,81%	21,09%
	MSCI World Growth	-0,09%	21,14%
	MSCI World Value	1,70%	20,79%
US	S&P500	0,03%	17,43%
	Nasdaq 100	-0,67%	21,02%
	Russel 2000	-0,74%	11,29%
	Mag 7	-1,20%	21,21%
EUROPE	MSCI EMU	2,37%	23,70%
	Euro Stoxx 50	2,23%	21,20%
	CAC	0,54%	14,28%
	SMI	3,38%	14,37%
	DAX	2,74%	23,01%
	MDAX	2,27%	19,65%
	FTSE100	2,26%	25,82%
JAPAN	Nikkei	0,28%	28,65%
EMERGING	MSCI Emerging Markets	2,99%	33,57%
	CECE Composite Index EUR	5,99%	55,55%
	MSCI Asia ex-Japan	2,72%	32,26%
	MSCI China	-1,24%	31,17%
	MSCI LATIN AMERICA	-0,45%	46,24%
	HSCEI	-1,96%	26,36%

Commodities		
	MTD	YTD
Indice Bbg Mat. Prem.	-0,65%	11,07%
Pétrole (WTI)	-2,10%	-19,94%
Cuivre	7,78%	36,46%
Or	1,95%	64,69%

Rates			
		MTD	YTD (bp)
JPM Global Govies (eur hedged)		-0,69%	1,19%
EUROPE	ALL 5Y	15,96	29,41
	ALL 10Y	16,62	48,78
	FR 10Y	15,50	36,84
	IT 10Y	15,15	2,91
	UK 10Y	3,83	-8,93
US	US 2Y	-1,63	-76,76
	US 5Y	12,88	-65,68
	US 10Y	15,38	-40,31
	US 30Y	18,03	6,18
ASIA/PACIFIC	JAP 10Y	25,40	96,50
	AUS 10Y	22,59	37,88
	NZ 10Y	14,40	-1,45
	CHINA 10Y	1,29	17,55

FX			
FX change vs EUR		MTD	YTD
DEV FX	USD	-1,18%	-11,82%
	JPY	-1,58%	-11,50%
	GBP	0,46%	-5,25%
	CHF	0,10%	0,90%
DEV "COMMO" FX	CAD	0,71%	-7,51%
	AUD	0,64%	-4,88%
	NOK	-0,72%	-0,45%
EM FX	CNY	0,05%	-7,87%
	MXN	0,32%	2,10%
	BRL	-4,17%	-0,99%
	RUB	-3,20%	24,67%
	TRY	-2,34%	-27,43%

# Performances Classes d'actif [28/11-31/12]

Secteurs Stoxx 600 - Europe		MTD	YTD
Stoxx600 (Total Return)	Banks	7,91%	74,63%
	Autos	1,91%	-1,43%
	Basic Resources	10,31%	32,10%
	Oil & Gas	-0,10%	26,26%
	Telecoms	1,88%	15,83%
	Insurance	3,62%	24,52%
	Health Care	1,11%	6,64%
	Chemicals	-1,06%	-4,90%
	Construction	1,58%	24,17%
	Food & Beverages	-0,71%	0,51%
	Ind. Goods & Svces	3,20%	23,19%
	Media	0,72%	-13,07%
	Per. & Household Goods	0,50%	6,39%
	Retail	7,50%	13,20%
	Technology	1,17%	4,15%
	Travel & Leisure	3,76%	5,93%
	Utilities	0,91%	33,08%

Secteurs/Themes - US		MTD	YTD
Technology	Technology	0,60%	23,83%
	Tech - Semis	2,23%	48,71%
	Tech - Software	1,54%	5,56%
	Tech - Internet (JPM basket)	0,02%	18,61%
	Tech - FANG (JPM basket)	-3,56%	23,05%
Various	Financials - XLF	2,70%	13,33%
	Industrials - XLI	0,93%	17,73%
Energy/Commos	Energy - XLE	-1,14%	4,39%
	Gold Miners - GDX	3,05%	152,93%
Retail	Consumer Dis. - XLY	1,00%	6,45%
	Retail - XRT	1,11%	7,16%
	Staples - XLP	-2,13%	-1,18%
Healthcare	Biotechs - IBB	-2,91%	27,65%
	Health Care - XLV	-1,81%	12,52%
Rates Sensitive	Real-Estate - IYR	-3,11%	0,89%
	Utilities - XLU	-5,79%	12,80%

# Performances Classes d'actif [28/11-31/12]

		Yield			Perf		OAS (in bps)		
		Spot	YTD Var	1M Var	YTD	1 month	Spot	YTD Var	1M Var
EURO GOV	TOTAL EURO GOV	2,94%	+ 0,21%	+ 0,13%	+ 0,63%	- 0,62%	31	- 18	- 2
	Germany 1-3Y	2,10%	+ 0,07%	+ 0,09%	+ 1,81%	+ 0,01%			
	Germany 3-5Y	2,35%	+ 0,30%	+ 0,17%	+ 1,30%	- 0,36%			
	Germany 7-10Y	2,76%	+ 0,47%	+ 0,17%	- 0,56%	- 0,99%			
	Italy 1-3Y	2,25%	- 0,14%	+ 0,08%	+ 2,64%	+ 0,08%			
	Italy 3-5Y	2,64%	- 0,06%	+ 0,14%	+ 3,50%	- 0,15%			
	Italy 7-10Y	3,32%	- 0,01%	+ 0,13%	+ 4,30%	- 0,46%			
EURO CREDIT IG	TOTAL EURO CREDIT IG	3,22%	+ 0,03%	+ 0,13%	+ 3,03%	- 0,19%	78	- 23	- 2
	AA	2,98%	+ 0,16%	+ 0,15%	+ 1,93%	- 0,31%	51	- 14	- 1
	A	3,16%	+ 0,06%	+ 0,13%	+ 2,76%	- 0,26%	71	- 21	- 2
	BBB	3,32%	- 0,01%	+ 0,12%	+ 3,43%	- 0,10%	89	- 25	- 3
	1-3Y	2,69%	- 0,25%	+ 0,08%	+ 3,20%	+ 0,12%	58	- 23	+ 0
	3-5Y	3,12%	- 0,02%	+ 0,13%	+ 3,60%	- 0,07%	77	- 26	- 3
	5-7Y	3,45%	+ 0,15%	+ 0,14%	+ 3,44%	- 0,30%	90	- 25	- 4
	7-10Y	3,73%	+ 0,27%	+ 0,15%	+ 2,53%	- 0,52%	97	- 19	- 3
	Corporate	3,25%	+ 0,08%	+ 0,13%	+ 2,72%	- 0,22%	77	- 20	- 2
	Financials	3,18%	- 0,05%	+ 0,13%	+ 3,53%	- 0,14%	81	- 25	- 1
EURO SUB	Corporate Hybrids	4,58%	+ 0,25%	+ 0,01%	+ 6,67%	+ 0,24%	147	- 30	- 7
	LT2	3,51%	- 0,19%	+ 0,11%	+ 4,74%	+ 0,03%	108	- 34	- 2
	Financials Sub	3,57%	- 0,19%	+ 0,09%	+ 4,63%	+ 0,01%	110	- 35	- 4
	CoCos	5,69%	- 0,96%	+ 0,00%	+ 9,99%	+ 0,82%	241	- 36	- 6
EURO HY	TOTAL EURO HY	5,06%	- 0,45%	- 0,01%	+ 5,15%	+ 0,37%	270	- 41	- 13
	BB	4,10%	- 0,32%	- 0,02%	+ 5,40%	+ 0,32%	169	- 36	- 16
	B	5,88%	+ 0,37%	- 0,13%	+ 5,68%	+ 0,64%	361	+ 15	- 21
	CCC	15,57%	- 2,27%	+ 0,28%	- 2,48%	- 0,37%	1330	- 31	+ 13
US FIXED INCOME (in \$)	IG Credit	4,84%	- 0,52%	+ 0,09%	+ 7,78%	- 0,29%	79	- 3	- 3
	HY Credit	6,58%	- 0,88%	- 0,10%	+ 8,55%	+ 0,68%	276	- 15	- 16
	US 1-3Y	3,67%	- 0,71%	- 0,06%	+ 5,14%	+ 0,35%			
	US 3-5Y	3,90%	- 0,62%	+ 0,07%	+ 6,87%	+ 0,10%			
	US 7-10Y	4,54%	- 0,60%	+ 0,12%	+ 8,31%	- 0,25%			
EURO/USD hedging cost (12 months Fwd basis): 0.00%							Source: ICE BoAML		

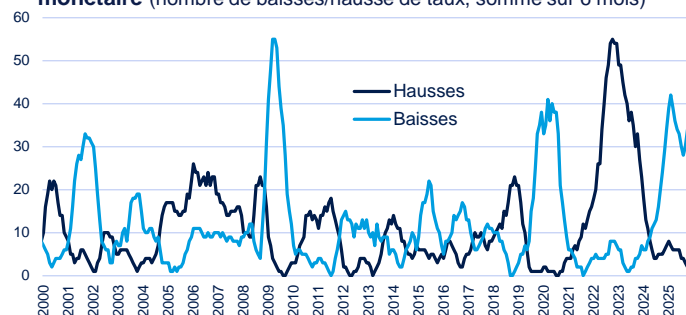
# Nos 4 principales convictions pour 2026

	Impacts marchés	Risques à monitorer
 <b>#1 — Asymétrie baissière de la Fed répondant aux attentes du marché (cible 3 %)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Soutien aux actifs risqués</li> <li>• Favorise les durations courtes</li> <li>• Pression à la baisse sur le dollar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Surprises positives de la croissance</li> <li>• Perception d'une perte d'indépendance de la Fed</li> </ul>
 <b>#2 — L'IA continue d'être un moteur de croissance dans le monde, particulièrement aux États-Unis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'IA restera un catalyseur de marché incontournable</li> <li>• La sélectivité et la diversification seront essentielles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limites physiques</li> <li>• Monétisation</li> <li>• Hausse de l'endettement</li> </ul>
 <b>#3 — Basculement des préoccupations de la macro vers la micro</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trajectoire non linéaire des marchés</li> <li>• La diversification des expositions est clé</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ralentissement plus marqué aux États-Unis que prévu</li> <li>• Baisse de la croissance en Chine</li> </ul>
 <b>#4 — Incertitudes géopolitiques persistantes : poursuite des politiques de dédollarisation et hausse des dépenses de défense</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Soutien pour l'or (objectif : 5000)</li> <li>• Poursuite de la tendance baissière du dollar</li> <li>• Soutien au secteur de la défense</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Facteur exogène : Trump</li> <li>• Paix durable en Ukraine</li> </ul>

Donné à titre indicatif uniquement, susceptible d'être modifié sans préavis. Les informations communiquées ne sont pas destinées à tenir lieu de conseil en investissement, ni de recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) toute sorte de décision d'investissement, et ne sauraient être invoquées à ce titre.

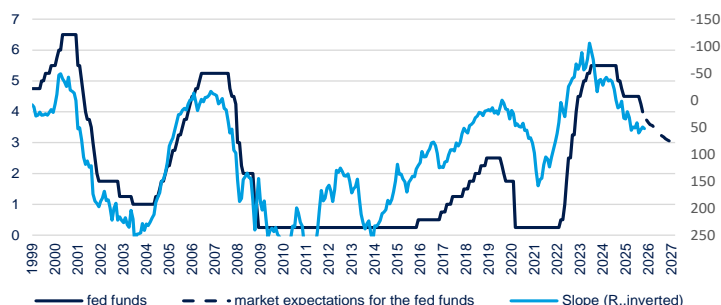
# Maintien de la duration pour protéger les positions longues, biais vers les segments courts

## Les principales banques centrales sont en phase d'assouplissement monétaire (nombre de baisses/hausse de taux, somme sur 6 mois)



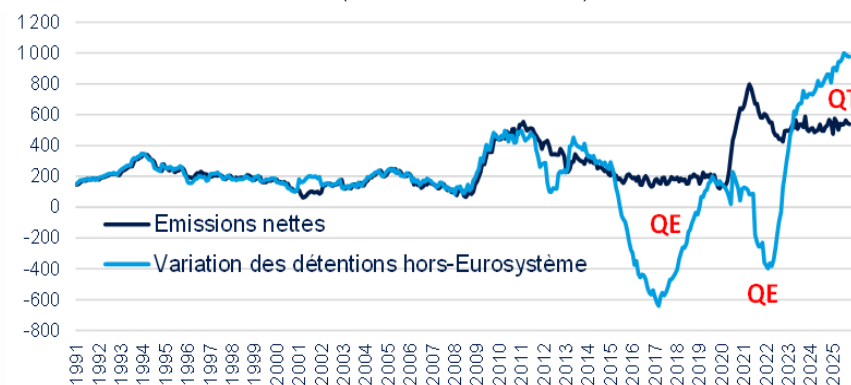
Source: CPR AM, Datastream.

## Les baisses de Taux s'accompagnent généralement d'une pentification



Source: CPR AM, Datastream.

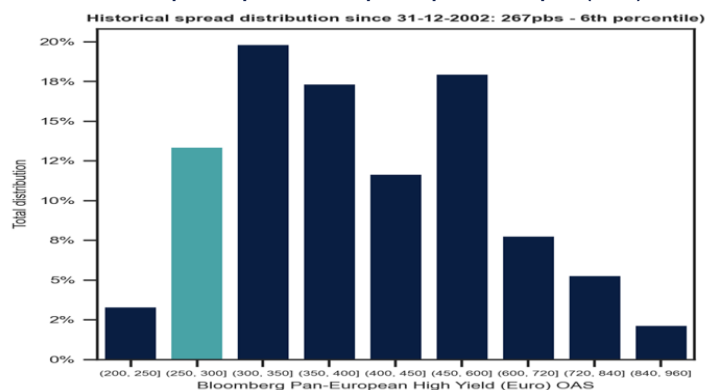
## De plus en plus émissions à absorber par le marché en zone euro (Mds€, somme sur 12 mois)



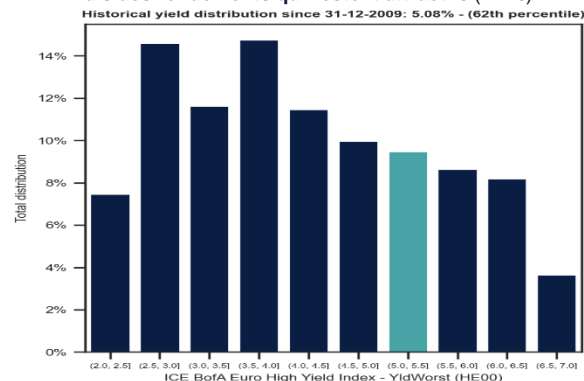
Source: CPR AM, Datastream.

# Le crédit au cœur des allocations, peu de resserrement des spreads attendu

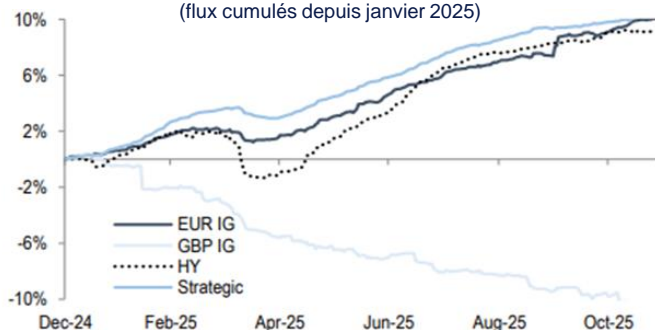
Des spreads proches des points pas historiques (HY €)



Mais des rendements qui restent attractifs (HY €)

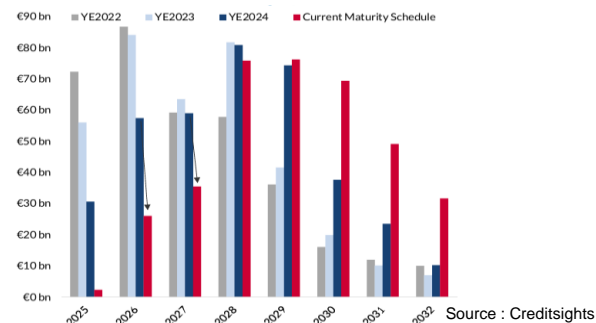


Une demande qui reste forte  
(flux cumulés depuis janvier 2025)



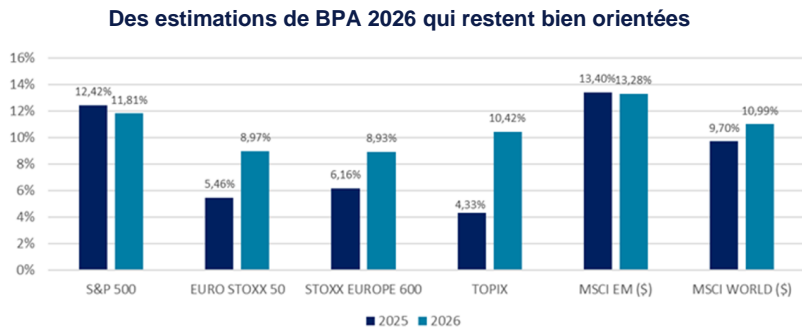
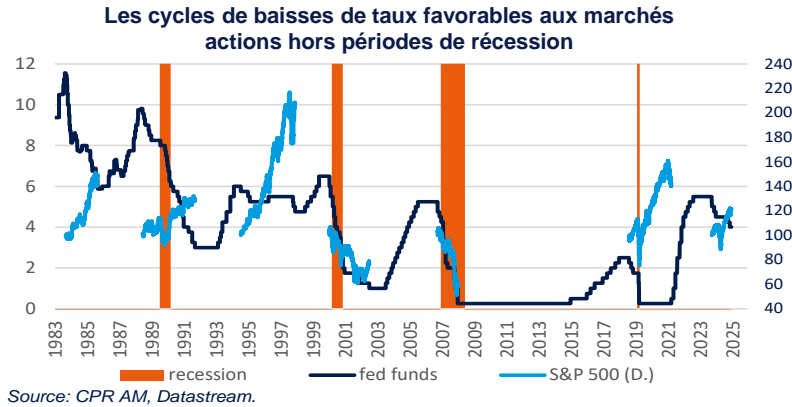
Source : JP Morgan

Des besoins de refinancement 2026 & 2027  
historiquement faibles pour le HY euro

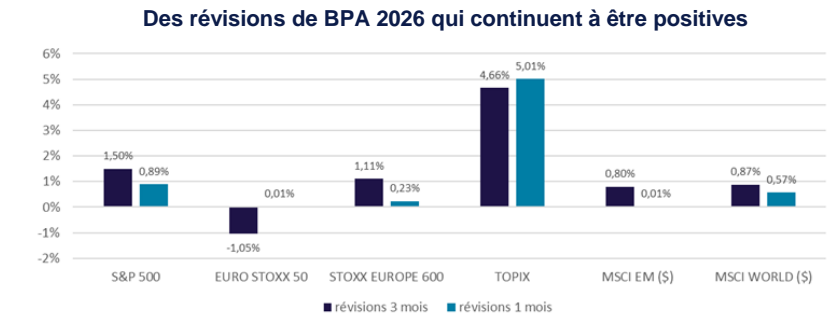
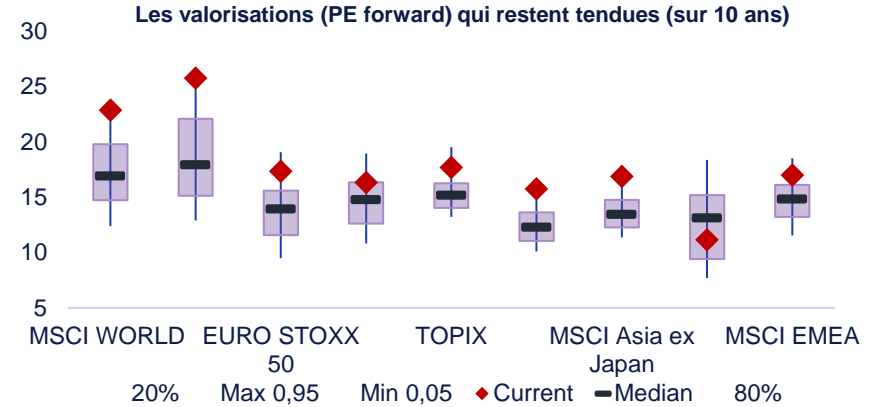


Source : Creditsights

# Les actions restent un moteur de performance à privilégier bien que les valorisations soient tendues, incitant à la diversification



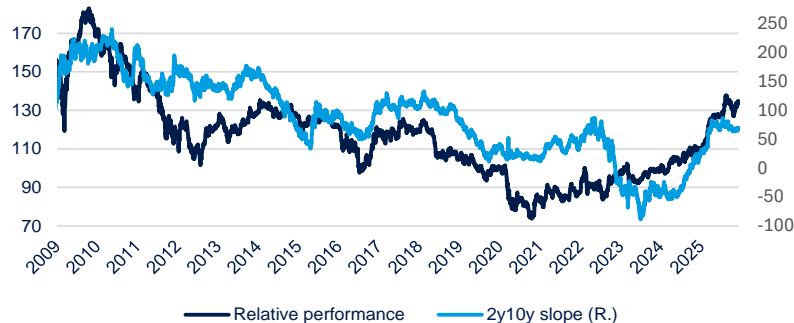
Sources : CPRAM, Bloomberg au 05/12/2025





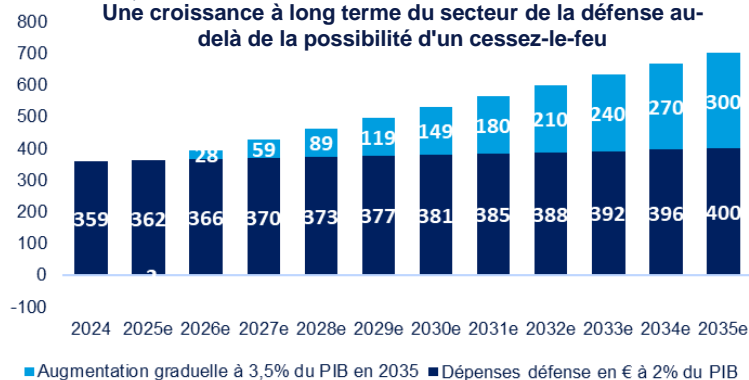
# Diversification des expositions actions par thèmes/secteurs

**Les financières devraient continuer à bien se comporter**  
Performance relative du MSCI EMU Financials contre MSCI EMU  
Vs Pente 2/10 allemande



Source: CPR AM, Datastream.

**Une croissance à long terme du secteur de la défense au-delà de la possibilité d'un cessez-le-feu**



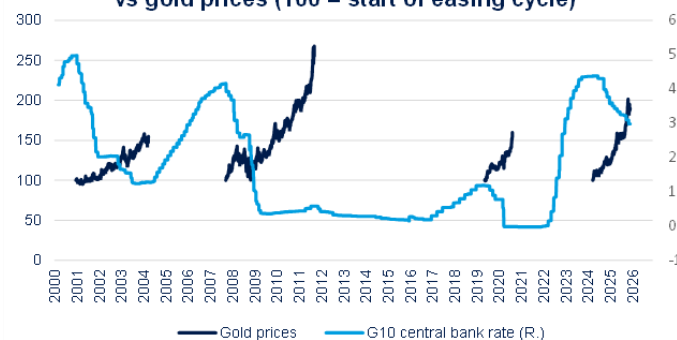
**Le secteur de la santé a un potentiel de rattrapage**  
MSCI World Healthcare < 12m. forward PE discount vs. MSCI World



Sour

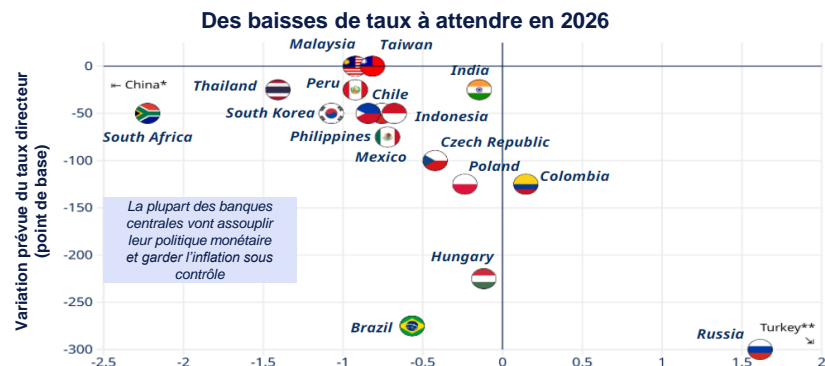
**L'or habituellement gagnant des baisses de taux**

**G10 central bank rate vs gold prices (100 = start of easing cycle)**



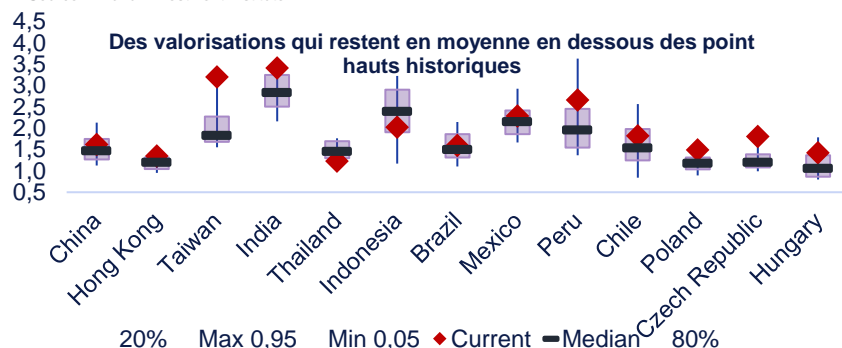
Source: CPR AM, Datastream.

# Diversification sur les émergents pour profiter d'un momentum positif

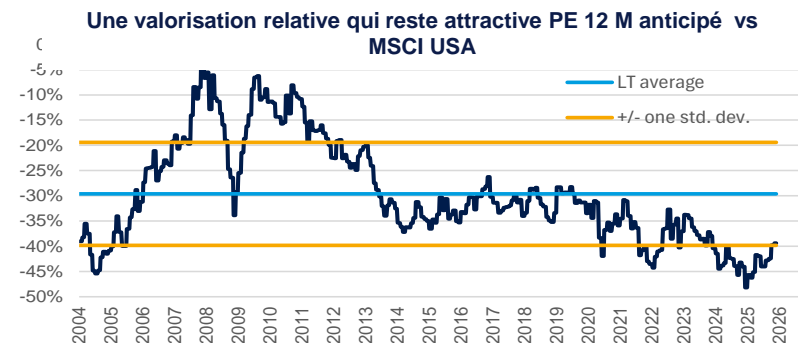


Inflation au troisième trimestre 2026 par rapport à l'objectif maximal de la BC (%)

Source: Amundi investment institute

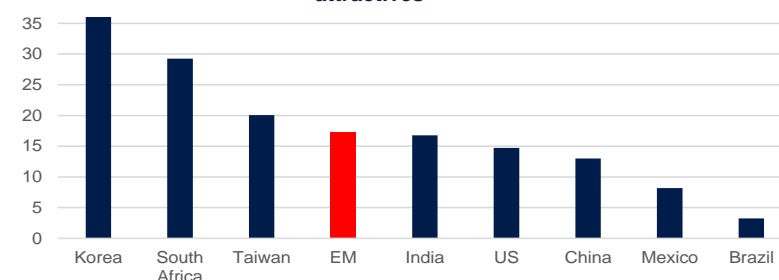


Sources : CPRAM, Bloomberg au 05/12/2025



Source: CPR AM, Datastream.

**Des perspectives de croissance des BPA 2026 qui restent attractives**



Source: CPR AM, Datastream.

# Allocation d'actifs

## Synthèse de nos principaux choix d'allocations

	Choix d'allocation	Risques à monitorer
<b>Maintien duration proche des indices pour en protection des positions longues sur les actifs risqués</b> Mais préférence sur les parties courtes/intermédiaires car des risques persistent sur les parties longues (hausse de l'endettement)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Steepening de la courbe des taux (EUR)</li> <li>• Segments à privilégier : 2/5y \$ et 2/5y €</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Résurgence de l'inflation</li> <li>• Accélération de la croissance plus forte qu'anticipée</li> </ul>
<b>Le Crédit reste au cœur de nos allocations pour le rendement</b> Mais plus de resserrement de spreads à attendre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crédit IG €</li> <li>• Crédit HY €</li> <li>• Dettes subordonnées bancaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Endettement lié aux infrastructures/IA</li> <li>• Risque sur la dette privée</li> <li>• Dégradation des facteurs techniques</li> </ul>
<b>Les actions restent un moteur de performance à privilégier</b> Mais les valorisations sont tendues incitant à la diversification	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Approche « buy the dip »</li> <li>• Positionnement légèrement biaisé vers les actions US et les marchés émergents</li> <li>• Biais long sur la tech : IA et thèmes connexes (électrification, robotique)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Décélération marquée de la croissance aux États-Unis</li> </ul>
<b>Diversifier les expositions sur des thèmes ou des secteurs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secteur financier (Europe &amp; US)</li> <li>• Autonomie stratégique européenne</li> <li>• Mines aurifères</li> <li>• Secteur santé</li> <li>• Small &amp; mid caps</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poursuite concentration extrême de marché</li> </ul>
<b>Diversifier sur les émergents pour profiter du Momentum positif</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversification des expositions géographiques (LATAM, Asie, Europe de l'Est)</li> <li>• Dette émergente en USD et en devise locale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque systémique potentiel en Chine (coup d'arrêt macro domestique, risque immobilier)</li> </ul>

# Scénarios de marché à 3 mois du 16 décembre 2025



PROBABILITÉ

## SCENARIO 1

L'économie reste résiliente

- Après avoir baissé 3 fois les taux et lancé une opération de QE technique, la Fed conserve un biais accommodant en raison du coup d'arrêt constaté sur le marché du travail. La très probable nomination d'un président très *dovish* maintient une pression baissière sur la partie courte de la courbe.
- L'économie américaine reste résiliente face au cumul des hausses des droits de douane actés sur l'année, notamment grâce aux investissements substantiels liés au cycle IA.
- Ces perspectives permettent aux marchés actions de continuer à progresser et à la volatilité de rester basse.
- En Europe, la BCE continue de temporiser.

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	3,75% ▲	4,30% ▲	+5,0% ▲
Japon	0,75% ▲	2,10% ▲	+5,0% ▲
Zone euro	2,00% ▲	3,00% ▲	+7,5% ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	+7,50% ▲	EUR-USD	1,18 ▲
Asie	+10,0% ▲		



PROBABILITÉ

## SCENARIO 2

Le sentiment se dégrade

- Une conjonction de facteurs (inquiétudes sur la pérennité du cycle d'investissement lié à l'IA et sur son financement, inquiétudes sur les banques régionales US, réaction de l'administration à la décision de la Cour suprême sur les droits de douane réciproques) s'ajoute à l'effet négatif des droits de douane et provoque un ralentissement plus marqué. Cela s'en ressent encore plus clairement sur le marché du travail.
- Après de fortes performances du marché américain, un sentiment négatif s'installe, qui pèse sur la consommation et l'investissement. Une rotation sectorielle se met en place, la tech baissant beaucoup plus que le reste de la cote.
- Dans ce contexte, la Fed baisse plus rapidement ses taux et la BCE reprend son cycle de baisse de taux.

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	3,25% ▼	3,80% ▼	-7,5% ▼
Japon	0,75% ▲	1,80% ▼	-5,0% ▼
Zone euro	1,75% ▼	2,50% ▼	-5,0% ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-7,50% ▼	EUR-USD	1,20 ▲
Asie	-10,0% ▼		