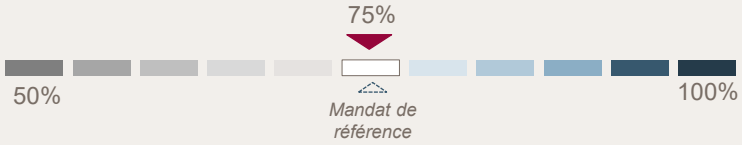
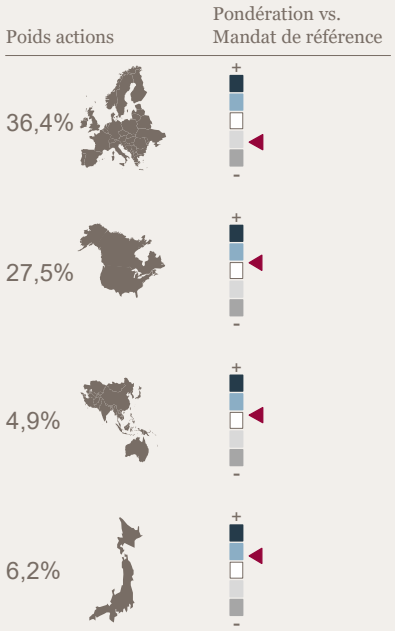
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 5 NOVEMBRE 2026

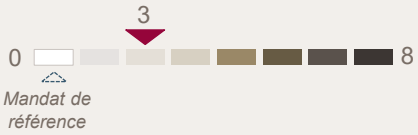
EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. À l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

SYNTHÈSE DES CONCLUSIONS

Environnement économique :

- Malgré la persistance du choc énergétique, la croissance économique fait preuve de résilience et continue d'être révisée à la hausse dans les principales zones géographiques. Elle bénéficie notamment du dynamisme des investissements dans l'intelligence artificielle (IA), de la bonne tenue de la consommation des ménages et du soutien apporté par des politiques budgétaires expansionnistes.
- Si le renchérissement de l'énergie alimente l'inflation globale, aucune diffusion généralisée aux autres composantes des prix n'est observée à ce stade. Les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées, traduisant la perception d'un choc encore considéré comme temporaire. Dans ce contexte, les principales banques centrales ont marqué une pause en octobre, après les hausses de taux intervenues en septembre. De nouveaux relèvements restent néanmoins possibles, même si les anticipations de resserrement monétaire pour 2027 se sont légèrement atténuées.

Risques et incertitudes :

- Cette résilience économique repose toutefois sur deux moteurs dont la dynamique pourrait s'essouffler. D'une part, le rythme soutenu des investissements dans l'IA semble difficilement tenable à long terme, dans un contexte de besoins de financement croissants et d'interrogations sur la rentabilité de certains acteurs.
- D'autre part, la victoire des démocrates aux élections américaines de mi-mandat pourrait ralentir le développement des centres de données et réduire les perspectives de nouvelles mesures de soutien budgétaire. En Europe comme au Japon, le niveau élevé de l'endettement public et la remontée des taux d'intérêt limitent également les marges de manœuvre budgétaires. Enfin, l'incertitude demeure quant aux perspectives de résolution du conflit au Moyen-Orient.

Positionnement stratégique :

- Dans cet environnement, nous maintenons une exposition neutre aux actions, sans modifier l'allocation géographique. La croissance économique robuste, les solides résultats des entreprises et la moindre concentration des marchés favorisant la gestion active confortent ce positionnement, sans toutefois justifier une prise de risque supplémentaire. Les incertitudes politiques, géopolitiques, et concernant le cycle d'investissement dans l'IA invitent à conserver une approche sélective.
- Sur les marchés obligataires, les rendements sont redevenus attractifs avec la remontée des taux et l'écartement des spreads. Les obligations ont retrouvé leur caractère diversifiant lors de la récente correction des actions liées à l'IA, jouant à nouveau leur rôle de valeur refuge et renforçant ainsi l'intérêt de cette classe d'actifs dans la diversification des portefeuilles. Nous conservons donc une préférence pour les signatures de qualité et une sensibilité courte, en concentrant les investissements sur les maturités de 3 à 4 ans.

Mansartis

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

VICTOIRE DES DÉMOCRATES AUX MIDTERMS

Aux élections de mi-mandat américaines, les Démocrates ont obtenu la majorité à la fois au Sénat et à la Chambre des représentants. Cette victoire devrait limiter les nouvelles initiatives législatives de D. Trump, sans remettre en cause à court terme les principales réformes déjà adoptées. Les conséquences pourraient surtout être sectorielles : risque de restrictions plus fortes sur le développement des data centers, surveillance accrue des géants technologiques, ralentissement de la dérégulation bancaire, incertitudes sur les budgets militaires. Les décisions majeures, notamment budgétaires, nécessiteront des compromis politiques, tandis que le président conserve davantage de marges de manœuvre sur la géopolitique et le commerce extérieur.

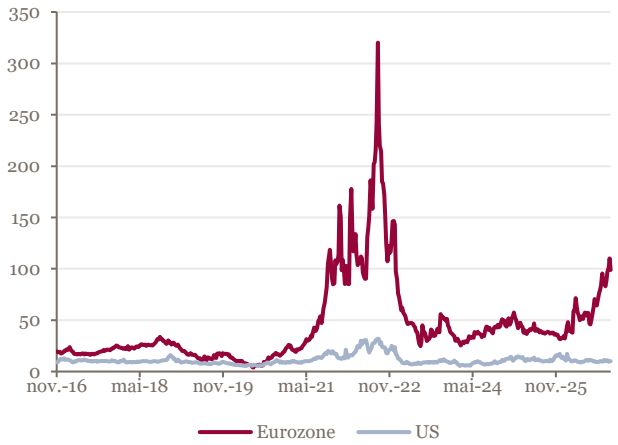
UN CHOC ÉNERGÉTIQUE QUI DURE

Après avoir retrouvé les sommets du début du conflit, les cours du pétrole ont nettement reflué fin octobre, sur fond d'espoirs de reprise des négociations entre l'Iran et États-Unis. Les exportations du Golfe se sont en partie redressées depuis septembre, par des itinéraires contournant Ormuz, sans toutefois retrouver les volumes d'avant-conflit : le marché du pétrole reste donc déficitaire.

Les tensions sont encore plus fortes sur le raffinage, où les perturbations au Moyen-Orient s'ajoutent aux destructions de capacités de raffinage en Russie. Les prix du diesel ont atteint de nouveaux records aux États-Unis, malgré l'accord avec V. Poutine sur les exportations de diesel russe.

Le marché du gaz reste également sous pression : les exportations de GNL du Moyen-Orient sont largement inférieures aux niveaux d'avant-conflit, le Qatar ne disposant d'aucune route alternative au détroit d'Ormuz. L'Europe apparaît particulièrement vulnérable à l'approche de l'hiver, avec des stocks au plus bas depuis plus de dix ans et des prix du gaz qui ont triplé depuis le début de l'année, entrainant dans leur sillage ceux de l'électricité. A l'inverse, la production de gaz est abondante aux Etats-Unis, contribuant à stabiliser les prix.

PRIX DU GAZ
$/MWh - Depuis 10 ans



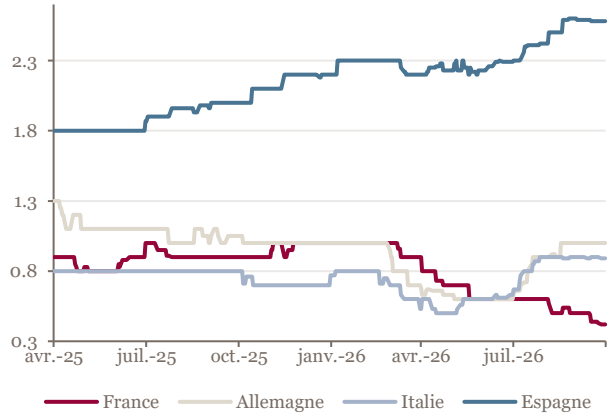
À ces tensions s'ajoutent les coûts du fret pétrolier toujours très élevés, en raison des attaques de navires autour d'Ormuz et en mer Rouge. Sans atteindre les niveaux de l'après-Covid, les chaînes d'approvisionnement sont également sous pression : les délais de livraison s'allongent et des pénuries de matériaux apparaissent, alimentant la hausse du coût des intrants.

LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE SE REDRESSENT

Malgré la persistance du choc énergétique et des tensions inflationnistes, les chiffres de croissance du T3 étaient meilleurs qu'attendu et montrent une économie résiliente. Les économistes ont également révisé à la hausse leurs prévisions de croissance pour 2026 en Europe et aux États-Unis, effaçant environ les deux tiers des dégradations du printemps suivant le déclenchement du conflit au Moyen-Orient.

Aux États-Unis, le dynamisme de l'investissement privé, largement porté par l'intelligence artificielle, reste le principal soutien à la croissance. En Europe, l'impulsion provient davantage de l'investissement public, tandis que les perspectives de consommation se redressent progressivement malgré la hausse des prix de l'énergie. Les divergences entre pays européens s'accentuent néanmoins : l'Espagne creuse son avance, l'Allemagne et l'Italie retrouvent des prévisions proches de leurs niveaux pré-conflit, tandis que celles de la France continuent de se dégrader.

CROISSANCE ATTENDUE EN 2026
Moyenne des économistes



LES BANQUES CENTRALES TEMPORISENT, SANS BAISSER LA GARDE

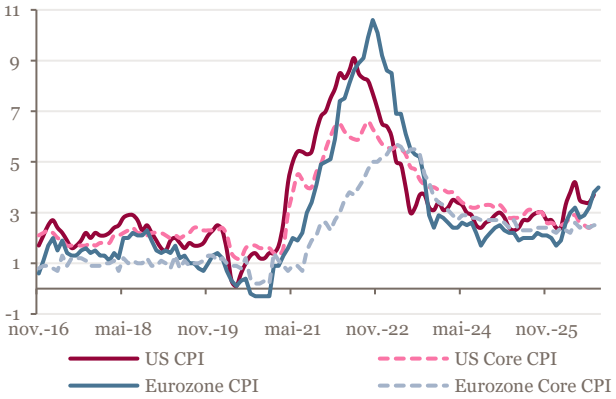
Ce choc énergétique continue d'alimenter le rebond de l'inflation totale des deux côtés de l'Atlantique. Si les anticipations de court terme se sont également tendues, particulièrement en Europe, celles de long terme restent bien ancrées entre 2 et 2,5%, signe que le choc est toujours perçu comme transitoire. L'inflation sous-jacente demeure également proche de 2,5% dans les deux régions : la hausse de l'énergie ne s'est donc pas encore largement transmise aux autres prix, mais la vigilance reste de mise.

Sources : Bloomberg / Mansartis

Achevé de rédiger le 9 novembre 2026 - Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

INFLATION



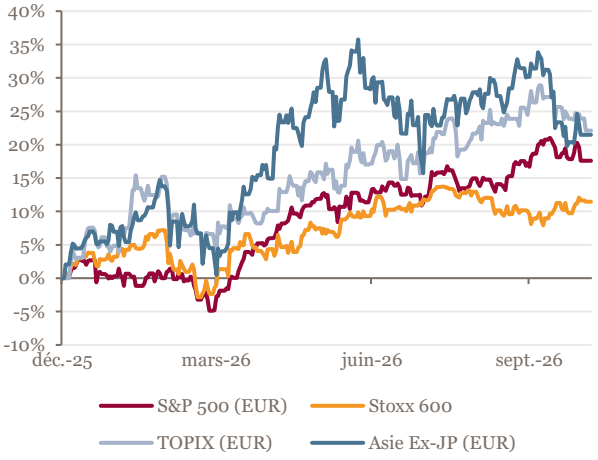
Après les hausses de taux de septembre, les grandes banques centrales (Fed, BCE, BoJ) ont marqué une pause en octobre. La résilience de la croissance et les niveaux d'inflation élevés maintiennent toutefois la perspective de nouveaux resserrements : les investisseurs estiment qu'une nouvelle hausse aura lieu dès décembre aux États-Unis, en Europe et au Japon. En revanche, les anticipations pour 2027 se sont détendues, avec désormais un seul relèvement supplémentaire attendu au premier semestre.

ACTIONS : UNE ROTATION AU DÉTRIMENT DE L'IA

Depuis la fin du mois de septembre, les marchés actions américains et européens sont restés globalement stables, soutenus par les publications de résultats du T3 qui confirment la solidité des fondamentaux des entreprises. La croissance des bénéfices dépasse les attentes aux États-Unis et en Europe, dans une moindre mesure au Japon, et les révisions haussières s'accélèrent outre-Atlantique.

Cette relative stabilité masque néanmoins une rotation marquée au détriment des valeurs de croissance. Les valeurs liées à l'IA ont enregistré une correction, alimentée principalement par des interrogations sur la rentabilité et le financement des investissements massifs dans ce secteur. Aux États-Unis, ces valeurs ont effacé l'essentiel de leur surperformance de l'année, entraînées par la baisse des semi-conducteurs et des hyperscalers. Les néoclouds ont également fait l'objet d'inquiétudes croissantes portant sur la soutenabilité de leur modèle de financement, qui repose sur des achats massifs de GPU financés par la dette. En Asie, les marchés actions ont connu un recul plus marqué que leurs homologues européens et américains, porté essentiellement par la Corée et Taïwan qui sont au cœur de la chaîne des semi-conducteurs et de l'IA.

PERFORMANCE DES ACTIONS
En euros depuis le début de l'année

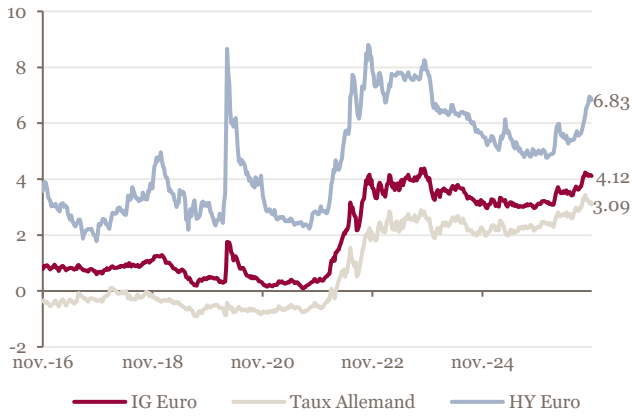


DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES AU PLUS HAUT DEPUIS 2023

Du côté des marchés obligataires, les taux souverains ont connu un regain de volatilité et atteint de nouveaux points hauts début octobre, avant d'amorcer une détente dans les principales zones géographiques coïncidant avec le recul des anticipations de resserrement monétaire. En parallèle, la perception du risque France s'est nettement dégradée, face aux déséquilibres budgétaires persistants et à la fragmentation politique persistante qui compromet la perspective d'une consolidation crédible à l'approche des élections de 2027. L'écart de taux 10 ans entre l'Allemagne et la France s'est ainsi brusquement creusé, approchant 170 pbs au pic. Cette hausse de la prime de risque française s'est également transmise aux entreprises, particulièrement aux banques, dont les spreads de crédit se sont davantage écartés que ceux de leurs homologues européennes.

Cette hausse des spreads de crédit ne se limite toutefois pas aux émetteurs français : ils se sont élargis de manière généralisée, aussi bien sur l'Investment Grade que sur le High Yield, avec un mouvement particulièrement marqué en Europe. Les spreads retrouvent ainsi des niveaux proches de ceux observés lors des récents épisodes de tension, contrastant avec la relative résilience des actions. Conjuguée à la hausse des taux souverains depuis le début de l'année, cette dégradation a pesé sur les performances obligataires désormais en territoire négatif sur l'année, notamment les maturités longues tandis que les obligations courtes maintiennent des performances positives. En contrepartie, les rendements ont progressé en Europe : l'Investment Grade retrouve ses plus hauts niveaux depuis 2023, autour de 4,1%, tandis que le High Yield offre près de 7%.

RENDEMENTS OBLIGATAIRES MOYENS EN EUROPE

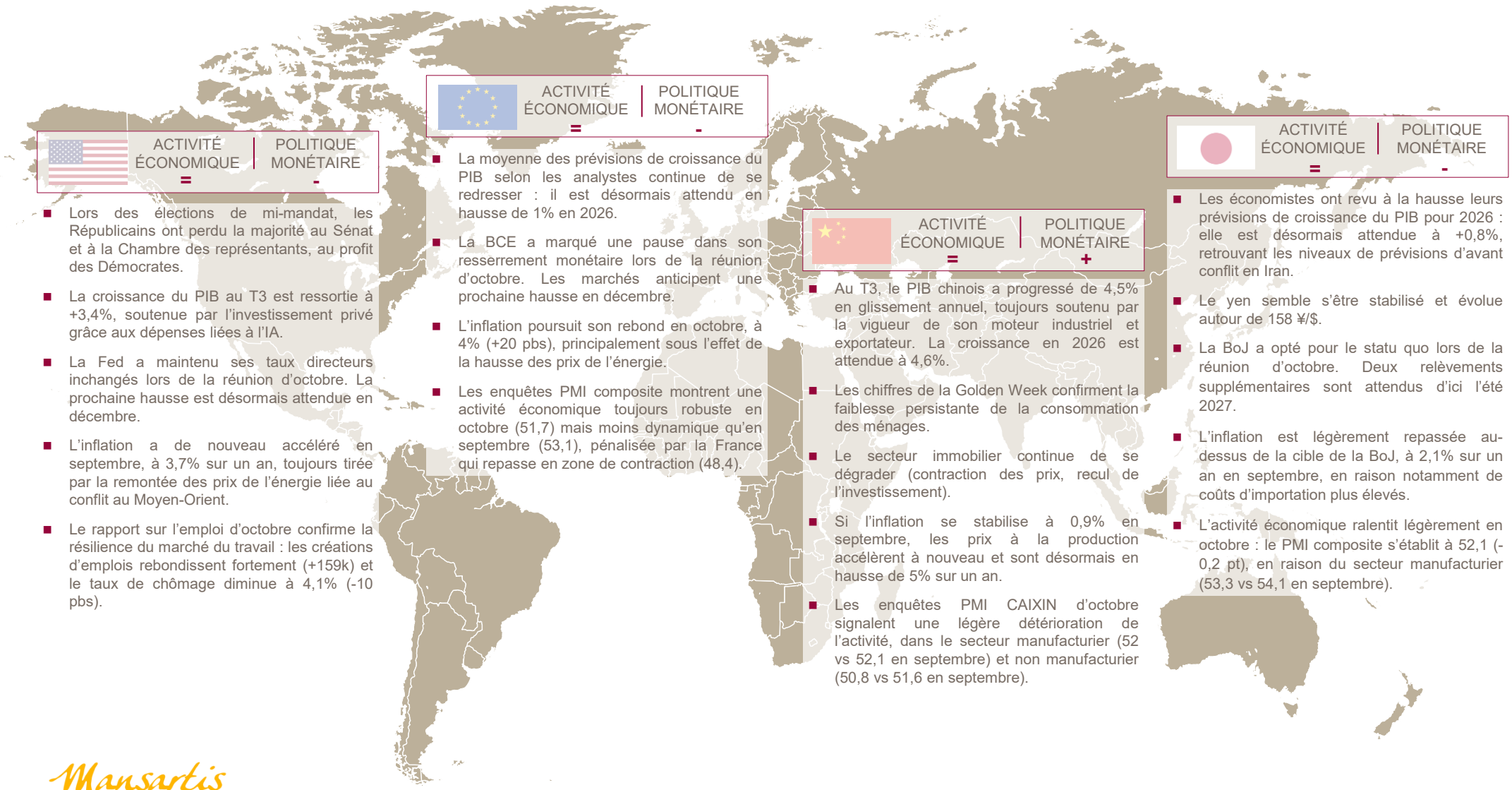


Mansartis

Achevé de rédiger le 9 novembre 2026 - Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour.

Sources : Bloomberg / Mansartis

À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



ÉTATS-UNIS

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : =
POLITIQUE MONÉTAIRE : -

- Lors des élections de mi-mandat, les Républicains ont perdu la majorité au Sénat et à la Chambre des représentants, au profit des Démocrates.
- La croissance du PIB au T3 est ressortie à +3,4%, soutenue par l'investissement privé grâce aux dépenses liées à l'IA.
- La Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de la réunion d'octobre. La prochaine hausse est désormais attendue en décembre.
- L'inflation a de nouveau accéléré en septembre, à 3,7% sur un an, toujours tirée par la remontée des prix de l'énergie liée au conflit au Moyen-Orient.
- Le rapport sur l'emploi d'octobre confirme la résilience du marché du travail : les créations d'emplois rebondissent fortement (+159k) et le taux de chômage diminue à 4,1% (-10 pbs).

ZONE EURO

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : =
POLITIQUE MONÉTAIRE : -

- La moyenne des prévisions de croissance du PIB selon les analystes continue de se redresser : il est désormais attendu en hausse de 1% en 2026.
- La BCE a marqué une pause dans son resserrement monétaire lors de la réunion d'octobre. Les marchés anticipent une prochaine hausse en décembre.
- L'inflation poursuit son rebond en octobre, à 4% (+20 pbs), principalement sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie.
- Les enquêtes PMI composite montrent une activité économique toujours robuste en octobre (51,7) mais moins dynamique qu'en septembre (53,1), pénalisée par la France qui repasse en zone de contraction (48,4).

CHINE

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : =
POLITIQUE MONÉTAIRE : +

- Au T3, le PIB chinois a progressé de 4,5% en glissement annuel, toujours soutenu par la vigueur de son moteur industriel et exportateur. La croissance en 2026 est attendue à 4,6%.
- Les chiffres de la Golden Week confirment la faiblesse persistante de la consommation des ménages.
- Le secteur immobilier continue de se dégrader (contraction des prix, recul de l'investissement).
- Si l'inflation se stabilise à 0,9% en septembre, les prix à la production accélèrent à nouveau et sont désormais en hausse de 5% sur un an.
- Les enquêtes PMI CAIXIN d'octobre signalent une légère détérioration de l'activité, dans le secteur manufacturier (52 vs 52,1 en septembre) et non manufacturier (50,8 vs 51,6 en septembre).

JAPON

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE : =
POLITIQUE MONÉTAIRE : -

- Les économistes ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance du PIB pour 2026 : elle est désormais attendue à +0,8%, retrouvant les niveaux de prévisions d'avant conflit en Iran.
- Le yen semble s'être stabilisé et évolue autour de 158 ¥/$.
- La BoJ a opté pour le statu quo lors de la réunion d'octobre. Deux relèvements supplémentaires sont attendus d'ici l'été 2027.
- L'inflation est légèrement repassée au-dessus de la cible de la BoJ, à 2,1% sur un an en septembre, en raison notamment de coûts d'importation plus élevés.
- L'activité économique ralentit légèrement en octobre : le PMI composite s'établit à 52,1 (-0,2 pt), en raison du secteur manufacturier (53,3 vs 54,1 en septembre).

Mansartis

Les informations chiffrées contenues dans ce document sont issues en partie de sources externes considérées comme fiables. Toutefois, Mansartis ne saurait garantir leur caractère complet, exact et à jour. Ce document commercial n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un État, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Mansartis rappelle que tout investissement comporte des risques pouvant se traduire par des pertes financières. Dès lors, il est recommandé de se rapprocher de son conseiller au préalable de tout investissement.