

DUBLY  
TRANSATLANTIQUE  
GESTION

LIBERTÉ INFO

N° 153 – FÉVRIER 2026

# ÉDITO

Charlotte TASSO – [charlotte.tasso@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:charlotte.tasso@dublytransatlantiquegestion.com)

## 2026, ANNÉE DE DÉFIS POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

L'exercice qui s'ouvre s'inscrit dans une ère de transformations majeures, dont les États-Unis semblent dicter le tempo depuis la nouvelle investiture de Donald Trump.

Si la Maison Blanche occupe indéniablement le terrain médiatique et géopolitique, Washington et Pékin se sont lancés dans une course à l'intelligence artificielle. Cette rivalité est non seulement un enjeu de suprématie technologique mais également le moteur d'un nouveau cycle de productivité mondiale, qui stimule les investissements et ouvre des marchés inédits. Dans ce contexte et face aux États-Unis qui misent sur leurs géants de la Silicon Valley, la Chine déploie une stratégie d'État centralisée, utilisant également l'innovation en arme de puissance géopolitique. Cette quête de suprématie a aussi pour conséquence l'envolée du montant de la dette privée, destinée en particulier à financer ces innovations.

Parallèlement, la question de l'accès à l'énergie redessine les flux d'investissement : les États-Unis bénéficient d'une indépendance solide tandis que l'Europe subit un accès plus précaire aux sources

énergétiques, mais l'ensemble des pays développés se rejoignent dans le besoin d'investissements massifs notamment pour permettre l'essor de cette nouvelle économie énérgivore.

Enfin, les États-Unis, qui ne sont jamais à l'abri des paradoxes, nous montrent également et de manière saisissante, le fossé qui se creuse entre les différentes classes de population. Nous le voyons aussi à notre échelle, dans les débats français de début d'année sur l'adoption du budget. L'envolée de certains indices boursiers masque ainsi une réalité sociale plus contrastée, avec une partie de la population américaine qui a vu son pouvoir d'achat s'éroder, entre inflation résiduelle et coût du logement. Ainsi, 2026 porte de nombreux défis : géopolitiques bien sûr, avec le bouleversement des équilibres établis depuis la fin de la seconde guerre mondiale, économiques également, avec le déploiement de la révolution de l'Intelligence Artificielle qui vient bouleverser pratiquement tous les segments de la vie économique, dont les marchés espèrent qu'elle puisse aussi servir une prospérité durable.

### SOMMAIRE

- Édito : 2026, année de défis pour l'économie mondiale ..... Page 2
- Interview : le crédit privé, entre rendements élevés et zones d'ombre ..... Page 3 à 7
- IA : la confrontation USA / Chine ..... Page 7 à 9
- Vers un supercycle d'investissements dans l'énergie ? ..... Page 10 à 13
- Le consommateur américain 2025 : une Amérique coupée en deux ..... Page 14 à 17

Directeur de la publication : Charlotte Tasso

Imprimerie : Print Forum – Z.I. La Pilaterie – 39, rue de Mons – 59290 WASQUEHAL – T : 03 20 65 65 20

Crédit photo des illustrations : Shutterstock & Google images

Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés par les gérants/analystes de Dubly Transatlantique Gestion.

## INTERVIEW : LE CRÉDIT PRIVÉ, ENTRE RENDEMENTS ÉLEVÉS ET ZONES D'OMBRE

Thaïs COTY – [thais.coty@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:thais.coty@dublytransatlantiquegestion.com)



*Thaïs Coty, gérante obligataire chez Dubly Transatlantique Gestion, revient sur l'essor du crédit privé, ses moteurs de performance et les risques qui l'accompagnent.*

**On entend beaucoup parler du crédit privé en ce moment. De quoi s'agit-il concrètement et comment s'est-il développé ?**

Le crédit privé, c'est du financement d'entreprises hors banques et hors marchés cotés. Des fonds spécialisés, des assureurs ou des gestionnaires d'actifs prêtent directement à des sociétés, le plus souvent non cotées. Ces prêts ne s'échangent pas en bourse, ne sont pas valorisés en continu et restent largement invisibles pour le public.

Ce mode de financement s'est fortement développé après la crise financière de 2008. Le durcissement de la réglementation bancaire a rendu les banques plus sélectives, en particulier pour les entreprises de taille intermédiaire. Le crédit privé a progressivement pris le relais, en proposant un accès plus souple et plus rapide au financement.

Depuis, le marché a connu une croissance spectaculaire : au début des années 2000, les encours mondiaux restaient

marginiaux, inférieurs à 200 milliards de dollars. En 2022, ils dépassaient déjà les 2.000 milliards de dollars. Aujourd'hui, à fin 2025, le crédit privé représente désormais entre 3.000 et 3.500 milliards de dollars au niveau mondial.

Aux États-Unis, le crédit privé atteint une taille comparable à celle des marchés des dettes à effet de levier, dites *leveraged loans*<sup>1</sup> et des obligations haut rendement, ce qui en fait l'un des principaux canaux de financement des entreprises.

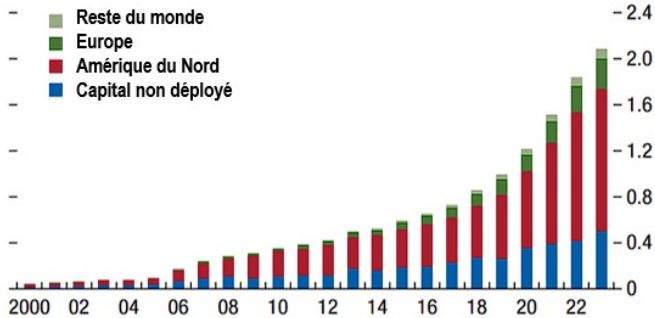


1. *Leveraged loans* : instruments de dette senior, généralement à taux variable et garantis, octroyés à des entreprises fortement endettées ou notées en dessous de l'investment grade. Historiquement arrangés et syndiqués par des banques puis distribués à des investisseurs institutionnels, ils se distinguent du crédit privé par leur plus grande standardisation, leur syndication large et leur liquidité relative sur le marché secondaire.

Cette montée s’est accompagnée de l’émergence de grands acteurs spécialisés de la gestion alternative, tels que Apollo Global Management, Blackstone, Ares Management ou KKR, qui occupent désormais une place importante sur le marché.

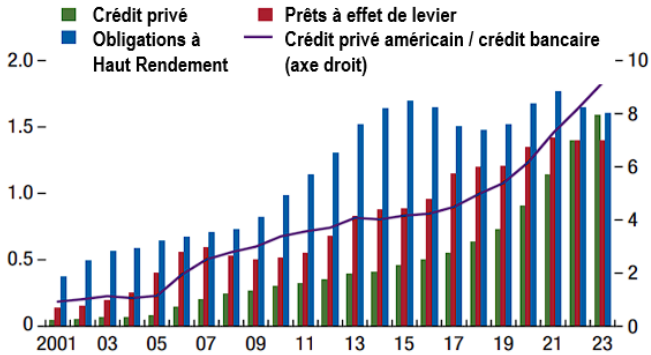
### La croissance des marchés du crédit privé

(en milliers de milliards de dollars américains)



### Crédit privé américain, prêts à effet de levier et obligations à haut rendement

(en milliers de milliards de dollars américains axe gauche ; en pourcentage : axe droit)



Source : Global Financial Stability Report 2024, FMI

### Qu’est-ce qui explique cet engouement ?

L’intérêt pour le crédit privé tient en grande partie à la place qu’il a prise entre la dette cotée et des actifs plus risqués. Sur longue période, il a offert des rendements supérieurs à ceux des obligations traditionnelles, sans pour

autant se situer au même niveau de risque que le private equity, ce qui a attiré de nombreux investisseurs.

Aux États-Unis, où se concentre l’essentiel du marché, une obligation d’entreprise investment grade, c’est-à-dire émise par des entreprises les

plus solides, offrait fin 2023 et en 2024 environ 4 à 5% de rendement. Les segments plus risqués, comme le *high yield*, émis par des entreprises plus fragiles, et les *leveraged loans*, prêts à taux variable accordés à des sociétés fortement endettées, affichaient des rendements compris entre 7 et 10%. Sur la même période, le crédit privé proposait le plus souvent des rendements supérieurs à 10%, en contrepartie d'une liquidité plus faible et d'un risque de crédit plus élevé.

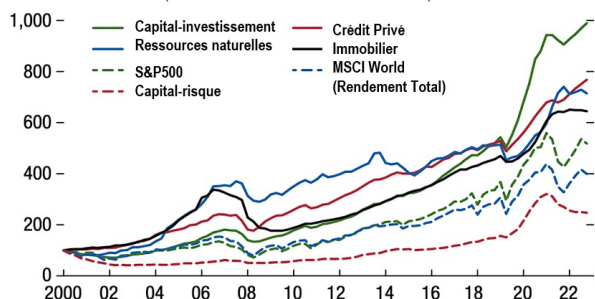
En 2025, avec le début de la détente monétaire, l'écart de rendement s'est réduit sans disparaître. Les rendements du crédit privé ont commencé à

s'atténuer, mais restent élevés, autour de 8 à 10%. Ce niveau ne traduit pas une absence de risque : il reflète au contraire un marché exposé à des emprunteurs plus fragiles et à une liquidité plus limitée.

Cette dynamique tient en grande partie à la structure des prêts, majoritairement à taux variable. La hausse des taux a soutenu les revenus, mais l'ajustement à la baisse se fait plus lentement. Cela prolonge des rendements élevés, tout en reportant une partie du risque dans le temps, notamment lorsque les entreprises doivent se refinancer dans un environnement moins favorable.

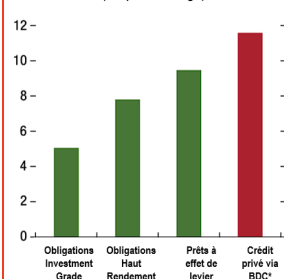
Rendements du Capital-investissement, du crédit privé et d'autres classes d'actifs

(Indices rebasés à 100 en décembre 2000)



Taux de financement de la dette

d'entreprise américaine et du crédit privé (En pourcentage)



BDC\* (Business Development Company) : véhicule d'investissement coté américain dont l'objectif est de financer des PME et des ETI via le crédit privé. Source: Global Financial Stability Report 2024, FMI

**Avec la faillite de First Brands en 2025, laissant derrière elle plusieurs milliards de dettes et des investisseurs pris de court, que cela dit-il vraiment des risques du crédit privé ?**

La faillite de First Brands Group en 2025, un groupe industriel américain spécialisé dans les équipements et pièces automobiles, rappelle que

le crédit privé ne relève pas d'un investissement ordinaire. Lors du dépôt de bilan, les investisseurs ont découvert plus de 8 milliards de dollars de dettes, dont environ 2,3 milliards non clairement identifiés, pour seulement 12 millions de dollars de trésorerie disponible.

L'entreprise avait accumulé une dette élevée au fil des années, sans que

l'ensemble des prêteurs n'en ait une vision complète. Tant que les flux de trésorerie permettaient de servir la dette, l'équilibre semblait tenir. Lorsque les paiements se sont arrêtés, le niveau réel d'endettement est apparu d'un seul coup. Le risque ne s'est pas révélé progressivement, mais brutalement, ce qui est caractéristique d'un marché où l'information circule moins et où les valorisations ne s'ajustent pas en continu.

ou une faillite, souvent de manière abrupte. Dans le cas de First Brands, cette révélation a été soudaine.

Au fond, cet épisode met en évidence des zones de fragilité et de risque du crédit privé : une information moins lisible, un recours important à l'endettement, des ajustements parfois brutaux et une complexité qui peut amplifier les chocs lorsque les conditions se retournent.



L'épisode met aussi en lumière le rôle du levier. First Brands n'était pas un acteur marginal, mais un groupe ayant connu une croissance rapide grâce à l'endettement, un schéma fréquent dans le crédit privé. Tant que l'environnement est porteur, ce levier soutient les rendements. Lorsque les conditions se durcissent, avec des marges sous pression, des coûts en hausse ou un accès au financement plus contraint, il devient un amplificateur de pertes.

Enfin, l'épisode illustre un autre point clé, la stabilité apparente du crédit privé. Les pertes ne s'expriment pas au fil de l'eau, mais lors d'événements précis comme un défaut, une restructuration

**Quand un marché devient aussi grand, aussi attractif, mais reste aussi difficile à lire, représente-t-il un risque de bulle dans le crédit privé ?**

La question n'est sans doute pas celle d'une bulle classique, mais plutôt celle d'un excès de confiance. En l'espace de quinze ans, le crédit privé est passé d'un marché de niche à un pilier du financement des entreprises, avec une croissance très rapide des encours. Cette montée en puissance s'est accompagnée de rendements attractifs et d'une perception de stabilité qui a renforcé l'engouement, parfois sans que le risque sous-jacent ne soit réévalué avec la même rigueur. A ce stade, le

crédit privé n'a pas encore traversé de récession majeure à l'échelle qu'il a désormais atteinte.

Le point clé n'est donc pas la seule taille du marché, mais le décalage possible entre le risque réel et la façon dont il est perçu. L'absence de cotation quotidienne, la valorisation progressive des portefeuilles et la complexité des structures peuvent donner l'impression que le risque est maîtrisé, alors qu'il est simplement moins visible. Les ajustements ne disparaissent pas ; ils ont tendance à se produire plus tard et de manière plus brutale, comme l'a montré l'épisode First Brands.

Les données montrent aussi que, malgré un changement de cycle des taux en 2025, les rendements du crédit privé

restent élevés. Cela peut s'expliquer en partie par la structure des prêts et leur ajustement progressif, mais cela pose aussi une question légitime : le marché intègre-t-il pleinement un environnement plus incertain, avec une croissance plus faible et des refinancements plus coûteux ?

Au fond, le crédit privé n'est pas nécessairement une bulle, mais il présente aujourd'hui des fragilités structurelles : opacité, recours au levier et ajustements différés. Le risque ne nous semble pas celui d'un effondrement généralisé, mais plutôt celui d'un réajustement progressif, rappelant une règle simple : il n'existe pas de rendement élevé sans une prise de risque équivalente.

---

## IA : LA CONFRONTATION USA / CHINE

**Pascal LE COZ – [pascal.lecoz@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:pascal.lecoz@dublytransatlantiquegestion.com)**

Depuis longtemps, la Chine et les USA s'affrontent sur de nombreux terrains. Aujourd'hui, c'est sur les questions d'intelligence artificielle (IA) que les deux titans se confrontent. Le bras de fer initié par Donald Trump en 2025 sur les droits de douane l'illustre bien. Et les conséquences continuent, quant à elles, à se faire ressentir.

### **Deux visions, deux stratégies, un objectif...**

Si les États-Unis et la Chine sont animés par deux philosophies différentes de l'IA, les deux superpuissances poursuivent néanmoins un même objectif : dominer

la technologie qu'ils considèrent comme ayant le potentiel réel d'enclencher une nouvelle révolution industrielle globale. Côté américain, la stratégie consiste à préserver une avance technologique en maîtrisant les composantes de la chaîne de valeur du secteur de l'IA. En resserrant l'étau sur les exportations vers la Chine des puces GPU Nvidia H200, l'administration américaine ne poursuit pas d'autre objectif. Pour certains, l'approche américaine s'apparente bien plus à un verrouillage du secteur qu'à une simple « maîtrise » de la technologie. Face à ce quasi-blocus américain, la Chine est confortée dans sa quête d'autonomie technologique.

Cette stratégie conduit à un effort massif de substitution domestique, comme l'illustre par exemple la présentation de DeepSeek-R1 en janvier 2025. Le modèle chinois d'IA cherche en effet à concurrencer directement OpenAI, Meta ou d'autres acteurs américains du secteur. Avec toutefois une différence : le modèle R1 de DeepSeek est, pour sa part, proposé en open source. En d'autres termes, le modèle chinois est offert à la libre disposition de toutes celles et tous ceux qui souhaitent l'intégrer dans le développement de nouvelles solutions informatiques reposant sur l'IA.

Ce point est loin d'être anecdotique. Il reflète plus largement deux visions du monde numérique.

D'un côté, une architecture dominée par de grands et puissants acteurs privés ou cotés. La vision américaine s'appuie sur des capacités d'investissement fournies par les secteurs du capital risque et du Private Equity, elles-mêmes relayées aux États-Unis par le Nasdaq. Ces ressources financières permettent des investissements massifs essentiels dans cette course à l'avance technologique. La rentabilité des GAFAM – ou autres entreprises du secteur – générant un niveau élevé de cash-flow est aussi une source importante de capacité d'investissements. À cela s'ajoute la politique de l'administration américaine, visant à contrôler les exportations et importations dans ce domaine stratégique, et stimulant ainsi encore davantage cet écosystème. Il apparaît ainsi très clairement que la vision américaine est centrée sur l'investissement privé ou coté et soutenu par une politique gouvernementale de contrôle.

L'approche chinoise de l'IA repose davantage sur un socle de données massif, produit par une population de 1,4 milliard d'habitants. Ce grand volume de données représente en effet une source d'apprentissage sans égale pour les modèles chinois face aux États Unis. C'est la disponibilité d'une quantité massive de données qui rend les puces et infrastructures de data centers véritablement utiles.

Fort de cet avantage structurel, la Chine – par le biais de son plan stratégique « Made in China 2025 » – investit également grandement dans des entreprises locales ayant déjà prouvé leur capacité à faire « pivoter » leurs modèles. Des groupes tels que Tencent et Alibaba ont notamment diversifié leurs activités originelles, prenant ainsi le tournant de l'IA et menant la concurrence rude aux américains.

La Chine affiche très nettement la place forte qu'elle entend occuper en termes d'innovation. Elle a par exemple déposé 1,8 million de brevets en 2024 alors que, sur la même période, les États-Unis n'en déposaient que 501.000 et l'Allemagne 135.000 (source : Office Mondial de la Propriété Intellectuelle). Son industrie se développe de manière spectaculaire dans les domaines en forte croissance tels que l'intelligence artificielle, comme le montre son agent conversationnel DeepSeek dévoilé au premier trimestre 2025.

### **... et un risque commun**

Derrière chaque requête vers un modèle d'intelligence artificielle, qu'il soit chinois ou américain, se cachent des transferts de données vers des data

centers particulièrement énergivores fonctionnant 24h sur 24.

La phase d'entraînement d'un grand modèle tel que GPT-4 génère une consommation électrique équivalente à celle d'environ 5.000 foyers français par an. Une fois mis à disposition des utilisateurs (phase d'inférence), c'est 10 à 20 fois plus. L'Agence Internationale de l'Energie estime que la consommation d'électricité liée à l'utilisation de l'IA et des cryptomonnaies devrait atteindre cette année 1000 TWh – soit l'équivalent

technologique du pays, les paralysies électriques régulières auxquelles la région est confrontée soulignent la fragilité plus générale des Etats Unis à se donner le moyen de ses ambitions.

De son côté, la Chine s'est engagée à atteindre la neutralité carbone en 2060. La part du charbon dans la production électrique chinoise dépasse encore aujourd'hui les 50%, et les ambitions IA du pays risquent de contraindre les objectifs de durabilité nationaux. Comment alors le pays peut-il véritablement conjuguer



de la consommation annuelle du Japon. Dans ce contexte, comment continuer à accompagner le développement de l'intelligence artificielle ?

Aux USA, la capacité à alimenter en électricité la demande croissante de l'IA est questionnable d'une côte à l'autre. A l'Est, Microsoft a signé un accord avec Constellation Energy pour la remise en exploitation de la centrale nucléaire de Three Mile Island, fermée en 2019.

Ceci devrait lui permettre de répondre à ses besoins accrus en électricité. En Californie, berceau de l'innovation

développement des infrastructures en IA et l'objectif étatique de neutralité carbone ?

**Ironiquement, c'est peut-être l'IA qui permettra de résoudre ce paradoxe.**



## VERS UN SUPERCYCLE D'INVESTISSEMENTS DANS L'ÉNERGIE ?

Thomas DELHAYE – [thomas.delhaye@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:thomas.delhaye@dublytransatlantiquegestion.com)

### Des besoins énergétiques en constante hausse

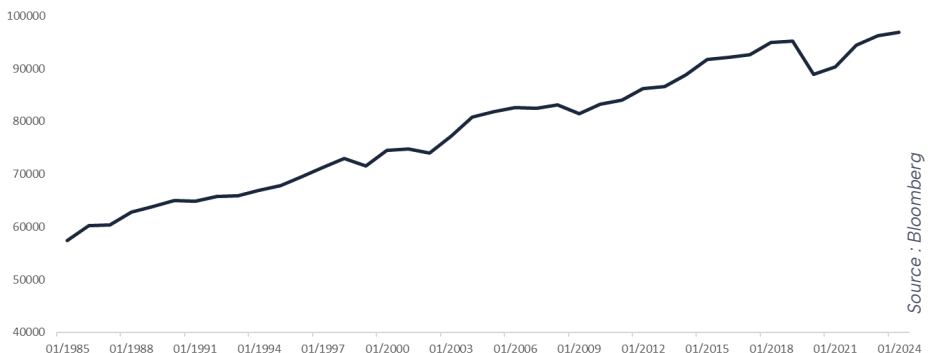
S'il y a bien une demande qui ne cesse de croître depuis la deuxième moitié du XX<sup>ème</sup> siècle, c'est bien celle de l'énergie. Elle progresse structurellement, portée par la croissance mondiale, la globalisation des échanges et plus récemment par l'explosion du numérique (cloud / intelligence artificielle).

Ainsi, toutes sources d'énergie confondues, la consommation énergétique mondiale a été multipliée par près de 3 en un demi-siècle, en passant de 71.000 Twh en 1970 à 194.000 Twh en 2025.

Au sein du mix énergétique, les énergies fossiles, notamment pétrole et charbon, conservent un rôle central. Leurs demandes progressent encore, certes lentement, mais elles restent largement dominantes du fait de leur abondance et des faibles investissements nécessaires à court terme à leur utilisation.

Cette situation est particulièrement confortable pour les majors pétrolières qui, malgré la baisse récente des prix du pétrole, continuent de dégager une forte rentabilité sur les activités de production et permet de financer les activités d'exploration.

### Évolution de la production journalière de pétrole depuis 40 ans (en milliers de barils/jour)

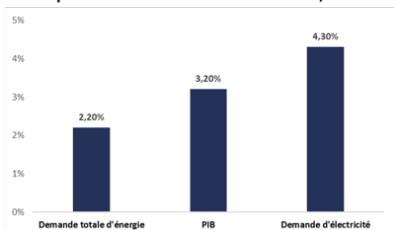


Beaucoup plus dynamique, la croissance de l'énergie électrique est largement portée par le transfert progressif des énergies fossiles vers l'électricité : véhicules électriques, chauffage électrique, pompe à chaleur,

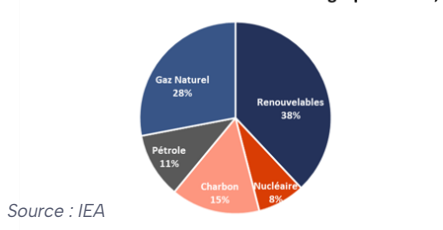
électrification de l'industrie, cloud et IA.

Cette électrification de la demande énergétique répond également aux enjeux environnementaux de décarbonation.

Principaux taux de croissance mondiaux, 2024

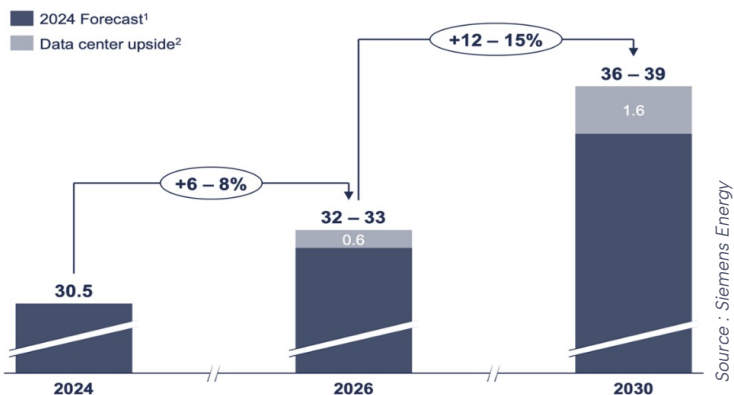


Part de la croissance de la demande d'énergie par source, 2024



Source : IEA

### Demande globale d'électricité (1,000 TWh)



Source : Siemens Energy

### Des prévisions d'investissements significatifs afin de répondre à la croissance des besoins et de faire face à l'obsolescence des infrastructures actuelles

Le secteur énergétique, notamment électrique, doit aujourd'hui relever plusieurs défis qui vont se poser sur les prochaines décennies. Les infrastructures européennes et américaines - réseaux de transport, de distribution ainsi que les différentes centrales électriques - sont vieillissantes car une majorité d'entre elles a été construite entre 1960 et 1970.

Des investissements massifs seront donc indispensables dans les années

à venir. Ils concerneront tout d'abord la modernisation et la sécurisation des réseaux énergétiques (prévenir les pannes, renforcer la résilience face aux aléas climatiques). Par ailleurs, l'intégration croissante des marchés de l'énergie rend nécessaire une meilleure interopérabilité des réseaux, condition essentielle à une circulation plus efficace de l'électricité à l'échelle régionale et internationale et ce afin d'éviter des pannes massives comme cela a pu être le cas en Espagne en avril 2025.

En effet, de nombreuses zones ne sont aujourd'hui pas unifiées sur le plan électrique, à l'image de nombreux Etats américains (Delaware, New Jersey,

Virginie du Nord...) ou nécessitent encore d'importants investissements (réseau en Europe continentale). De plus, la diversification croissante des sources de production (énergies renouvelables, fossiles et nucléaires) complexifie fortement l'exploitation des réseaux électriques et exige des infrastructures plus flexibles et intelligentes.

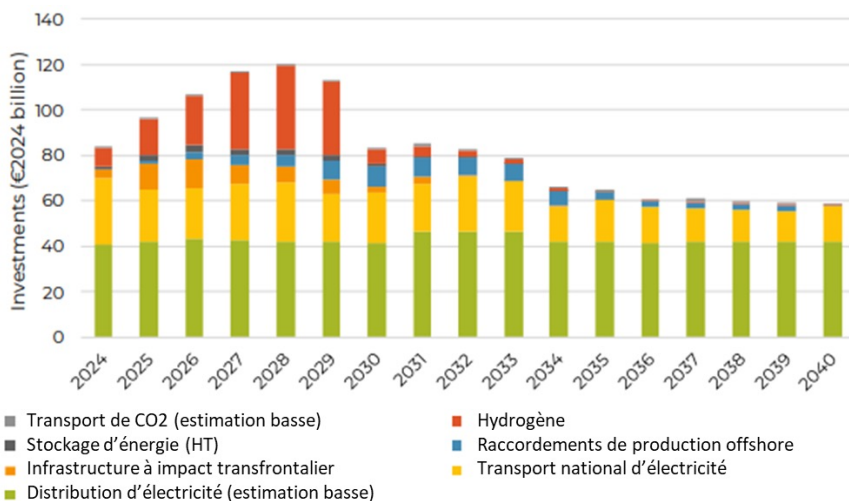
Selon les acteurs du secteur, le potentiel de croissance d'ici la fin de la décennie est impressionnant. Siemens Energy estime ainsi que son marché adressable sur certaines activités pourrait doubler voire tripler sur la période 2028-2030 par rapport à la période 2022-2024. C'est le cas notamment du marché du courant continu haute tension (HVDC, x2 à 95 milliards d'euros en 2030), des postes électriques (transformateurs, x2

à 100 milliards d'euros en 2030) et des équipements de pilotage des réseaux (x3 à 27 milliards d'euros en 2030).

Enfin, en plus du renouvellement et de la modernisation des infrastructures actuelles, de nouvelles capacités de production devront être développées, notamment aux États-Unis et en Europe, afin d'accompagner la hausse de la consommation énergétique, hausse qui pourrait être bien supérieure à celle passée avec la multiplication des besoins électriques énergivores comme les data centers (cloud / IA).

Plus largement, rien que pour les pays de l'Union Européenne, une récente étude de la Commission européenne estime à 2.024 milliards d'euros d'investissements « planifiés » entre 2024 et 2040.

### Investissements « planifiés » pour différentes catégories d'infrastructures, par année



Source : Commission Européenne

## **Quels pourraient être les gagnants de ces investissements futurs ?**

Ces centaines de milliards d'efforts d'investissement prévus lors des prochaines années devraient être essentiellement portés par les utilities (producteurs et distributeurs d'électricité) qu'elles soient privées (Iberdrola...) ou publiques (EDF...). Bien que soutenues par des plans massifs de soutien de la part des Etats, ces dépenses devraient sensiblement peser sur la génération de trésorerie et l'endettement de ces acteurs sans pour autant générer davantage de revenus.

Les principaux bénéficiaires de cette dynamique pourraient ainsi être les fournisseurs d'équipements et de technologies. L'ensemble de la chaîne de valeurs des équipementiers pourrait en bénéficier, avec des groupes mondiaux comme Siemens Energy (Allemagne) ou GE Vernova (États-Unis) spécialisés dans les turbines et les réseaux électriques, et des acteurs plus spécialisés dans les infrastructures de basse et moyenne tension comme Schneider (France) ou Eaton (États-Unis).

## **Les nouveaux enjeux de l'énergie : indépendance et souveraineté**

Au-delà des considérations économiques, l'énergie est devenue en quelques années un enjeu stratégique majeur pour les États. L'accès à une énergie abondante, fiable et à coût maîtrisé conditionne aujourd'hui directement la croissance économique, la compétitivité industrielle et la stabilité sociale.

Les pays disposant de ressources énergétiques diversifiées comme le

pétrole, le gaz ou l'électricité à bas coût sont ainsi fortement avantagés. Les États-Unis en sont un bon exemple : ils bénéficient de ressources fossiles abondantes (notamment le gaz / pétrole de schiste) et de capacités électriques renouvelables sur une grande partie du territoire. Cette « abondance » énergétique est un véritable atout, les exportations d'énergies fossiles étant une source de financement pour la création et le renouvellement des infrastructures électriques dans les prochaines années.

À l'inverse, l'Europe est dans une situation plus compliquée. Malgré une part croissante d'énergies renouvelables, elle souffre de capacités électriques difficilement extensibles à court terme et d'un accès limité à des énergies fossiles bon marché, en particulier le gaz. Cette dépendance énergétique pèse sur les coûts de production, la compétitivité des entreprises et la souveraineté économique du continent.

Enfin, s'il y a un enjeu dont le secteur énergétique ne pourra pas s'affranchir, c'est bien celui de l'environnement. La transition écologique passe aujourd'hui pleinement par le renouveau des capacités de production vers des énergies plus vertes (plus de 60% de l'électricité produite dans le monde provient encore du charbon et du pétrole, plus de 80% en y ajoutant le gaz naturel). Cet enjeu est et sera un fort soutien aux investissements dans les années à venir, notamment en Europe, les États-Unis ayant ces derniers temps perdu de vue ces objectifs climatiques.

**L'énergie est aujourd'hui plus que jamais un sujet majeur au cœur des choix géopolitiques, industriels et stratégiques des pays.**

## LE CONSOMMATEUR AMÉRICAIN 2025 : UNE AMÉRIQUE COUPÉE EN DEUX

Béryl COURCOUX – [beryl.courcoux@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:beryl.courcoux@dublytransatlantiquegestion.com)

Quentin CHAILLOU – [quentin.chaillou@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:quentin.chaillou@dublytransatlantiquegestion.com)

Dans un contexte de retour des tensions inflationnistes liées aux droits de douane, l'économie américaine fait face à un coût de la vie durablement élevé. Cette situation n'affecte pas uniformément

les ménages et contribue à accentuer les écarts de comportements de consommation, révélant une fracture croissante au sein de la demande intérieure.

### La courbe en K, « Wall Street contre Main Street »

Part des dépenses de consommation américaine par percentile de revenus



Source : *Financial Times* à partir de *Moody's Analytics Review*

La courbe dite en forme de K décrit une économie qui évolue dans deux directions opposées. D'un côté, une partie de la population bénéficie pleinement de la hausse des marchés financiers et de la valorisation des actifs. De l'autre, une majorité subit encore la pression du coût de la vie et un pouvoir d'achat contraint.

Selon les statistiques gouvernementales, 10% des américains à plus hauts revenus

représentent 50% de la consommation du pays, contre 36% il y a 30 ans.

Les ménages les plus privilégiés ont en effet continué à s'enrichir grâce à la hausse de l'immobilier et surtout celle des marchés financiers notamment du secteur de l'intelligence artificielle. Entre 2014 et 2024, le nombre de millionnaires américains a augmenté de 78%. Ainsi, la valeur des actions détenues directement par les 20% des plus aisés équivaut à

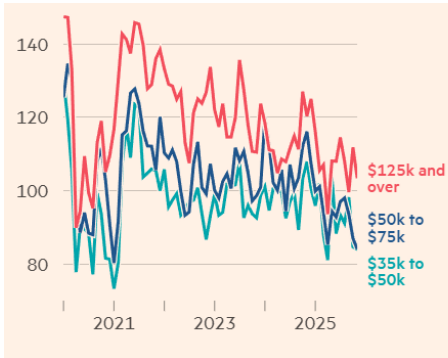
5 fois celles que possède le reste de la population.

Or les performances de Wall Street ont un impact indéniablement sur la consommation. On a pu constater au 3<sup>ème</sup> trimestre 2025 une accélération des dépenses de la consommation

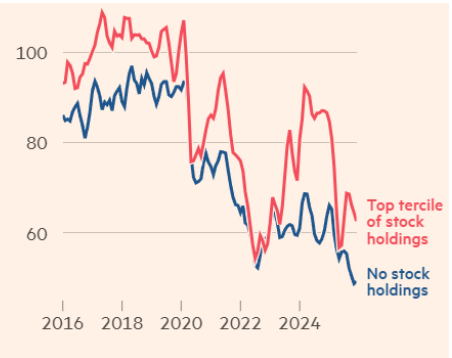
en hausse de 3,5%. Celles-ci ont été portées notamment par les dépenses de santé/bien être, de produits ou services de loisirs haut de gamme.

Ainsi, le fossé de confiance se creuse alors que les ménages américains les plus pauvres deviennent plus pessimistes.

### Indice de confiance des consommateurs par revenu



### Indice de confiance des consommateurs par détention d'actions



Source : Financial Times

À l'inverse, et comme le montre le graphique ci-dessus, la confiance des ménages modestes continue de s'éroder. Les consommateurs qui ne détiennent pas d'actions, et donc ne bénéficient pas de l'effet richesse, restent plus pessimistes. La dynamique salariale accentue ce phénomène : les hauts revenus continuent de progresser, tandis que les bas salaires ralentissent, voire stagnent, sous l'effet combiné de l'automatisation et de l'intelligence artificielle.

### Des acteurs pénalisés ou pas...

Après un Joe Biden pris dans les filets de l'inflation à 20% cumulée sur 4 ans, Donald Trump se retrouve dans ceux

de l'accessibilité de la croissance et de la consommation pour l'ensemble de la population américaine.

Selon une étude récente de Goldman Sachs, « les ventes de magasins se trouvant dans les zones dans lesquelles les revenus sont les plus bas n'ont progressé que de 0,2%, contre 2,5% pour les entreprises situées dans les zones à revenus moyens ou élevés »<sup>1</sup>.

Son épargne accumulée post covid tarie, le consommateur américain se montre plus attentif à ses dépenses en se tournant vers les marques distributeurs et les enseignes discount mais aussi en réduisant son budget restauration. Chipotle, chaîne de restauration rapide

historiquement positionnée sur une clientèle à revenus intermédiaires et élevés, envoie un signal plus préoccupant. Le groupe a revu ses perspectives à la baisse, signe que même la classe moyenne supérieure commence à arbitrer ses dépenses alimentaires face à la hausse des prix. Contrairement aux ménages les plus aisés, cette catégorie devient plus sensible aux augmentations tarifaires. De même, McDonald's a fait état d'une chute de plus de 10% du trafic de ses clients les plus affaiblis au troisième trimestre. Même Starbucks, longtemps symbole de consommation « accessible premium », constate un ralentissement de la fréquentation et une sensibilité accrue au prix.

pourraient à moyen terme tirer leur épingle du jeu. En effet, Walmart a revu en hausse ses prévisions pour 2025 après une accélération des ventes en ligne au 3<sup>ème</sup> trimestre, en croissance de 28% aux États-Unis. Référence à l'origine pour ses prix bas dans ses « hangars », la société a su mettre en avant sa montée en gamme tout en maintenant des prix bas : le slogan entre 2007 et 2024 qui était « *Save money. Live better* » est devenu en 2025 « *Walmart Save big. Live better* »

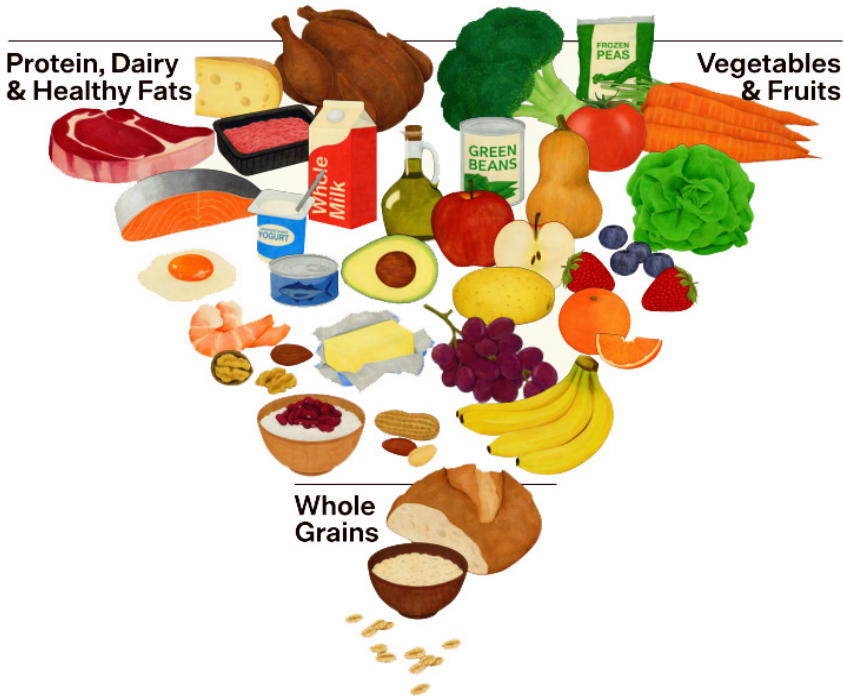
Dans cette logique, Walmart a opéré une transformation stratégique majeure. L'entreprise s'est progressivement muée en une véritable plate-forme technologique.



Malgré un contexte de pression sur le pouvoir d'achat des ménages les plus exposés à l'inflation, le secteur de la distribution américaine devrait augmenter ses prix de 3,5%. Cependant, Costco et Walmart, devraient parvenir à réduire de moitié cette hausse grâce aux économies d'échelle et au levier opérationnel sur les marques blanches. Nous considérons que ces 2 fleurons

La transformation de ses 4.600 hypermarchés en hubs logistiques de commerce en ligne illustre ce basculement.

Ce repositionnement est d'autant plus remarquable qu'il conduit aujourd'hui Walmart à être considéré par les marchés non plus comme une simple valeur de distribution, mais comme une



valeur technologique à part entière, au point d'intégrer le Nasdaq 100 à compter du 20 janvier 2026.

Le secteur financier constitue aussi un excellent révélateur de cette économie en « K ». American Express, mis en avant par l'économiste Peter Atwater, peut être considéré comme un véritable baromètre du consommateur haut de gamme. La société se distingue par un taux de défaut très inférieur à celui de ses concurrents bancaires. En outre, un client Amex dépense en moyenne trois à quatre fois plus qu'un détenteur de carte Visa ou Mastercard.

Sur cinq ans, la performance annualisée d'American Express (+27,2%/an) dépasse

largement celle du S&P 500 (14,6%/an) et du secteur financier américain (15,6%/an).

Le groupe profite à la fois de taux d'intérêt élevés et de la bonne santé financière des ménages aisés, qui continuent de consommer sans contrainte majeure. Cela s'est traduit par une progression boursière d'environ 25% en 2025.

**En conclusion, il apparaît très clairement que la consommation américaine repose de plus en plus sur les ménages les plus aisés.**

**Cette concentration pose une question centrale : jusqu'où une économie peut-elle croître lorsque sa demande dépend d'une fraction toujours plus réduite de sa population ?**

## LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

Quentin LELONG – [quentin.lelong@dublytransatlantiquegestion.com](mailto:quentin.lelong@dublytransatlantiquegestion.com)

	31.12.2024	31.12.2025	Variation depuis le 31.12.2024
<b>MARCHÉS</b>			
EUROSTOXX 50	4 896	5 791	18,3%
STOXX 50	4 309	4 918	14,1%
NEW YORK (Dow Jones)	42 544	48 063	13,0%
NEW YORK (Nasdaq)	19 311	23 242	20,4%
S&P 500	5 882	6 846	16,4%
TOKYO (Nikkei)	39 895	50 339	26,2%
SUISSE (SMI)	11 601	13 267	14,4%
LONDRES (Ftse 100)	8 173	9 931	21,5%
FRANCFORT (Dax)	19 909	24 490	23,0%
PARIS (CAC 40)	7 381	8 150	10,4%
Or (Once en \$)	2 624,50	4 319,37	64,6%
Pétrole (WTI en \$)	71,72	57,42	-19,9%
Pétrole (Brent en \$)	74,64	60,85	-18,5%
<b>TAUX</b>			
<b>10 ANS</b>			
France (OAT)	3,2%	3,6%	0,4%
États-Unis	4,6%	4,2%	-0,4%
<b>2 ANS</b>			
France (OAT)	2,3%	2,3%	0,1%
États-Unis	4,2%	3,5%	-0,8%
<b>3 MOIS</b>			
Zone Euro	2,7%	2,0%	-0,8%
États-Unis	5,4%	3,5%	-1,9%

DEVICES			
Euro / Dollar	1,04	1,17	13,4%
Euro / Livre	0,83	0,87	5,3%
Euro / Franc Suisse	0,94	0,93	-1,0%
Euro / Yen	162,78	184,01	13,0%
Dollar / Yen	157,20	156,71	-0,3%
DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION*			
Liberté Monde	457,20	449,70	-1,6%
Liberté Euro PEA	344,39	334,12	-3,0%
Liberté Amérique	1 330,81	1315,78	-1,1%
Liberté Santé	360,40	345,96	-4,0%
Liberté Oblige	1 138,13	1 166,76	2,5%
Liberté Vademeccum	162,75	161,55	-0,7%
Liberté Nouvelles Vagues	168,34	175,91	4,5%
Liberté Patrimoine	623,04	630,13	1,1%
LIBERTÉ CIPEC International Dynamique	941,11	926,18	-1,6%

Source : Bloomberg 31 décembre 2025 – Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

\* Valeur liquidative des OPC – Dubly Transatlantique Gestion

## NOUS CONTACTER

servicesclient@dublytransatlantiquegestion.com / www.dublytransatlantiquegestion.com



Retrouvez toute l'actualité  
de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn !

### LILLE

50, boulevard de la liberté  
59800 LILLE

### PARIS

26, avenue Franklin D. Roosevelt  
75008 PARIS

### NANCY

62, rue Stanislas  
54000 NANCY

### STRASBOURG

42, route de Bischwiller  
67300 STRASBOURG



## DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA, au capital de 15 294 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex. T +33 3 28 36 14 36 ; Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex. T +33 3 83 17 32 32 ; Paris - 26 avenue Franklin Delano Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 ; Strasbourg - 42 Route de Bischwiller - 67300 Schiltigheim - RCS Lille ; 352 220 313 - N°TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour les opérations effectuées en sa qualité d'intermédiaire en opérations d'assurances : N° ORIAS 07.025.986 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 01 56 88 77 77 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69160 Tassin la Demi Lune - [www.lemediateur-cic.fr](http://www.lemediateur-cic.fr) - Médiateur de l'AMF : 17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02 - [www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF](http://www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF) - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les données chiffrées, commentaires ou analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment à ce jour de Dubly Transatlantique Gestion sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations publiques possédées à ce jour. Ces données sont en conséquence susceptibles de changer à tout moment et sans avis préalable. Les éventuelles informations faisant référence à des instruments financiers contenues dans ce document ne constituent en aucune façon une analyse financière, un conseil en investissement financier comporte des risques, en particulier un risque de perte de capital. Toute reproduction de ce document est formellement interdite sauf autorisation expresse de Dubly Transatlantique Gestion.

