

SEMAINE 1

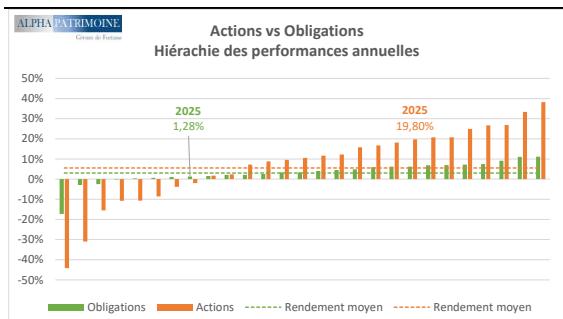
COMMENTAIRE

Au nom de toute l'équipe Alpha Patrimoine, je vous adresse une nouvelle fois nos meilleurs vœux pour l'année nouvelle. Nous espérons que vous avez passé d'agrables fêtes de fin d'année.

L'ANNÉE 2025 A ÉTÉ TRÈS BONNE POUR LES ACTIONS ...

L'année 2025 terminée, nous mettons à jour notre comparaison¹ de performance entre le marché d'actions et le marché obligataire européen.

GRAPHIQUE 1



Source : LSEG Workspace

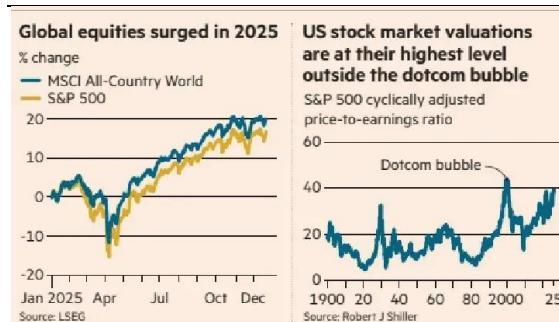
Les actions européennes ont enregistré en 2025 une performance très solide, avec une hausse de +19 %, nettement supérieure à leur moyenne historique. Les marchés américains ont également affiché des performances à deux chiffres pour la troisième année consécutive, soutenus par une croissance économique plus dynamique que prévu, et ce malgré les inquiétudes initiales liées aux droits de douane annoncés en avril par l'administration américaine. La volatilité observée en début de période sur les actions américaines a néanmoins permis à d'autres régions de prendre l'avantage, une surperformance qui s'est maintenue sur de nombreux marchés.

À l'échelle mondiale, l'indice MSCI All-Country World a progressé de plus de 20 % en 2025. Plusieurs marchés ont surpassé le S&P 500, notamment le Japon, le Royaume-Uni ou l'Allemagne, ainsi que l'ensemble des marchés émergents mesurés par l'indice MSCI. Cette dynamique haussière généralisée a conduit à un niveau de valorisation élevé, particulièrement aux États-Unis. Le ratio cours/bénéfice cycliquement ajusté de Shiller pour le S&P 500, proche de 40 en fin d'année, atteint un niveau historiquement très élevé, comparable uniquement à celui observé avant l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000.

¹ Pour réaliser cette comparaison nous utilisons les performances annuelles de l'indice Stoxx Europe 600 Net Return

À ces valorisations élevées s'ajoute une concentration accrue des performances boursières. Les sept grandes valeurs technologiques dites « Magnificent Seven » représentent à elles seules environ un quart de l'indice MSCI World des marchés développés, renforçant la dépendance des indices à un nombre limité de titres.

GRAPHIQUE 2

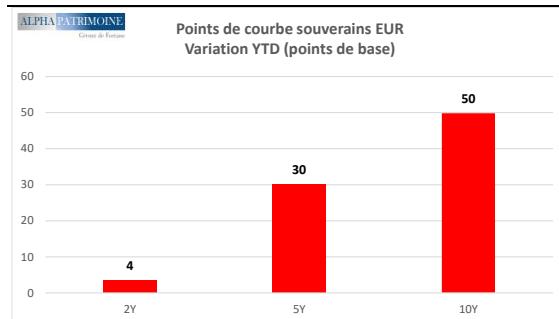


Infographie : Financial Times²

... FAIBLE POUR LES OBLIGATIONS

Pour le marché obligataire le bilan est moins favorable. Certes la performance du marché reste positive, mais elle est inférieure à la moyenne. Ceci s'explique par la faiblesse des obligations d'Etat qui ont souffert de la HAUSSE des rendements en 2025. Même si la Banque Centrale Européenne (BCE) a baissé le taux de sa facilité de dépôt de -1,00% en 2025, les rendements obligataires ont en effet progressé. Fin décembre l'Allemagne payait 0,50% de plus que l'année précédente pour emprunter à 10 ans.

GRAPHIQUE 3



Source : LSEG Workspace

Depuis la création des indices obligataires iBoxx en 1998, le marché obligataire EUR a délivré une performance

pour les actions, et de l'indice iboxx EUR Overall pour les obligations.

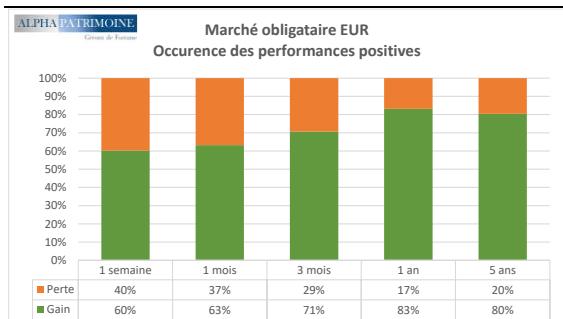
² Source : Emily Herbert, « Global stocks post third straight year of double-digit gains », in Financial Times, 02/01/2026

annuelle moyenne de +3,46% contre +6,21% pour le marché des actions. Sur les 27 années passées, la performance de l'indice obligataire n'a été négative qu'à 4 reprises, la pire année de performance restant 2022 (-17%). L'indice actions a quant à lui connu 8 années de performance négative, la moins bonne étant 2008 avec -44%.

Ces chiffres illustrent une nouvelle fois un fait connu : le marché obligataire se caractérise par la stabilité des performances qui sont en moyenne inférieures à celle du marché d'actions qui présente des perspectives de hausse plus élevées pour les investisseurs qui peuvent tolérer un risque de baisse temporaire plus important.

La probabilité de dégager une performance positive sur le marché obligataire européen dépasse 80% dès lors que la durée de détention dépasse 1 an.

GRAPHIQUE 4



Source : LSEG Workspace

QUELQUES GRAPHIQUES SONT MIEUX QUE DE LONGS DISCOURS

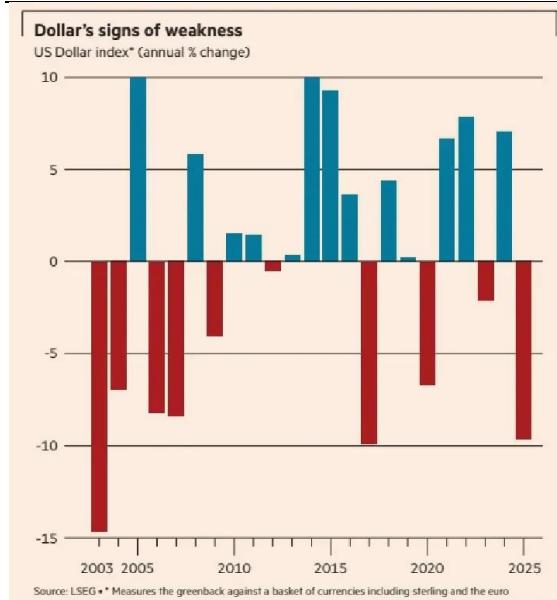
Vous trouverez en dernière page une infographie du Financial Times qui résume l'année 2025 en quelques graphiques. Pour le périodique britannique les éléments clés furent : la réaction des marchés d'actions au « liberation day », la valorisation élevée des actions technologiques US, la forte hausse du prix de l'or, la hausse généralisée des rendements obligataires souverains, la chute de cours du Bitcoin et bien évidemment la chute du dollar US sur le marché des changes.

Le dollar américain s'est nettement déprécié, reculant de 9,6 % face à un panier de grandes devises, dans un contexte de guerre commerciale initiée par l'administration Trump qui a ravivé les inquiétudes sur la solidité de l'économie américaine et remis en question le rôle traditionnel du dollar comme valeur refuge. L'euro a été le principal bénéficiaire de ce mouvement, s'appréciant de près de 14 % pour dépasser 1,17 dollar, un niveau inédit depuis 2021.

La faiblesse initiale du billet vert a été provoquée par l'annonce de droits de douane agressifs en avril, puis prolongée par la reprise des baisses de taux de la Réserve

fédérale à partir de septembre. Bien que le dollar ait rebondi d'environ 2,5 % depuis son point bas annuel, ce mouvement reflète surtout le fait que les craintes de récession américaine liées à la guerre commerciale ne se sont pas matérialisées. À moyen terme, les perspectives demeurent toutefois défavorables, la probabilité de nouvelles baisses de taux de la Fed contrastant avec l'orientation plus restrictive ou stable d'autres banques centrales, notamment la BCE, ce qui pourrait continuer de peser sur le dollar.

GRAPHIQUE 5



Infographie : Financial Times³

INCIDENCES SUR NOS GESTIONS

La performance de notre stratégie actions a été inférieure à celle des grands indices⁴ en 2025. Les excellentes performances de 2023 et 2024 lui permettent toutefois d'afficher une performance annuelle moyenne très honorable : +13% / an depuis le lancement.

La performance de notre stratégie obligataire est également plus faible que celle délivrée les deux années précédentes, mais elle est en ligne avec la performance du marché (+1,28%, voir graphique page 1).

	1 semaine	YTD
Obligations Active Laddered Bonds	0,06%	1,51%
Actions Global Quality	0,98%	7,35%

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.

³ Source : Ian Smith, « Dollar heads for steepest fall since 2017 amid Fed rate cuts », in Financial Times, 31/12/2025

⁴ Dans une note séparée nous expliquons les raisons de la sous-performance de 2025.

L'ANNÉE 2025 RÉSUMÉE SOUS FORME GRAPHIQUE PAR FINANCIAL TIMES

'Liberation day' reactions join the ranks of the biggest market swings in decades

Largest daily % moves on the MSCI All-Country World Index



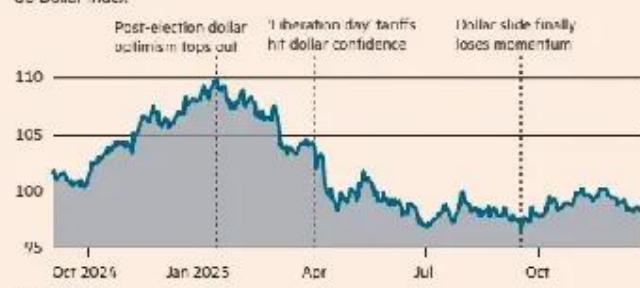
Big tech stocks hit new multitrillion dollar valuations

Companies whose market capitalisation was above \$1m, Dec 2025 (\$tn)



Dollar optimism gave way to lingering doubts

US Dollar index



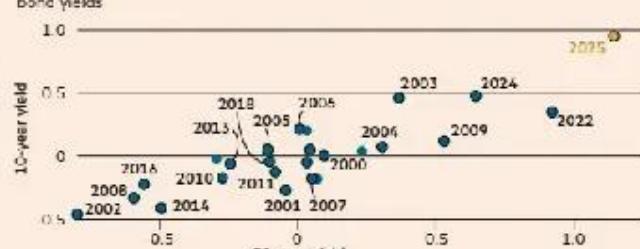
Best year for gold in nearly half a century

% change in gold price compared to every year since 1979



Long-dated Japanese bonds in brutal sell-off

Each dot shows the annual percentage point change in Japanese government bond yields



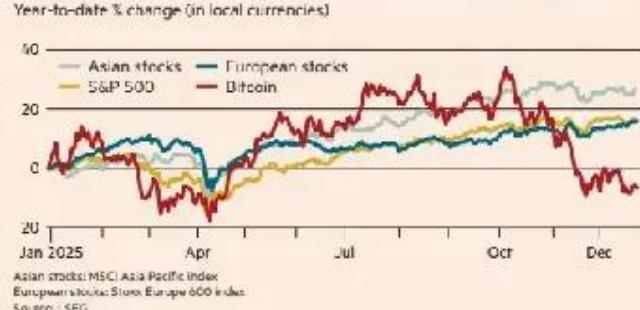
The UK's long-term borrowing costs have stood out

10-year bond yields (%)



Bitcoin has underperformed global stock benchmarks this year

Year-to-date % change (in local currencies)



Source : « Tariff turmoil, a gold rush and the sinking dollar — 2025 in charts », in Financial Times, 27/12/2025