



LETTRE DE L'INVESTISSEUR

Revue mensuelle des marchés
financiers et perspectives

Janvier 2026

MACROÉCONOMIE

Jamais deux sans trois. **A l'occasion de la dernière réunion de l'année du FOMC, la Réserve fédérale a réduit ses taux de 25 pb pour la troisième fois consécutive**, ramenant le taux cible des Fed funds entre 3,50% et 3,75%. Cette décision a été présentée par Powell comme un nouvel assouplissement assurantiel (« *insurance cut* ») destiné à rééquilibrer les risques entre un marché du travail en ralentissement depuis l'été et une inflation toujours trop élevée. Mais les prévisions publiées pour 2026 ont surpris par leur robustesse : **la croissance devrait atteindre les 2,3% (Q4/Q4)** dont 0,2 points sont imputables à un report d'activité de l'année précédente en raison du *shutdown* du gouvernement à l'automne. De plus, le chômage devrait rester contenu (4,4% fin 2026). Par conséquent, **la médiane des dot plots n'indique qu'une seule baisse de taux pour l'année qui s'ouvre**. Toutefois, les *dots* de décembre sont une nouvelle fois très dispersés, ce qui préfigure d'intenses débats et de nouvelles divisions au cours des prochains mois (d'autant que Powell sera remplacé à la tête de la Fed au mois de mai). Fin décembre, les marchés entrevoient une Fed un peu plus *dovish*, anticipant deux baisses de taux. Concernant la politique de bilan, la banque centrale a annoncé le lancement des Reserve Management Purchases (RMP) qui devraient permettre de mieux négocier le passage de l'état de réserves « abondantes » à celui de réserves « amples ». Si elle ne correspond pas à du QE ni dans ses méthodes ni dans ses objectifs, cette décision s'inscrit dans le retour à une expansion du bilan de la banque centrale après l'achèvement officiel du QT le 1^{er} décembre.

L'activité économique dépeinte par les PMIs a légèrement décéléré (PMI Composite : 53, moins forte expansion des six derniers mois.) Cela dit, **l'ISM des services s'est bien repris** (52,6 vs 52,1 att.) atteignant son meilleur niveau depuis février dernier. Concernant la consommation, le contraste entre *soft* et *hard data* est toujours frappant. Les premières demeurent dans un état préoccupant (Conference Board : 89,1 vs 91 att., Université du Michigan : 52,9 vs 53,4 att.), aux abords d'abîmes historiquement synonymes de récessions. Les secondes se portent nettement mieux. **Les ventes au détail redémarrent** (groupe de contrôle : +0,8% m/m vs +0,4% att.). Retardée par la fermeture du gouvernement américain, la parution des chiffres de croissance du T3 a confirmé que la page du *Liberation Day* se tournait : **le PIB a crû à un rythme de 4,3% t/t annualisé sur la période**, soutenu par une consommation des ménages en augmentation de 3,5%.

Les données d'emploi et d'inflation de novembre (et pour certaines séries, d'octobre) parues après le FOMC de décembre n'ont pas changé les attentes des marchés. Le *shutdown* a en effet perturbé la collecte des données, qui se sont révélées bruyantes et parfois trop surprenantes pour être parfaitement crédibles. Les NFP croissent de +64 000 m/m en novembre après un plongeon de -105 000 m/m en octobre causé par la fin du délai accordé par l'administration Trump aux fonctionnaires licenciés en début d'année. **L'emploi privé est en meilleure forme** (NFP privées : +52 000 m/m en octobre, +59 000 m/m en novembre). Le chômage s'établirait à 4,6% (après 4,4% en septembre), un chiffre à interpréter avec précaution au vu de la nouvelle hausse de la participation à 62,5%, un niveau qui prévalait fin 2024. On retiendra que, pour l'instant, **rien ne montre que la détérioration du marché du travail accélère vraiment** : les licenciements restent contenus et la moyenne des inscriptions au chômage sur 4 semaines n'est que 218 000 fin décembre, aux environs de ses plus bas depuis le premier trimestre 2025. Du côté des prix, l'inflation de novembre est parue largement sous les attentes (+2,7% a/a vs +3,0% att., CPI sous-jacent : +2,6% a/a vs +3,0% att.), lestée par une composante logement dont la chute brutale de 3,5% a/a à +3,0% est un peu trop belle pour être vraie. Les données de décembre qui seront publiées par le BLS courant janvier seront les premières enquêtes véritablement exploitables depuis celles de septembre.

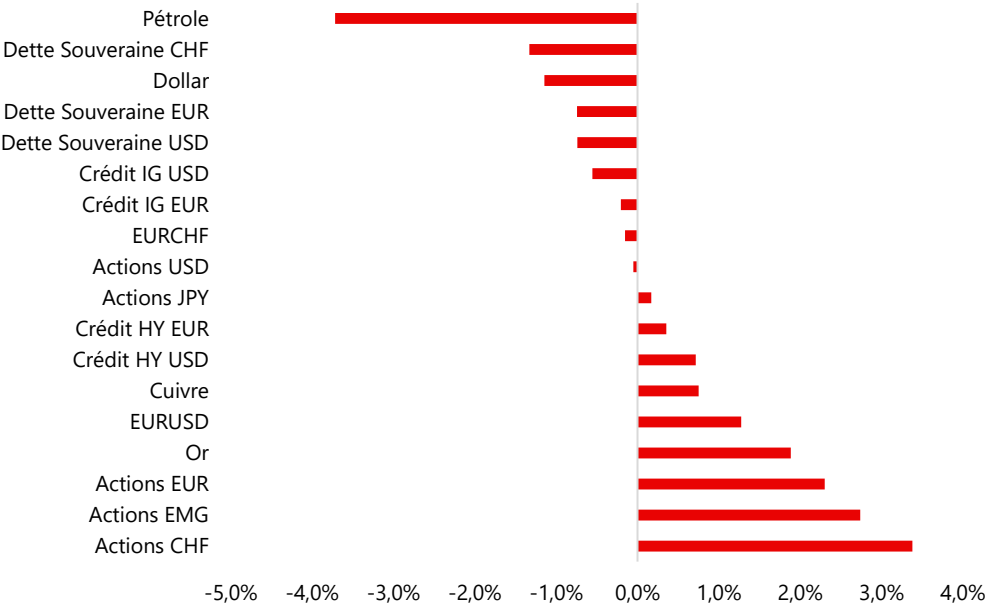


Encore une baisse de taux en décembre... et encore de la croissance en 2026

En zone euro, la BCE a maintenu le taux de facilité de dépôt à 2% pour la quatrième fois consécutive. Les prévisions de croissance de la BCE ont été revues à la hausse pour 2025 (+1,4% contre 1,2%) et 2026 (+1,2% contre 1,0%), confirmant la bonne dynamique qui s'est vérifiée tout au long de l'année. Les PMIs de décembre restent encourageants quoiqu'en légère décélération (Composite Flash : 51,9 vs 52,7 att.) depuis le pic de l'automne. Les services sont dynamiques (52) mais le secteur industriel (49,2) ne parvient pas à se maintenir, symptôme des difficultés du **moteur industriel allemand qui a rechuté ces derniers mois** (PMI Manufacturier allemand : 47,7 vs 48,5 att.). A rebours du cycle européen, la France se distingue par un indicateur Composite (50,1) au-dessus de la ligne de flottaison. Une première depuis un an et demi.

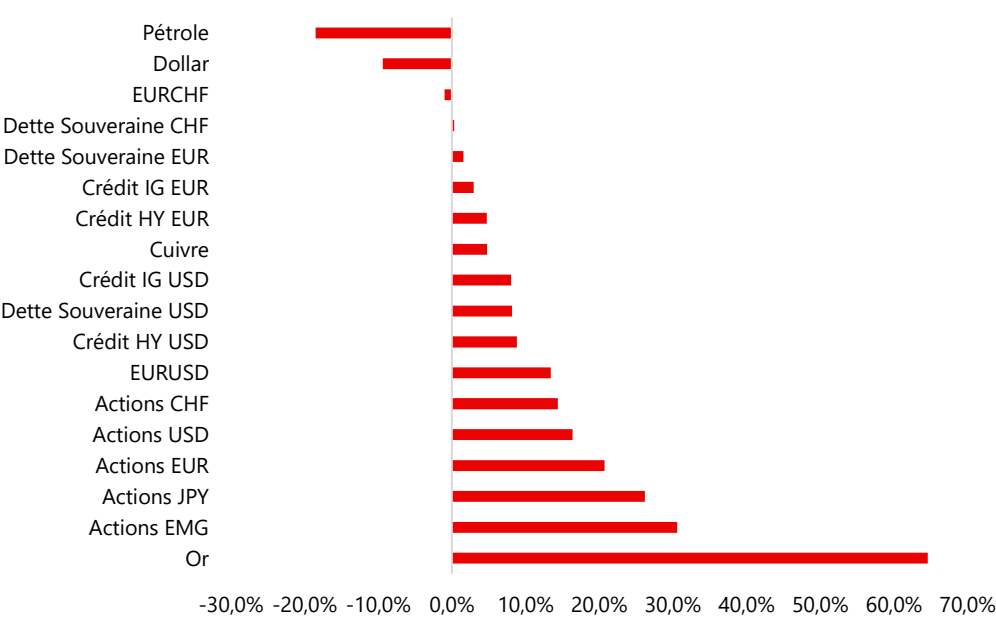
Cependant, la BCE se montre confiante dans la capacité du plan de relance allemand à soutenir l'économie l'année prochaine. **Concernant l'inflation, la banque centrale a également rehaussé ses estimations** pour 2026 (HICP : +1,9% contre 1,7% et HICP core : +2,2% contre +1,9%). Derrière cela, on retrouve une inflation des services qui devrait continuer à se montrer tenace (+3,5% a/a en décembre). Par conséquent, les marchés n'attendent aucun mouvement de la part de la BCE en 2026.

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/12/2025

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/12/2025

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (SUITE)

Au Royaume-Uni, la remarquable décrue de l'inflation (CPI : +3,2% vs +3,5% att., CPI Core : +3,2% vs +3,4% att.) et **l'affaiblissement marqué du marché du travail** (chômage en hausse pour le troisième mois consécutif à 5,1%) ont convaincu la BoE de baisser son taux directeur de 25pb pour la quatrième fois de 2025. Le « Bank Rate » se trouve désormais à 3,75%. Selon la BoE, le budget présenté par le gouvernement britannique devrait avoir un effet désinflationniste. **Cependant, cette baisse de taux a été accompagnée d'une tonalité assez hawkish** puisqu'elle a été décidée par le Comité de Politique Monétaire sur la plus petite des marges (5-4). De plus, Andrew Bailey a parlé d'une marge « plus limitée » à l'avenir pour réduire les taux. Il faut dire que la croissance a été bonne cette année (PIB : +1,3% a/a au T3). Les PMIs sont mieux orientés que sur le continent (Composite Flash : 52,1 vs 51,6 att.) grâce notamment à un secteur industriel en accélération (51,2 vs 50,4 att.). Les marchés ont dû revoir leurs espoirs d'assouplissement monétaire pour 2026 : ils n'attendent plus qu'entre une et deux baisses de taux contre deux à trois il y a un mois.

Le néomercantilisme chinois bat encore des records (exportations : +5,9% a/a vs +3,8% att., importations : +1,9% vs +2,8% att.). **Dès novembre, la Chine dépasse la barre symbolique des 1000 milliards de dollars d'excédent commercial sur les marchandises** (contre 992 milliards en 2024). Sans être épargnée par la guerre commerciale de Trump (les exportations vers les Etats-Unis s'effondrent de 28% sur un an), la Chine a su trouver de nouveaux débouchés loin de l'Asie, un exploit particulièrement flagrant dans les chiffres de novembre (UE : +14,8% a/a, Brésil : +12,5%, Royaume-Uni : +8,7%). L'excédent de la balance des transactions courantes de la Chine exerce des pressions haussières sur le yuan que les autorités ont laissé filer sous les 7 contre le dollar. **Revers de la médaille, la situation intérieure est préoccupante.** Pour le troisième mois consécutif, **l'investissement recule** (-2,6% a/a après -1,7%) et la production industrielle cale à +4,8% a/a, plus faible hausse depuis 15 mois. **Les ventes au détail n'en finissent plus de ralentir** (+1,3% a/a vs +2,9% a/a). Alors que le dispositif de reprise (« ancien contre nouveau ») mis en place par les autorités souffle sa première bougie, il devient évident qu'il en faudra davantage pour stimuler la consommation privée : l'effet de base est sans pitié : les achats d'appareils ménagers reculent de 14% sur un an. **La déflation reste de mise dans l'industrie** (PPI : -2,2% a/a vs -2,0% att.) et s'aggrave même sur le marché immobilier (-2,4% après -2,2%). Le rebond des prix à la consommation (CPI : +0,7% comme att.) tient plus de l'effet d'optique que de la reprise dans la mesure où il a été tiré par des catégories isolées (biens & services divers : +14,2% après une hausse du prix des bijoux) ou encore des effets de base dans l'alimentaire.

Au Japon, la BoJ a repris sa campagne de hausse de taux laissée en jachère il y a plus de onze mois. Elle relève son taux directeur de 0,5% à 0,75%. L'inflation reste élevée (CPI : +2,9% a/a et CPI core core : +3,0%) et si elle a ralenti dans l'ensemble ces derniers mois grâce à l'assagissement des prix alimentaires, **elle accélère dans les services** (+1,7% a/a en novembre, plus haut depuis plus de 18 mois.) A cet égard, le *shunto* 2026 (négociations salariales de printemps) s'annonce bien, les salaires repartant à la hausse (+2,6% a/a vs +2,2% att.). **L'activité économique retrouve des couleurs.** Si le PIB a reculé au T3 (-0,6% t/t) il a été sérieusement ralenti par les distorsions liées à la guerre commerciale (contributions négatives du commerce extérieur et de l'investissement privé) **alors que la consommation est restée dans le vert.** Les derniers indicateurs suggèrent que le quatrième trimestre est bien meilleur : à la faveur de l'apaisement de la guerre commerciale, **l'enquête Tankan** de confiance des grands industriels atteint son plus haut des trois dernières années et **les PMIs restent en territoire de croissance** (Composite Flash : 51,5). Les exportations progressent de +6,1% a/a (vs +4,8% att.), un record depuis les envois anticipant les tarifs américains au T1 dernier. La BoJ devrait donc continuer à resserrer sa politique monétaire prudemment, les marchés anticipant un peu moins de deux hausses de taux en 2026. Pour l'instant, seuls les taux longs japonais réagissent, prenant près de 25bp sur le mois de décembre. Pour l'instant, le yen refuse de repartir.

La Banque nationale suisse (BNS) maintient son taux directeur à 0%. Le ralentissement inattendu de l'inflation (0,0% a/a en novembre vs +0,1% att.) n'a pas suffi à remettre en question la position d'attente tenue depuis maintenant six mois. **La banque centrale a dû revoir de 0,5% à 0,3% sa prévision d'inflation pour 2026** dans la mesure où les pressions haussières sur les prix ne repartent pas encore dans certains secteurs (le logement, l'hôtellerie et l'habillement). Mais la politique monétaire reste **jugée légèrement expansionniste et efficace pour soutenir l'activité.** Après une contraction du PIB au troisième trimestre (-0,5% t/t) les choses se sont indéniablement améliorées sur le plan de l'activité dans la foulée de l'accord commercial trouvé avec les Etats-Unis pour réduire les droits de douane de 39% à 15%. Le PMI Manufacturier continue son envolée pour le troisième mois de suite (49,7 vs 48,5 att.). **Le KOF atteint son meilleur niveau depuis près d'un an et demi** (103,4 vs 101,4 att.). Dans ces conditions, la BNS peut voir venir.

MARCHÉS ACTIONS

L'année s'achève avec un portefeuille bien garni sous le sapin. Longtemps distancées par leurs consœurs américaines en 2025, les actions européennes ont opéré un rattrapage de fin d'année et concluent décembre en hausse (Euro Stoxx 600 +2,7%). Outre-Atlantique, la tendance demeure positive (Dow Jones +0,7%), même si le Nasdaq 100 (-0,7%) fait figure d'exception, impacté par quelques contre-performances notables (ARM Holdings -19,4%, Insmid -16,2%), ainsi que par le repli d'Apple (-5,5%), dont le poids dans l'indice est très important (8%).

Les semi-conducteurs, chouchous du Nasdaq, se sont invités au centre de la table en décembre 2025. Après une salve de publications bien accueillies chez Microchip Technology (+18,9%) et NXP Semiconductors (+11,4%), Micron Technology (+20,7%) a également brillé. Le spécialiste des mémoires DRAM et NAND, en situation d'oligopole mondial avec Samsung (+18,6%) et SK Hynix (+21,4%), **a notamment rassuré sur un point clé : la discipline de son cycle de capex.** Micron a ainsi légèrement levé le pied sur ses investisseurs industriels qui absorbaient jusqu'ici plus de 100 % du cash-flow d'exploitation, à 91% au T1 2026. Un signal fort, positivement accueilli par les investisseurs. Parallèlement, Washington a accordé à **TSMC une licence annuelle autorisant l'acheminement d'équipements soumis aux contrôles américains vers son usine chinoise**, sans devoir solliciter d'autorisations individuelles fournisseur par fournisseur. Ce nouveau dispositif prend le relais du régime *Validated End-User* (VEU), arrivé à échéance au 31 décembre 2025, et vise à assurer la continuité opérationnelle du champion taiwanais.

Le secteur bancaire a été gâté et signe la meilleure performance sectorielle du mois, tirant mécaniquement les indices les plus exposés aux financières. L'IBEX 35 (+5,7%) s'est distingué, porté par Unicaja Banco (+9,8%) et Banco Santander (+8,9%). L'économie espagnole continue de bénéficier d'une dynamique favorable, soutenant la demande de crédits à la consommation. En Suisse, UBS (+19,1%), un poids lourd du SMI (4^{ème} capitalisation boursière) a profité d'un flux d'actualités plus favorable : rumeurs d'un assouplissement du cadre prudentiel (notamment sur les actifs d'impôts différés et les logiciels), et émergence d'un compromis parlementaire permettant d'utiliser des AT1 pour couvrir une partie des exigences de capital sur les filiales étrangères.



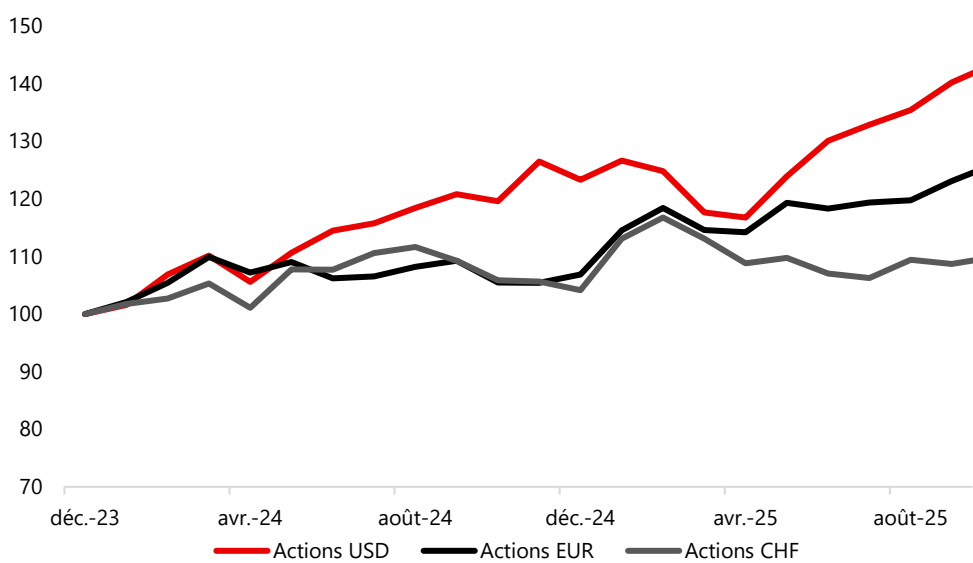
Sous le sapin : banques en tête, semi-conducteurs en star

Des deux côtés du globe, le réarmement s'organise. Malgré des signaux d'« *apaisement* » sur le dossier ukrainien (la contre-proposition de Kiev en 20 points, présentée la veille de Noël, n'ayant guère convaincu), **la tendance de fond est bel et bien enclenchée.** En Europe, les programmes prennent forme : l'Allemagne a approuvé €50Mds d'euros d'achats militaires et un nombre record de contrats, dont un volet de €21Mds consacré aux équipements de protection des soldats (Renk +11,5%, Rheinmetall +6,7%). En parallèle, Washington a annoncé mi-décembre, une seconde vente d'armement à destination de Taiwan, pour un montant de \$11,1 Mds (la plus importante depuis 2001), déclenchant une vive réaction de Pékin. La défense américaine n'est donc pas en reste sur le mois (Lockheed Martin +11,5%, RTX Corp +9,5%).

Décembre a pris des allures de film de Noël à gros budget autour de Warner Bros (+20,1%). Mis en vente en octobre, le groupe a d'abord vu **Netflix (-16,6%) annoncer un accord pour racheter une partie du groupe** (Warner Bros + HBO Max), sur une base de \$27,75 par action (72 Mds de valeur des fonds propres). **Dans la foulée, Paramount-Skydance (-15,5%) a répliqué avec une OPA hostile 100% cash** à \$30 par action. Paramount viserait l'ensemble de WBD (y compris les chaînes câblées comme CNN) et reprendrait donc l'essentiel de sa dette. De son côté, Netflix ne rachèterait qu'une partie du groupe (« *Streaming & Studios* »), en laissant le segment « *Networks* », et une partie de l'endettement associé hors périmètre. Face aux doutes sur la solidité du financement (Paramount cherchant à acquérir une cible représentant plus de 4,5 fois sa taille), la proposition a été renforcée par la garantie personnelle « irrévocable » en fonds propres de Larry Ellison (cofondateur et président d'Oracle), à hauteur de \$40,4 Mds. À l'approche de l'expiration de l'offre de Paramount, le 21 janvier, l'issue reste incertaine même si Warner Bros semble conserver une préférence pour l'accord initial avec Netflix. Sur l'ensemble de l'année 2025, le titre Warner Bros s'offre une performance stratosphérique (+172,7 %) et termine au pied du podium du Nasdaq 100.

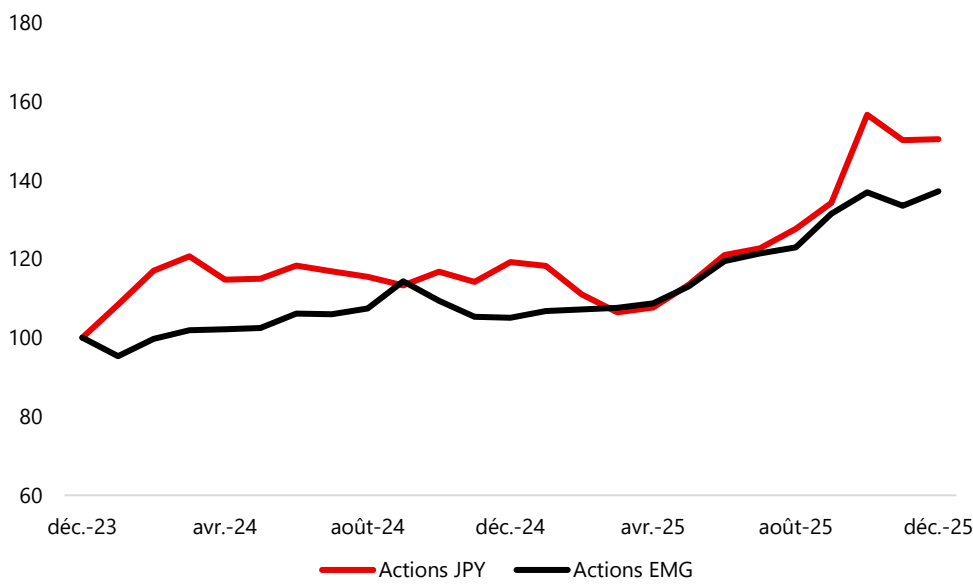
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2025

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

L'année 2025 s'est terminée de façon constructive sur les marchés. Premièrement, l'optimisme des investisseurs est porté par des perspectives de **croissance supérieure aux US et en Europe** comme l'ont souligné les banques centrales lors de leurs dernières réunions annuelles (la BCE revoit la croissance 2026 à +1.2% vs 1%), mais aussi la publication du PIB US ressorti à +4.3% annualisé au T3. Deuxièmement, la **croissance des bénéfices est attendue en hausse pour 2026**, aux alentours de +15% pour les US et de +10% pour l'Europe. Enfin, l'inflation est globalement sous contrôle ce qui laisse intact l'espoir d'une dernière baisse de taux par la FED.

Ces bonnes perspectives ont permis aux spreads de terminer proche de leur point bas annuel (IG et HY), **même si les taux longs sont remontés sur le mois** (le 10 ans US a touché 4.2% avant de revenir vers 4.15%, soit +15bp mensuel), et le Bund 10 ans a cassé les 2.9% à la hausse avant de terminer vers 2.85% (+17bp). Au final, le crédit US aura donc largement surperformé, reflétant la surperformance des Treasuries vs emprunt d'Etat européens. La dette émergente a été le grand gagnant 2025 (+13.5%), suivi par les dettes subordonnées (AT1 +8.5%) et le HY : **comme attendu, il fallait avoir du portage dans les portefeuilles.**

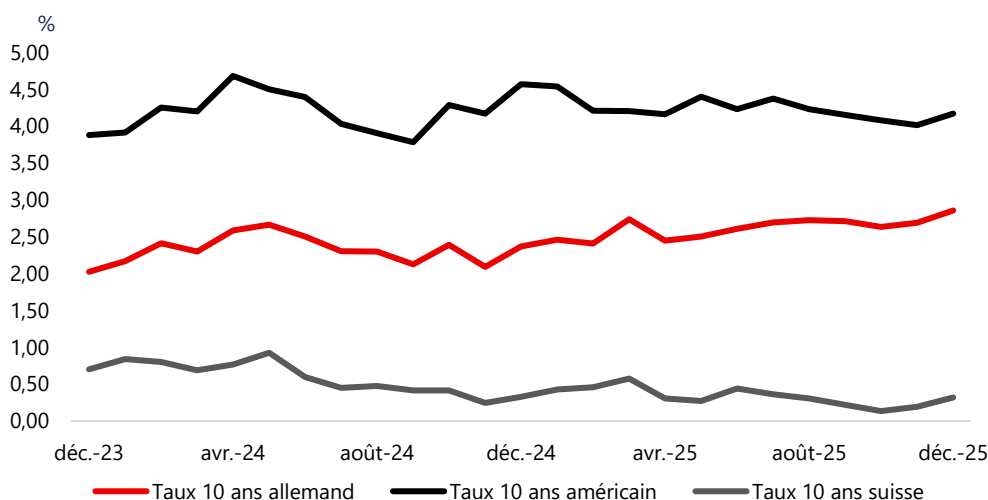
Pour 2026, les spreads IG vont devoir absorber une nouvelle année de fortes émissions (Tech et M&A) tandis que nous surveilleront le rebond de politiques financières plus agressives sur la partie HY. L'impact des taux devrait être neutre en Europe et beaucoup moins favorable aux US qu'en 2025. La performance viendra donc essentiellement du portage, avec à la clé des *total returns* probablement inférieurs à ce que nous avons connu en 2025.

Conclusion : le marché anticipe un scénario *risk-on* pour 2026 où le crédit devrait une nouvelle fois générer de *l'excess return* par rapport aux emprunts d'Etat. Nous partageons cette vision même si la route ne sera probablement pas linéaire.



2025 aura encore été un bon millésime pour l'obligataire

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

Le dollar recule en décembre pour le deuxième mois de suite (DXY : -1,1%). La troisième baisse de taux consécutive de la Fed a ramené le DXY au milieu de la fourchette 96,5-100 où il évolue depuis mai dernier. La dépréciation a été limitée par des prévisions solides de la Fed concernant la croissance de l'économie américaine et une médiane des dot plots n'ouvrant la porte qu'à une seule baisse de taux l'année prochaine. **Perdant 9,3% en 2025, le DXY boucle sa pire année depuis 2017.** Cela dit, les 12 derniers mois ont connu deux phases bien distinctes : dégringolade historique au premier semestre (-10,7%) puis léger redressement (+1,5%).

En décembre, c'est la livre britannique qui progresse le plus face au dollar (GBPUSD : +2,0%). La baisse de taux *hawkish* de la BoE a convaincu les marchés que l'assouplissement monétaire serait limité en 2026. Côté politique, **les marchés ont bien digéré les annonces du gouvernement travailliste.** Les craintes qui pesaient à l'automne ont été largement effacées et le cable retrouve son niveau de l'été dernier à 1,34.

Le franc progresse également (CHFUSD : +1,5%). La croissance suisse donnant des signes de redémarrage, les craintes de voir la BNS renouer avec les taux négatifs se sont nettement atténuées. De plus, rien ne montre que la banque centrale ait l'intention d'intervenir sur le marché des changes pour affaiblir le franc. Par conséquent, la devise helvète termine à 1,26 USD tout près de son zénith historique de 1,27.

L'euro profite aussi du recul du dollar (EURUSD : +1,2%). La BCE a revu ses prévisions de croissance à la hausse pour 2025 et 2026, ce qui profite logiquement à la monnaie unique. Du côté des taux, la BCE ne devrait pas bouger dans un avenir prévisible.

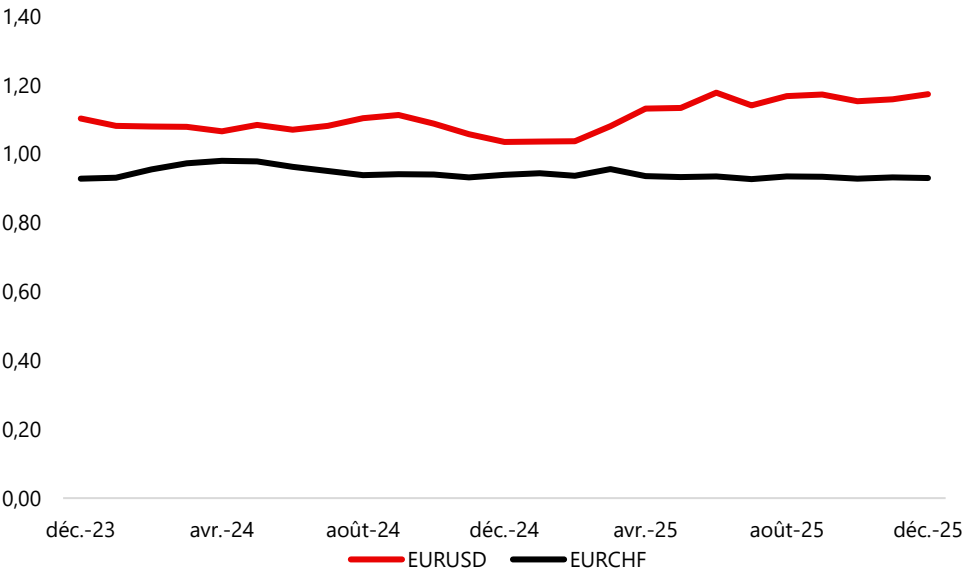
Seul le yen recule (USDJPY : +0,8%). **La hausse de taux de la BoJ n'a pas permis à la devise nippone de repartir de l'avant.** Le yen reste à mi-chemin entre 150 et 160 contre le dollar. Pour l'instant, les craintes de dérapage budgétaire (relance Takaichi) l'emportent sur le resserrement rapide de l'écart de taux avec les Etats-Unis (100 points de base en moins de 4 mois). La ministre des Finances Satsuki Katayama a indiqué que le gouvernement avait « carte blanche » pour faire face à un mouvement excessif du yen, ce qui a pu limiter la dépréciation.



Le dollar chute encore en décembre, concluant une année de forte dépréciation

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

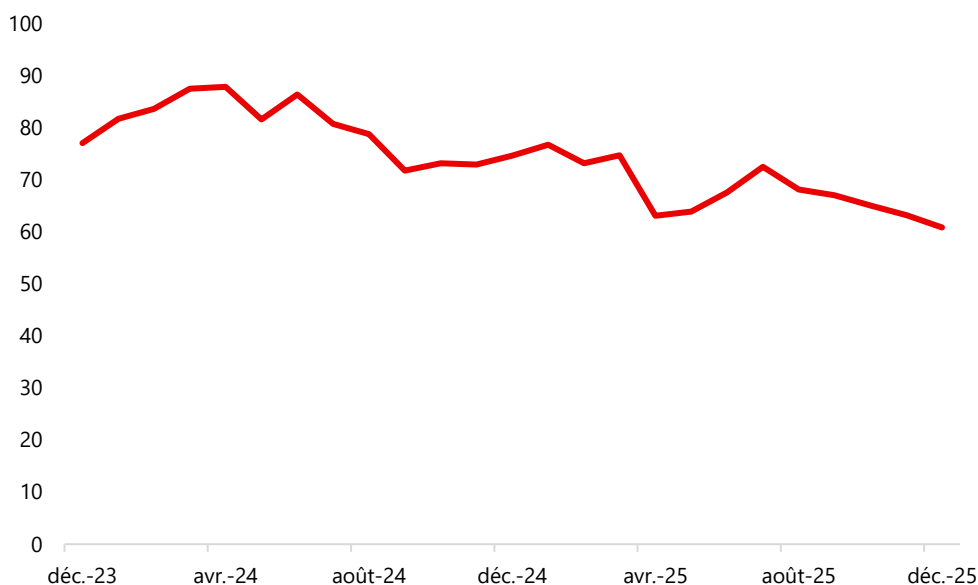
Le brut perd encore du terrain (Brent : -3,7%, WTI : -3,2%) et achève une année qui aura été celle du pire plongeon depuis la pandémie de Covid-19 (Brent : -18,8%, WTI : -19,9%). Bien que l'OPEP ait annoncé geler sa production au premier trimestre 2026, **le consensus parie toujours sur un excès de barils pour les prochains mois**, ce qui exerce une forte pression baissière sur les prix spots. De plus, les marchés se montrent confiants dans la perspective qu'une issue au conflit en Ukraine pourrait être trouvée prochainement. C'est ce qu'a confirmé la baisse des prix du gaz TTF. Le Brent a brièvement **testé son prix le plus bas depuis début 2021 à 58\$** avant de se stabiliser autour des 60\$.



Le consensus parie toujours sur un excès de barils pour les prochains mois

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

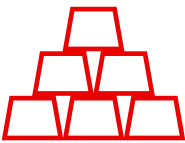


Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

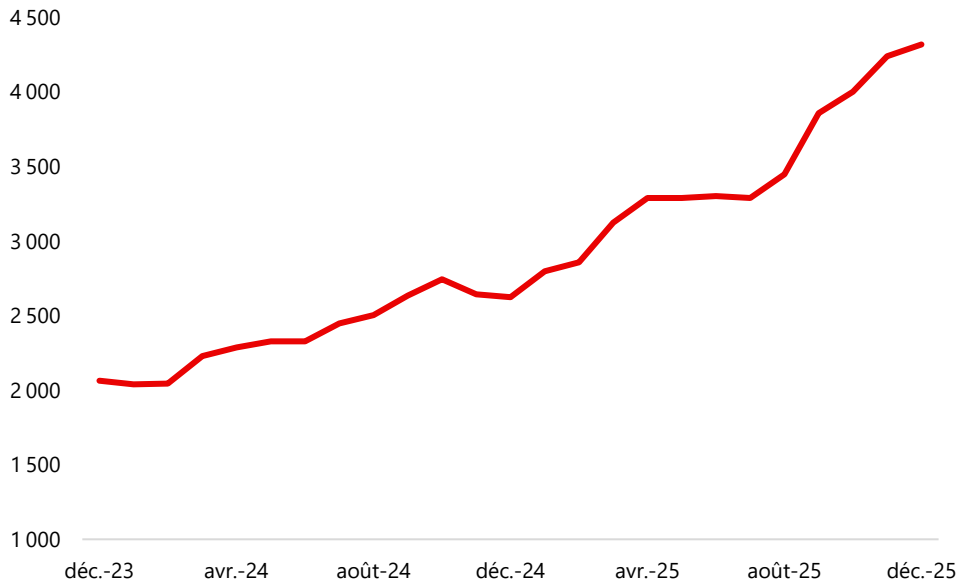
Les métaux précieux auront été le tube de l'année. **Or et argent ont tous deux connu leur meilleure année depuis 1979.** L'or prend 2,1% en décembre, couronnant une année historique (XAUUSD : +64,6%). Dans un environnement géopolitique tendu, l'or brille plus que jamais par son statut de valeur refuge. Et que dire de l'argent qui s'envole de 23,6% en décembre, parachevant une année extraordinaire (XAGUSD : 148,0%) ? A 70\$, l'once d'argent vaut largement plus cher que le baril de pétrole. Par conséquent, en dépit de la superbe performance du métal jaune ces derniers mois, le ratio Or/Argent retrouve son nadir des douze dernières années.



Or et argent ont tous deux connu leur meilleure année depuis 1979

OR

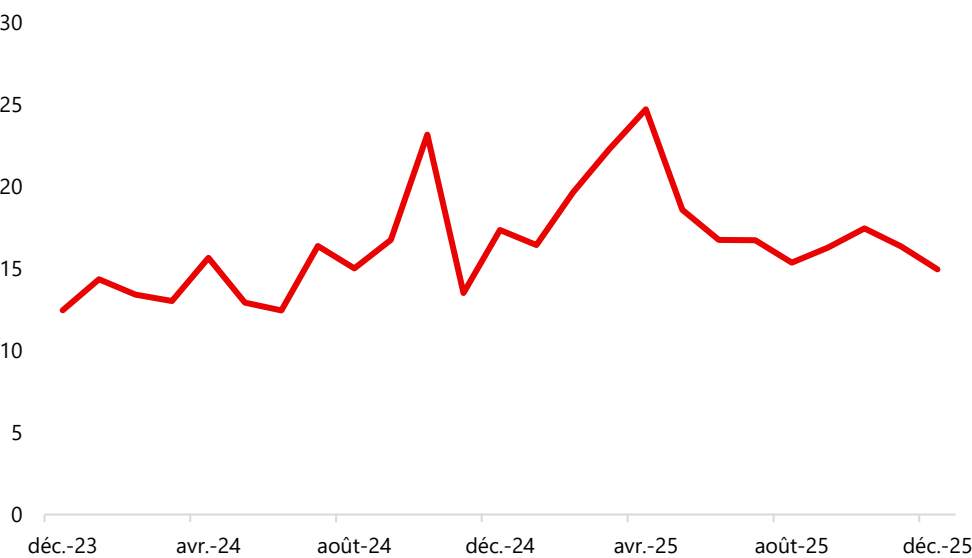
ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX
ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/12/2025
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
6-janv.	Zone euro	PMI services Markit	janv.-26	52.4
	Royaume Uni	PMI services Markit	janv.-26	51.4
7-janv.	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	déc.-25	52.6
	Zone euro	Inflation	déc.-25	2.2
8-janv.	Zone euro	Taux de chômage	nov.-25	6.4
	Suisse	Inflation	déc.-25	0.0
9-janv.	Etats-Unis	Confiance des ménages	janv.-26	52.9
	Etats-Unis	Emplois	déc.-25	64.0
	Etats-Unis	Taux de chômage	déc.-25	4.6
	Chine	Inflation	déc.-25	0.7
	Allemagne	Production industrielle	nov.-25	1.8
	Suisse	Taux de chômage	déc.-25	3.0
13-janv.	Etats-Unis	Inflation	déc.-25	2.7
14-janv.	Chine	Exportations	déc.-25	5.9
15-janv.	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	janv.-26	-10.2
	Zone euro	Production industrielle	nov.-25	0.8
16-janv.	Etats-Unis	Production industrielle	nov.-25	0.2
19-janv.	Chine	Ventes au détail	déc.-25	1.3
	Chine	Croissance du PIB	déc.-25	4.8
	Chine	Production industrielle	déc.-25	6.0
	Japon	Production industrielle	déc.-25	-2.6
20-janv.	Royaume Uni	Taux de chômage	nov.-25	5.1
21-janv.	Royaume Uni	Inflation	déc.-25	3.2
22-janv.	Etats-Unis	Croissance du PIB	déc.-25	4.3
23-janv.	Zone euro	PMI manufacturier Markit	janv.-26	48.8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	janv.-26	50.6
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	janv.-26	50.0
26-janv.	Allemagne	Climat des affaires ifo	janv.-26	87.6
28-janv.	Etats-Unis	Réunion de la Fed	janv.-26	3.8
	Allemagne	Croissance du PIB	déc.-25	0.0
30-janv.	Zone euro	Croissance du PIB	déc.-25	0.3
	France	Croissance du PIB	déc.-25	0.5
	Italie	Croissance du PIB	déc.-25	0.1
	Suisse	Indicateur avancé Kof	janv.-26	103.4



Financière des Victoires
75 Boulevard Haussmann
75008 Paris
is@financieredesvictoires.com
Tel : 01 47 57 00 94
www.financieredesvictoires.com

Document achevé de rédiger le 31 décembre 2025.

Disclaimer

Ce document est uniquement à titre d'information et en aucun ne peut être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de FINANCIERE DES VICTOIRES.