

SEMAINE 51

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	0,69%	1,60%	0,10%	0,59%	-0,05%
YTD	17,55%	15,54%	16,20%	20,63%	19,86%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,03%	-0,02%
YTD	1,10%	2,87%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	65	89	127	51	244
Change	-4	1	1	0	1

COMMENTAIRE

Au nom de toute l'équipe Alpha Patrimoine, je vous adresse nos meilleurs vœux pour l'année nouvelle. Vous avez sous les yeux la dernière lettre de l'année. Nous avons été heureux de vous informer de façon hebdomadaire en 2025, nous poursuivrons sur cette voie en 2026.

La semaine dernière se sont tenus les derniers comités de politique monétaire de l'année (BCE, BoE, BoJ). Les marchés financiers devraient à présent entrer dans la traditionnelle « trêve de confiseurs ». Cette expression est utilisée pour décrire une période durant laquelle l'activité ralentit fortement, typiquement entre Noël et le Jour de l'An. Selon chatgpt, à l'origine, la trêve des confiseurs est une expression politique française du XIX^e siècle : les débats parlementaires faisaient une pause pendant les fêtes, au bénéfice... des confiseurs. Par extension, elle est utilisée en finance. Pour les marchés boursiers ceci se traduit par des volumes de transaction réduits, notamment à cause d'une présence réduite des investisseurs institutionnels ; pour le marché obligataire par un arrêt du marché primaire.

BCE : OPTIMISME MODÉRÉ

Jeudi la BCE a décidé de laisser inchangés ses trois taux directeurs¹, conformément à ce qui était attendu. Comme souvent c'était la mise à jour des projections macro-économiques qui était d'intérêt. Les niveaux d'inflation attendue devraient permettre à la BCE de laisser ses taux inchangés en 2026. Il n'est pas exclu que l'inflation continue à baisser sous l'effet combiné de la vigueur de l'euro sur le marché des changes, de la baisse des prix de l'énergie et d'une possible redirection des surcapacités de production mondiales vers le marché européen suite à la

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,16	0	2,89	3	73
US	3,49	-5	4,15	-4	67
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	1,77	-5	0,95	7	
US	2,24	-4	1,90	0	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	1,93	0	1,95	8	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,1708	56	4 338
Change	0%	-2%	1%

mise en place des tarifs aux Etats-Unis. Les projections de croissance sont revues à la hausse, la BCE s'attend à ce que la croissance soit alimentée par le secteur des services, notamment IT et communications. Au niveau des risques induits par la situation géopolitique, la BCE met en garde contre une revalorisation soudaine des marchés financiers globaux, de nature à mettre la stabilité financière de la zone euro en péril.

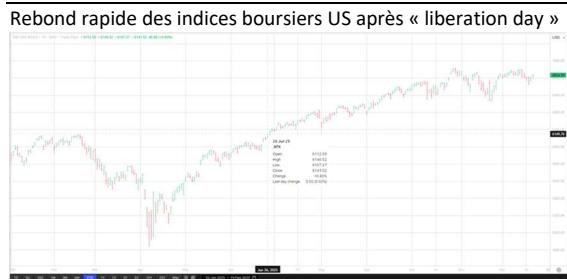
QUELLES PERSPECTIVES POUR LES BANQUES CENTRALES EN 2026 ?

Envisagée sous le prisme des décisions de politique monétaire, l'année 2025 se termine comme elle a commencé. C'est-à-dire avec des actions qui divergent. La Fed a terminé l'année en baissant les taux (3,50%-3,75%), suivie par la BoE (3,75%). La BCE a quant à elle opté pour le status quo, comme en Suisse et en Chine. Au Japon la BoJ a continué à combler son retard avec une nouvelle hausse de +0,25% (@ 0,75%). Les attentes du marché sont que cet environnement perdurera en 2026 puisque deux nouvelles baisses de taux sont attendues aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (-0,50% au total); des taux inchangés sont attendus en zone euro et en Suisse ; et deux hausses sont attendues au Japon (+0,50%). Notez qu'au Japon la BoJ se montre plus agressive dans ses prévisions puisqu'elle affirme publiquement sa volonté de remonter au minimum 3 fois les taux en 2026.

On retiendra notamment de l'année 2025 la baisse de valeur du dollar US sur le marché des changes. Il est probable que ces divergences dans l'action des banques centrales donneront une nouvelle fois du fil à retordre aux traders FX, mais pas seulement puisque l'ensemble des classes d'actifs peut être impactée par des variations importantes des taux de change des principales devises.

¹ Facilité de dépôt @ 2,00% / opérations de refinancement @ 2,15% / facilité de prêt marginal @ 2,40%.

GRAPHIQUE 1



Source : LSEG Workspace

GRAPHIQUE 1

Mise à jour des projections pour 2026

décembre 2025	Prévisions pour l'année 2026		
	Croissance du PIB	Inflation	Inflation core
EUROPEAN CENTRAL BANK EUROSYSTEM	1,20%	1,90%	2,20%
UNITED STATES FEDERAL RESERVE	1,70%	2,90%	3,00%

Source : www.ecb.europa.org & www.federalreserve.org

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

Nous ne nous engagerons pas dans l'exercice délicat des prédictions financières pour l'année à venir. Les grandes banques sont remplies de stratégistes et d'analystes qui s'y adonnent chaque année en cette période, avec une fiabilité souvent discutable. Les banques centrales disposent également d'une armée de prévisionnistes qui diffusent des projections sur base trimestrielle. Le tableau de la page 2 synthétise les prévisions d'inflation et de croissance de la BCE et de la Fed. Vous constaterez que les deux banques centrales se montrent optimistes pour 2026 avec des mesures d'inflation attendues en baisse et des prévisions de croissance revues à la hausse.

Le plus important pour nous est de rester concentrés l'observations des faits, et sur l'application rigoureuse de processus de gestion éprouvés. Cette année 2025 a parfaitement illustré notre discipline qui consiste à rester investis sur les marchés d'actions, quelles que soient les circonstances. Au final il aura fallu moins de 3 mois à l'indice S&P500 pour résorber entièrement la chute de -22% provoquée par « liberation day ». Certes notre stratégie actions aurait pu davantage profiter de ce rebond et capitaliser sur les excellentes performances des années 2023 (+31%) et 2024 (+16%). Mais sur 3 ans elle a tout de même délivré une performance totale nette de +66%. Soucieux d'améliorer la qualité de nos gestions de façon continue, ces dernières semaines nous avons mis en place des adaptations qui ont eu pour objectif d'améliorer la capture des performances indicielles.

Notre stratégie obligataire aura également délivré une performance 2025 inférieure à celle des années 2023 (+5,23%) et 2024 (+4,86%). Mais elle reste en ligne avec la performance des grands indices obligataires européens.

La sensibilité au risque de taux de notre stratégie étant inférieure à celle de ces indices, nous sommes bien positionnés pour profiter d'une dégradation des conditions en 2026. Cela nous offre l'opportunité de sortir progressivement du mode « portage », et de préparer la stratégie à tirer parti de nouvelles sources de performance. En résumé, nos stratégies restent positionnées pour profiter des mouvements de marché tout en préservant la sécurité et la performance sur le long terme.

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	0,04%	1,45%
Actions Global Quality	-0,30%	6,31%

Les performances affichées sont les performances nettes des compartiments au sein du fonds CONVENTUM. Ces performances peuvent différer des performances des comptes-titres.

Source : EFA.

SEMAINE À VENIR

Les seules statistiques macro-économiques d'intérêt seront publiées demain mardi. Il s'agit des données de croissance de l'économie US au troisième trimestre. Dans le contexte actuel toute faiblesse de l'économie donnera raison aux partisans d'une poursuite des baisses de taux aux Etats-Unis. Pour le reste, la bataille pour le rachat de Warner Bros se poursuit et pourrait trouver un épilogue avant la fin d'année.

A toutes et tous nous souhaitons d'agréables fêtes, et nous réjouissons de vous retrouver en 2026.

