

# Market Know-How T1 2026

## PRINCIPAUX POINTS A RETENIR

1

### Embellie macroéconomique à venir

L'année 2026 devrait être marquée par une croissance mondiale dynamique, une normalisation de l'inflation et des dépenses d'investissement massives sous l'impulsion de l'IA.

2

### Les marchés en phase d'accélération

Nous sommes optimistes à l'égard des actifs risqués, avec une préférence pour les actions car le potentiel de compression des spreads de crédit est désormais limité.

3

### Se préparer à des épisodes de volatilité

Le contexte macroéconomique est favorable aux actifs risqués, mais les marchés sont à bien des égards en avance sur l'économie. Il faut donc s'attendre à des fluctuations bien plus fréquentes et à des pics de volatilité.

## IA et idées d'investissement pour 2026

Si l'IA est déjà en train de transformer les économies et les marchés financiers, les investisseurs s'interrogent encore sur sa trajectoire finale.

Des milliards de dollars sont investis dans des modèles d'IA, des systèmes d'analyse des données et des processus de calcul informatiques à l'échelle mondiale. Ces dépenses d'investissement gigantesques des concepteurs, des facilitateurs et des utilisateurs des solutions d'IA redéfinissent les opportunités d'investissement et imposent un redimensionnement des infrastructures traditionnelles (énergie, transmission et connectivité des données) et une réallocation rapide des capitaux entre secteurs et régions.

Tout porte à croire que l'essor et la pénétration spectaculaires des applications d'IA de ces deux dernières années va se poursuivre. Ces tendances entraîneront probablement des gains substantiels de productivité du travail, des marges plus élevées pour les entreprises les plus réactives et une réallocation majeure des capitaux vers des modèles à forte intensité en IA. Cependant, l'adoption inégale de l'IA aux niveaux des économies, des secteurs et des entreprises va à la fois entraîner des opportunités de génération d'alpha et de nouveaux risques.

Dans cette édition du *Market Know-How*, nous mettons l'accent sur certains secteurs qui devraient connaître des implications à court terme et pousser les investisseurs à s'adapter aux conséquences de l'IA en ce début d'année 2026. Voici les thèmes abordés :

- les marchés émergents qui contribuent actuellement le plus au développement de l'écosystème mondial de l'IA et à l'ensemble des chaînes d'approvisionnement.
- une cartographie des infrastructures indispensables à l'IA et les opportunités d'investissement qui en découlent.
- les conséquences de l'IA sur les marchés obligataires, en raison de son impact potentiel sur les grandes variables macroéconomiques.

Loin d'être une perspective lointaine, l'IA est un catalyseur bien réel des tendances macroéconomiques et des forces de marché. Dans ce contexte, les investisseurs vont devoir ajuster leurs expositions afin de prendre en compte l'emprise de l'IA et sa croissance rapide au sein de l'économie mondiale et sur les marchés financiers.

Ce document s'adresse à un public familiarisé avec les données macroéconomiques, les dynamiques de marché, les tendances sectorielles ainsi qu'avec d'autres facteurs liés à l'économie et aux marchés financiers. Pour de plus amples informations, nous vous invitons à solliciter un conseiller financier agréé. Ce document est fourni à titre pédagogique uniquement ; il ne saurait être considéré comme un conseil d'investissement ou comme une offre ou une sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres. Les points de vue et les opinions exprimés sont fournis uniquement à titre d'information et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de conservation de titres de la part de Goldman Sachs Asset Management. Les points de vue et les opinions sont ceux en vigueur au mois de janvier 10, 2026 et peuvent faire l'objet de modifications. Ils ne doivent pas être considérés comme des conseils d'investissement. Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information seulement, au 10 janvier 2026. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. Veuillez consulter les informations complémentaires à la fin du présent document. Ce document financière à caractère promotionnel est publié par Goldman Sachs Asset Management B.V.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Thèmes macroéconomiques à court terme

Réduction des incertitudes commerciales, stimulation des politiques budgétaires, conditions financières accommodantes, dépenses d'investissement en forte hausse, autant de facteurs qui vont selon nous soutenir la croissance mondiale en 2026.

### Une trajectoire haussière qui ne se dément pas

- La croissance de l'économie mondiale devrait selon nous se poursuivre en 2026 et la plupart des grands pays vont contribuer à une croissance supérieure à la tendance. Aux États-Unis, l'activité devrait rester robuste, grâce aux dépenses d'investissement massives dans l'IA, à des conditions financières toujours accommodantes et à une puissante relance budgétaire dans le sillage de la loi « One Big Beautiful Bill ». En zone euro, le rythme de croissance devrait également dépasser son potentiel du fait de la résilience de la région face aux incertitudes commerciales persistantes. Les mesures de relance budgétaire allemandes, la robustesse du marché du travail, le moindre impact des politiques commerciales et des flux de crédit favorables devraient à eux tous soutenir la demande intérieure et les investissements. Au Royaume-Uni, le durcissement de la politique budgétaire et la croissance atone des revenus réels pourraient freiner la croissance. Toutefois, l'assouplissement de la politique monétaire devrait soutenir la consommation, alors que les exportations britanniques pourraient bénéficier d'une reprise synchronisée des échanges commerciaux à l'échelle mondiale. Le Japon devrait également enregistrer de très bonnes performances économiques en 2026, sous l'impulsion de la demande intérieure. La croissance devrait notamment être soutenue par les tensions sur le marché du travail, les incitations importantes en faveur des investissements dans des technologies sobres en main-d'œuvre et des mesures budgétaires ciblées.

### Une croissance bien synchronisée, mais des politiques divergentes

- Dans ce contexte macroéconomique, les politiques monétaires devraient rester un facteur clé de différenciation entre les économies. Aux États-Unis, la Fed devrait encore abaisser ses taux en 2026, mais la croissance actuellement supérieure à la tendance ne devrait autoriser qu'un assouplissement supplémentaire limité. La nomination potentielle d'un nouveau président de la Fed favorable à une politique plus accommodante pourrait accroître la probabilité d'une baisse des taux, à condition qu'il parvienne à convaincre les autres membres du FOMC des bénéfices d'une telle démarche.
- Après avoir repris son cycle d'assouplissement en décembre, la Banque d'Angleterre devrait également procéder à de nouvelles baisses de taux, jusqu'à un taux terminal de 3 %, les risques d'inflation étant désormais plus équilibrés à la suite d'un budget d'automne plus prudent.
- En revanche, la BCE pourrait bien opter pour un statu quo monétaire de manière prolongée. Toute nouvelle baisse nécessiterait un puissant catalyseur, comme un ralentissement marqué de la croissance ou une nette appréciation de l'euro. Ce n'est pas notre scénario central, mais si la reprise économique s'accélère, un relèvement des taux pourrait à nouveau être envisagé au second semestre 2026.
- Au Japon, la poursuite de la reflation conforte notre prévision d'un resserrement modéré de la politique monétaire de la BoJ, en particulier si les négociations salariales (Shunto) confirment une accélération de la croissance des salaires plus forte que prévu début 2026 et/ou si la faiblesse du yen amplifie les pressions inflationnistes importées.

### Le nouveau modèle de la Chine

- La croissance chinoise va selon nous rester dynamique en 2026 car le gouvernement a décidé de privilégier la fabrication d'équipements *high tech* et le développement d'un écosystème industriel moderne.
- Ces deux dernières années, les exportations chinoises ont représenté plus de la moitié de la croissance réelle du PIB, témoignant d'une résilience remarquable face aux droits de douane élevés imposés par les États-Unis. L'une des propositions du 15<sup>e</sup> plan quinquennal (2026-2030), approuvée lors du 4<sup>e</sup> plénum fin octobre, montre que Pékin va renforcer cette stratégie. La politique de « double circulation » de Xi Jinping a vocation à renforcer la dépendance du reste du monde aux chaînes d'approvisionnement chinoises, tout en rendant la Chine plus autonome et moins dépendante des importations, ce qui marque une rupture nette avec le modèle de croissance antérieur du pays.
- Compte tenu de cette inflexion, notre équipe dédiée à la Chine a relevé ses prévisions de croissance du PIB réel pour 2026-2030 à 4,5 % en moyenne annuelle, contre 4,0 % auparavant.

« Le contexte pour 2026 semble propice, mais plusieurs risques importants pourraient encore modifier considérablement les perspectives économiques et de marché au cours de l'année à venir. »

**Simona Gambarini** – Stratégiste de marché senior, Goldman Sachs Asset Management

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

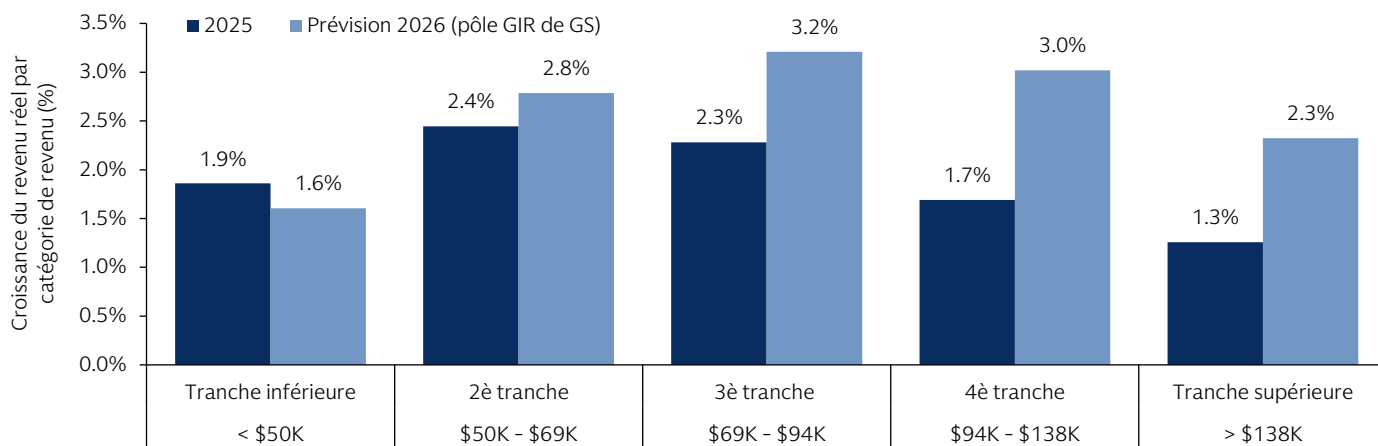
## De puissantes tendances budgétaires

- Les politiques budgétaires vont selon nous rester au centre de l'actualité en 2026, qu'il s'agisse du nouveau plan de relance économique japonais, de l'accélération des dépenses fédérales en Allemagne ou encore des nouvelles mesures qui se profilent aux États-Unis avant les élections de mi-mandat.
- Au Japon, la branche exécutive du gouvernement a approuvé fin 2025 le nouveau plan économique de la coalition au pouvoir, avec un budget supplémentaire de 17 700 milliards de yens (environ 2,8 % du PIB), contre 13 900 milliards de yens en 2024. Ce plan repose sur quatre piliers, avec notamment des mesures visant à lutter contre la hausse des prix, mais aussi la gestion des crises et des investissements axés sur la croissance, le renforcement des capacités de défense et la mobilisation du fonds de réserve. Comme le budget supplémentaire inclut de nombreux postes dont les dépenses effectives seront reportées à l'exercice 2026 voire les années suivantes, nous pensons qu'il accroîtra le déficit budgétaire dès cette année.
- En Allemagne, nous continuons à anticiper une augmentation des dépenses budgétaires, ce qui explique notre optimisme global vis-à-vis de la croissance en zone euro. Cependant, le rythme des dépenses budgétaires en octobre et novembre, les deux premiers mois qui ont suivi l'adoption du budget allemand 2025, s'est révélé nettement inférieur aux niveaux nécessaires pour atteindre les objectifs budgétaires.
- Enfin, aux États-Unis, la loi « One Big Beautiful Bill Act » devrait relancer la consommation. Des mesures de soutien budgétaire supplémentaires pourraient être annoncées dans les mois à venir, mais elles ne font pas partie de notre scénario central. Par exemple, début novembre, le président Trump a lancé l'idée de verser une somme de 2 000 dollars aux personnes à revenus moyens et modestes en puisant dans les recettes douanières.

## Compenser l'accès de faiblesse de la consommation

- La très nette dégradation du marché du travail américain restera un risque majeur en 2026. Si l'équilibre actuel entre le faible niveau des recrutements et des licenciements limite les difficultés immédiates, il laisse augurer un risque d'ajustement plus brutal et réflexif d'ici quelque temps.
- Pour l'instant, les investissements massifs dans l'IA et la résilience des dépenses des ménages à revenus élevés (environ 40 % de la consommation totale) contrebalancent cet accès de faiblesse. Nous pensons toutefois que l'administration américaine devra probablement chercher à augmenter les revenus réels des travailleurs les moins bien rémunérés en 2026, puisque les allègements fiscaux prévus par la loi OBBA risquent surtout de profiter aux ménages les plus aisés.

## Les mesures de relance budgétaire américaines devraient stimuler la croissance du revenu réel des classes moyennes/supérieures



Source : Goldman Sachs Global Investment Research et Goldman Sachs Asset Management. Au 5 janvier 2026.

## L'IA à la rescousse ?

- Bien que l'adoption de l'IA n'ait pas encore entraîné une augmentation généralisée de la productivité, les investissements qui y sont liés ont déjà un impact sur la croissance du PIB américain : les dépenses liées à l'IA ont représenté près d'un point de pourcentage de la croissance du PIB réel américain au premier semestre 2025. Sans cela, le PIB américain aurait été pratiquement stable.
- Alors que les dépenses d'investissement des hyperscalers devraient atteindre 540 milliards de dollars en 2026<sup>1</sup>, le Directeur général de Nvidia, Jensen Huang, prévoit 3 à 4 000 milliards de dollars de dépenses en infrastructures d'IA d'ici 2030.<sup>2</sup> Cependant, l'augmentation des émissions de dette des hyperscalers et la circularité accrue de l'écosystème de l'IA interrogent sur la durabilité des prévisions de croissance du secteur, compte tenu de valorisations déjà élevées et des difficultés pour accroître la production d'énergie à court terme.

<sup>1</sup> Selon les estimations du consensus. Les hyperscalers sont AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL.

<sup>2</sup> Selon la présentation des résultats de Nvidia au T2 2025.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

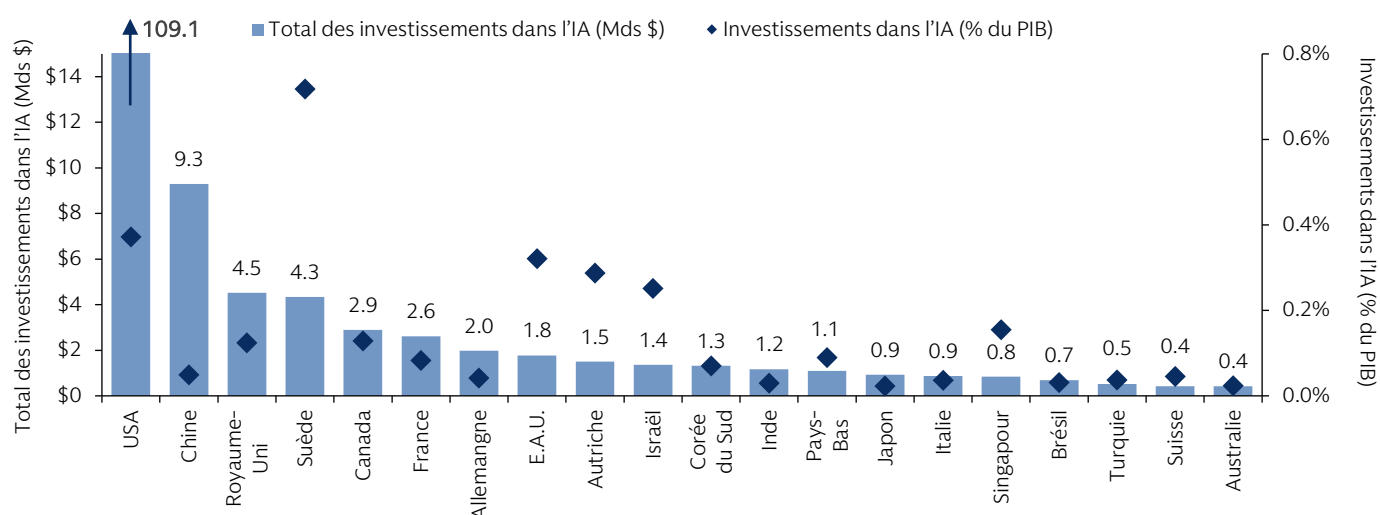
## Thèmes macroéconomiques à long terme

À notre avis, le prochain cycle économique se caractérisera par une inflation plus forte, des taux d'intérêt élevés et une volatilité macroéconomique plus prononcée, sous l'effet de 6 facteurs clés dont les investisseurs devront tenir compte pour positionner au mieux leur portefeuille.

### CHANGE

Climate transition (transition climatique) – High level of debt (endettement élevé) – Ageing demographics (vieillesse démographique) – New finance (nouveaux modes de financement) – Global fragmentation (fragmentation mondiale) – Evolving technology (progrès technologique)

### Investissements privés mondiaux dans l'IA par pays (2024)



Source : 2025 AI Index Report, Perspectives de l'économie mondiale du FMI et Goldman Sachs Asset Management. Au 1er janvier 2026.

- L'IA a selon nous le potentiel de bouleverser le paysage économique et l'environnement d'investissement. Jusqu'à présent, sa contribution principale à l'activité témoigne davantage d'une accumulation des capacités que d'une amélioration généralisée de la productivité. Sans surprise, les investissements liés à l'IA sont largement dominés par les États-Unis, suivis de loin par la Chine. Compte tenu de ce degré de concentration, l'accélération à court terme du PIB réel est principalement stimulée par les investissements et géographiquement hétérogène.
- Des enquêtes menées récemment auprès des entreprises montrent déjà une adoption accrue de l'IA aux États-Unis et en Chine, avec des gains d'efficacité ponctuels, mais dans l'ensemble, le processus n'en est qu'à ses débuts. Convertir des dépenses d'investissement en gains durables de production par travailleur est généralement un processus qui prend plusieurs années et qui nécessite une diffusion progressive, une montée en compétences et des investissements complémentaires.
- Compte tenu des différences entre pays en matière d'investissements dans l'IA, tant en termes d'ampleur que de composition, il est fort probable que les trajectoires de productivité divergent sur la durée. Les économies dotées d'écosystèmes plus développés en matière d'innovation, d'infrastructures numériques solides et bénéficiant d'une réglementation favorable ont toutes les chances de gagner en efficacité, en tout cas plus que celles n'ayant pas ces avantages.
- Sur les marchés, jusqu'à présent, l'ampleur des dépenses d'investissement dans l'IA s'est surtout révélée favorable aux valeurs exposées au développement des infrastructures. Le processus d'adoption de l'IA n'en est qu'à ses prémices, mais les grandes entreprises font état de progrès plus importants que les petites. Nous pensons que les investisseurs vont bientôt s'intéresser aux facilitateurs et aux applications d'IA. La diffusion progressive de l'IA va donc offrir des opportunités intéressantes au-delà des grands groupes technologiques américains, en particulier sur le segment des petites capitalisations et sur les marchés émergents.
- Plus globalement, compte tenu de l'accélération et du rythme des bouleversements dans le secteur technologique, les investisseurs ont tout intérêt à prévoir des allocations dédiées afin de saisir des opportunités de création de valeur.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Thèmes de marché

Nous sommes optimistes à l'égard des actifs risqués, avec une préférence pour les actions car le potentiel de compression des spreads de crédit est désormais limité. Les marchés actions des pays émergents devraient s'inscrire en hausse, à la faveur d'une croissance supérieure des bénéficiaires et de valorisations plus attractives. Malgré les [inquiétudes budgétaires](#), nous pensons que les instruments obligataires les plus sûrs peuvent diversifier les portefeuilles, sur fond de baisse du risque d'inflation et de pentification des courbes de taux. Avec la poursuite des politiques d'assouplissement monétaire et la vigueur de la croissance mondiale, nous tablons sur une légère baisse du dollar américain.

### Scénario haussier n°1 : Boom de la productivité

L'IA stimule la productivité plus rapidement et plus fortement que prévu, permettant à l'économie mondiale (sous l'impulsion des États-Unis) de connaître une nouvelle ère d'expansion économique, rappelant l'essor de la fin des années 1990.

#### Principales implications

Envolée du secteur technologique, suivi des actions des marchés émergents L'inflation reste maîtrisée, l'amélioration de la productivité ayant un effet désinflationniste. Ces conditions engendreraient une révision à la hausse du potentiel de croissance économique et un maintien des rendements obligataires à long terme à un niveau élevé.

### Scénario haussier n°2 Cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine

Baisse des prix de l'énergie grâce à la réactivation de la production ukrainienne et à la levée potentielle des sanctions contre la Russie ; accélération de la croissance européenne grâce à l'augmentation des revenus réels et au regain de confiance des ménages et des entreprises.

#### Principales implications

Rebond des actions européennes (marchés développés et émergents) dans le sillage d'une hausse des valorisations et d'une augmentation des bénéfices liée à la reconstruction de l'Ukraine. Compte tenu de l'ampleur des travaux de reconstruction, les valeurs financières et le crédit européen pourraient également en bénéficier, tout comme le secteur des infrastructures.

### Scénario baissier n°1 : L'IA déçoit

Coupes claires dans les dépenses d'investissement du secteur technologique, les entreprises remettant en question la viabilité du potentiel réel de l'IA. La diminution des investissements des entreprises et la correction boursière font ralentir la croissance américaine, avec un effet de richesse négatif et une réduction des dépenses des ménages aisés.

#### Principales implications

Correction des actions mondiales et résilience accrue des secteurs défensifs, comme la santé, et des actions versant des dividendes élevés. Les actions européennes surperforment grâce à une moindre exposition au thème de l'IA. Les emprunts d'État à long terme et les actifs alternatifs liquides atténuent les pertes des portefeuilles.

### Scénario baissier n°2 : L'Allemagne déçoit

Le gouvernement allemand ne tient pas ses engagements en matière de dépenses d'infrastructures et de défense, en raison notamment de divergences politiques, ce qui pèse sur la confiance. La croissance allemande, inférieure aux anticipations, freine l'expansion de la zone euro.

#### Principales implications

Les actions européennes dépendantes de leur marché domestique souffrent, la modération de la croissance dans la zone euro étant intégrée dans les cours. Les principaux emprunts d'États européens offrent une certaine protection : rebond des titres à durée longue en anticipation de nouvelles baisses des taux de la BCE.

« À la pointe du progrès dans le domaine manufacturier, les valeurs technologiques des marchés émergents savent concevoir des modèles d'IA similaires à ceux des entreprises des pays développés, mais à un coût nettement inférieur. »

**Mithran Sudhir** – Responsable de la stratégie Fundamental Equity et gérant de portefeuille client - Zone EMOA, Goldman Sachs Asset Management

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Actions émergentes

### SOLUTION

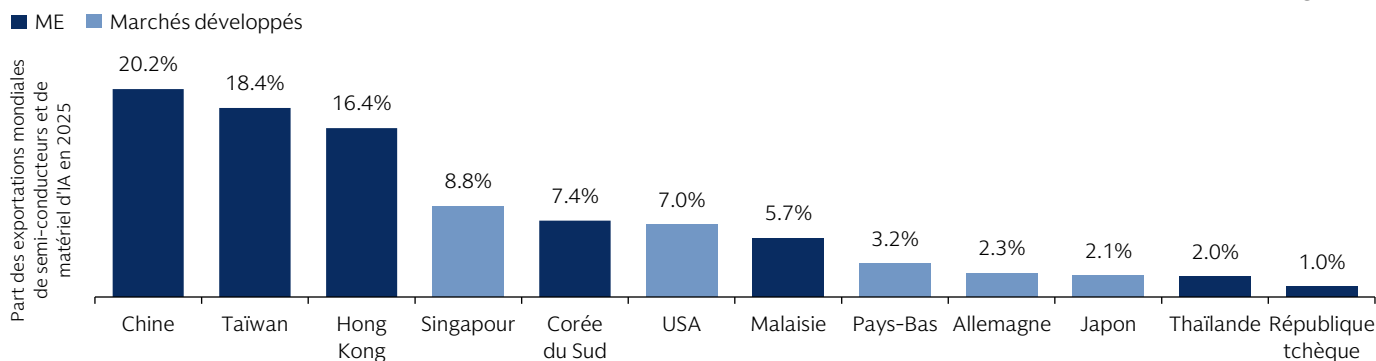
#### Le moteur caché de l'IA

L'essor mondial de l'IA, de l'informatique dématérialisée (cloud computing) et des infrastructures numériques ouvre de puissantes perspectives de croissance et les marchés émergents sont désormais au cœur de cette tendance de fond. Les États-Unis vont dominer les dépenses d'investissement dans l'IA, mais cette mutation structurelle dépendra de la puissance manufacturière et de la profondeur des chaînes d'approvisionnement des pays émergents. Depuis le début de l'année, près de 70 % des exportations de semi-conducteurs et de matériel informatique dédié à l'IA proviennent des pays émergents, ce qui leur confère un rôle majeur dans ce processus de transformation mondial. Du fait du rôle accru des pays émergents sur la chaîne d'approvisionnement de l'IA, les valeurs technologiques ont pris une place croissante dans les indices boursiers aux dépens des secteurs plus traditionnels : la pondération du secteur des technologies de l'information dans l'indice MSCI EM est d'environ 14 % il y a dix ans à 27 % aujourd'hui. Selon nous, les marchés émergents feront partie des principaux bénéficiaires à long terme de cette mutation grâce à la profondeur de leur secteur manufacturier, à leur place croissante sur les chaînes d'approvisionnement de l'IA et à des valorisations plus attractives.

#### Un leadership de marché qui s'élargit

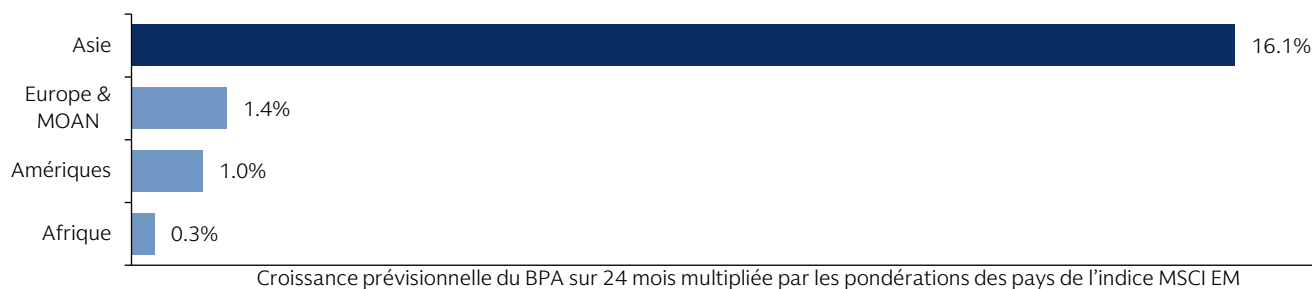
L'Asie a été le principal catalyseur de la surperformance des marchés émergents en 2025, sous l'impulsion de la Corée du Sud, de Taïwan et de la Chine. Les dépenses d'investissement des hyperscalers et la demande de semi-conducteurs ont en effet engendré l'un des cycles haussiers les plus puissants jamais enregistrés. Compte tenu des prévisions de croissance des BPA à 24 mois, cette dynamique ne devrait pas se démentir. Nous pensons par ailleurs que cette opportunité va s'étendre au-delà de l'Asie et englober d'autres régions, qui devraient rattraper leur retard à la faveur de valorisations inférieures à celles des marchés émergents asiatiques. Les marchés émergents bénéficient d'un facteur clé de différenciation grâce à la profondeur structurelle de leur écosystème technologique, qui couvre la fabrication de puces, mais aussi les infrastructures de centres de données, la gestion thermique ou encore les solutions d'alimentation électrique. Selon nous, cette diversité des activités et la forte visibilité sur les bénéfices futurs renforcent la confiance dans la pérennité de ces tendances. Par exemple, les carnets de commandes de SK Hynix pour l'année prochaine sont déjà pleins, ce qui laisse présager des flux de revenus prévisibles et non une croissance de nature spéculative. En Amérique latine, les fintech constituent un thème puissant. Certaines entreprises comme NuBank et MercadoLibre déploient des solutions technologiques pour conquérir des parts de marché dans une région caractérisée par une faible pénétration des produits financiers. Longtemps associés aux marchés développés, ces modèles économiques à forte dominante technologique, stimulent de plus en plus la croissance de la consommation intérieure dans les pays émergents. Cela conforte notre opinion selon laquelle le potentiel de hausse des actions émergentes est structurel et non cyclique.

#### >70 % des exportations mondiales de semi-conducteurs et de matériel d'IA en 2025\* proviennent des marchés émergents.



Source : ITC Trade Maps et Goldman Sachs Asset Management. Au 5 janvier 2026. \*Comprend les données jusqu'en septembre 2025 inclus. Le graphique montre la somme des codes HS 8541, 8542, 8471 et 8473.

#### Croissance prévisionnelle du BPA sur 24 mois multipliée par les pondérations des pays MSCI EM (USD)



Source : Bloomberg et Goldman Sachs Asset Management. Au 5 janvier 2026. Les pondérations des pays dans l'indice EM sont celles au 31 décembre 2025.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

# Taux

## SOLUTION

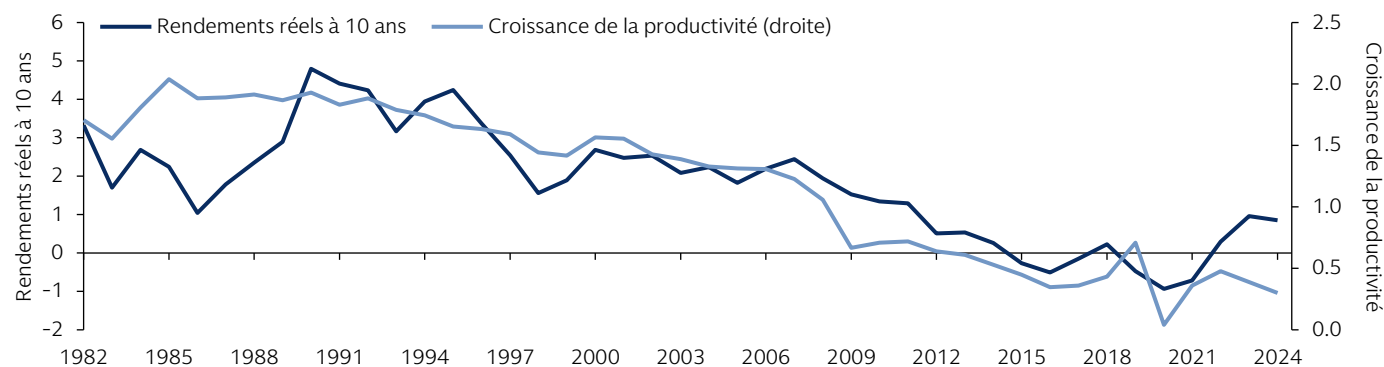
### La productivité, une source de hausse des taux réels

Sur un plan historique, les taux d'intérêt réels à long terme suivent les tendances sous-jacentes de la productivité : les périodes marquées par une forte croissance de la productivité ont coïncidé avec des rendements réels à 10 ans plus élevés, alors que dans les années 2000 et 2010, la faiblesse persistante de la productivité avait fait baisser les taux réels d'équilibre. Le mécanisme est simple. L'augmentation de la productivité tendancielle accroît la valeur du capital, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, exerce des pressions haussières sur le taux réel d'équilibre. Toutefois, l'ampleur de ce phénomène varie d'un pays à l'autre, en fonction de l'intensité en capital, de la réaffectation de la main-d'œuvre et des politiques structurelles. Les dernières tendances de marché, illustrées par l'évolution des rendements réels à terme et des primes de terme, reflètent déjà une trajectoire haussière des taux réels à long terme, les investisseurs se préparant à une augmentation de la productivité induite par l'IA. Nous pensons que ce processus va se dérouler à moyen terme et qu'il se concrétisera réellement lors de la prochaine décennie.

### L'incidence haussière de l'IA sur les rendements

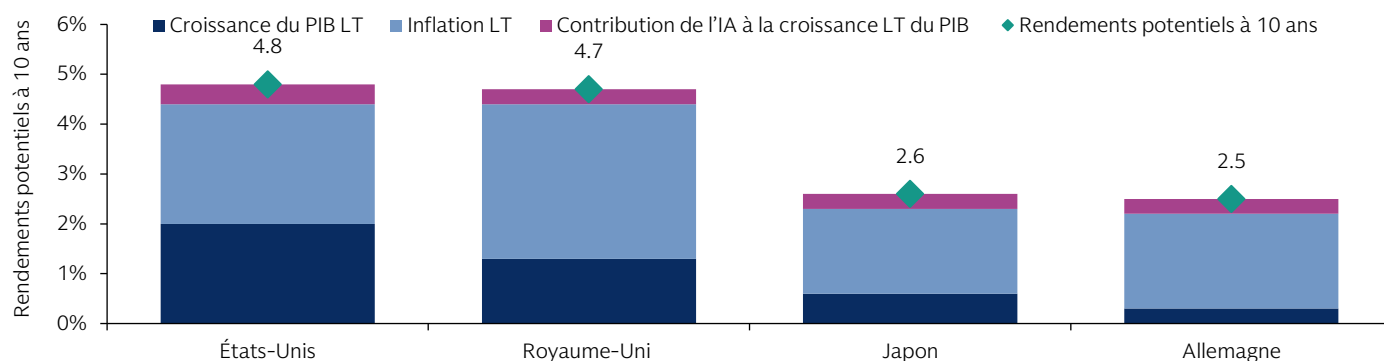
Selon nous, si la productivité venait à augmenter grâce à l'IA, cela se traduirait probablement par une hausse progressive des rendements obligataires à 10 ans, tiré par l'accélération de la croissance potentielle et des taux réels d'équilibre plus élevés. Le calendrier et l'ampleur de ce réajustement des taux longs sont toutefois incertains et varieront selon les régions. Selon des hypothèses plausibles en matière de productivité et d'inflation en cas d'adoption accrue de l'IA, les rendements à 10 ans pourraient enregistrer une très nette hausse, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni, et une progression plus modeste sur d'autres marchés, comme le Japon et l'Allemagne. Cette divergence entre pays reflète des différences en termes d'ampleur des dépenses d'investissement, de taille des infrastructures numériques et de vitesse d'adoption. Plusieurs risques pourraient faire obstacle à ce réajustement des taux, et notamment un ralentissement de la vitesse d'adoption, des tensions sur le marché du travail et des politiques restrictives susceptibles de neutraliser les gains de productivité. Nous adoptons donc un positionnement mesuré qui nous prémunit d'un réancrage progressif des taux réels à long terme et des pressions inflationnistes à court terme que pourrait provoquer un cycle d'investissement accéléré.

### Productivité et rendements dans les pays du G7 sur la durée (%)



Source : OCDE et Goldman Sachs Asset Management. Au 1<sup>er</sup> janvier 2026. Veuillez lire les avertissements complémentaires à la page 14 du présent document.

### L'IA dope la croissance à long terme du PIB (%)



Source : Goldman Sachs Global Investment Research, Macrobond et Goldman Sachs Asset Management. Au 2 janvier 2026. Veuillez lire les avertissements complémentaires à la page 14 du présent document.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

# Infrastructures

## SOLUTION

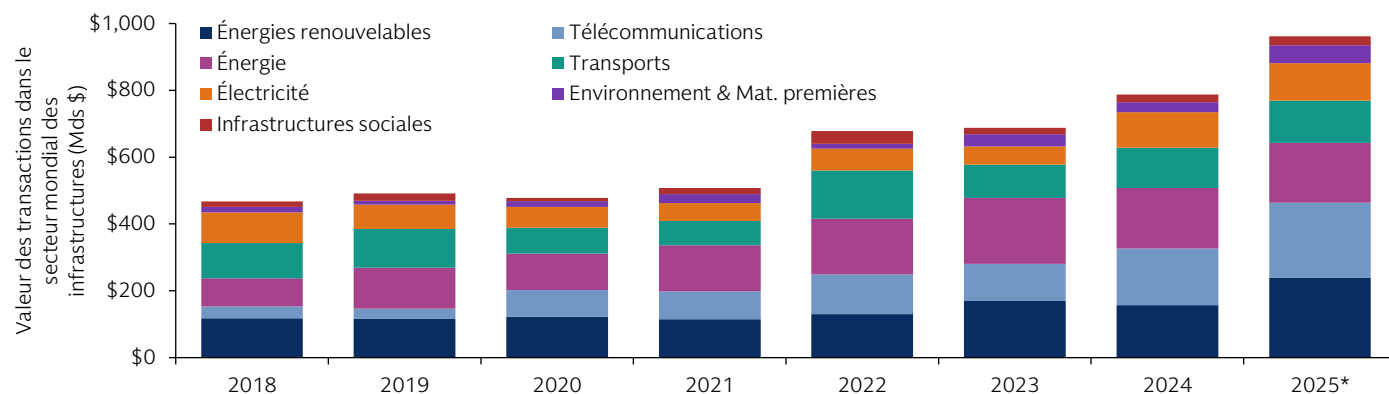
### Les infrastructures numériques se rendent indispensables

Alors que la révolution de l'IA n'en est qu'à ses débuts, le secteur mondial des infrastructures connaît un essor fulgurant. C'est en tout cas ce dont témoigne l'augmentation de la valeur des transactions, avec des investisseurs qui prennent les devants afin de profiter d'un potentiel croissance durable et source de vastes transformations. L'exemple des télécommunications est très parlant. La valeur des transactions y a triplé depuis 2018, grâce au développement de la fibre optique, des tours de télécommunication et des centres de données qui contribuent à l'adoption du cloud et de l'IA. Ces actifs sont devenus essentiels pour assurer la connectivité et libérer la puissance nécessaire pour traiter les volumes croissants de données. Leur rôle croissant dans les économies modernes va selon nous accroître la valeur des transactions dans les années à venir.

### Alimenter la transition

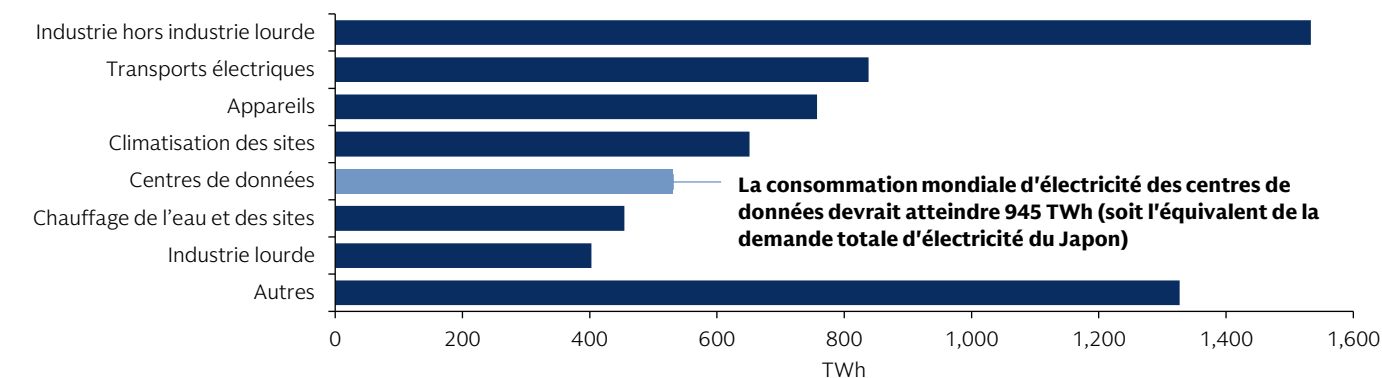
L'envolée des investissements dans les infrastructures pose un défi majeur : avec quelle(s) énergie(s) les alimenter ? La multiplication des centres de données et l'adoption accélérée de l'IA vont nettement amplifier la demande mondiale en électricité. À elle seule, la consommation des centres de données devrait plus que doubler d'ici 2030, pour atteindre la consommation actuelle du Japon. Pour répondre à cette demande, il faudra moderniser en profondeur les réseaux vieillissants et trouver un équilibre entre les énergies traditionnelles et renouvelables. Nous pensons que le coût de l'électricité pourrait également contribuer à attirer des capitaux vers des solutions rentables capables d'alimenter l'économie numérique. Parallèlement, plusieurs thématiques, comme la résilience des réseaux, la production décentralisée et les solutions sobres en énergie, gagnent en importance. En effet, tant les responsables politiques que les investisseurs s'efforcent de faire coïncider l'essor rapide du numérique avec les enjeux de fiabilité et les objectifs climatiques. Autrement dit, le secteur des infrastructures est non seulement un facilitateur majeur des avancées technologiques, mais aussi un bénéficiaire à long terme de la transition énergétique.

### Valeur des transactions dans le secteur mondial des infrastructures (Mds \$)



Source : « Rankings Report » du T3 2025 d'Infraclog et Goldman Sachs Asset Management. Au 1<sup>er</sup> janvier 2026. \*Dernières données au T3 2025.

### Augmentation de la demande en électricité par secteur, scénario de base, 2024-2030



Source : AIE et Goldman Sachs Asset Management. Au 1<sup>er</sup> janvier 2026. Estimations de l'AIE d'avril 2025.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

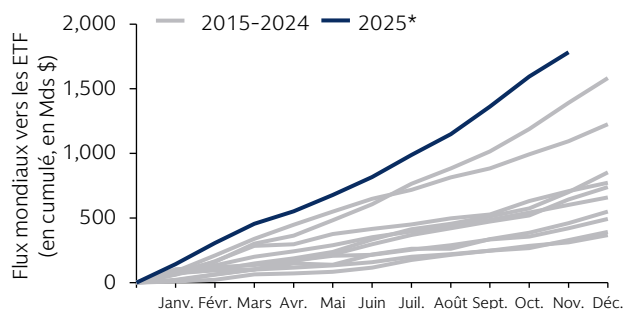
EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

# Que disent les flux records vers les ETF au sujet des dynamiques de marché ?

## Les ETF assoient leur domination

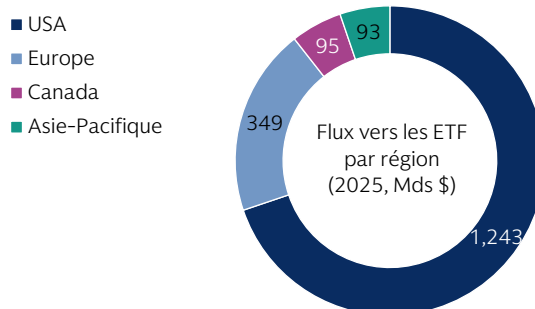
Si 2025 a été une année charnière pour les marchés financiers mondiaux, les ETF sont devenus un indicateur clé des changements structurels à l'œuvre. Leur collecte record, de près de 2 100 milliards de dollars, reflète des tendances plus profondes qui déterminent le comportement des investisseurs, à savoir la désaffection pour les véhicules traditionnels, le transfert intergénérationnel de patrimoine et la demande accrue de liquidité et de transparence. Ces flux montrent à quel point l'innovation au niveau des structures d'investissement, et non des produits individuels, redéfinit la construction des portefeuilles à l'échelle mondiale. Les États-Unis ont encore dominé, captant 71 % des flux, mais la croissance supérieure à la tendance en Europe, qui a attiré 19 % des flux contre 17 % des actifs sous gestion, témoigne d'une résorption progressive de l'écart et souligne le caractère mondial de cette tendance.

## Une nouvelle année record de collecte pour les ETF à l'échelle mondiale...



Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2025.

## ...avec des flux largement orientés vers les ETF domiciliés aux États-Unis et en Europe

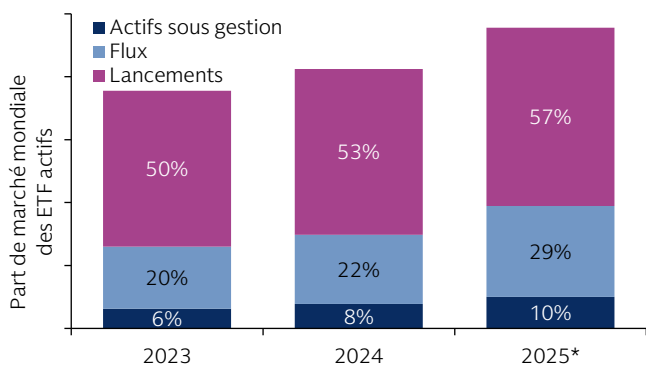


Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2025.

## Les innovations des ETF actifs

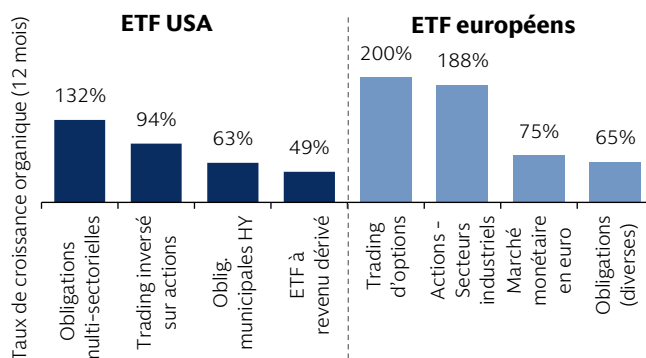
La tendance la plus manifeste a probablement été la montée en puissance des ETF à gestion active, qui reflète la quête de flexibilité et de sophistication des investisseurs. Longtemps un produit de niche, les ETF actifs représentent désormais 10 % des encours et ont capté près d'un tiers des flux en 2025. Cet essor reflète une recherche plus globale de solutions combinant efficacité, [génération d'alpha et gestion des risques](#), et notamment des stratégies optionnelles. Des distinctions régionales apparaissent : les États-Unis dominent le segment des ETF à revenu dérivé, tandis qu'en Europe on observe une adoption rapide des ETF « buffer » (à base d'options) qui offrent une protection à la baisse. Ces innovations montrent que l'architecture du marché évolue pour mieux répondre aux objectifs complexes des investisseurs.

## Les ETF représentent 10 % des encours mais près d'un tiers des flux



Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2025.

## Les USA dominent les ETF à revenu dérivé et les ETF « buffer » se développent en Europe



Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 31 décembre 2025.

## Perspectives

L'essor des ETF, tant passifs qu'actifs, témoigne d'une évolution fondamentale des stratégies d'allocation du capital. Au-delà de l'innovation produit, cette tendance laisse augurer une reconfiguration de la structure du marché, de la dynamique de liquidité et des priorités des investisseurs. En ce début d'année 2026, la question n'est pas de savoir si les ETF vont se continuer à se développer, mais comment leur [évolution va façonner l'ensemble de l'écosystème d'investissement](#) et influencer les flux de capitaux mondiaux.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Performance relative annuelle des classes d'actifs

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Meilleure performance	Oblig. HY Monde 14,3 %	Actions Marchés émergents 37,3 %	Oblig. mixtes Monde 1,8 %	Grandes capi. USA 30,7 %	Actions Marchés émergents 18,3 %	Matières premières 40,4 %	Matières premières 26,0 %	Grandes capi. USA 25,7 %	Grandes capi. USA 24,5 %	Actions européennes 35,4 %
	Petites capi. Monde 12,7 %	Actions européennes 25,5 %	Hedge Funds Macro/Tactiques -3,7 %	Petites capi. Monde 26,2 %	Grandes capi. USA 17,8 %	Immobilier Monde 35,3 %	Hedge funds Macro/Tactiques 6,4 %	Actions japonaises 20,3 %	Matières premières 9,2 %	Actions Roy.-Uni 35,2 %
	Matières premières 11,4 %	Actions japonaises 24,0 %	Hedge Funds -4,0 %	Immobilier Monde 24,3 %	Petites capi. Monde 16,0 %	Grandes capi. USA 28,2 %	Hedge Funds -5,3 %	Actions européennes 19,9 %	Oblig. HY Monde 9,2 %	Actions Marchés émergents 33,6 %
	Grandes capi. USA 11,2 %	Petites capi. Monde 22,7 %	Immobilier Monde -4,1 %	Actions européennes 23,8 %	Actions japonaises 14,5 %	Actions Roy.-Uni 17,4 %	Actions Roy.-Uni -6,4 %	Petites capi. Monde 15,8 %	Hedge Funds 9,1 %	Actions japonaises 24,6 %
	Actions Marchés émergents 11,2 %	Actions Roy.-Uni 22,6 %	Oblig. HY Monde -4,1 %	Actions Roy.-Uni 22,1 %	Hedge Funds 10,9 %	Actions européennes 16,3 %	Oblig. mixtes Monde -11,2 %	Oblig. HY Monde 14,0 %	Actions japonaises 8,3 %	Petites capi. Monde 19,9 %
	Immobilier Monde 10,2 %	Grandes capi. USA 21,1 %	Dette émergente -4,6 %	Actions japonaises 19,6 %	Oblig. HY Monde 7,0 %	Petites capi. Monde 15,8 %	Oblig. HY Monde -12,7 %	Actions Roy.-Uni 13,9 %	Petites capi. Monde 8,2 %	Grandes capi. USA 17,4 %
	Dette émergente 6,6 %	Oblig. HY Monde 10,4 %	Grandes capi. USA -4,9 %	Actions Marchés émergents 18,4 %	Dette émergente 5,9 %	Hedge Funds 6,2 %	Actions européennes -15,1 %	Dette émergente 10,4 %	Actions Roy.-Uni 7,6 %	Dette émergente 13,5 %
	Oblig. mixtes Monde 3,9 %	Dette émergente 9,3 %	Actions japonaises -12,9 %	Matières premières 17,6 %	Oblig. mixtes Monde 5,6 %	Hedge funds Macro/Tactiques 3,4 %	Dette émergente -16,5 %	Immobilier Monde 10,3 %	Actions Marchés émergents 7,5 %	Oblig. HY Monde 12,1 %
	Actions japonaises 2,4 %	Hedge Funds 7,8 %	Matières premières -13,8 %	Dette émergente 14,4 %	Actions européennes 5,4 %	Actions japonaises 1,7 %	Actions japonaises -16,6 %	Actions Marchés émergents 9,8 %	Dette émergente 5,7 %	Immobilier Monde 11,2 %
	Hedge Funds 0,5 %	Immobilier Monde 6,8 %	Petites capi. Monde -13,9 %	Oblig. HY Monde 12,6 %	Hedge funds Macro/Tactiques 4,8 %	Oblig. HY Monde 1,0 %	Grandes capi. USA -18,5 %	Oblig. mixtes Monde 7,1 %	Hedge funds Macro/Tactiques 4,6 %	Hedge Funds 9,2 %
Moins bonne performance	Actions Roy.-Uni -0,2 %	Matières premières 5,8 %	Actions Roy.-Uni -14,0 %	Hedge Funds 8,4 %	Actions Roy.-Uni -9,0 %	Oblig. mixtes Monde -1,4 %	Petites capi. Monde -18,8 %	Hedge Funds 6,1 %	Oblig. mixtes Monde 3,4 %	Matières premières 7,1 %
	Actions européennes -0,4 %	Oblig. mixtes Monde 3,0 %	Actions Marchés émergents -14,6 %	Oblig. mixtes Monde 8,2 %	Immobilier Monde -9,2 %	Dette émergente -1,5 %	Actions Marchés émergents -20,1 %	Hedge funds Macro/Tactiques -0,9 %	Immobilier Monde 2,3 %	Hedge funds Macro/Tactiques 5,4 %
	Hedge funds Macro/Tactiques -1,0 %	Hedge funds Macro/Tactiques 2,4 %	Actions européennes -14,9 %	Hedge funds Macro/Tactiques 5,7 %	Matières premières -23,7 %	Actions Marchés émergents -2,5 %	Immobilier Monde -24,0 %	Matières premières -4,3 %	Actions européennes 1,8 %	Oblig. mixtes Monde 4,9 %

Source : Bloomberg, Macrobond et Goldman Sachs Asset Management. Au 1<sup>er</sup> janvier 2026. Cet exemple n'est donné qu'à titre indicatif pour montrer la dispersion des performances entre les différentes classes d'actifs dans le temps et l'importance potentielle de la diversification. La diversification est le processus d'allocation du capital permettant de réduire l'exposition à un actif ou à un risque particulier. La diversification des portefeuilles ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. Veuillez lire les avertissements complémentaires aux pages 13 et 14 du présent document.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Solutions de marché

Face aux incertitudes macroéconomiques et politiques, certaines classes d'actifs peuvent offrir des solutions d'investissement intéressantes.

		Solutions à moyen/court terme		Solutions à long terme
		Scénario de base	Principaux risques haussiers et baissiers	> 2 ans
Contexte d'investissement	<b>Macroéconomie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Croissance mondiale soutenue</li> <li>• Poursuite de la désinflation au niveau mondial</li> <li>• Les conditions financières restent accommodantes</li> <li>• Politiques de soutien budgétaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Boom de la productivité</b></li> <li>• <b>Cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine</b></li> <li>• <b>L'IA déçoit</b></li> <li>• <b>L'Allemagne déçoit</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inflation plus forte, taux plus élevés et volatilité macroéconomique accrue</li> <li>• <b>Thèmes relatifs au changement</b></li> <li>• Transition climatique</li> <li>• Endettement élevé</li> <li>• Vieillesse des populations</li> <li>• Nouveaux modes de financement</li> <li>• Fragmentation mondiale</li> <li>• Progrès technologique</li> </ul>
	<b>Obligations</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligations core</li> <li>• Dette émergente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Oblig. HY mondiales</b></li> <li>• <b>Crédit européen</b></li> <li>• <b>Obligations core</b></li> <li>• <b>Obligations core européennes</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obligations d'échéance intermédiaire</li> <li>• Obligations vertes</li> <li>• Dette émergente</li> </ul>
Solutions d'investissement essentielles	<b>Actions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marchés émergents</li> <li>• Petites capitalisations mondiales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tech américaine et ME</b></li> <li>• <b>Petites capitalisations européennes</b></li> <li>• <b>Actions du secteur de la santé</b></li> <li>• <b>Actions européennes à dividende élevé</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renaissance industrielle (industrie)</li> <li>• Essor du numérique et IA (technologies)</li> <li>• Besoins croissants en matière de santé (santé)</li> <li>• Ressources naturelles (matériaux &amp; énergie)</li> </ul>
	<b>Actifs alternatifs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Infrastructures</li> <li>• <i>Hedge funds</i></li> <li>• Or</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Private Equity</b></li> <li>• <b>Infrastructure/Immobilier</b></li> <li>• <b>Or</b></li> <li>• <b>Hedge funds</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Énergie et matières premières industrielles</li> <li>• Actifs privés</li> <li>• Hedge funds – suivi de tendance et multi-stratégies</li> </ul>
	<b>Devises</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Légère dépréciation du dollar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Favorable au dollar</b></li> <li>• <b>Défavorable au dollar</b></li> <li>• <b>Défavorable au dollar</b></li> <li>• <b>Favorable au dollar</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Défavorable au dollar</li> </ul>

Source : Goldman Sachs Asset Management. Au 6 janvier 2026. Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Nos rédacteurs



**James Ashley**  
Responsable mondial de  
Strategic Advisory Solutions

James dirige l'équipe Stratégie de marché internationale. Il est chargé d'apporter des éclairages et de formuler des idées d'investissement en lien avec l'évolution des marchés financiers mondiaux.



**Simona Gambarini**  
Stratégiste de marché senior

Simona fait partie de l'équipe International Market Strategy, au sein de laquelle elle est chargée de livrer des analyses top-down sur l'environnement macroéconomique, les marchés et les évolutions géopolitiques afin d'aider les clients à composer avec des marchés dynamiques.



**Adrien Forrest**  
Stratégiste de marché senior

Adrien fait partie de l'équipe International Market Strategy, au sein de laquelle il est chargé d'analyser les dynamiques macroéconomiques et de formuler des conseils sur la stratégie d'investissement.



**Marissa Ansell**  
Head of ETF Investment Strategy

Marissa est responsable de la stratégie d'investissement axée sur les ETF Avec son équipe, elle procède à des recherches et apporte des éclairages en matière d'investissement, publie des articles de fond et du contenu sur les ETF pour le compte des clients la société.

**Dhvani Zaveri**, Stratégiste de marché

**Paul Gabard**, Stratégiste de marché

Pour consulter d'autres documents, visitez le site [am.gs.com](https://am.gs.com).

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Glossaire

### ACTIONS

L'indice **Dow Jones US Select Real Estate Securities** réplique les performances des entreprises qui détiennent des biens immobiliers et qui en sont les opérateurs aux États-Unis.

L'indice **FTSE 100** représente les 100 plus grandes entreprises (en termes de capitalisation boursière) cotées à la Bourse de Londres.

L'indice **GPR 250 REIT** est un sous-ensemble de l'indice GPR 250 qui couvre l'ensemble des sociétés ayant une structure similaire aux fonds de placements immobiliers (REIT). Cette particularité, conjuguée aux règles appliquées de manière cohérente pour l'inclusion des sociétés, fait du GPR 250 REIT un indice durable représentatif du marché mondial des sociétés d'investissement immobilier cotées.

L'indice **MSCI Emerging Markets Equity** est un indice pondéré par la capitalisation boursière et ajusté du flottant qui a pour objectif de mesurer la performance des marchés actions des pays émergents.

L'indice **MSCI Europe** mesure les performances des grandes et moyennes capitalisations issues des marchés de 15 pays développés en Europe\*. Avec 420 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant au sein de l'univers des actions des marchés développés européens.

L'indice **MSCI Japan** a vocation à mesurer les performances des grandes et moyennes capitalisations du marché japonais. Avec 217 composantes, cet indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant du Japon.

L'indice **MSCI World Small Cap** mesure la performance des grandes et moyennes capitalisations issues des marchés de 23 pays développés\*. Avec 4 116 valeurs, cet indice couvre environ 14 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant de chaque pays.

L'indice **Russell 2000** mesure les performances du segment des petites capitalisations de l'univers des actions américaines. L'indice Russell 2000 est un sous-ensemble de l'indice Russell 3000 représentant environ 10 % de la capitalisation boursière totale de cet indice. Il couvre environ 2 000 des valeurs mobilières les moins importantes sur la base d'une combinaison de leur capitalisation boursière et de leur participation actuelle à l'indice.

L'indice **S&P 500** est un indice calculé par Standard & Poor's regroupant 500 entreprises. Il s'agit d'un indice boursier non géré. Les chiffres de l'indice ne reflètent pas les frais, les dépenses ou les taxes susceptibles d'être déduits. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré.

L'indice **S&P Developed ex-US Property** mesure la performance des sociétés immobilières domiciliées dans des pays autres que les États-Unis.

L'indice **S&P Developed ex-US Small Cap** englobe les 15 % des entreprises les plus modestes des pays développés (hors États-Unis) classées selon leur capitalisation boursière.

### OBLIGATIONS

L'indice **Bloomberg US Aggregate Bond** représente un portefeuille diversifié non géré de titres obligataires, notamment des bons du Trésor américain, des obligations d'entreprises investment grade ainsi que des titres adossés à des crédits immobiliers et à des actifs.

L'indice **Bloomberg Global Aggregate Bond** est l'un des indices phares de la dette Investment grade mondiale émise en une multitude de devises locales. Cet indice de référence regroupe des titres souverains, des emprunts d'État, des obligations d'entreprises et des obligations titrisées à taux fixe émis sur des marchés développés et émergents.

L'indice **Bloomberg Global High Yield** fournit une mesure globale des performances du marché mondial des obligations à haut rendement.

L'indice **Credit Suisse Leveraged Loan** suit les performances du marché des prêts à effet de levier et comprend des prêts non Investment grade senior, garantis, négociables et libellés en dollar américain.

L'indice **ICE BofA 1-3 Month US Treasury Bill** mesure la performance d'une émission unique de bons du Trésor en circulation dont l'échéance est proche mais ne va pas au-delà de trois mois, à compter de la date de rééquilibrage.

L'indice **J.P. Morgan Emerging Markets Bond Global Core (EMBIG CORE)** réplique les instruments de dette liquides à taux fixe et variable des marchés émergents en dollar américain, émis par des entités souveraines et quasi-souveraines.

L'indice **J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified** réplique la performance des obligations libellées en dollars émises par des entreprises des marchés émergents.

Les **bons du Trésor américain (US Treasury Bond)** sont des titres de dette garantis par le gouvernement des États-Unis, dont le paiement des intérêts est exempté des impôts des États et des administrations locales. En revanche, le paiement d'intérêts n'est pas exonéré des taxes fédérales.

### AUTRES

**IA** fait référence à l'intelligence artificielle.

**Le point de base (pb)** est une unité représentant un centième de point de pourcentage.

L'indice **Bloomberg Commodity** permet une exposition liquide aux matières premières physiques par le biais de contrats à terme et vise un profil risque-rendement attractif sur la durée, tout en veillant à ce qu'aucune matière première ou aucun secteur unique ne dicte les performances d'investissement.

**CDU/CSU** désigne les partis Union chrétienne-démocrate/Union chrétienne-sociale.

**PECO** : acronyme désignant les pays d'Europe centrale et orientale.

**IPC sous-jacent** : indice sous-jacent des prix à la consommation.

**MD** : marchés développés.

**BCE** : Banque centrale européenne.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

**ME** : marchés émergents.

**ETF** signifie « Exchange-Traded Fund » (fonds indiciel coté).

**FX** : désigne les devises.

**PIB** : produit intérieur brut.

L'indice **HFRF Fund of Funds Composite** est un indice équilibré et net de frais constitué d'environ 800 fonds de fonds communiquant leurs données au cabinet d'études HFR.

L'indice **HFRX Macro CTA** mesure la performance du marché des hedge funds où les gérants « macro » réalisent des opérations sur un large éventail de stratégies. Dans ces stratégies, le processus d'investissement repose sur les fluctuations des variables économiques sous-jacentes et leur impact sur les marchés des actions, des obligations, des devises fortes et des matières premières.

**MSCI ACWI** : indice MSCI All Country World.

**OTAN** : Organisation du traité de l'Atlantique Nord.

**PBoC** : Banque populaire de Chine.

**PCE** : « Personal Consumption Expenditures » (dépenses personnelles de consommation).

**Le ratio PER** correspond au ratio cours/bénéfice.

**Un point de pourcentage (pp)** est une unité qui correspond à la différence arithmétique entre deux pourcentages.

**Une récession**, selon le NBER, correspond à une baisse importante de l'activité dans l'ensemble de l'économie, d'une durée supérieure à quelques mois, normalement visible dans le PIB réel, le revenu réel, l'emploi, la production industrielle et les ventes au détail et de gros.

**RdM** est une abréviation de « reste du monde ».

**RRR** désigne le ratio des réserves obligatoires des banques.

**Le SPD** est le parti social-démocrate allemand.

**GA** correspond à « glissement annuel » (variation d'une année sur l'autre).

**DDA** signifie « depuis le début de l'année ».

Page 10 Performance relative des classes d'actifs sur l'année civile Notes : Les « Grandes capitalisations américaines » sont représentées par l'indice S&P 500. Les « Actions britanniques » par l'indice FTSE 100. Les « Actions européennes » par l'indice MSCI Europe. Les « Actions japonaises » par l'indice MSCI Japan. Les « Petites capitalisations mondiales » par l'indice MSCI World Small Cap. Les « Actions des marchés émergents » par l'indice MSCI Emerging Markets. Les « Obligations mixtes Monde » par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate USD Value Hedged. Les « Obligations mondiales à haut rendement » par l'indice Bloomberg Barclays Global High Yield Value Unhedged. L'« Immobilier Monde » par l'indice USD GPR 250 REIT. « Dette des marchés émergents » par l'indice J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Core. Les « Matières premières » par l'indice S&P GSCI Commodity. Les « Hedge Funds » par l'indice HFRF Fund of Funds. Les « Hedge Funds Macro/Tactiques » par un indice 50/50 associant l'indice HFRX Macro/CTA et l'indice HFRF Macro. Le présent document est fourni à titre indicatif uniquement ; il ne doit pas être considéré comme un conseil en matière d'investissement ou comme une offre ou sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres.

**Page 7 Tableau des taux** : La croissance de la productivité des pays du G7 est calculée en prenant la moyenne simple de la moyenne mobile sur 10 ans de la croissance de la productivité de chacun des pays du G7. Le rendement réel à 10 ans des pays du G7 est calculé en prenant la moyenne simple du rendement réel à 10 ans de chacun des pays du G7. Celui-ci est à son tour calculé en soustrayant la moyenne mobile sur 10 ans de l'inflation du rendement nominal à 10 ans.

**Page 7 Taux Graphique du bas** : Estimations de croissance du PIB à long terme reposant sur les prévisions de croissance du PIB réel sur 10 ans établies par Goldman Sachs Global Investment Research. Inflation à long terme reposant sur les swaps d'inflation à 10 ans. La contribution de l'IA à la croissance du PIB à long terme repose sur une interprétation prudente des estimations publiées, qui tiennent compte des progrès technologiques continus déjà intégrés dans les estimations existantes de la croissance tendancielle et d'un ralentissement de la tendance de croissance de la productivité hors IA. Cela se traduit par une estimation d'une augmentation de la croissance de 0,4 point de pourcentage aux États-Unis, de 0,3 point de pourcentage en moyenne dans les autres marchés développés et de 0,2 point de pourcentage en moyenne dans les marchés émergents avancés d'ici 2034.

	Commodities	Global Agg Bond	Global High Yield	Global Small Cap	US Large Cap	Emerging Market Equity	Europe Equity	Japan Equity	UK Equity
Dec-2024 - Dec-2025	7%	5%	12%	20%	17%	34%	35%	25%	35%
Dec-2023 - Dec-2024	9%	3%	9%	8%	25%	8%	2%	8%	8%
Dec-2022 - Dec-2023	-4%	7%	14%	16%	26%	10%	20%	20%	14%
Dec-2021 - Dec-2022	26%	-11%	-13%	-19%	-19%	-20%	-15%	-17%	-6%
Dec-2020 - Dec-2021	40%	-1%	1%	16%	28%	-3%	16%	2%	17%

The currency perspective is USD.

	Hedge Funds	Macro/Tactical Hedge Funds	Emerging Market Debt	Global Gov Bonds
Dec-2024 - Dec-2025	9%	5%	13%	4%
Dec-2023 - Dec-2024	9%	5%	6%	2%
Dec-2022 - Dec-2023	6%	-1%	10%	6%
Dec-2021 - Dec-2022	-5%	6%	-16%	-13%
Dec-2020 - Dec-2021	6%	3%	-2%	-2%

The currency perspective is USD.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

## Informations importantes

Les actions sont plus volatiles que les obligations et sont soumises à des risques plus élevés. Les actions des petites et moyennes entreprises sont soumises à des risques plus importants que ceux généralement associés aux grandes entreprises. Les investissements dans les marchés émergents peuvent être moins liquides et comporter plus de risques que dans les marchés développés, en raison, notamment, des éléments suivants : réglementations inadéquates, marchés boursiers volatils, taux de change défavorables, évolutions sociales, politiques, militaires, réglementaires, économiques ou environnementales, ou catastrophes naturelles.

Les placements dans des obligations sont soumis aux risques de crédit et de taux d'intérêt. Les prix des obligations évoluent à l'inverse des taux d'intérêt. Par conséquent, une hausse globale des taux d'intérêt peut entraîner la baisse du prix d'une obligation. Le risque de crédit est le risque de défaut de paiement des intérêts et de remboursement du capital par l'émetteur. Ce risque est plus élevé lorsque vous investissez dans des obligations à haut rendement, également appelées obligations spéculatives, dont les notations sont plus faibles et qui sont soumises à une plus grande volatilité. La valeur de tous les investissements obligataires peut être inférieure à leur coût initial au moment du rachat ou à l'échéance. Considérés comme immunisés du risque de crédit, les bons du Trésor sont soumis au risque de taux d'intérêt, qui peut faire fluctuer leur valeur sous-jacente.

Les fonds indiciels cotés (ETF) sont exposés à des risques comparables à ceux auxquels sont exposées les actions. Les performances des investissements peuvent fluctuer et sont soumises à la volatilité du marché, de sorte que les actions d'un investisseur, lorsqu'elles sont rachetées, ou vendues, peuvent valoir plus ou moins que leur prix d'origine. Les ETF peuvent produire des résultats d'investissement qui, avant frais, correspondent généralement au prix et au rendement d'un indice individuel. Rien ne garantit que le prix et la performance de l'indice puissent être égaux.

Les investisseurs doivent également tenir compte de certains risques inhérents aux investissements alternatifs : Stratégies alternatives. Les stratégies alternatives impliquent souvent le recours à l'effet de levier financier ou à d'autres pratiques d'investissement spéculatives et présentant un degré de risque élevé. Ces pratiques peuvent accroître la volatilité des performances et le risque de perte sur investissement, y compris la totalité du montant investi. Expérience du gérant. Le risque lié au gérant comprend les risques existants au sein de l'organisation du gérant, du processus d'investissement ou des systèmes et infrastructures d'appui. Il existe également des risques éventuels au niveau du fonds de placement, découlant de la façon dont il est construit et géré par le gérant du fonds de placement. Effet de levier financier. L'effet de levier financier augmente la sensibilité du fonds de placement aux fluctuations du marché. Les fonds recourant à l'effet de levier financier peuvent présenter davantage de volatilité que ceux qui n'y ont pas recours. Ainsi, si la valeur de marché des titres acquis par un fonds baisse, la valeur des parts du fonds baissera encore plus. Risque de contrepartie. Les stratégies alternatives peuvent parfois prendre des positions importantes sur des produits dérivés négociés de gré à gré (OTC), ce qui les expose au risque de non-respect des contrats financiers passés avec des contreparties. Risque de liquidité. Les stratégies alternatives peuvent investir dans des actifs illiquides ou dont la liquidité pourrait diminuer en fonction de l'évolution des marchés. Un fonds peut parfois ne pas pouvoir vendre certains de ses investissements illiquides sans subir une perte substantielle, voire ne pas pouvoir les vendre du tout. Risque de valorisation. Il est possible que les valorisations retenues pour évaluer des investissements de stratégies alternatives diffèrent de celles retenues par d'autres investisseurs pour évaluer ces mêmes investissements. Ce qui précède n'est pas une liste exhaustive de tous les risques possibles. D'autres risques doivent être pris en compte avant de prendre une décision d'investissement.

Une surexposition aux titres liés aux infrastructures comporte un risque sectoriel et un risque de concentration, notamment une exposition accrue aux risques économique, réglementaire, politique, juridique, de liquidité et fiscal liés aux sociétés en commandite ouverte (Masters limited partnerships - MLP) et aux foncières cotées (REIT). Investir dans des REIT comporte des risques spécifiques qui s'ajoutent aux risques associés à l'investissement dans le secteur immobilier en général. Les REIT dont les biens immobiliers sous-jacents sont regroupés dans un secteur ou une région spécifique sont également soumis aux risques affectant le secteur ou la région concerné(e). Les titres des REIT comportent des risques plus importants que ceux des sociétés de plus grande taille et mieux établies et peuvent être soumis à des fluctuations de prix plus abruptes ou plus soudaines en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de la conjoncture économique et d'autres facteurs. Les investisseurs potentiels doivent se renseigner sur toutes les exigences légales applicables et les réglementations fiscales et de contrôle des changes dans les pays de leur nationalité, résidence ou domicile éventuellement pertinents.

Un investissement dans la dette privée et le *private equity* ne convient pas à tous les investisseurs. Avant d'investir, les investisseurs doivent vérifier attentivement les investissements potentiels, les risques, les frais et les dépenses liées au *private equity*. Il s'agit en effet d'instruments spéculatifs et très peu liquides, comportant un degré élevé de risque. Ils sont assortis de frais et de dépenses élevés susceptibles de réduire les performances et sont sujets à l'éventualité d'une perte partielle ou totale de capital. Ils sont donc destinés à des investisseurs de long terme expérimentés et avisés, capables de tolérer ce type de risques.

Les investissements en *private equity* et en dette privée sont spéculatifs, très peu liquides, et comportent un degré élevé de risque, ainsi que des commissions et des frais importants qui peuvent réduire les performances. Ils sont en outre exposés à d'éventuelles pertes partielles ou totales du capital du fonds. Ils sont donc destinés à des investisseurs de long terme expérimentés et avertis qui peuvent accepter de tels risques.

Ces informations portent sur l'activité générale des marchés, les tendances du secteur ou du segment d'activité et sur les contextes économiques, politiques et le contexte de marché au sens élargi. Elles ne doivent pas être interprétées comme les résultats d'une recherche ou comme des conseils en matière d'investissement. Le présent document a été préparé par Goldman Sachs Asset Management. Il ne constitue pas une recherche financière et n'est pas un produit de Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Il n'a pas été préparé conformément aux dispositions légales en vigueur en termes d'objectivité des analyses financières et il n'est pas non plus soumis à l'interdiction de trading suivant la publication de documents de recherche financière. Les points de vue et opinions exprimés peuvent différer de ceux de Goldman Sachs Global Investment Research ou des autres départements ou divisions de Goldman Sachs et de ses filiales. Les investisseurs sont invités à consulter leurs conseillers financiers avant d'acheter ou de vendre des titres. Ces informations ne sont pas forcément à jour et Goldman Sachs Asset Management n'a aucune obligation de fournir des mises à jour ou des rectificatifs.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici reflètent une série d'hypothèses et d'opinions émises à la date du présent document ; elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces prévisions ne prennent pas en compte les objectifs particuliers de chaque investissement, les restrictions, la situation fiscale et financière ou tout autre besoin d'un client donné. Les données réelles pourront être différentes et ne pas être

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

reflétées par le présent document. Ces prévisions sont assorties d'un degré élevé d'incertitude qui pourrait avoir une influence sur les performances réelles. En conséquence, ces prévisions doivent être considérées comme une simple représentation d'un vaste champ de résultats possibles. Ces prévisions sont une estimation, basée sur des hypothèses, et peuvent faire l'objet de révisions importantes susceptibles de changer considérablement en fonction des fluctuations du contexte économique et du marché. Goldman Sachs n'est en aucun cas tenu de fournir des mises à jour ou d'apporter des modifications à ces prévisions. Les études de cas et les exemples sont donnés à titre d'exemple uniquement.

Des risques supplémentaires qui ne sont pas encore prévus ou pris en compte sont également possibles.

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, qui sont susceptibles de varier. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent seront amenés à fluctuer et pourront tout aussi bien diminuer qu'augmenter. Une perte du principal peut se produire.**

Risque de perte en capital.

Ce document est fourni à votre demande et uniquement pour votre usage.

Le processus de gestion du risque du portefeuille fait en sorte de surveiller et de maîtriser le risque, mais cela ne veut pas dire que le risque soit faible.

Le présent document est fourni à titre indicatif uniquement ; il ne doit pas être considéré comme un conseil en matière d'investissement ou comme une offre ou sollicitation incitant à acheter ou à vendre des titres. Ce document ne doit pas être utilisé comme un guide général d'investissement, ou comme une source de recommandations de placements spécifiques, et ne fait aucune recommandation implicite ou expresse concernant la manière dont le compte d'un client doit être ou est géré, dans la mesure où les stratégies d'investissement appropriées dépendent des objectifs de placement du client.

### Indices de référence

Les indices ne sont pas gérés. Les performances de l'indice tiennent compte du réinvestissement de tous les revenus ou dividendes, le cas échéant ; en revanche, les commissions et frais susceptibles de réduire les performances n'en sont pas déduits. Les investisseurs ne peuvent pas investir directement dans les indices.

Les indices mentionnés dans ce document ont été sélectionnés parce qu'ils sont bien connus et facilement reconnaissables par les investisseurs, et parce qu'ils correspondent aux indices que le gérant de portefeuille considère, en partie sur la base des pratiques du secteur, comme susceptibles de constituer une référence permettant d'évaluer l'investissement ou le marché global décrit dans ce document.

CE DOCUMENT NE CONSTITUE PAS UNE OFFRE OU UNE SOLLICITATION DANS TOUT TERRITOIRE DANS LEQUEL IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE OU À TOUTE PERSONNE À LAQUELLE IL SERAIT INTERDIT OU ILLICITE DE LE FAIRE.

Les investisseurs potentiels doivent se renseigner sur toutes les exigences légales applicables et les réglementations fiscales et de contrôle des changes dans les pays de leur nationalité, résidence ou domicile éventuellement pertinents.

Les points de vue et les opinions exprimés sont fournis uniquement à titre d'information et ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de conservation de titres de la part de Goldman Sachs Asset Management. Les points de vue et opinions exprimés ne sont valables qu'à la date du présent document et peuvent faire l'objet de modifications, ils ne doivent pas être interprétés comme des conseils en matière d'investissement.

Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres. Il serait erroné de supposer que des décisions d'investissement prises dans le futur seront rentables ou qu'elles donneront lieu à des performances équivalentes à celles des titres présentés dans ce document.

Ni MSCI ni toute autre partie participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données MSCI n'apporte de garantie ni ne fait de déclaration expresse ou implicite au sujet de ces informations (ou des résultats susceptibles d'être obtenus en les utilisant) et lesdites parties n'assument par la présente aucune garantie quant à leur originalité, exactitude, exhaustivité, qualité marchande et adéquation à un objectif spécifique au sujet de ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, en aucun cas MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre partie tiers participant ou liés à la collecte, au calcul ou à la création des données ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, punitifs, consécutifs ou autre (notamment tout manque à gagner) même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'accord écrit exprès de MSCI.

Bien que certaines informations aient été obtenues de sources réputées fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, leur intégralité ou leur impartialité. Nous nous sommes fondés sur les informations disponibles provenant de sources publiques, en supposant, en l'absence de toute vérification indépendante, qu'elles étaient toutes exactes et complètes.

**Asie hors Japon :** Veuillez noter que ni Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (« GSAMHK ») ni Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Numéro d'entreprise : 201329851H) (« GSAMS ») ni aucune des entités intervenant dans le cadre des activités de Goldman Sachs Asset Management qui fournit ce document et ces informations ne possèdent de licence, d'autorisation ou d'enregistrement en Asie (sauf au Japon), sauf si elles exercent des activités (soumises aux réglementations locales en vigueur) dans et à partir des pays et territoires suivants : Hong Kong, Singapour, Inde et Chine. Ce document a été publié pour être utilisé à Hong Kong ou à partir de Hong Kong par Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited, ou Singapour ou à partir de Singapour, par Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (Numéro d'entreprise : 201329851H).

**Australie :** Ce document est distribué par Goldman Sachs Asset Management Australia Pty Ltd ABN 41 006 099 681, AFSL 228948 (« GSAMA ») et est destiné à être consulté uniquement par des clients de gros (« wholesale ») aux fins de la section 761G de la Corporations Act 2001 (Cth). En Australie, ce document ne doit pas être distribué à la clientèle des particuliers [au sens donné à ce terme dans la Corporations Act 2001 (Cth)] ni au grand public. Ce document ne peut être reproduit ou distribué à quiconque sans le consentement préalable de GSAMA. Si le présent document contenait une déclaration pouvant être considérée comme un conseil en produits financiers en Australie au regard du Corporations Act 2001 (Cth), ce conseil serait destiné au seul destinataire du présent document, à savoir un client de gros au sens du Corporations Act 2001 (Cth). Tout conseil fourni dans ce document provient de l'une ou l'autre des entités suivantes. Elles sont exemptées de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la loi australienne sur les sociétés (Corporations Act) et ne détiennent donc aucune licence de services financiers australienne,

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

et sont régies par les lois respectives applicables à leurs juridictions, qui diffèrent des lois australiennes. Tout service financier fourni à quiconque par ces entités en distribuant ce document en Australie est fourni en vertu des ordonnances de classe ASIC et à l'instrument ASIC respectifs mentionnés ci-dessous.

- Goldman Sachs Asset Management, LP (GSAMLPL), Goldman Sachs Co. LLC (GSCo), conformément à l'ASIC Class Order 03/1100 ; réglementé par la US Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines.
- Goldman Sachs Asset Management International (GSAMI), Goldman Sachs International (GSI), conformément à l'Ordonnance sur les classes ASIC 03/1099 ; réglementée par la Financial Conduct Authority ; GSI est également agréée par la Prudential Regulation Authority, et les deux entités sont régies par les lois du Royaume-Uni.
- Goldman Sachs Asset Management (Singapore) Pte. Ltd. (GSAMS), conformément à l'ASIC Class Order 03/1102 ; réglementé par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu des lois singapouriennes.
- Goldman Sachs Asset Management (Hong Kong) Limited (GSAMHK), conformément à l'Ordonnance de classe ASIC 03/1103 et Goldman Sachs (Asia) LLC (GSALLC), conformément à l'Instrument ASIC 04/0250 ; réglementées par la Securities and Futures Commission de Hong Kong en vertu des lois de Hong Kong.

Aucune offre pour obtenir de quelconques intérêts dans un fonds de placement ou un produit financier ne vous est faite dans ce document. Si des intérêts ou des produits financiers deviennent disponibles dans le futur, l'offre pourrait être préparée par GSAMA conformément à la section 911A(2)(b) de la Corporations Act (Loi sur les sociétés). GSAMA est titulaire de la licence australienne de prestation de services financiers no 228948. Toute offre ne sera faite que dans des circonstances où la divulgation n'est pas requise en vertu de la section 6D.2 du Corporations Act ou une déclaration de divulgation du produit n'est pas requise en vertu de la section 7.9 du Corporations Act (selon le cas).

RÉSERVÉ AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES, AUX TITULAIRES DE LICENCES DE SERVICES FINANCIERS ET À LEURS CONSEILLERS. NE PEUT ÊTRE DIFFUSÉ À DES CLIENTS PARTICULIERS NI AU GRAND PUBLIC.

**Bahreïn :** Ce document n'a pas été vérifié par la Banque centrale de Bahreïn (CBB) et cette dernière n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude des déclarations ou des informations qui y sont contenues, ni quant à la performance des titres ou des investissements associés. De plus, la CBB n'assume aucune responsabilité envers quiconque pour les dommages ou les pertes résultant de la confiance accordée aux déclarations ou aux informations contenues dans le présent document. Ce document ne sera pas publié, transmis ou mis à la disposition du grand public.

**Canada :** Ce document a été communiqué au Canada par GSAM LP, qui est inscrite à titre de gérant de portefeuille en vertu des lois sur les valeurs mobilières en vigueur dans toutes les provinces du Canada et en tant qu'opérateur sur matières premières en vertu de la loi sur les contrats à terme sur les matières premières de l'Ontario et en tant que conseiller en produits dérivés en vertu de la loi sur les produits dérivés du Québec. GSAM LP n'est pas habilité à fournir des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille pour les contrats à terme ou contrats d'options négociés en bourse au Manitoba et ne propose pas de fournir de tels conseils ou de tels services en publiant le présent document.

**Espace économique européen (EEE) :** Ce document financière à caractère promotionnel est publié par Goldman Sachs Asset Management B.V. Cette communication à caractère commercial est diffusée par Goldman Sachs Asset Management B.V., y compris par l'intermédiaire de ses succursales (« GSAM BV »). GSAM BV est agréée et réglementée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Autoriteit Financiële Markten, Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, Pays-Bas) en tant que gérant de fonds d'investissement alternatifs (« AIFM ») et gérant d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM »). En vertu de son agrément en tant que gérant de fonds d'investissement alternatifs, le gérant est autorisé à fournir les services d'investissement suivants : (i) réception et transmission d'ordres portant sur des instruments financiers ; (ii) gestion de portefeuille ; et (iii) conseil en investissement. En vertu de sa licence de gérant d'OPCVM, la société de gestion est autorisée à fournir les services d'investissement (i) de gestion de portefeuille et (ii) de conseil en investissement. Des informations sur les droits des investisseurs et les mécanismes de recours collectif sont disponibles sur le site [www.gsam.com/responsible-investing](http://www.gsam.com/responsible-investing) (section Politiques et gouvernance). Risque de perte en capital. Toute réclamation découlant des termes et conditions de la présente clause de non-responsabilité ou en rapport avec ceux-ci est régie par le droit néerlandais. Dans l'Union européenne, ce document a été approuvé par Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, qui est réglementé par la Banque centrale d'Irlande, ou par Goldman Sachs Asset Management B.V, qui est réglementé par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM).

**France :** POUR USAGE PROFESSIONNEL UNIQUEMENT (AU SENS DE LA DIRECTIVE MIF) - NE PAS DISTRIBUER AU GRAND PUBLIC. CE DOCUMENT EST FOURNI UNIQUEMENT À DES FINS D'INFORMATION SPÉCIFIQUES AFIN DE PERMETTRE AU DESTINATAIRE D'APPRÉCIER LES CARACTÉRISTIQUES FINANCIÈRES DE L'INSTRUMENT OU DES INSTRUMENTS FINANCIERS CONCERNÉS CONFORMÉMENT À L'ARTICLE L. 533-13-1, I, 2° DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER FRANÇAIS. IL NE SAURAIT CONSTITUER UN DOCUMENT DE PROMOTION NI ÊTRE UTILISÉ À CET EFFET AUPRÈS D'INVESTISSEURS OU D'INVESTISSEURS POTENTIELS EN FRANCE.

**Israël :** Ce document n'a pas été et ne sera pas enregistré, examiné ou approuvé par l'Israel Securities Authority (ISA). Ce document n'est pas destiné à la circulation générale en Israël et ne peut être reproduit ou utilisé à aucune autre fin. Goldman Sachs Asset Management International n'est pas autorisée à fournir des services de conseil en investissement ou de gestion en Israël.

**Japon :** Le présent document a été publié ou approuvé au Japon, en vue de son utilisation par les investisseurs professionnels tels que définis à l'article 2, alinéa 31, de la loi Financial Instruments and Exchange Law (« FIEL »). En outre, toute description des stratégies d'investissement dans les organismes de placement collectif en vertu de l'article 2, alinéa (2), point 5 ou point 6 de la loi FIEL n'a été approuvée que pour les investisseurs institutionnels qualifiés définis à l'article 10 de l'ordonnance du Cabinet Office sur les définitions en vertu de l'article 2 de la loi FIEL.

**Koweït :** Ce document n'a pas été approuvé en vue d'être distribué dans l'État du Koweït par le ministère du Commerce et de l'Industrie, la Banque centrale du Koweït ou tout autre organisme gouvernemental koweïtien compétent. Sa distribution est donc limitée conformément à la loi n° 31 de 1990 et à la loi n° 7 de 2010, telle que modifiée. Aucune offre privée ou publique de titres n'est faite dans l'État du Koweït, et aucun accord relatif à la vente de titres ne sera conclu dans l'État du Koweït. Aucune activité de commercialisation, de sollicitation ou d'incitation ne peut être utilisée pour proposer ou commercialiser des valeurs mobilières dans l'État du Koweït.

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC

**Oman :** L'Autorité des marchés de capitaux du Sultanat d'Oman (la « CMA ») n'est pas responsable de l'exactitude ou de la pertinence des informations fournies dans le présent document ni du caractère approprié ou non des services mentionnés dans le présent document pour un investisseur potentiel. La CMA n'est pas non plus responsable de tout dommage ou perte résultant de la confiance accordée au présent document.

**Qatar :** Ce document n'a pas été, et ne sera pas, enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers du Qatar, de l'Autorité de régulation du centre financier du Qatar ou de la Banque centrale du Qatar ni examiné ou approuvé par elles, et ne peut être rendu public. Il n'est pas destiné à être diffusé au grand public au Qatar et ne peut être reproduit ou utilisé à d'autres fins.

**Arabie Saoudite :** L'Autorité des marchés de capitaux ne fournit aucune garantie quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et décline expressément toute responsabilité en cas de perte découlant d'une quelconque partie du présent document ou encourue sur la base de celui-ci. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devez consulter un conseiller financier agréé.

**Afrique du Sud :** Goldman Sachs Asset Management International est agréée par le Financial Services Board d'Afrique du Sud en tant que prestataire de services financiers.

**Suisse :** Réservé aux investisseurs qualifiés uniquement. Document non destiné au grand public. Communication à caractère commercial. Ce document vous est fourni par Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH. Toute relation contractuelle future sera conclue avec des filiales de Goldman Sachs Asset Management Schweiz GmbH domiciliées hors de Suisse. Nous tenons à vous rappeler que les systèmes juridiques et réglementaires étrangers (c.-à-d. non suisses) ne fourniront pas obligatoirement le même niveau de protection en termes de confidentialité client et de protection des données que celui garanti par le droit suisse.

**E.A.U. :** Le présent document n'a pas été soumis à la Banque centrale des Émirats arabes unis ni approuvé par celle-ci ni par l'autorité responsable des titres et des matières premières. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, veuillez consulter un conseiller financier.

**Royaume-Uni :** Au Royaume-Uni, le présent document constitue un élément de promotion financière ; il a été approuvé par Goldman Sachs Asset Management International, qui est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

**États-Unis :** Aux États-Unis, ce document est proposé et approuvé par Goldman Sachs Asset Management, L.P., qui est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission.

#### CONFIDENTIALITE

Il est interdit de (i) copier, photocopier ou reproduire sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, ou de (ii) distribuer à toute personne qui ne serait pas un salarié, un dirigeant, un administrateur ou un mandataire autorisé du destinataire, tout ou partie de ce document sans le consentement écrit préalable de Goldman Sachs Asset Management.

© 2026 Goldman Sachs. Tous droits réservés.

Date de première utilisation : 15 janvier 2026.

Code de conformité : 481821-OTU-2439774

**Pour plus d'informations, contactez votre chargé de clientèle Goldman Sachs.**

Les prévisions économiques et de marché présentées ici sont fournies à titre d'information à la date du document. Il ne peut y avoir aucune assurance que ces prévisions s'avéreront exactes. La diversification ne protège pas les investisseurs des risques de marché et ne garantit en aucun cas un bénéfice. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne garantissent pas les futurs résultats, qui peuvent varier. À titre d'illustration uniquement.** Toute référence à une entreprise ou un titre spécifique ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente, de conservation ou d'investissement direct dans l'entreprise ou ses titres.

EXCLUSIVEMENT DESTINÉ AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET AUX INTERMÉDIAIRES FINANCIERS — NE PAS UTILISER OU DISTRIBUER AUPRÈS DU GRAND PUBLIC