

ACCENTS

UN AUTRE REGARD SUR VOTRE MANDAT

NOTRE OPINION À 3 MOIS

TAUX

- Allemagne
- France
- États-unis
- Japon

ACTIONS

- Zone euro
- Europe hors zone euro
- États-Unis
- Japon
- Pays Émergents

DEVISES

- EUR/USD
- EUR/GBP
- USD/JPY

Graduation de l'opinion

- Positif
- Neutre
- Négatif

CONJONCTURE ET MARCHÉS

Un an après l'arrivée de Donald Trump, comment se redessine le commerce mondial ?

La géopolitique est souvent réduite aux relations diplomatiques ou militaires. Pourtant, l'année 2025 a mis en lumière ce qui constitue en réalité l'essentiel des frictions entre les nations : le commerce. La guerre commerciale lancée par les États-Unis a ébranlé les alliances établies, à commencer par celle qui lie Washington à l'Europe. En transformant les droits de douane en armes, le président américain a accentué une logique transactionnelle : il a fait monter les enchères pour l'accès au consommateur américain, contraignant ses partenaires à investir sur son sol. Si la reprise de l'investissement productif est notable, elle est plus liée à l'intelligence artificielle qu'aux droits de douane. Imposant un taux effectif de 40% sur les biens chinois et entre 10 et 15% sur ceux provenant de l'Union européenne, la Maison-Blanche a pris le risque de relancer l'inflation et de déstabiliser les chaînes d'approvisionnement.

Les acteurs économiques se sont adaptés : les flux commerciaux ont emprunté d'autres voies hors des États-Unis, et le commerce mondial continue de croître. Les exportations chinoises vers les États-Unis ont chuté de 20%, et la Chine s'est tournée vers l'Afrique (+30% en 2025) et l'Asie (Vietnam +26%, Thaïlande +19%) soutenant ainsi la progression du commerce Sud-Sud, mais également vers l'Europe. N'en déplaise à Donald Trump, la production industrielle chinoise continue de progresser et son excédent commercial dépasse les 1000 milliards de dollars en 2025 tandis que le déficit commercial américain reste abyssal. En réaction au protectionnisme des États-Unis, les européens accélèrent les négociations d'accords de libre-échange et multiplient les cadres de coopération.

La confrontation se joue aussi dans le secteur des services où les États-Unis sont largement excédentaires. Et cette fois, c'est l'Europe et la Chine qui tentent, par mesure de rétorsion, de réduire leur dépendance aux GAFAM¹. Le pays qui a façonné la mondialisation, serait-il en train de s'en exclure ? ■

Pierre Blanchet
Responsable des solutions d'investissement retail France
Amundi

POINTS DE VUE D'EXPERT



Nos convictions au service de votre mandat

Interview d'Estelle Ménard,
Directrice des gestions de portefeuille de LCL

Les événements macroéconomiques nous conduisent à adapter, en permanence, la stratégie d'investissement de votre portefeuille. Estelle Ménard, Directrice des gestions de portefeuille de LCL, dresse un bilan des choix qui ont été faits dans le cadre de votre mandat en 2025 et nous éclaire sur ses perspectives pour 2026.

> Quel bilan sur les marchés financiers en 2025 ?

Estelle Ménard : L'année 2025 aura constitué un excellent millésime sur les marchés financiers malgré un contexte mondial complexe. La grande majorité des classes d'actifs et des zones géographiques ont participé à la hausse et les marchés d'actions, en particulier, affichent pour bon nombre d'entre eux des performances positives à deux chiffres.

Aux États-Unis, l'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche a d'abord suscité de l'espoir sur les marchés, avant que ses mesures protectionnistes ne pèsent temporairement sur les actions, les obligations souveraines et le dollar, ravivant les craintes de récession. Les marchés se sont redressés avec l'ouverture de négociations commerciales et la confirmation de la résilience de l'économie américaine, soutenus ensuite par l'annonce d'un plan de relance et la reprise des baisses des taux de la Réserve fédérale (Fed). Les bénéfices des entreprises sont également restés solides, portés notamment par les grandes valeurs technologiques américaines qui continuent de bénéficier de l'essor et de la diffusion de l'intelligence artificielle.

En Europe, la hausse des marchés a été portée par les plans de relance allemands dans les infrastructures et la défense, soutenant les secteurs liés à l'autonomie stratégique ainsi que les petites et moyennes capitalisations, même si la France a souffert d'incertitudes politiques. Les marchés émergents ont aussi profité de l'affaiblissement du dollar, de l'assouplissement monétaire local et d'un intérêt croissant pour l'IA.

Côté obligations, les maturités courtes ont tiré bénéfice des baisses de taux, tandis que le crédit d'entreprise est resté robuste.

Enfin, l'or s'est imposé comme un actif refuge face à un dollar moins attractif.

> Quelles ont été les stratégies adoptées par la gestion sous mandat en 2025 ?

E.M. : Face à une année 2025 marquée par un niveau d'incertitude élevé, nous avons fait le choix de rester pleinement investis en adoptant une approche tactique et flexible. Cette stratégie nous a permis de mettre à profit les phases de repli pour renforcer nos positions et d'exploiter la volatilité pour ajuster notre allocation géographique.

Le cœur de nos portefeuilles est composé de grandes capitalisations en Europe et à l'international. Les perspectives de croissance économique, le regain d'incertitudes aux États-Unis et le plan de relance allemand, nous ont amenés à privilégier les entreprises européennes en retard en termes de valorisation. Nous avons également renforcé progressivement la thématique de l'autonomie stratégique européenne soutenue par les programmes d'investissement annoncés. Ces expositions ont été complétées par un biais en faveur des petites et moyennes capitalisations européennes que nous avons renforcées à plusieurs reprises, celles-ci bénéficiant de la révision à la hausse des perspectives macroéconomiques en zone euro et de la poursuite des baisses de taux de la BCE.

À mi-année, l'apaisement progressif des tensions commerciales, le début du cycle de détente monétaire de la Fed et la montée des risques politiques en zone euro nous ont conduits à réduire notre exposition aux actions européennes au sens large au profit des marchés internationaux, en particulier du marché américain, soutenu par les résultats solides du secteur technologique.

Ces arbitrages ont été réalisés à travers des supports couverts contre le risque de change dans un contexte de baisse graduelle du statut de valeur refuge du dollar.

En fin d'année, nous avons également diversifié nos investissements en faveur des marchés émergents, soutenus par des perspectives de croissance élevées et par un environnement financier accommodant.

Sur le segment obligataire, nous avons privilégié les obligations d'entreprises de qualité ainsi que la dette subordonnée européenne qui offrent des taux de rendement attractifs. La moindre rémunération des fonds monétaires nous a conduits à maintenir un niveau de liquidité limité et à privilégier des solutions de trésorerie court et moyen terme offrant un couple rendement-risque plus intéressant.

“Nous avons fait le choix de rester pleinement investis en adoptant une approche tactique et flexible.”

> Quels ont été les choix gagnants et les déceptions ?

E.M. : La décision de maintenir une forte exposition aux actions européennes et la thématique de l'autonomie stratégique ont été des choix gagnants, tout comme l'orientation vers le crédit de qualité plutôt que les obligations souveraines. À l'inverse, les marchés d'actions américains ont connu une nette accélération au second semestre, principalement portée par les méga-capitalisations technologiques et l'intelligence artificielle. Bien que notre exposition à ce secteur passe principalement par les grands indices boursiers, notre allocation directe à l'IA est restée limitée. Fidèles à notre stratégie patrimoniale, nous avons privilégié une approche globale diversifiée en investissant sur les marchés mondiaux.

Par ailleurs, la couverture du risque de change a permis de limiter partiellement les effets négatifs de la dépréciation du dollar sur nos positions. Nous estimons que le billet vert reste vulnérable, notamment en raison des pressions exercées par l'administration américaine sur la Fed.

> Quels sont les enjeux pour la gestion sous mandat en 2026 et comment les mandats se positionnent-ils dans ce contexte ?

E.M. : Nous devrions faire face à quelques défis dans les mois à venir. La politique économique de l'administration Trump, accentuée par les élections de mi-mandat, devrait accroître la volatilité politique et peser sur les marchés. Les trajectoires de croissance et d'inflation seront surveillées : en Europe, il faudra vérifier que les plans de relance se traduisent dans l'économie réelle ; aux États Unis, les premiers signaux de faiblesse de l'emploi devront être analysés. La politique monétaire de la Fed - et l'indépendance de l'institution à l'approche de la nomination d'un nouveau Gouverneur en mai 2026 - restera cruciale, de même que le débat sur une possible baisse des taux et

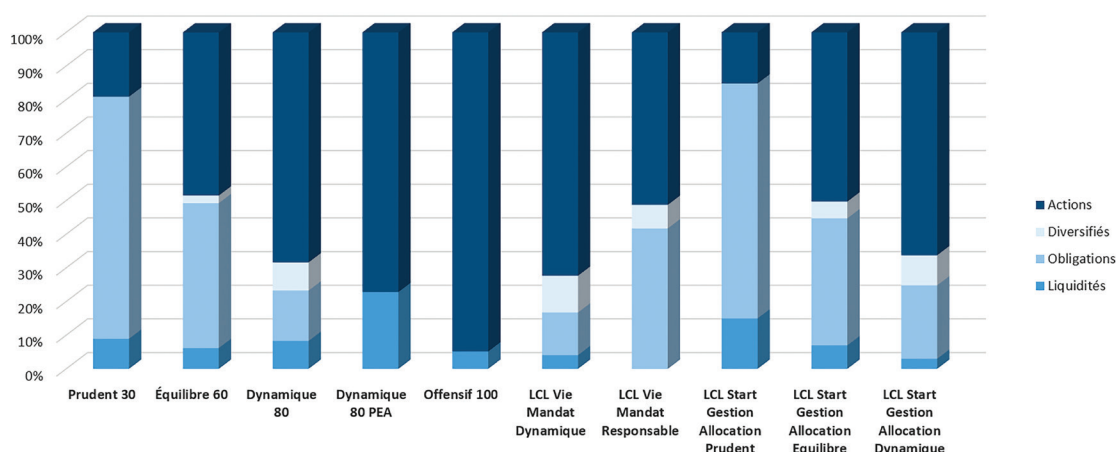
sur les décisions de bilan de l'institution après la fin du resserrement quantitatif. En Europe, un ralentissement des salaires et une inflation plus faible pourraient pousser la BCE à procéder à une nouvelle baisse de taux en dépit des récentes recommandations en faveur du statu quo. Au niveau microéconomique, les marchés surveilleront la capacité des entreprises à préserver leurs marges et à justifier les investissements massifs en IA face à des valorisations élevées.

Dans ce contexte, nous conservons un niveau important de diversification et de sélectivité, tant du point de vue géographique que sectoriel. Nous estimons néanmoins que la thématique de l'autonomie stratégique européenne ainsi que les petites et moyennes capitalisations de la zone euro devraient continuer à bien se comporter, alors que ces dernières affichent encore un retard de performance significatif. Nous maintenons notre exposition au marché américain dont les fondamentaux restent solides malgré la valorisation soutenue de certains segments de marché. Enfin, nous renforçons notre exposition sur les marchés émergents ; ces derniers présentent des niveaux de valorisation plus attractifs et devraient rester soutenus par un différentiel de croissance économique toujours favorable.

Sur la poche obligataire, la question de la soutenabilité des dettes publiques reste centrale, notamment au regard des importants besoins de refinancement à venir dans de nombreux pays. C'est la raison pour laquelle nous maintenons une préférence marquée pour les obligations d'entreprises de qualité ainsi que pour des solutions de trésorerie de moyen terme offrant un couple rendement-risque plus intéressant. ■

“Nous conservons un niveau important de diversification et de sélectivité.”

Répartition des portefeuilles modèles par classe d'actifs au 10 décembre 2025



ACTUALITÉ PATRIMONIALE

Développez votre patrimoine financier grâce au Plan d'Épargne en Actions

Le PEA (Plan d'Épargne en Actions) et le PEA-PME (Plan d'Épargne en Actions dédié aux petites et moyennes entreprises) sont des outils patrimoniaux incontournables pour développer et gérer un portefeuille d'actions. Grâce à une fiscalité spécifique renforcée par la loi PACTE, ces plans continuent de séduire les épargnants. Pourquoi pas vous ?

Tirer parti des marchés européens

Le PEA permet à toute personne domiciliée fiscalement en France d'investir sur les marchés actions européens en acquérant des actions françaises ou européennes ainsi que des parts d'OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) tels que les SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) et les FCP (Fonds Communs de Placement) investis en actions françaises ou européennes. Le PEA-PME, quant à lui, est spécifiquement conçu pour le financement des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI), permettant également l'inclusion de titres participatifs, certaines obligations à taux fixe. Ces deux plans sont également ouverts, sous certaines conditions, aux titres non cotés.

Des plafonds d'investissement attractifs

Les plafonds de versements sur ces plans sont attractifs, avec 150 000 € pour un PEA et 225 000 € pour un PEA-PME. À noter cependant que la somme totale versée sur ces 2 plans ne peut pas dépasser 225 000 €.

Ainsi, si vous avez déjà atteint le plafond de 150 000 € sur votre PEA, vous ne pourrez pas verser plus de 75 000 € sur votre PEA-PME. À l'inverse, si vous avez déjà versé 200 000 € sur votre PEA-PME, vous ne pourrez pas verser plus de 25 000 € sur votre PEA.

Les jeunes majeurs âgés de 18 à 25 ans, rattachés au foyer fiscal de leurs parents, peuvent également ouvrir un PEA, dit « PEA Jeunes », et effectuer des versements jusqu'à 20 000 €, cette limite s'appliquant uniquement pendant leur rattachement.

Une fiscalité spécifique

Ces plans bénéficient d'une fiscalité spécifique. En l'absence de retrait du PEA, les dividendes et les plus-values de cessions réalisées dans le PEA et PEA-PME ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu (IR). L'exonération est toutefois limitée à 10% pour les dividendes des titres non cotés. Cependant, les pertes subies dans le PEA/PEA-PME ne peuvent pas être imputées ou reportées sur les plus-values réalisées en dehors de ces plans. Seuls les retraits du Plan sont soumis à fiscalité.

En cas de retrait avant cinq ans, le plan est clôturé à la date du retrait (sauf dans certains cas spécifiquement prévus par la loi). Le gain net généré depuis l'ouverture du plan est alors soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU), avec la possibilité d'opter pour le barème progressif de l'IR si celui-ci est plus avantageux, ainsi qu'aux prélèvements sociaux (PS). En revanche, et c'est là tout l'attrait du PEA, les retraits effectués après cinq ans sont seulement soumis aux prélèvements sociaux et il est possible d'effectuer de nouveaux versements dans la limite du plafond autorisé.

Retrait d'un PEA ou PEA-PME	Depuis le 1 ^{er} janvier 2019
Avant 5 ans	PFU (30%) : IR (12,8%) + PS (17,2%) ¹
Après 5 ans	PS (17,2%) ¹

¹ Taux en vigueur au 15/12/2025.

En cas de retrait avant cinq ans, le plan est clôturé à la date du retrait (sauf dans certains cas spécifiquement prévus par la loi). Le gain net généré depuis l'ouverture du plan est alors soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU), avec la possibilité d'opter pour le barème progressif de l'IR si celui-ci est plus avantageux, ainsi qu'aux prélèvements sociaux (PS). En revanche, et c'est là tout l'attrait du PEA, les retraits effectués après cinq ans sont seulement soumis aux prélèvements sociaux et il est possible d'effectuer de nouveaux versements dans la limite du plafond autorisé.

Confiez la gestion de votre PEA aux experts LCL

Si vous préférez déléguer la gestion de votre PEA, LCL propose la gestion sous mandat. Des experts financiers gèrent votre portefeuille d'actions, analysent les marchés, sélectionnent les valeurs et réalisent les arbitrages nécessaires selon les conditions économiques. Ce service clé en main est adapté à chaque profil de risque et vous libère de la gestion quotidienne tout en bénéficiant de la fiscalité spécifique du PEA. Notez que la gestion sous mandat comporte un risque de perte en capital.

Contactez votre conseiller LCL pour plus d'informations sur le PEA et la gestion sous mandat. ■

Directeur de la Publication : Benoît Tassou
Coordination : Charlotte Caniard, Philippe Das Neves, Christine Rigoni.
Ont participé à la rédaction de ce numéro : Pierre Blanchet, Clémence Jollivet, Estelle Ménard, Mohamed Khia, Guy Stear.
Achevé de rédiger le 15 décembre 2025

Amundi Asset Management, Société par actions simplifiée au capital social de 1 143 615 555 €. Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036. Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris.



Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents des États-Unis d'Amérique et des "U.S. Persons", telle que l'expression est définie par la "Regulation S" de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et dans le Prospectus du ou des Fonds décrits dans ce document.

Ce document est destiné aux clients LCL détenteurs d'un mandat de gestion. Il vous est fourni à titre d'information et ne constitue pas un conseil fiscal. Les investisseurs potentiels doivent prendre connaissance des risques associés à un investissement dans les produits, notamment en se référant à la section "Profil de Risques" de la documentation juridique de l'OPC. Les documentations juridiques sont disponibles auprès de votre conseiller LCL, de la société de gestion ou sur le site opc.lcl.fr.