

Avant de commenter notre vision des marchés, nous tenons à exprimer notre profonde tristesse face aux événements tragiques qui se sont déroulés le 1er janvier à Crans-Montana, où des enfants et des jeunes adultes ont vécu un véritable cauchemar en ce début d'année. Nous souhaitons également dire quelques mots sur la décision du président Trump de faire enlever le président Nicolas Maduro par l'armée américaine, qui rompt le statu quo géopolitique en Amérique latine tout en éliminant la principale source d'instabilité économique et sociale de la région. Les États-Unis savent qu'ils rencontrent des difficultés avec la plupart des pays du BRIC, qui n'achètent pas leur monnaie et leurs obligations, et il s'agit donc d'un comportement de « force majeure » visant à inverser la tendance par une action militaire.

L'année s'achève donc avec de nombreuses surprises par rapport aux prévisions du début de l'année. Les marchés boursiers américains ont terminé l'année 2025 en hausse (en dollars US) malgré une année marquée par des épisodes de volatilité, en particulier au cours des premiers mois. Au début de l'année, les actions se caractérisaient par des valorisations tendues (toujours le cas – voir graphique du mois en page 2).

Les bourses mondiales se sont révélées plus stables que prévu à la fin de 2025, malgré une année marquée par une incertitude accrue autour des droits de douane américains et des négociations commerciales. L'activité économique a été plus forte que prévu et l'inflation est restée maîtrisée. Aux États-Unis, l'impact des droits de douane sur l'activité, et en particulier sur les décisions d'investissement, a été bien moindre que prévu. Malgré une incertitude élevée, la consommation a continué de croître et les investissements sont restés solides. Cette résilience s'explique en grande partie par le cycle d'investissement tiré par l'intelligence artificielle, ainsi que par les gains de productivité et la rentabilité des entreprises. Les gains de productivité ont été largement captés par les bénéfices plutôt que par les salaires, ce qui a renforcé les flux de trésorerie des entreprises et soutenu l'investissement. Du côté de la consommation, même si les revenus du travail ont ralenti au second semestre, la demande des ménages est restée ferme, soutenue par la psychologie liée aux gains boursiers (60% des ménages US sont investis en direct contre moins de la moitié en Europe), ce qui a rendu la consommation moins sensible au revenu courant que lors des cycles précédents.

En Europe, la situation est moins favorable, reflétant une combinaison de chocs et de contraintes qui frappent des secteurs clés. La France est toujours en proie à une crise politique et budgétaire et les effets de la crise énergétique persistent. La concurrence chinoise reste intense dans les industries critiques et les barrières commerciales américaines continuent de peser sur l'activité. Néanmoins, une légère amélioration conjoncturelle est possible en 2026, soutenue par des mesures de relance budgétaire axées sur les infrastructures et la défense, en particulier en Allemagne, et par un assouplissement marginal des conditions financières. Compte tenu de la faiblesse structurelle de secteurs importants, une réévaluation de la politique monétaire en cours d'année ne peut être exclue si l'activité ne parvient pas à redémarrer.

En Chine, les données de fin d'année ont mis en évidence la faiblesse de la demande intérieure. Les investissements ont continué de baisser, affectés par l'ajustement en cours dans le secteur immobilier, les pressions sur les marges exercées par la déflation des prix à la production et les contraintes budgétaires au niveau des collectivités locales. Dans ce contexte, les exportations sont restées le principal moteur de la croissance.

L'année 2026 devrait être marquée par l'incertitude, mais nous voulons rester diversifiés entre nos différents piliers. Le compteur de la dette américaine (mais aussi celle du G7) continue de tourner : www.usdebtclock.org. Bonne année à tous.

ALLOCATION EQUILIBREE

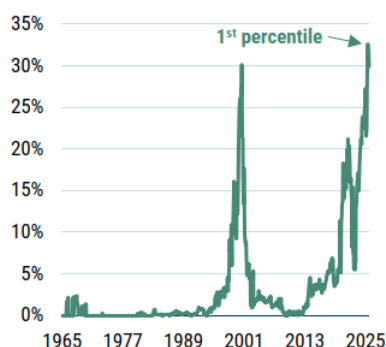
		Currency	Yield	Beta	Alpha	Weight	Perf 2025*
Short term investments	8%						
Cash deposits & Docus (EUR)		EUR	1,7%	0	0%	4%	1,70%
Cash deposits (USD)		USD	3,2%	0	0%	4%	3,40%
Fixed Income	35%						
MFMC CONVERT BONDS OPPORTUNITIES		EUR	6,0%	0,5	1%	5%	11,49%
CORUM BUTLER LONG SHORT CREDIT		EUR	6,0%	0,3	3%	4%	2,09%
QUAERO BOND OPPORTUNITY X EUR		EUR	4,5%	0,5	1%	6%	3,52%
LEMANIK SICAV SPIRIN EUR-B		EUR	5,0%	0,7	0%	5%	2,04%
QUASAR EM HIGH YIELD FUND B		USD	8,0%	0,7	0%	5%	3,29%
ARCANO EUROPEAN INCOME FUND		USD	7,0%	0,5	0%	5%	6,32%
R-CO VALOR BOND OPPORTUNITY		EUR	5,0%	0,5	1%	5%	3,85%
Equities	33%						
MEMNON EUROPEAN FUND		EUR	4,0%	0,7	8%	4%	18,77%
QUAERO SWISS SMALL MID CAPS		CHF	3,0%	0,7	1%	4%	7,45%
MEMNON OPPORTUNITY FUND (MIDCAPS)		EUR	4,0%	0,7	1%	4%	14,63%
RAYMOND JAMES BEST PICKS		USD	2,0%	1	1%	4%	11,79%
KIRAO MULTICAPS ALPHA-C EUR		EUR	2,0%	0,35	6%	3%	-7,25%
MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS		EUR	3,0%	0,8	0%	3%	2,95%
R-CO VALOR EQUITY FUND		EUR	2,0%	0,8	1%	2%	19,01%
FOURTON SILKKITIE ASIA		EUR	3,0%	0,8	6%	4%	14,41%
ORBIS SICAV-GLBL EQ FD-INVSH		EUR	2,0%	0,8	1%	5%	24,37%
Asset Allocation	12%						
ACCI DMP- DIVERSIFIED B2		EUR	3,0%	0,6	1%	6%	12,08%
SEXTANT GRAND LARGE-A		EUR	3,0%	0,6	2%	6%	2,49%
Alternative Investments	12%						
DCM SYSTEMATIC FUND		USD	0,0%	0,3	3%	4%	15,30%
RAM LUX SYS-LNG/SH EUR EQ-B		EUR	2,0%	0,2	3%	4%	9,30%
INVENOMIC US EQUITY LONG/SHORT		USD	3,0%	1	3%	4%	4,65%
Correlation to the Equity markets (Beta)	0,64		EUR exposure	74%	(90% after hedging)		
Expected Annual Return (EUR)	6,67%		USD exposure	26%	(10% after hedging)		
Performance EUR balanced account 2025	8,04%						
Performance CHF balanced account 2025	6,67%		* Performance 2025 as of 31.12.2025				

GRAPHIQUE DU MOIS (% des sociétés traitant à > 10x les ventes – 1965-2025)

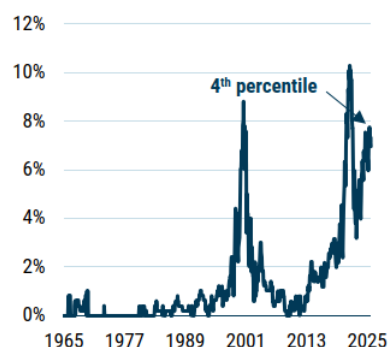
S&P 500 ONCE AGAIN CONCENTRATED IN EXPENSIVE NAMES

% stocks with Price/Sales > 10x is at an extreme even after adjusting for select number of mega-caps

MARKET CAP WEIGHTED



EQUAL WEIGHTED



As of 10/31/2025 | Source: GMO