



GENÈVE | 4 DÉCEMBRE 2025

Perspectives 2026: The Show Must Go On?

Experience
The Expert
Collective



Introduction

Sophie Courmont

Responsable de la distribution
Suisse romande & Israël

Natixis Investment Managers



1 12:00

Introduction

Sophie Courmont

2 12:05-12:45

Vues macroéconomiques
et zoom obligataire

**Pascal Gilbert
& Mabrouk Chetouane**

3 12:45-13:05

Portefeuilles obligataires en Francs Suisses :
problématiques, outils et solutions de gestion

**Serge Ledermann, Sébastien Gyger
& Guilhem Savry**

Modération : **Mabrouk Chetouane**

4 13:05-13:25

Actions US Growth versus Value:
loin d'être des antonymes ?

Hollie Briggs & Daniel Nicholas

Modération : **Mabrouk Chetouane**

5 13:25-13:45

Allocations d'actifs : bilan et choix
stratégiques des GFI pour 2026

Julien Dauchez

6 13:45-14:15

Session inspirante

Henri Leconte



Harris | Oakmark

ossiam
smart • sustainable • solutions

 VAUBAN
INFRASTRUCTURE PARTNERS

DNCA
INVESTMENTS



Ostrum
ASSET MANAGEMENT

 VAUGHAN
NELSON





Seventure


WCM Investment Management

Vues macroéconomiques et zoom obligataire



Pascal Gilbert,
Gérant obligataire
DNCA Finance



Mabrouk Chetouane,
Responsable de la stratégie
de marchés
Natixis Investment Managers

Point Macro

COMMUNICATION PUBLICITAIRE

Document promotionnel réservé aux investisseurs professionnels. Ceci est une communication publicitaire.

2000-
JN-2025

Jusqu'ici tout va bien !

En 2025 : Des virages **politiques, économiques et technologiques** majeurs

« GÉORECUL » ÉCONOMIQUE, MONTÉE D'UN MONDE MULTIPOLAIRE

- Conflits armés
- Sanctions, droits de douane
- Rivalités économiques
- Augmentation des budgets militaires



ACCENTUATION, INSTITUTIONNALISATION DES POPULISMES

- Divisions sociales
- Freins à l'immigration



RÉVÉLATION DE L'IA, VÉRITABLE LEVIER ÉCONOMIQUE

- Maîtrise des infrastructures et des données
- Puissance des algorithmes, source de pouvoir

ANNONCE DU PLAN DE « BAZOOKA » BUDGÉTAIRE ALLEMAND

- L'un des derniers bastions de l'orthodoxie qui tombe

En **2025**,

Le monde a ainsi fait face à un **cocktail d'instabilité**...

...et pourtant la **conjoncture a tenu** et les **prévisions sont rassurantes**

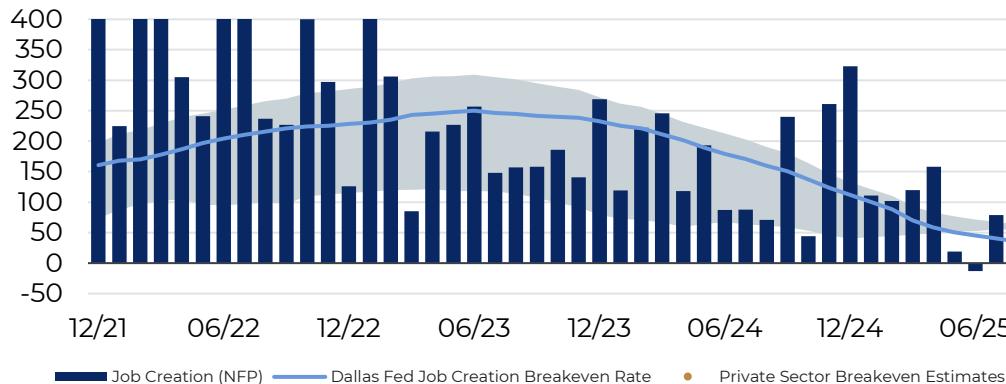
Dernières perspectives macroéconomiques

	Croissance*			Inflation*			Balance fiscale**		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Etats-Unis	2.0%	2.1%	1.8%	2.7%	2.4%	1.9%	-6.1%	-6.2%	-6.3%
Zone Euro	1.2%	1.1%	1.3%	2.1%	1.9%	2.0%	-2.9%	-3.0%	-3.1%
Chine	4.5%	4.3%	4.2%	0.0%	0.7%	1.7%	-5.5%	-5.8%	-5.6%
Japon	1.1%	1.1%	1.0%	3.3%	2.2%	1.8%	-0.8%	-2.3%	-2.8%
Royaume-Uni	1.3%	1.2%	1.0%	3.4%	2.5%	2.0%	-4.5%	-3.8%	-3.0%
France	0.6%	1.0%	1.2%	1.2%	1.5%	1.9%	-5.4%	-5.0%	-4.6%
Pays émergents (hors Chine)	4.0%	4.1%	4.0%	4.2%	4.1%	4.0%	-5.2%	-5.3%	-5.0%
Monde	3.2%	3.1%	3.2%	3.7%	3.4%	3.3%	-4.6%	-4.7%	-4.6%

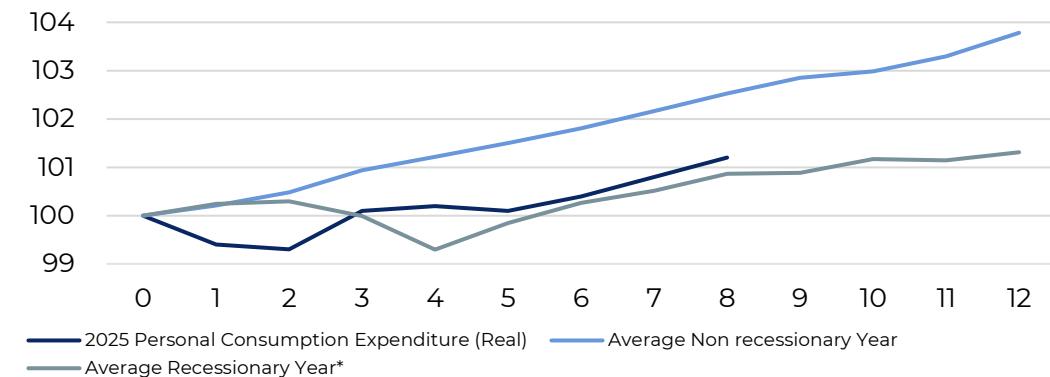
➤ Les perspectives sont maintenues positives par le recours à la dette.

En 2026, Le rythme de la consommation des ménages US va ralentir...

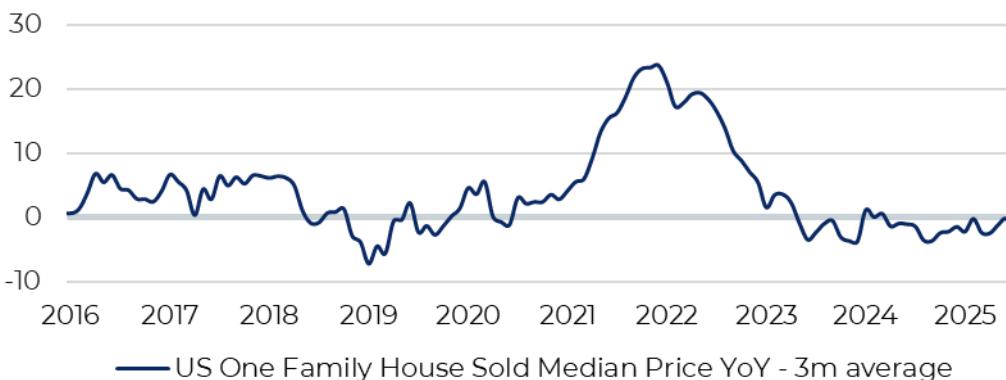
COMPARAISON ENTRE CRÉATIONS D'EMPLOIS (NFP) ET TAUX D'ÉQUILIBRE DU MARCHÉ DU TRAVAIL



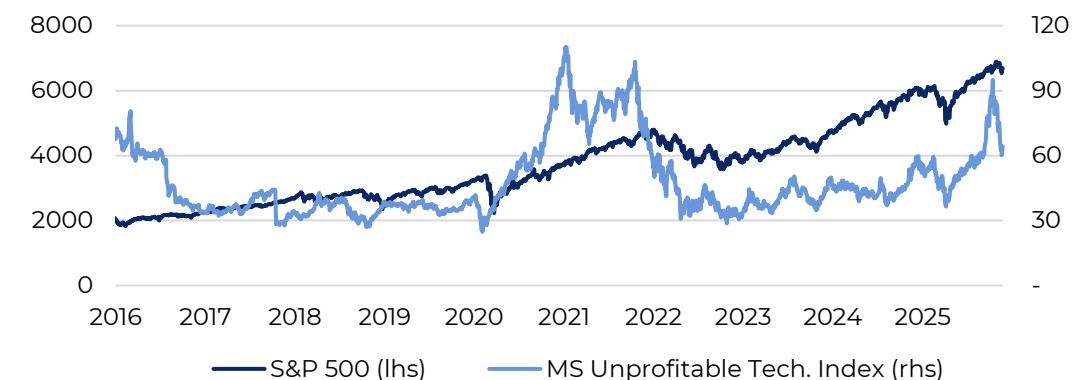
ÉVOLUTION DES DÉPENSES DE CONSOMMATION RÉELLE EN PÉRIODE RÉCESSIONNAIRE VS NON RÉCESSIONNAIRE



VARIATION ANNUELLE DU PRIX MÉDIAN DES MAISONS INDIVIDUELLES AUX ÉTATS-UNIS

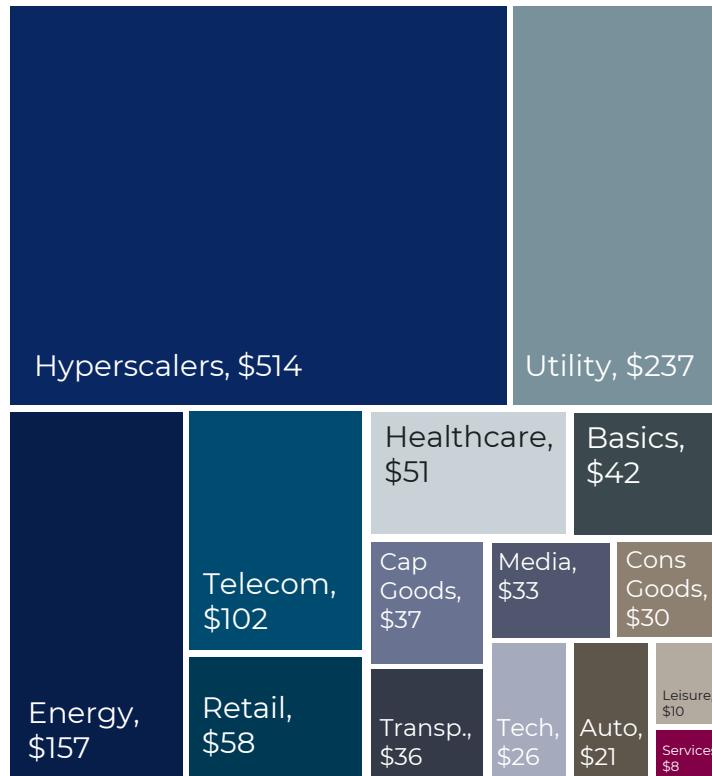


PERFORMANCE COMPARÉE DU S&P 500 ET DES VALEURS TECHNOLOGIQUES NON RENTABLES

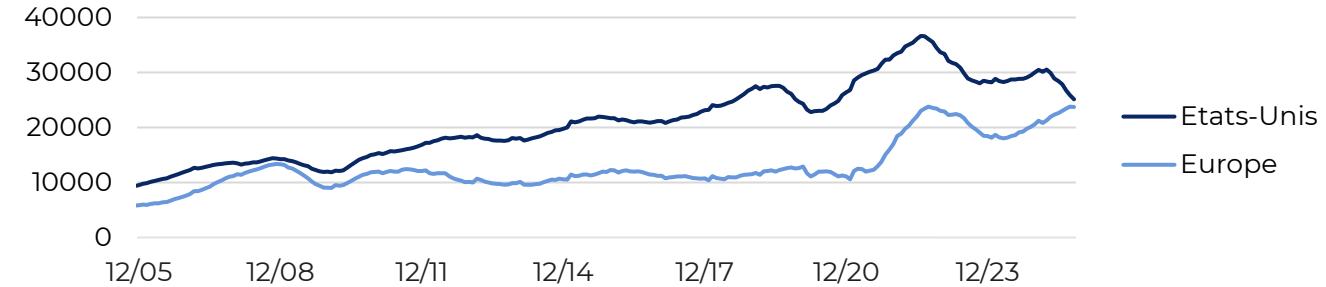


...Cependant le PIB US sera soutenu par ses autres composantes

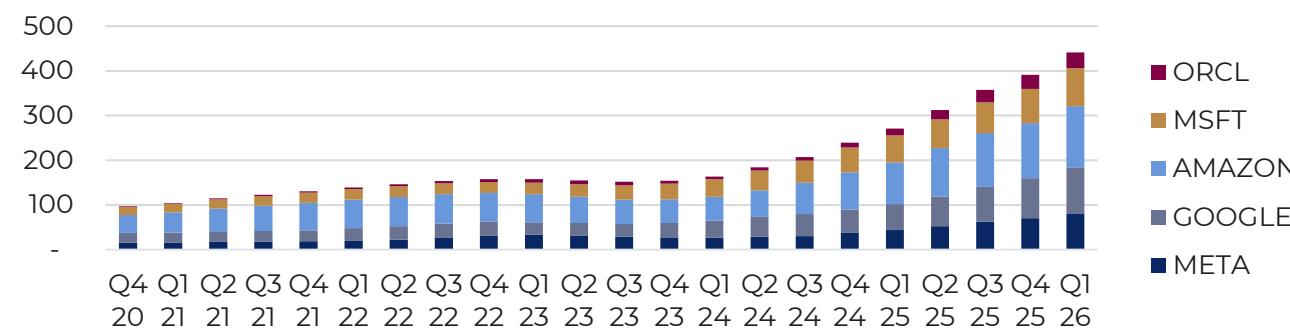
- › Investissement soutenu par les dépenses IA, les infrastructures liées et les réallocations industrielles
- › Réduction du déficit de la balance commerciale
- › Soutien budgétaire encore présent en S1/2026
- › Prix de l'énergie stable, taux d'intérêt court terme en baisse, dépréciation du dollar, vent de dérégulation...



SURPLUS COMMERCIAL DE LA CHINE AVEC LES USA ET L'EUROPE
MILLIONS USD



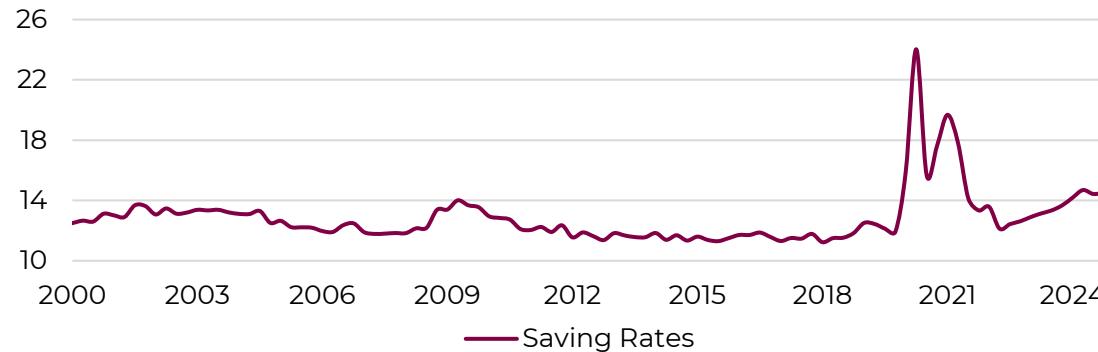
DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DES HYPERSCALERS
MILLIARDS



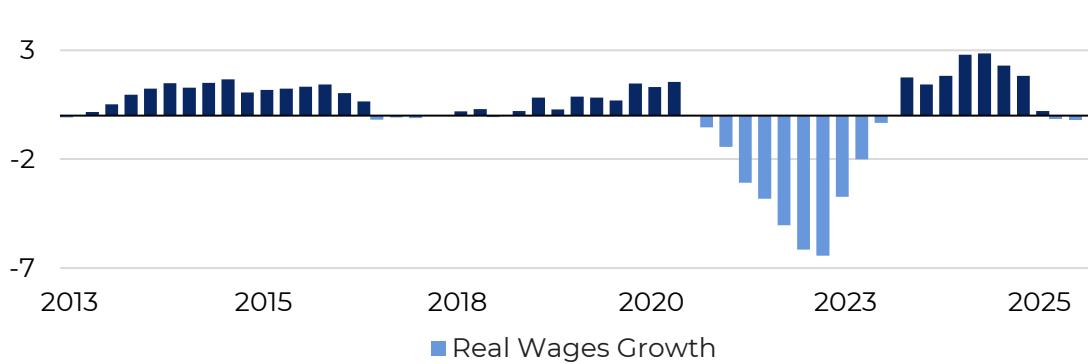
› Seule une correction d'ampleur des marchés financiers est de nature à casser la conjoncture américaine.

En Zone Euro, Les incertitudes minent la confiance des consommateurs...

ÉVOLUTION DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES
% DU REVENU DISPONIBLE



CROISSANCE DES SALAIRES RÉELS
%



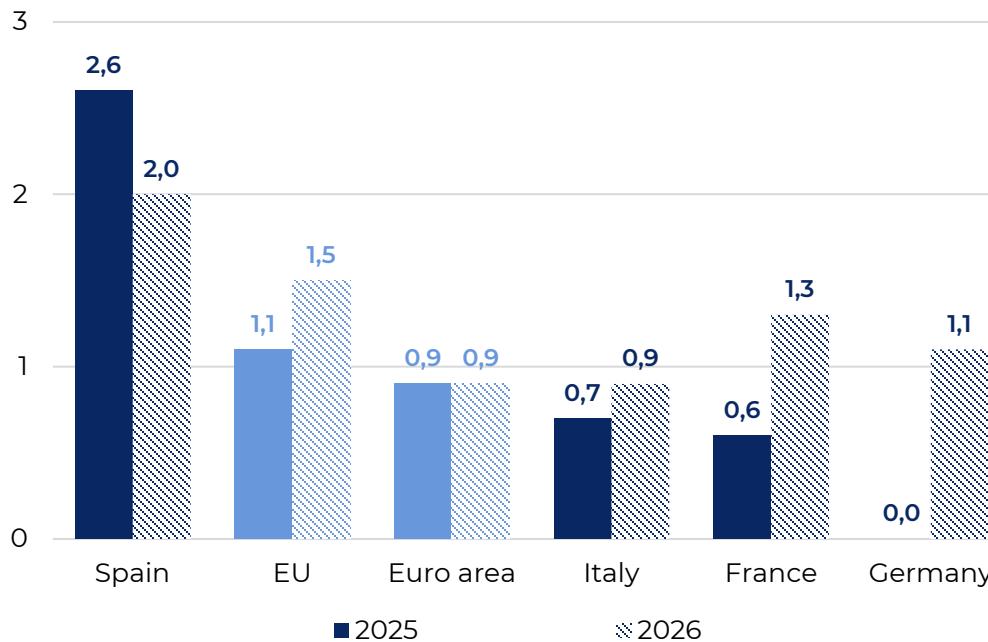
INDICE DE CONFIANCE DU CONSOMMATEUR DE LA COMMISSION EUROPÉENNE



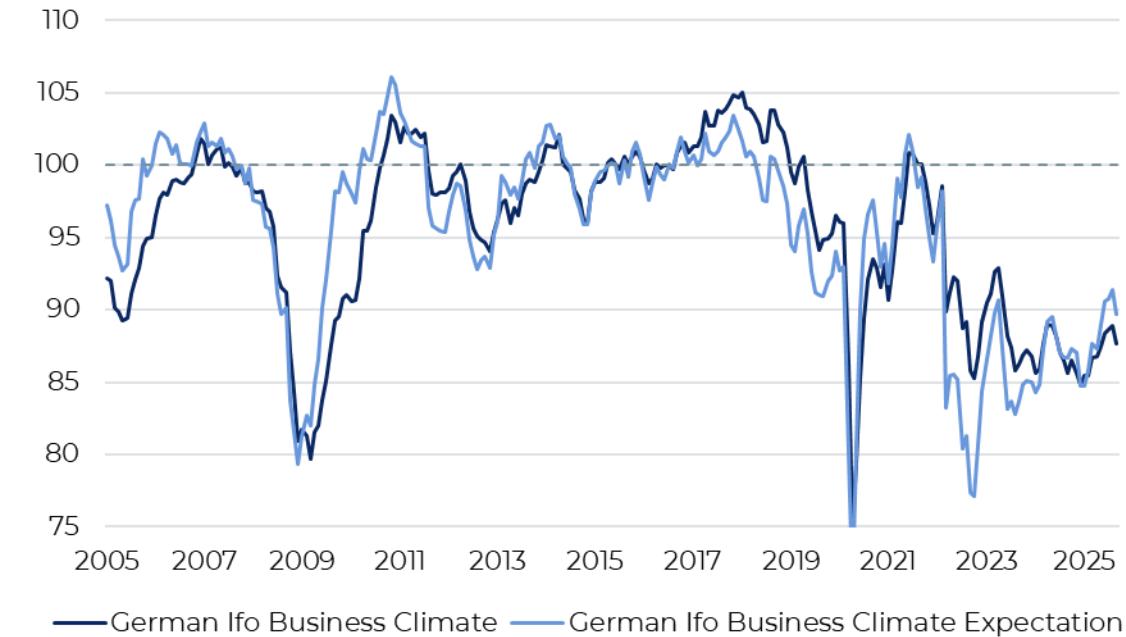
➤ ...et l'absence de productivité limite la hausse du pouvoir d'achat.

Le plan massif de relance en Allemagne suscite tous les espoirs européens

LES LIMITES DE LA CROISSANCE EUROPÉENNE
PIB EN % SUR UN AN

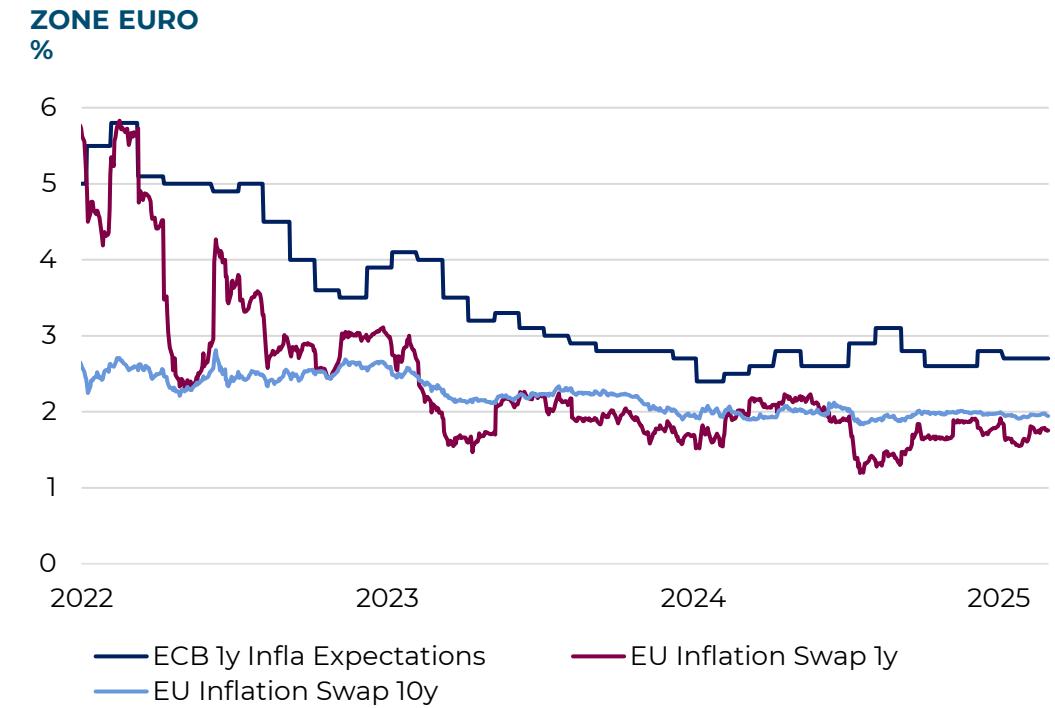
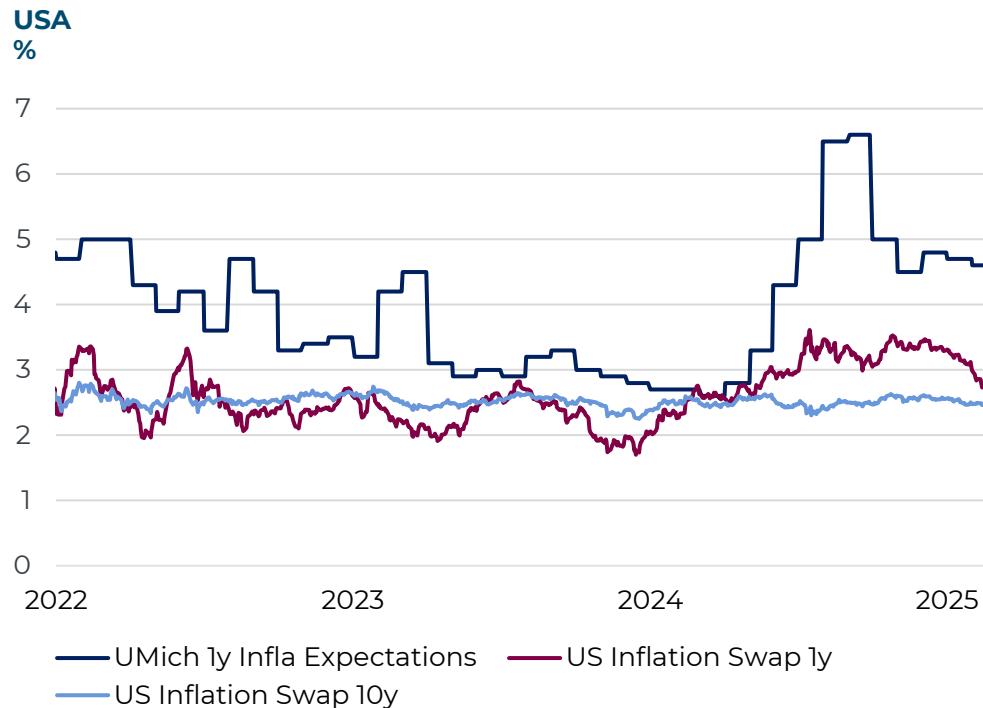


ENQUÊTE IFO SUR LE CLIMAT DES AFFAIRES



➤ Malheureusement, il est encore peu visible à ce stade.

Pas de menace inflationniste à l'horizon....



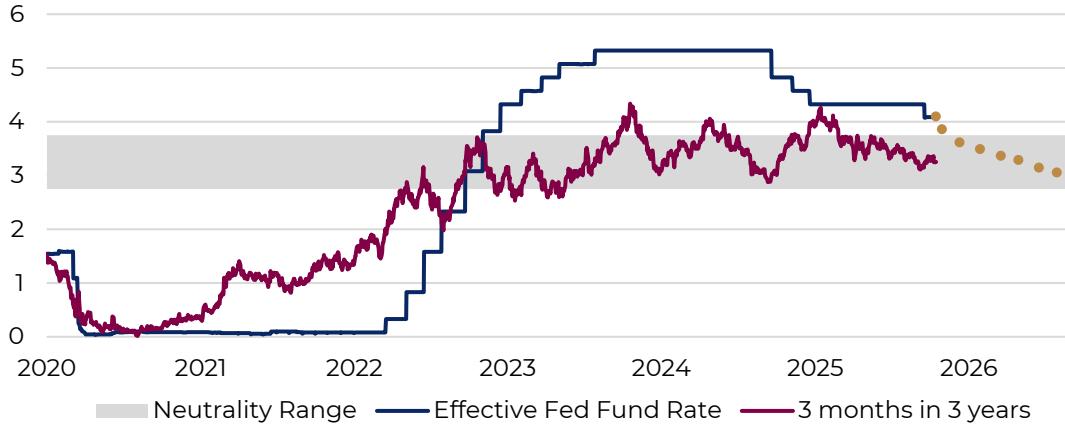
➤ ...mais une dispersion des risques orientée à la hausse.

2

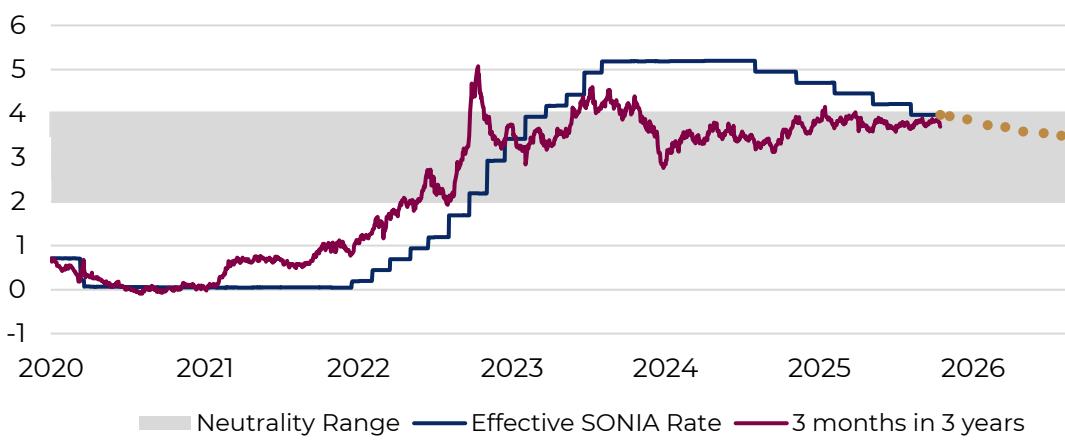
Marchés obligataires

Les politiques monétaires

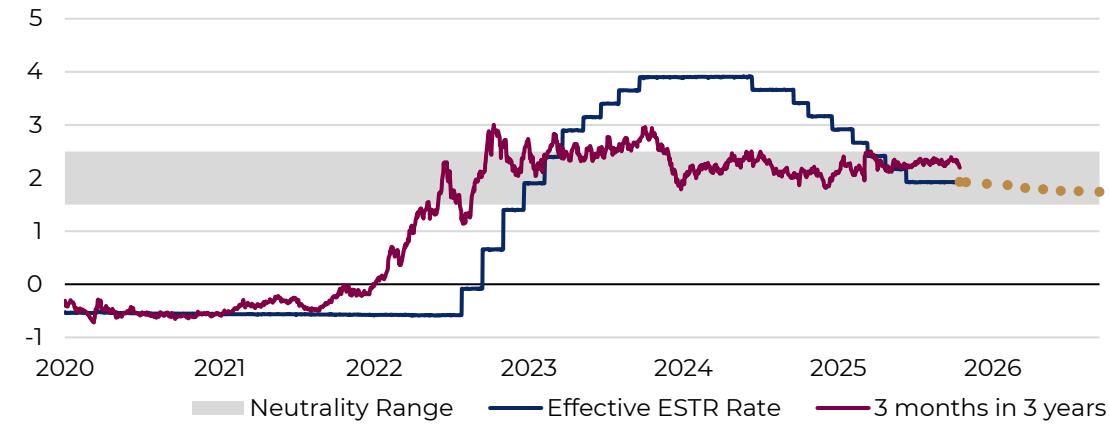
FED



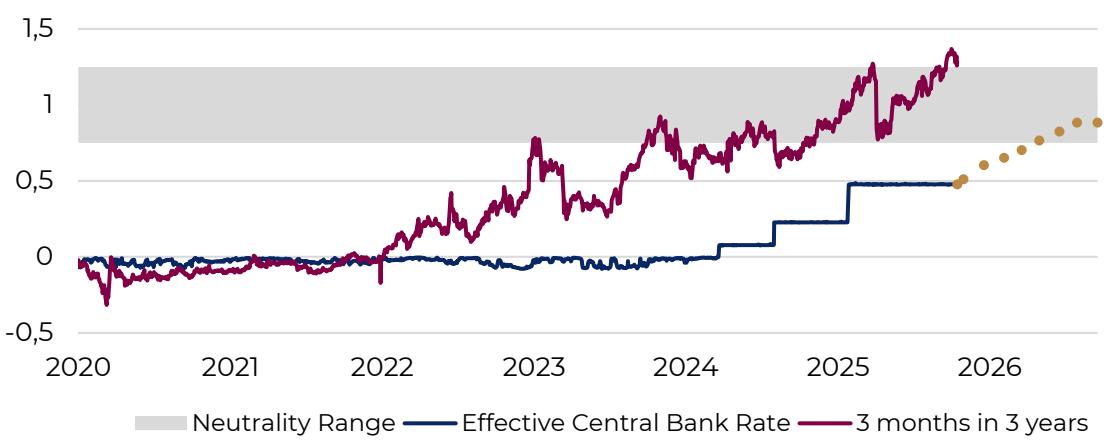
BOE



BCE



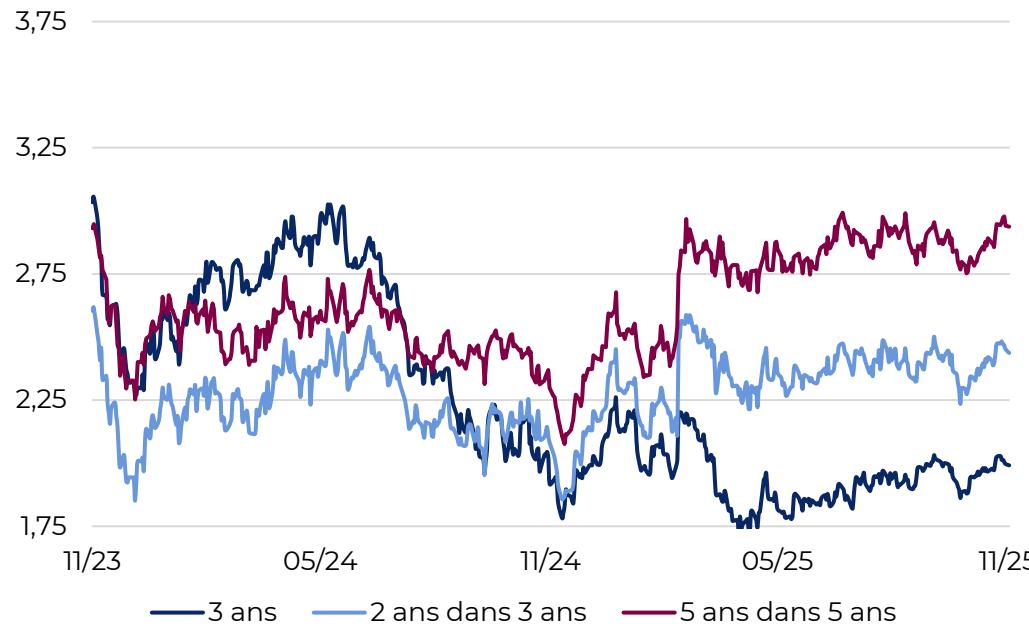
BOJ



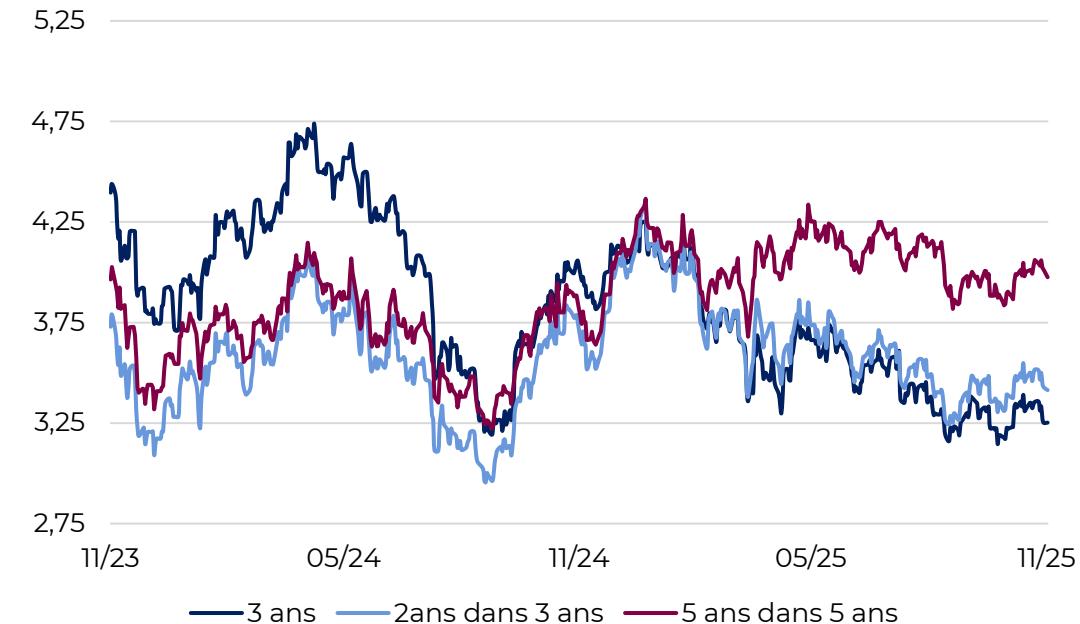
➤ Espérons plus ennuyeuses qu'intéressantes en 2026.

Les **courbes** ont-elles de la valeur ?

TAUX DE SWAP ZONE EURO
%

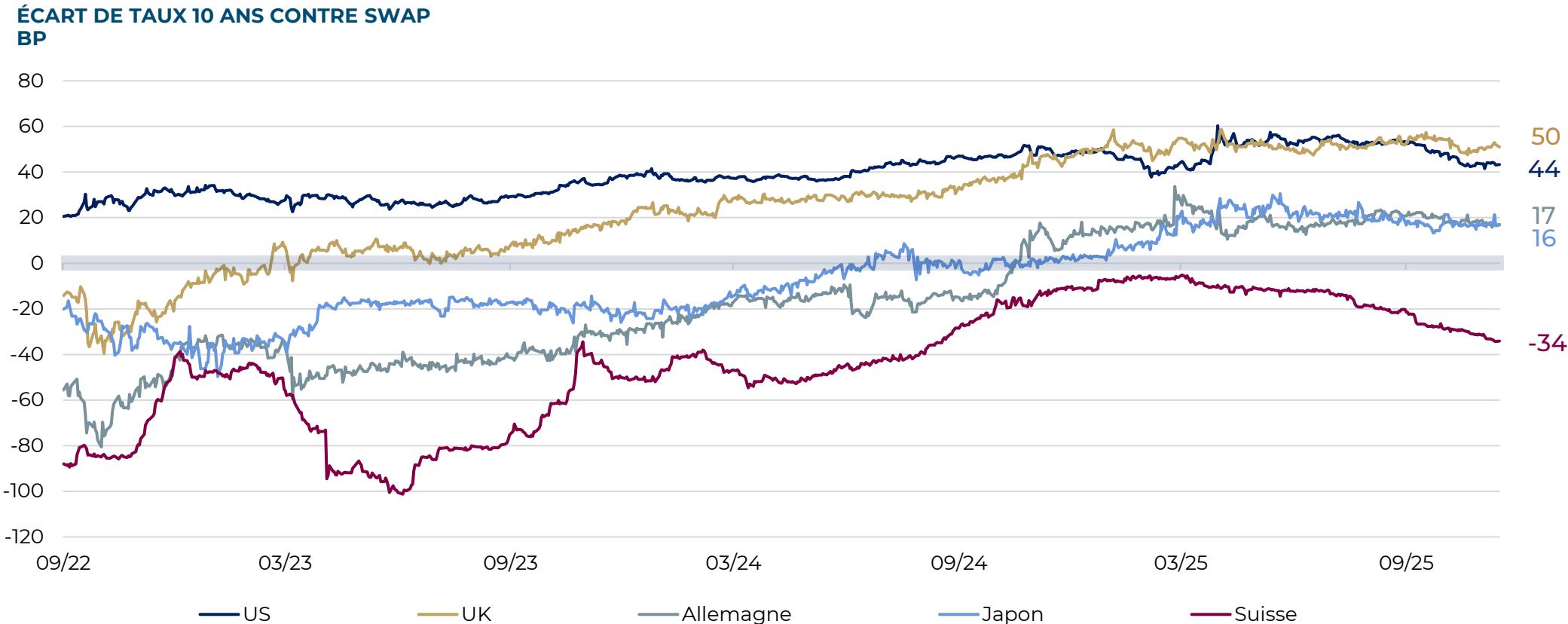


TAUX DE SWAP USA
%



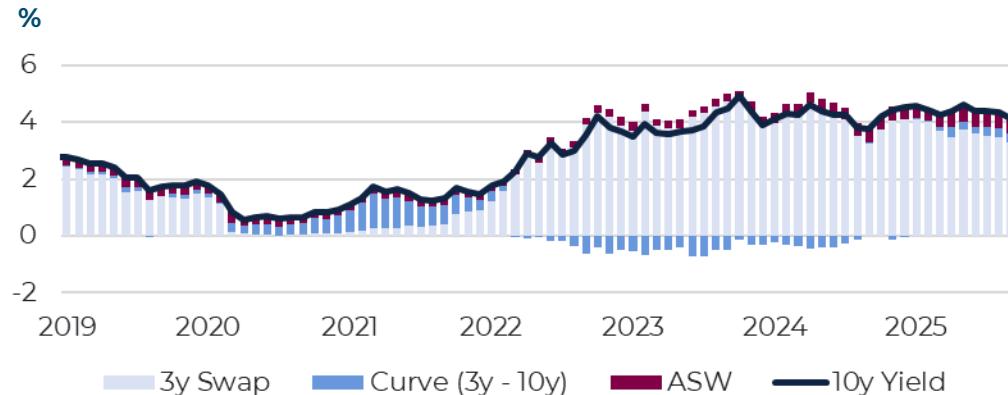
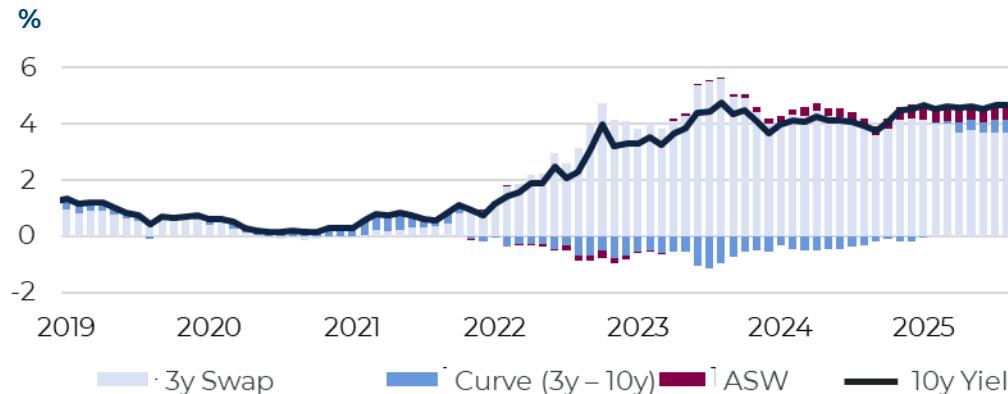
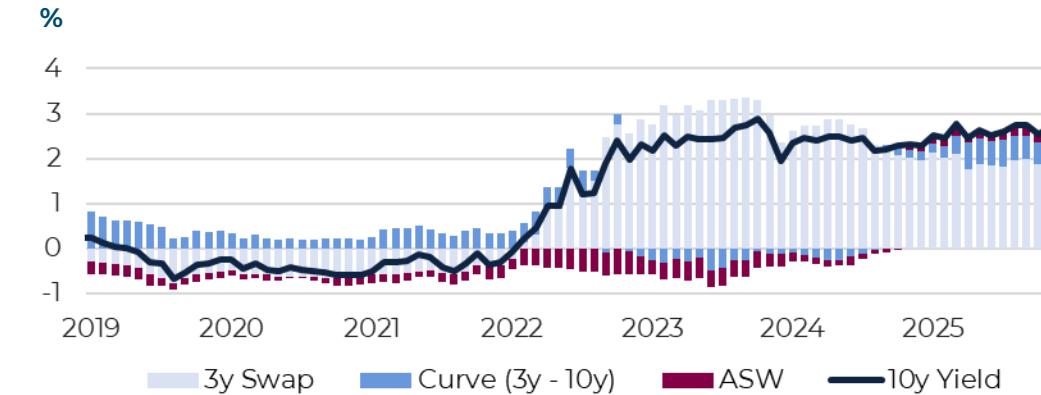
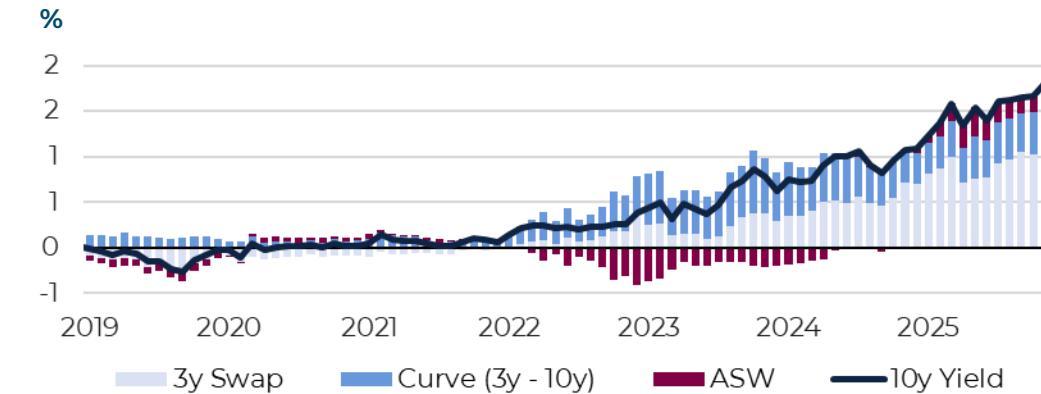
- Les courbes de taux se sont normalisées.
- La faible volatilité alimente des primes de risque faibles.

L'accumulation des dettes des Etats pousse les rendements à la hausse



➤ Un statut historique de valeur refuge qui disparaît.

Des **primes de risques positives** mais faibles

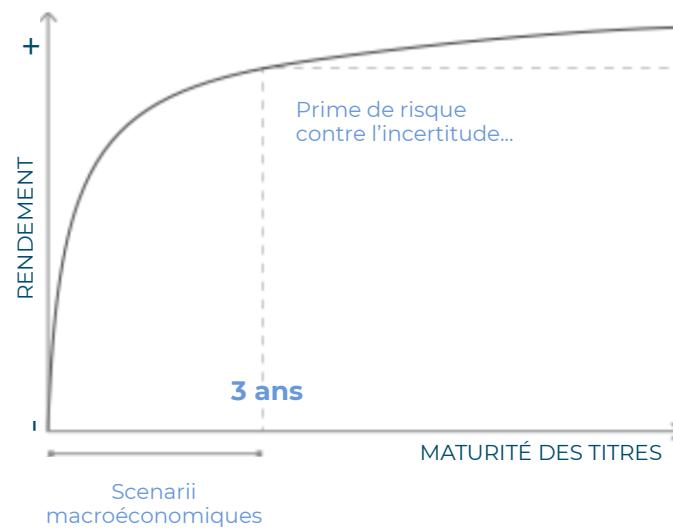
US TNOTES 10 ANS**UK GILT 10 ANS****GERMAN BUND 10 ANS****JAPAN JGB 10 ANS**

➤ Les marchés gardent confiance dans les politiques des banques centrales.

La valorisation est établie par le RATP, notre ratio de Sharpe amélioré



A long terme, la fiabilité des prévisions macro-économiques est limitée



Notre outil de valorisation du risque,
le RATP :

RISK ADJUSTED TERM PREMIUM (RATP)

Surplus de rendement par rapport au taux swap 3 ans

$$\text{RATP} = \frac{\text{Surplus de rendement par rapport au taux swap 3 ans}}{\text{Volatilité historique}^*}$$

*Quel bénéfice
apporte la
duration ?*

Des RATP en constante amélioration depuis l'automne 2024

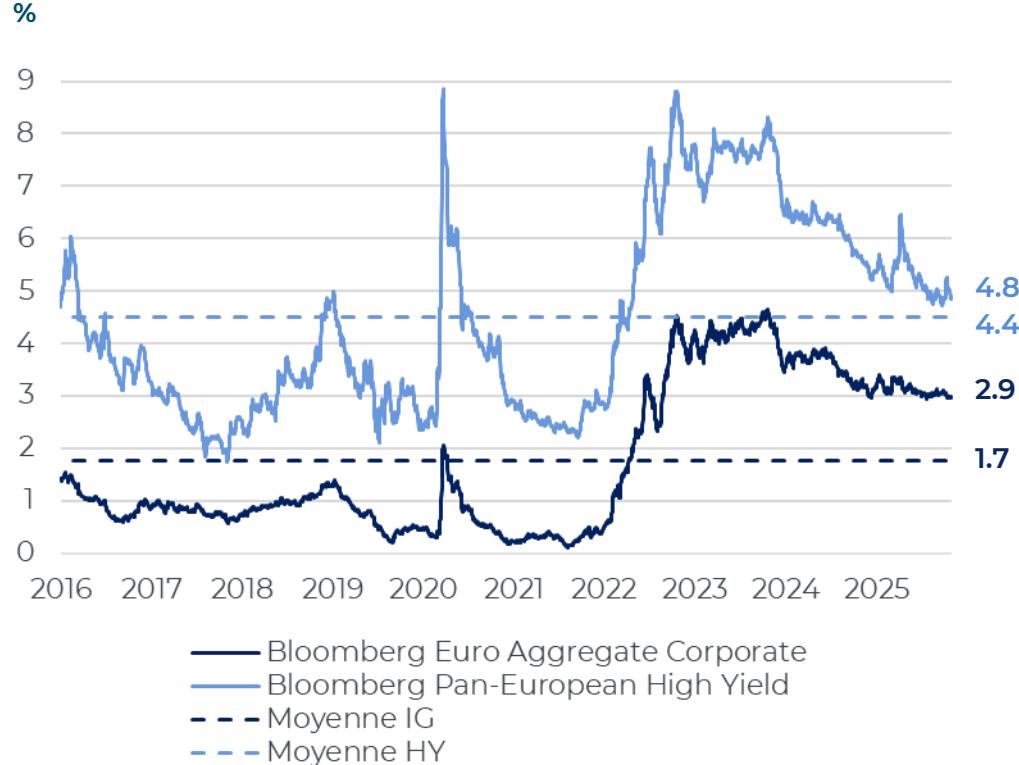


*Royaume-Uni, Union Européenne, Nouvelle Zélande, Japon et Australie.

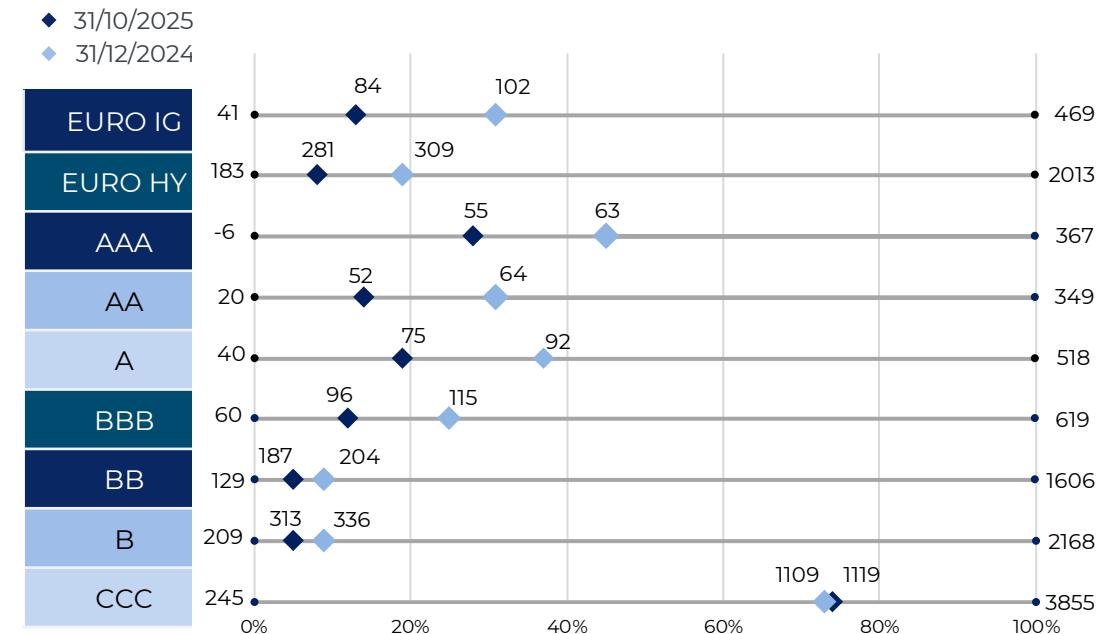
- Sans hausse de la volatilité, de la valeur sur la duration.

Le marché du crédit

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS NOMINAUX DU CRÉDIT INVESTMENT GRADE ET HIGH YIELD EN ZONE EURO



COMPARAISON HISTORIQUE PAR NOTATION : SPREAD(BP) VS. PERCENTILE (20Y)



➤ En dépit de spread resserrés, le rendement est redevenu la première ligne de défense.

Qu'attendre des marchés obligataires ?

› Le scénario le plus favorable est celui que les marchés dessinent actuellement :

Croissance économique modérée, et proche des croissances potentielles

Inflation stable ou en décélération progressive vers l'objectif des banques centrales

Baisse graduelle des taux d'intérêt court terme vers la neutralité et leur maintien durable à ce niveau

Absence de tension ou de stress provoquant des hausses de la volatilité et des spreads de crédit

Une certaine confiance dans la capacité des Etats à réduire les déficits publics et à contenir leur endettement

› Cependant, il faudra concilier les **besoins de capitaux** très importants (IA, infrastructures, réarmement) avec des **endettements publics élevés** et des **croissances limitées** qui nécessitent des rendements réels faibles.

› Tous les autres scénarios où au moins un de ces critères venait à ne pas être respecté, nous semble **préjudiciable aux actifs obligataires**, ainsi qu'à la plupart des actifs financiers.

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.

Document achevé de rédiger le 28.11.2025.

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.

Portefeuilles obligataires en Francs Suisse : problématiques, outils et solutions de gestion

Modérateur



Mabrouk Chetouane,
Responsable de la stratégie
de marchés
Natixis Investment Managers



Sébastien Gyger,
Chief Investment Officer,
Head of the Investment Policy Department
Banque Cantonale Vaudoise



Serge Ledermann,
Administrateur
1959 Advisors SA



Guilhem Savry,
Head of Equity & Fixed Income Strategy
Edmond de Rothschild

Actions US Growth versus Value: loin d'être des antonymes ?

Modérateur



Mabrouk Chetouane,
Responsable de la stratégie
de marchés
Natixis Investment Managers



Hollie Briggs,
Head of Global Product Management,
Growth Equity Strategies
Loomis Sayles

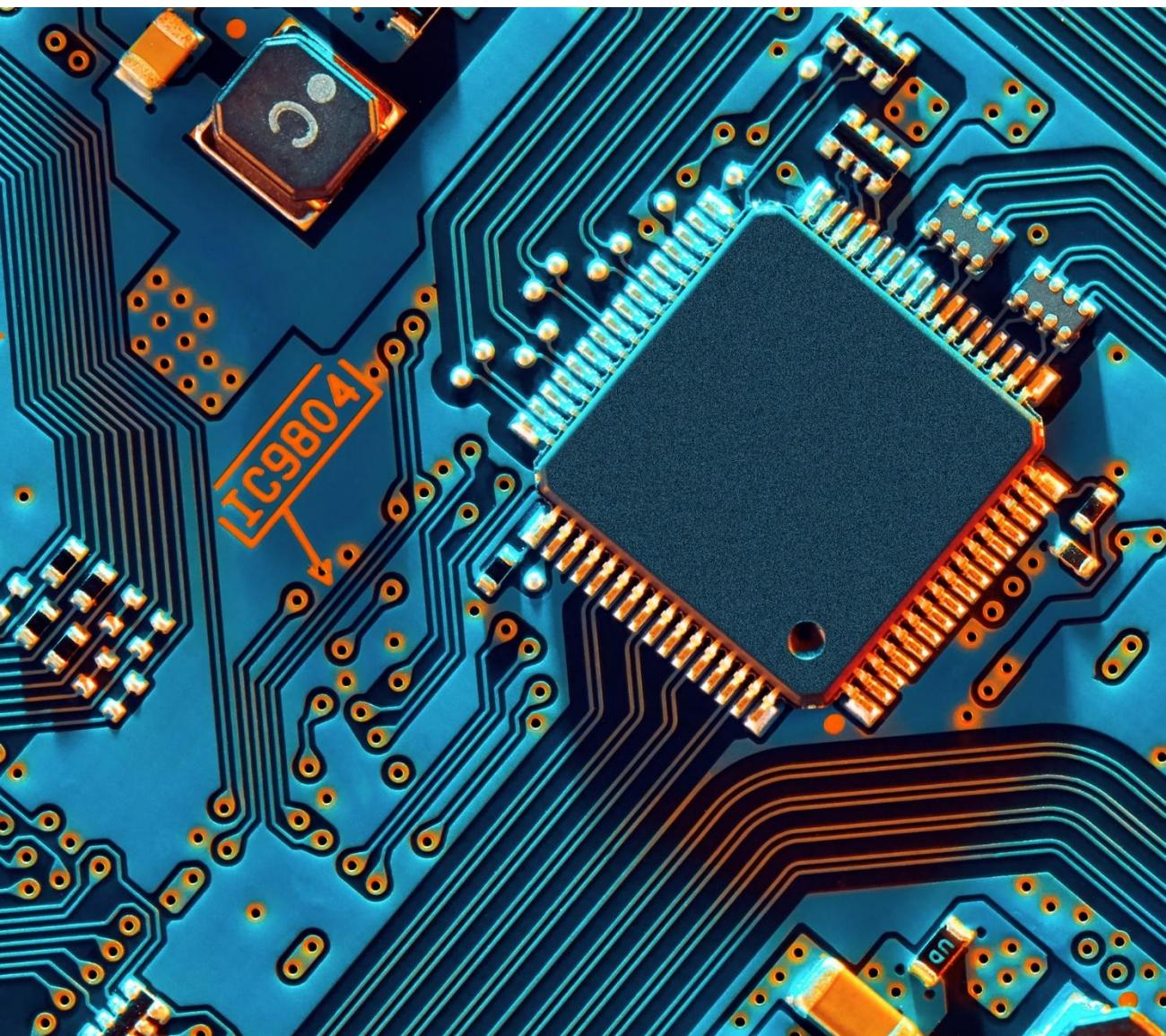


Daniel Nicholas,
Client Portfolio Manager
Harris Associates

Allocations d'actifs : bilan et choix stratégiques des GFI pour 2026



Julien Dauchez,
Directeur du pôle Solutions Clients
Natixis Investment Managers



Perspectives

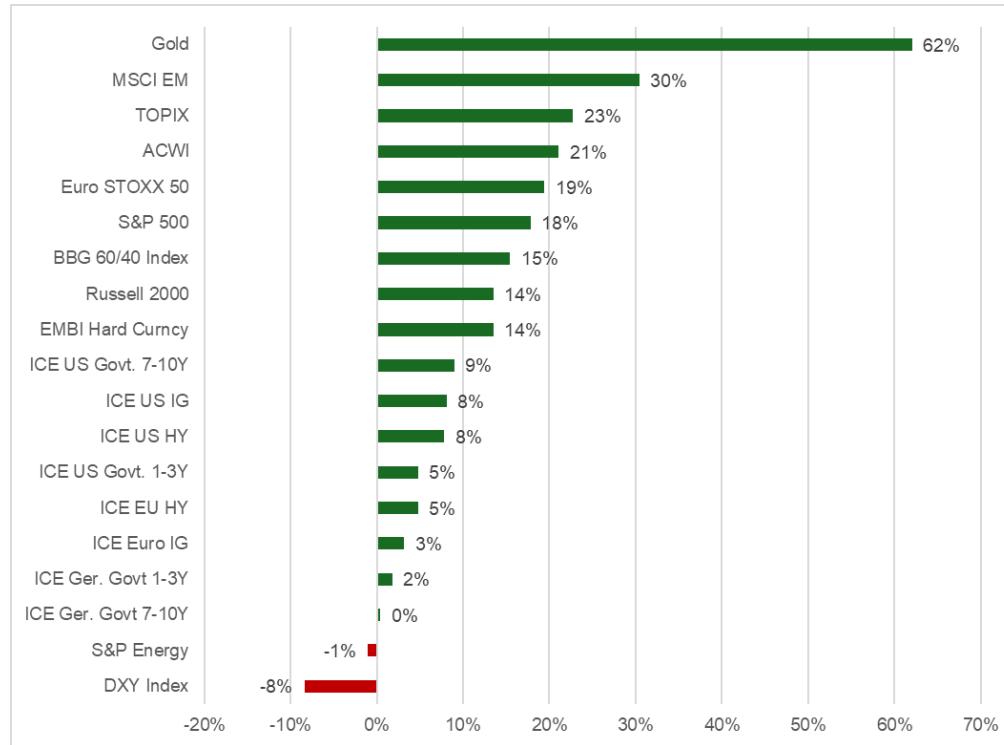
Julien Dauchez

Client Solutions Group

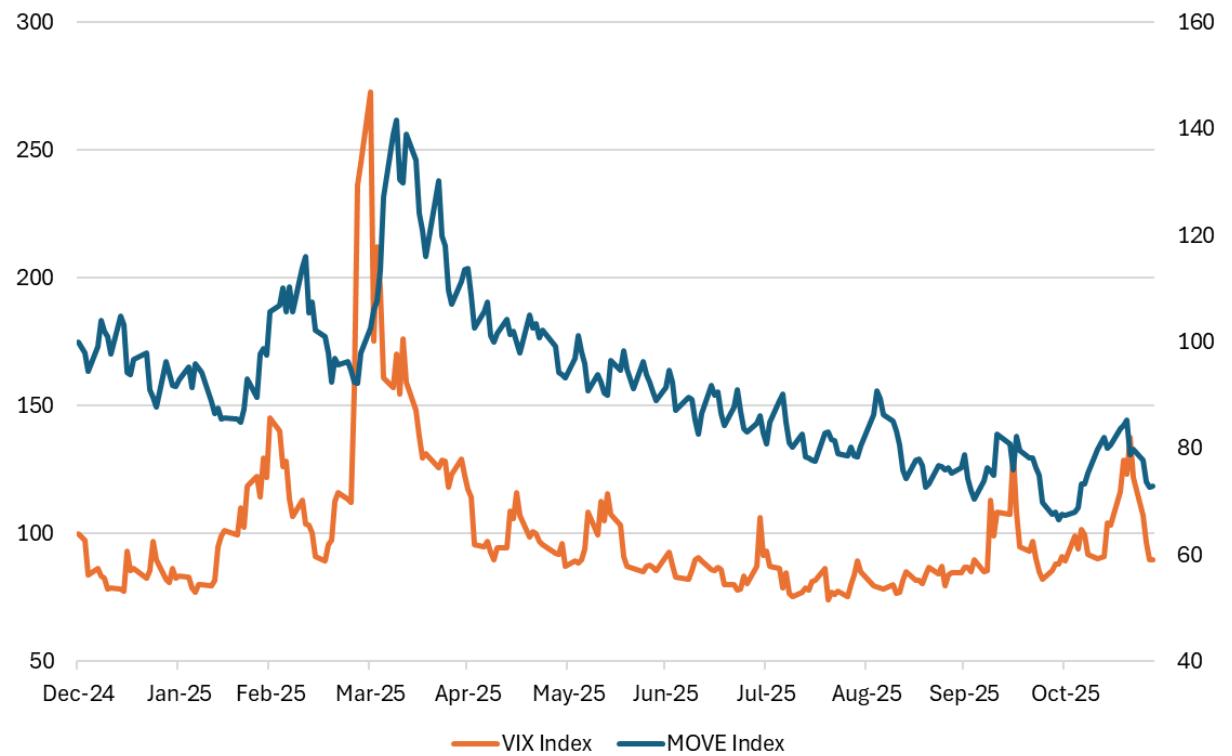
Adaptation des marchés au nouveau (dés)ordre international

Performance soutenue & normalisation du risque

Performance en devise locale YTD au 1er Dec



Performance YTD des indices VIX et MOVE



Source: Natixis IM, Bloomberg, MorningStar – Nov 2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Positionnement des investisseurs dans le monde

2025 est un cru obligataire, comme le fut 2024

- Actions

- Et le gagnant est ... Global Equity Large Cap
- Mouvement pendulaire entre l'Europe et la Tech
- Actions EM et Japon recherchées

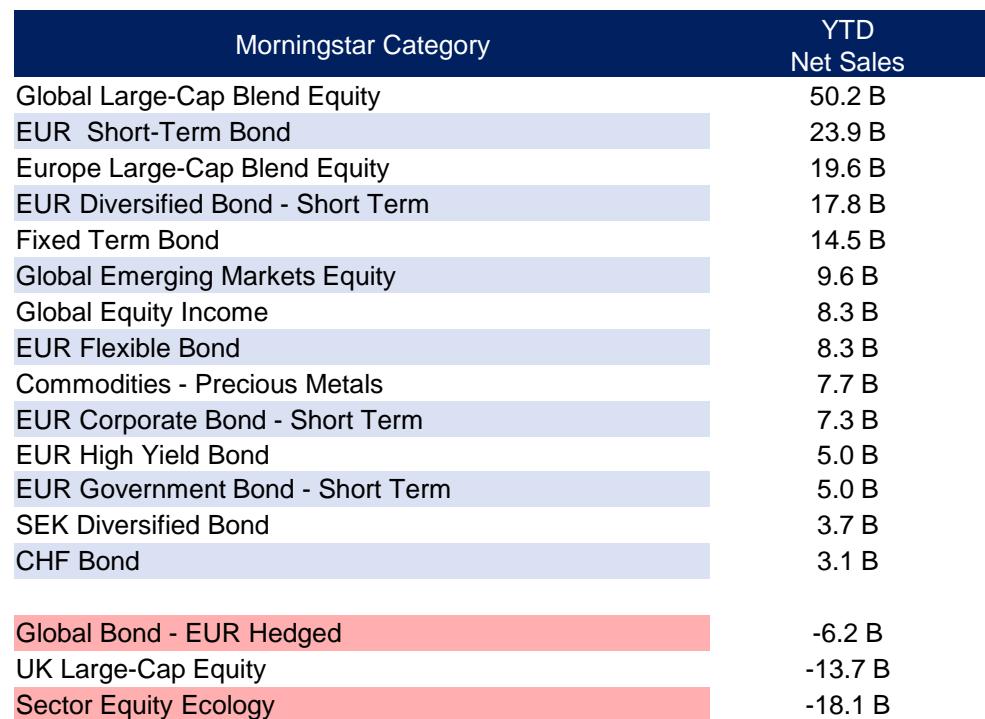
- Obligations

- Crédit, Govies ... focalisation sur le court terme
- Un USD faible bénéficiant à la dette émergente
- HY : des flux malgré des doutes

- Alternatif

- Métaux précieux: l'exemple Suisse ...
- Le retour des Hedge funds
- Actifs privés: "winner takes all !"

Ventes nettes YTD en Europe (EUR, hors MM)

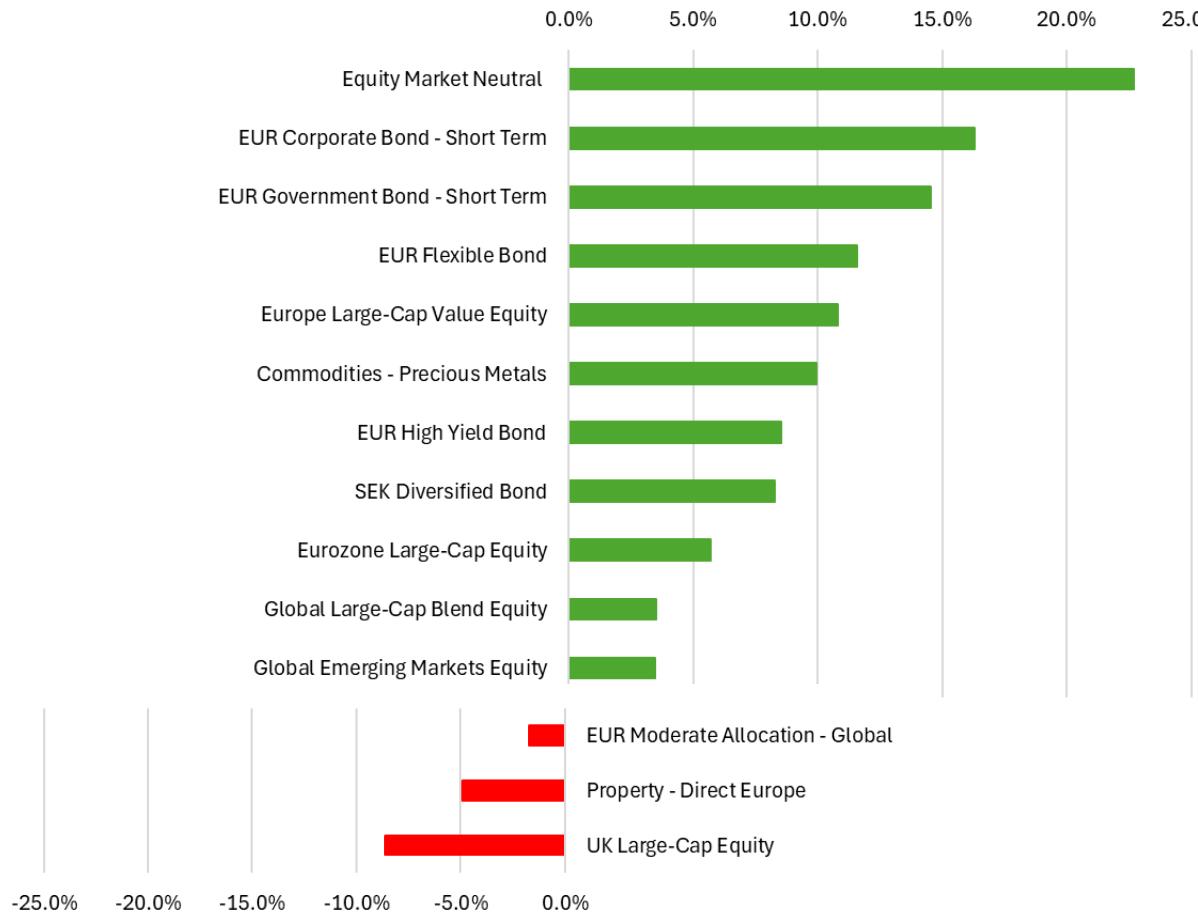


Source: Natixis IM, Broadridge – Data in Eur as at Nov 2025 (excl. MM and FoF)

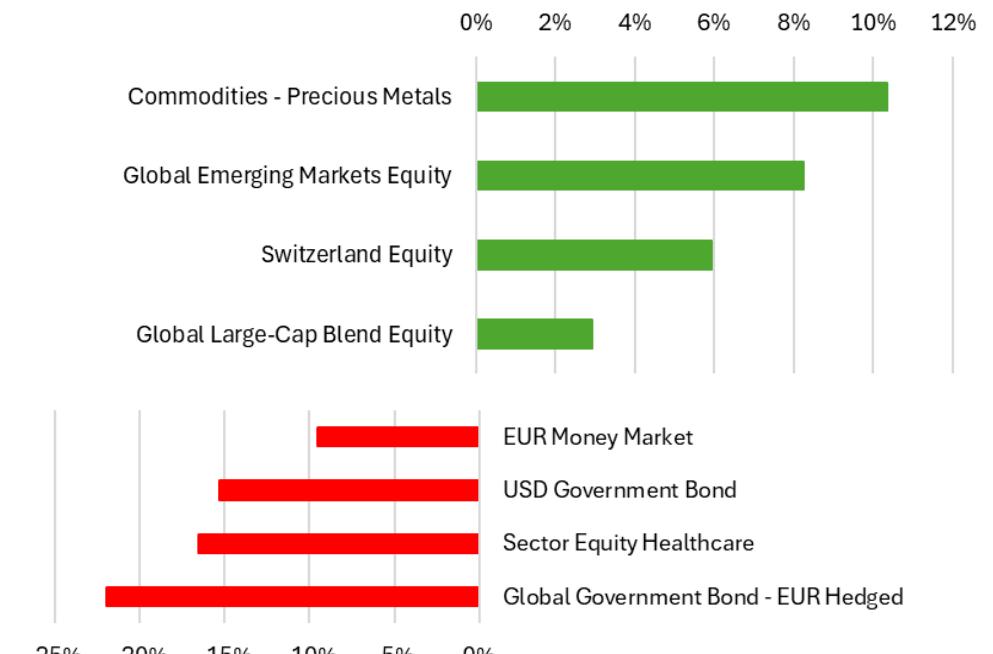
Positionnement des investisseurs en Europe

Les flows relatifs révèlent incertitude et prudence excessive ... excepté pour la Suisse

Europe: Ventes YTD nettes rapportées à l'AUM (hors MM)



Suisse: Ventes YTD nettes rapportées à l'AUM (hors MM)



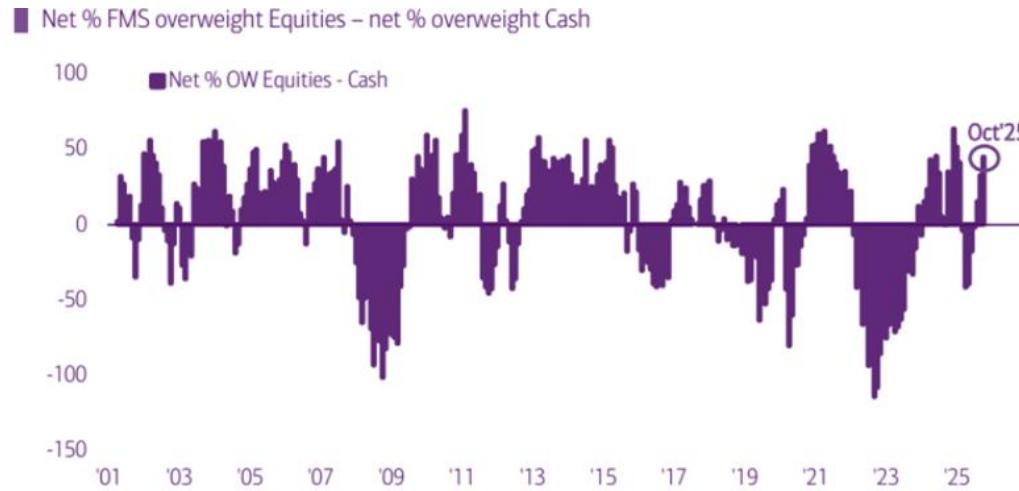
Source: Natixis IM, Broadridge, MorningStar – Oct. 2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Préoccupations des investisseurs

La “FOMO” prend la première place

- Les US au centre de l'attention: inflation (US), Emploi (US), données (US), indépendance de la Fed, dépendance de l'économie US à l'IA
- Le Crédit Privé rappelle de mauvais souvenirs
- Concentration de la performance, notamment en Actions

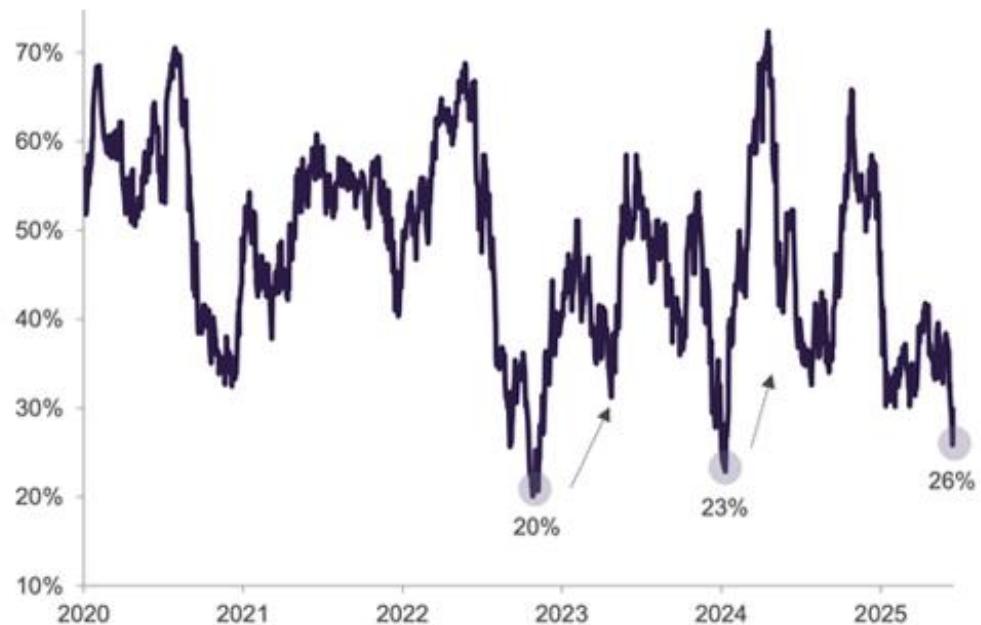


Soucre: Natixis IM, BofA ML FMS, Datastream - October 2025

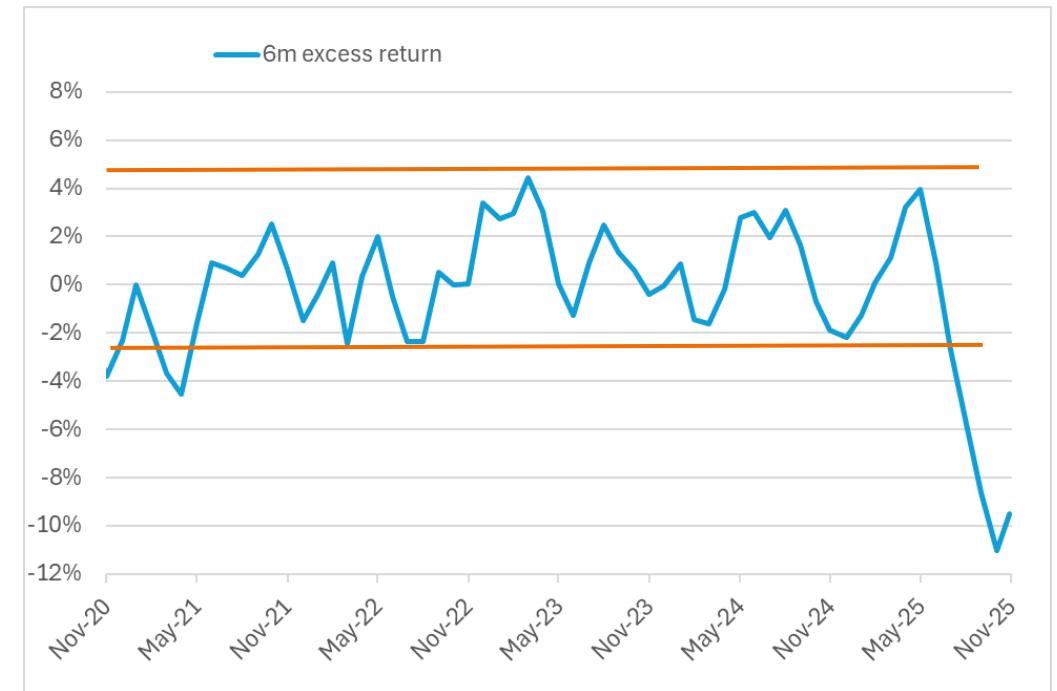
Vers un élargissement du rallye américain ?

Les signes d'un re-équilibrage se multiplient

% d'actions dans le S&P500 surperformant l'indice sur 3 mois



Excess returns à 6 mois du S&P500 Quality index par rapport au S&P500 index



Pré-positionnement des GFI pour 2026

- Actions:

- AI & ses variantes ... avec un USD hedgé
- Les small cap US avec les mid terms en ligne de mire
- Global Equity, China, EM, Europe (Allemagne)

Natixis IM GFI survey (19 respondents)

- Obligations:

- Pentification et spreads tendus → duration courte
- USD faible → Dette EM
- Convaincre les clients de sortir du monétaire ...

- Alternatif

- Or (geopolitique, USD)
- Hedge funds
- Produits structurés dans un souci de protection ou de revenu (income, avec les strategies “buy-write”)

		H2 2024 (%)	H1 2025 (%)	H2 2025 (%)
Equities	US	67	0	33
	Europe	-10	24	19
	EM	20	0	43
	Japan	15	0	20
Fixed Income	Corp	43	33	24
	HY	-33	-24	-19
	Dev Mrkt Gov	-5	-14	-14
	EM Gov	-14	-24	5
	EM Corp USD	15	16	19
Alternatives	Private Equity	28	6	17
	Private Credit	41	25	13
Commodities		-12	-18	-13
	Gold	55	44	58

Thèmes façonnant les allocations de 2026

On prend les mêmes et on recommence ?

- US: les élections de mi-mandat et la FED
 - De-règlementation ? Cadeaux fiscaux ? ‘tariffs dividends’ ? que mijote l’Administration américaine ...
 - Changements anticipés à la Fed : quelles implications pour les actifs en USD et pour les investisseurs ?
 - Les tariffs douaniers agiront-ils comme un poison lent sur la croissance et l’inflation US ?
- Diversifier la performance
 - Participer à la révolution de l’IA hors de ces 10 actions
 - L’attrait des actifs EM assets à l’heure de la fragmentation du monde
 - La part croissante de l’alternatif dans la construction de portefeuille
- Quels cygnes noirs ?
 - Conflit s’envenimant entre la Chine et le Japon, menant à une perturbation des échanges globaux
 - Une crise gouvernementale créée par une désinformation produite par l’IA
 - A votre imagination ...

Session inspirante : Guest speaker

Modérateur



Lucas Tirelli,
Director, Senior Sales Manager,
French-Speaking Switzerland
Natixis Investment Managers



Henri Leconte



Experience
The Expert
Collective

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veuillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnés dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie. Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire. Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.