

Perspectives économiques et financières

JANVIER 2026



Derrière une croissance mondiale qui fait preuve de résilience se cachent des dynamiques particulièrement contrastées : une économie américaine avec des zones de vigueur très marquées et des poches de faiblesses, une zone euro et un Japon engagés dans un redressement progressif, et une Chine en quête de stabilisation. À cela s'ajoutent des politiques budgétaires de plus en plus sollicitées pour soutenir l'activité. Comment naviguer sur les marchés dans cet environnement combinant résilience de l'économie, valorisations tendues et incertitude politique élevée ?

Perspectives économiques

États-Unis : Déséquilibres stables

Bien que satisfaisante, la croissance américaine repose principalement sur la consommation des ménages aux revenus les plus élevés et les investissements en IA, ce qui la rend plus fragile.

Selon Moody's, les 10% de ménages américains les plus riches représentent désormais près de la moitié de la consommation totale (graphique 1). Cette dynamique est liée à un effet richesse très fort du fait de la progression des prix des actifs, exposant la consommation à un risque en cas de correction des valeurs liées à l'IA, sur lesquelles de nombreuses questions demeurent (valorisations élevées, retour sur investissement incertain, besoins de financement très importants, contraintes énergétiques, etc.).

Pour autant, les investissements massifs de ces sociétés soutiennent la croissance : la hausse des investissements en IA explique environ un tiers de la progression du PIB américain depuis l'été 2025 et l'impulsion devrait rester positive en 2026. Les investissements des acteurs dominants sont attendus en hausse de 40% (graphique 2), ce qui représente 0,5% du PIB. L'impact sera toutefois réduit par le poids notable des importations.

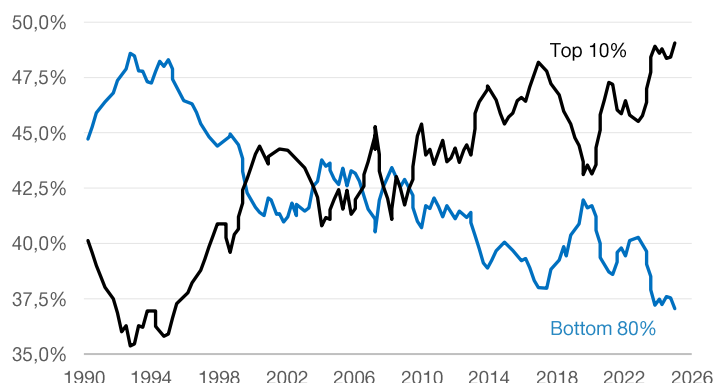
La solidité de la consommation des ménages les plus aisés et des investissements liés à l'IA masquent des fragilités dans le reste de la demande intérieure, avec une situation moins favorable pour les ménages les plus modestes et l'investissement résidentiel.

Par ailleurs, la faiblesse actuelle du marché du travail limite le potentiel d'accélération de la consommation. Le taux de chômage est passé d'un point bas à 3,5% au printemps 2023 à 4,4% en décembre 2026. Une telle hausse n'avait jamais eu lieu hors périodes de récessions. Cela dit, les créations d'emplois ne montrent pas d'affaiblissement supplémentaire (graphique 3) et les licenciements restent bas.

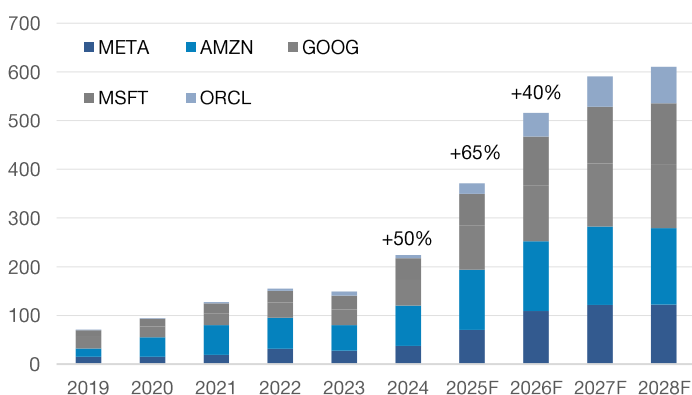
En outre, le contre-coup du shutdown et la politique budgétaire de l'administration américaine devraient apporter un regain de croissance en début d'année. L'impopularité des Républicains à l'approche des élections de mi-mandat peut les amener à prendre de nouvelles mesures de relance, mais le risque est d'aggraver un déficit déjà important.

Le mécontentement de la population porte notamment sur la question du coût de la vie. Le président américain a fait récemment des annonces sur ces sujets allant dans le sens d'un populisme défavorable aux marges des entreprises, comme la limitation des taux d'intérêt sur les cartes de crédit.

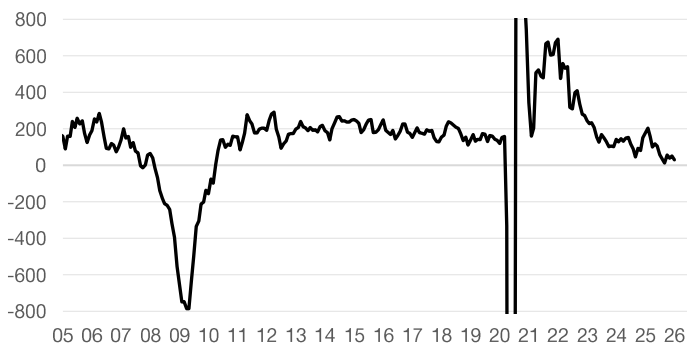
Graphique 1
États-Unis | Part de la consommation par niveau de revenu
Source : Moody's



Graphique 2
États-Unis | Investissements des hyperscalers
Mds USD
Source : Bloomberg



Graphique 3
États-Unis | Créations d'emplois du secteur privé
Milliers, moyenne sur trois mois
Source : Bloomberg



Quelles trajectoires dans le reste du monde ?

La situation économique de la zone euro devrait continuer de s'améliorer au cours des prochains mois, sous l'effet de la relance budgétaire allemande et de fondamentaux toujours favorables à la consommation des ménages (taux de chômage au plus bas, gains de pouvoir d'achat et amélioration du crédit).

Dans le reste de l'Europe, les pays nordiques sont dans une dynamique similaire de redressement de la conjoncture. En revanche, la situation de l'économie britannique est plus fragile, avec une dégradation notable du marché du travail.

Au Japon, les enquêtes d'activité sont sur des niveaux très élevés et les mesures budgétaires de la nouvelle administration devraient soutenir la dynamique de sortie de déflation. La dette japonaise est déjà très élevée, mais les risques de court terme sont limités (solde primaire à l'équilibre, croissance nominale solide, dette largement domestique).

L'économie chinoise devrait enregistrer un ralentissement modéré de sa croissance. La demande intérieure reste orientée à la baisse mais les autorités devraient ajuster leur politique pour maintenir la croissance entre 4,5% et 5,0%. Par ailleurs, les exportations restent dynamiques.

Moindre soutien des banques centrales

Les principales banques centrales ont assoupli leur politique monétaire en 2025, à l'exception de la Banque du Japon qui a relevé son taux directeur, l'économie confirmant sa sortie de déflation. Les baisses de taux devraient être plus limitées en 2026.

Aux Etats-Unis, les marchés anticipent encore deux baisses du taux directeur, mais le comité de politique monétaire est très partagé sur la question, compte tenu des risques baissiers sur l'emploi et d'une inflation toujours au-dessus de la cible à près de 3%. S'ajoutent à cette incertitude fondamentale les menaces sur l'indépendance de la Fed.

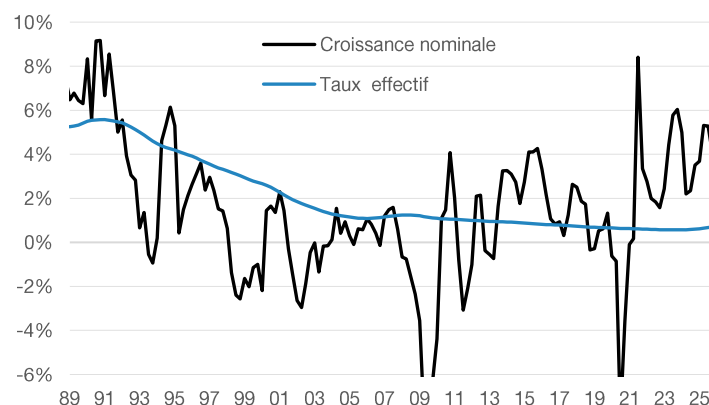
Le débat est moins marqué dans la zone euro où les marchés anticipent une stabilité des taux de la BCE sur l'ensemble de l'année. La résilience de l'économie et le retour de l'inflation à 2% devraient valider ce scénario.

En revanche, les attentes de seulement deux baisses de taux directeurs au Royaume-Uni semblent trop faibles eu égard à la dégradation de la conjoncture britannique. La Banque du Japon devrait rester à contre-courant des autres grandes banques centrales et poursuivre ses hausses de taux.

Graphique 4
Zone euro | Ventes au détail en volume
Base 100 en 2021
Source : Bloomberg



Graphique 5
Japon | Différentiel taux - croissance nominale
Source : Bloomberg, OCDE



Graphique 6
Chine | Balance commerciale
Somme sur 12 mois glissants, Mds USD
Source : Bloomberg



Conclusion macroéconomique

Le scénario central est celui d'une poursuite de la résilience de l'économie mondiale.

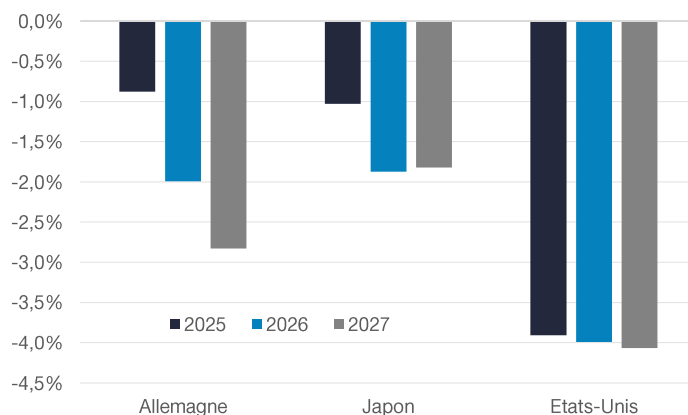
Pour l'instant, les moteurs de soutien à la croissance restent en place : investissements massifs dans l'IA et effets richesses favorables à la consommation aux Etats-Unis, solidité du marché du travail dans la zone euro, commerce extérieur toujours dynamique en Chine. Par ailleurs, la politique budgétaire devrait apporter un soutien supplémentaire (graphique 7), avec une impulsion positive attendue aux Etats-Unis, en Allemagne, au Japon et probablement en Chine.

Cela dit, le risque de surprises politiques et géopolitiques est très élevé, principalement du fait du comportement imprévisible de l'administration américaine. Plusieurs échéances méritent une attention particulière : l'examen de l'affaire Lisa Cook par la Cour suprême américaine, la décision relative à la légalité des droits de douane de Donald Trump, la fin du mandat de Jerome Powell en mai, la renégociation de l'accord USMCA à l'été, et les élections de mi-mandat aux Etats-Unis en novembre.

Graphique 7

Budget | Evolution du déficit budgétaire hors intérêts et effets conjoncturels

Source : FMI



Perspectives financières

Actions : une préférence pour l'Europe

Les profits des entreprises sont attendus en hausse d'environ 12% dans les pays développés et de près de 20% dans les pays émergents, un élément favorable. Néanmoins, les niveaux de valorisation restent élevés (graphique 8) sur la plupart des marchés, en particulier aux Etats-Unis, ce qui pourrait amplifier l'impact d'éventuelles déceptions sur les résultats, d'autant plus que les investisseurs sont déjà très exposés aux marchés actions.

Par ailleurs, les marchés semblent faire preuve d'une certaine complaisance face au risque politique. Alors que l'incertitude reste particulièrement forte, comme en témoignent les annonces régulières de Donald Trump, la volatilité implicite des options, une mesure du coût payé par les investisseurs pour se protéger contre des variations extrêmes, est revenue vers ses points bas historiques (graphique 9).

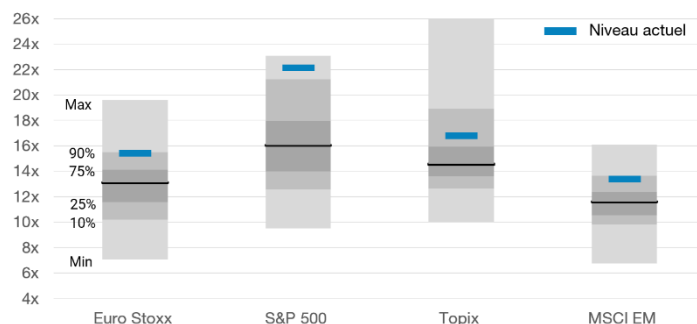
Les cours actuels intègrent donc déjà une part importante de bonnes nouvelles.

Graphique 8

Marchés Actions | P/E prospectif douze mois, répartition historique

Période d'observation : 2006-2025

Source : Bloomberg



Graphique 9

Etats-Unis | Incertitude politique et volatilité implicite

Source : Bloomberg



Le potentiel de hausse des marchés actions repose désormais essentiellement sur la capacité des entreprises à délivrer les résultats attendus, et non sur une hausse supplémentaire des multiples boursiers.

Dans la zone euro, après une année marquée par des révisions en baisse, l'amélioration récente des indices d'activité rend les prévisions de croissance plus crédibles (graphique 10). En revanche, aux États-Unis et dans les pays émergents, les anticipations nous paraissent optimistes. L'environnement économique y est plus incertain et les attentes de résultats très concentrées sur le secteur technologique.

Marchés obligataires : privilégier les obligations d'entreprises

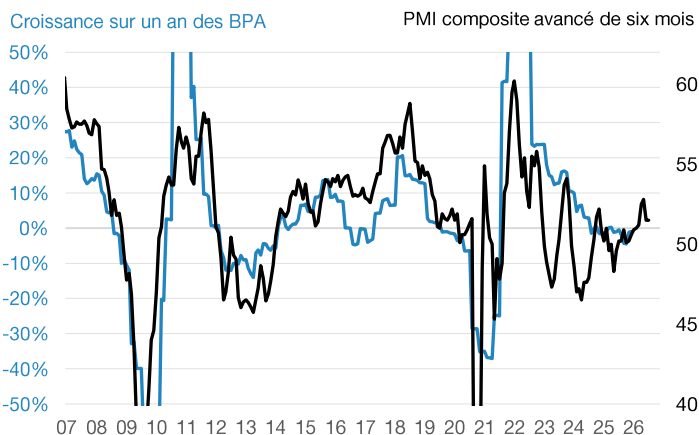
Sur les marchés obligataires, nous privilégions les obligations d'entreprises de la zone euro qui présentent un portage intéressant. Les primes de risque sont basses, mais le contexte d'amélioration de la croissance économique réduit le risque d'un écartement. En revanche, les importantes émissions de dettes nécessaires pour financer l'investissement en IA pourraient amener un écartement des primes de risque aux États-Unis.

S'agissant des obligations d'Etat, le retour à la normale de l'inflation réduit le risque d'une forte hausse des taux dans la zone euro. L'augmentation attendue des émissions nettes allemandes pour financer la relance budgétaire sera compensée par une baisse des émissions ailleurs et les niveaux de taux actuels nous semblent en ligne avec les fondamentaux de long terme. Nous avons une vue positive sur les obligations d'Etat britanniques qui devraient bénéficier du reflux de l'inflation et des baisses de taux de la banque centrale. Aux États-Unis, la trajectoire de la politique monétaire de la Fed est incertaine et la partie longue de la courbe pourrait être davantage sous pression, du fait notamment de la politique de l'administration américaine.

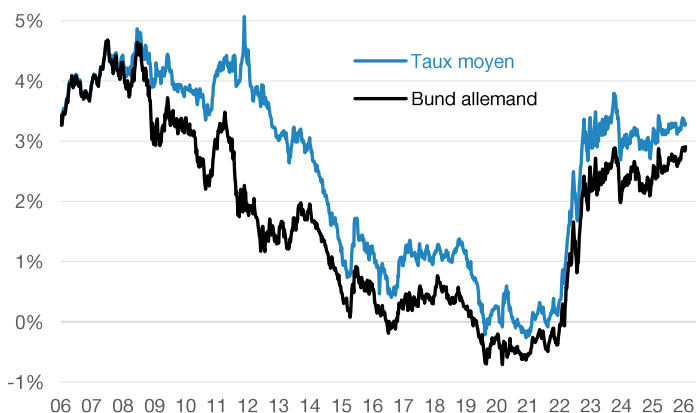
Baisse du dollar et hausse du yen

Le dollar devrait poursuivre sa dépréciation contre l'euro pour des raisons fondamentales multiples (surévaluation par rapport au critère de parité de pouvoir d'achat, dégradation du déficit courant, ...). En outre, la politique de l'administration américaine pourrait alimenter la défiance à l'égard des actifs américains, notamment en cas d'augmentation des doutes sur l'indépendance de la Fed. Le yen s'est beaucoup déprécié en dépit de la dynamique favorable des taux d'intérêt. Toutefois, une accalmie durable sur l'inflation et la poursuite du cycle de normalisation monétaire par la BoJ devraient progressivement soutenir la devise japonaise.

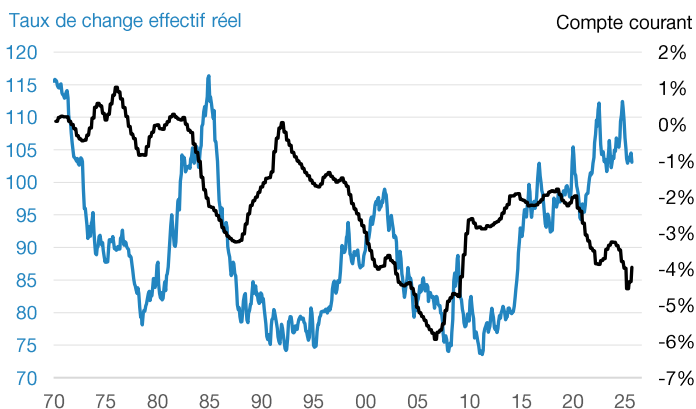
Graphique 10
Eurostoxx | Croissance des BPA et PMI composite
Source : Bloomberg, JP Morgan



Graphique 11
Zone euro | Rendement des obligations à dix ans
Source : Bloomberg



Graphique 12
Dollar | Taux de change effectif réel et compte courant
Moyenne des taux de change corrigés de l'inflation
Source : Bloomberg, BRI



Conclusion de marché

Le contexte économique est porteur pour les actifs risqués avec une croissance globale qui devrait être stable. Cependant, les niveaux de valorisation sont déjà élevés et les marchés nous semblent faire preuve d'une certaine complaisance face au risque politique, réduisant le potentiel de performance.

La progression des marchés actions dépendra principalement de la croissance des résultats des entreprises. Nous maintenons une exposition proche des indices de référence et privilégions la zone euro qui présente un environnement moins incertain qu'ailleurs dans le monde.

L'amélioration de la conjoncture devrait également soutenir les obligations d'entreprises de la zone euro qui offrent un portage attractif. Nous avons une duration proche de la neutralité sur les obligations d'État avec une vue positive au Royaume-Uni.

Sur les devises, le dollar devrait rester orienté à la baisse contre l'euro, pénalisé par des déséquilibres macroéconomiques persistants et un risque politique accru. A contrario, le yen devrait progressivement se renforcer.

Glossaire

Indices PMI : Les indices PMI (Purchasing Manager's Indices) sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif, tandis qu'une valeur inférieure à 50 indique un sentiment négatif.

PE (ou P/E, PER) : Le price-earnings ratio correspond au rapport entre capitalisations boursières et profits des entreprises. Cet indicateur est notamment utilisé en analyse financière pour évaluer la valeur d'un titre par rapport aux sociétés du même secteur.

Spread de crédit : correspond à l'écart de rendement d'une obligation avec celui d'un emprunt « sans risque » de même maturité. Le terme « spread » désigne donc un « écart de taux » ou « différentiel de taux ». Plus la solvabilité de l'émetteur est perçue comme bonne, plus faible est le spread.

Magnificent 7 : le terme désigne les 7 plus grandes valeurs de la « tech » américaine : Apple, Nvidia, Amazon, Microsoft, Alphabet (Google), Meta (Facebook) et Tesla. Il s'agit des « GAFA » auxquelles trois autres valeurs phares du secteur technologique ont été ajoutées.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 29 janvier 2026 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

Suivez & Partagez
L'actualité de Lazard Frères Gestion