

SEMAINE 1

MARCHES

Actions

Change	ES50	Stoxx600	S&P500	Nasdaq	MSCI World
1 week	-1,28%	-0,54%	-1,52%	-3,09%	-1,60%
YTD	-1,28%	-0,54%	-1,52%	-3,09%	-1,60%

Obligations

Change	Overall	IG Corps
1 week	-0,83%	-0,88%
YTD	-0,83%	-0,88%

Crédit

Spread	BTP	IG Corps	Sub Fin	Main	Xover
Niveau	169	156	242	63	337
Change	2	7	16	6	30

Taux

NOMINAL	2Y	Change	10Y	Change	10-2Y
DE	2,57	17	2,14	11	-43
US	4,39	14	4,04	18	-35
REEL	Infl. BE	Change	10Y	Change	
DE	2,01	4	0,12	6	
US	2,23	6	1,83	13	
Interbanc.	ESTER	Change	EUR3M	Change	
	3,91	2	3,86	-2	

Autres

	EURUSD	WTI	XAU
Prix	1,0941	74	2.045
Change	-1%	3%	-1%

COMMENTAIRES

MEILLEURS VŒUX POUR 2025 !

Toute l'équipe Alpha Patrimoine se joint à moi pour vous présenter nos meilleurs vœux pour cette année nouvelle. Nous sommes heureux d'avoir pu délivrer de belles performances en 2024, et nous continuerons à œuvrer à des prestations de qualité en 2025. Cette lettre hebdomadaire nous permet de vous tenir informés sur les réflexions autour desquelles s'articulent nos gestions, vous être nombreux à l'apprécier et ceci nous réjouit.

2024 A ÉTÉ FAVORABLE AUX ACTIFS AMÉRICAINS

Pour la deuxième année consécutive, la performance des actions américaines a été supérieure à +20% (graphique 1). Et cette performance +20% a été dépassée par l'indice S&P500 à 4 reprises sur les 6 dernières années ! Depuis fin 2018 l'indice S&P500 a été multiplié par 2,5 en valeur alors que, sur la même période, l'indice Stoxx600 affiche une progression de +50% « seulement » (graphique 2). Quelques années suffisent donc à rendre le différentiel de performance substantiel.

➔ *L'année 2024 a une nouvelle fois renforcé notre conviction qu'une exposition aux marchés d'action doit obligatoirement s'envisager en faisant la part belle aux actions américaines, tant la sur performance par rapport aux actions européennes est régulière.*

Les investisseurs européens ont en outre pu compter sur une appréciation du dollar US l'année dernière. Le billet vert s'est renforcé de +7%¹ sur le marché des changes en 2024, ce qui a permis d'améliorer encore la performance des actions américaines après conversion en euros.

L'or et le bitcoin sont deux autres actifs libellés en dollars qui se sont fortement appréciés en 2024. Avec une hausse

de +27% le métal jaune a délivré la meilleure performance des 15 dernières années. La plus célèbre des cryptomonnaies a quant à elle vu sa valeur être multipliée par 2,4x et terminer l'année sur un plus haut historique de 108.379 dollars US par unité.

2025 DÉMARRE SUR UNE NOTE INCERTAINE

Tout comme ce fut le cas pour les marchés d'actions, l'année 2024 a été positive pour les marchés obligataires. Le volume de dette émise par les entreprises aux Etats-Unis a atteint un montant record de USD 8.000 milliards, et cette activité bouillonnante du marché primaire s'est faite dans un contexte où les primes de risque étaient proches des plus bas historiques. Il est possible que le prix du risque obligataire augmente cette année car l'environnement se dégrade. Le graphique 3 illustre que les taux de défaut sur le segment « corporates » sont en hausse. Au niveau du secteur bancaire le taux de délinquance sur cartes de crédit US a atteint en 2024 son plus haut niveau depuis la crise de 2008.

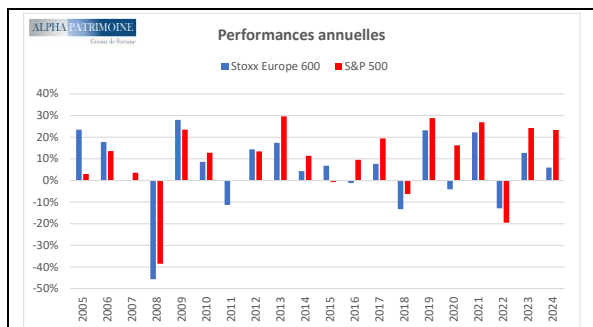
➔ *Les finances des ménages américains semblent se détériorer et certaines entreprises commencent à plier sous le poids de la hausse des taux d'intérêt.*

Vous connaissez notre méfiance par rapport au programme de Donald TRUMP, et à ses incidences potentielles sur les marchés. Fin décembre la Réserve Fédérale US a indiqué qu'elle sera probablement moins en mesure de baisser les taux que ce qui était précédemment attendu. Ceci avait généré une forte réaction des marchés (hausse des rendements obligataires et chute des marchés d'actions). A présent nous voyons tout doucement se dessiner la perspective d'une HAUSSE des taux en 2025.

¹ Dollar index

GRAPHIQUE 1

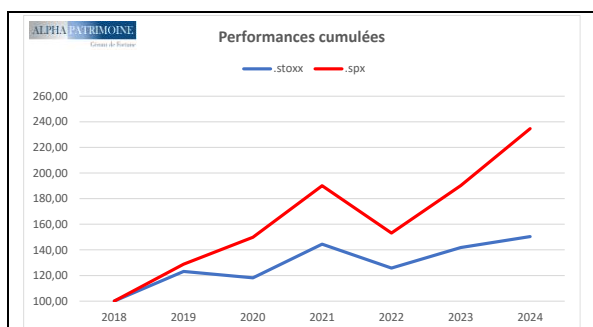
Comparaison des performances annuelles des actions européennes (bleu) et américaines (rouge).



Source : Refinitiv Eikon

GRAPHIQUE 2

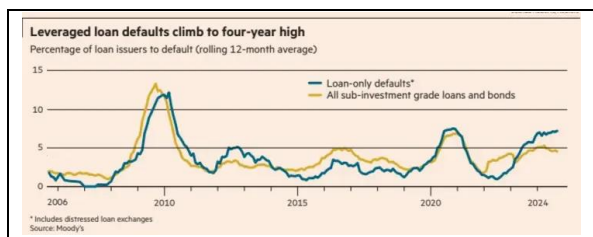
Comparaison des performances cumulées des actions européennes (bleu) et américaines (rouge).



Infographie : Financial Times

GRAPHIQUE 3

Evolution du taux de défaut des obligations en dollars US.



Infographie : Financial Times

RÉACTION DES MARCHÉS

Les marchés ont donc démarré 2025 dans la prolongation de ce qui a été observé fin 2024. Un peu comme s'ils étaient dans une position d'attente, en quête de validation du scénario qui les anime. En dépit d'une très belle séance pour les marchés d'actions vendredi, la semaine dernière s'est inscrite dans le prolongement de cet environnement. Même les 7 magnifiques affichent des cours en baisse à l'exception de NVIDIA. Et surtout les

marchés obligataires affichent un très mauvais début d'année avec une baisse qui frôle le pourcent sur une semaine seulement ! Les rendements souverains ont poursuivi la hausse qui s'est mise en marche depuis septembre 2024, et la semaine dernière ils ont été accompagné d'une hausse des primes de risque également. C'est cet effet combiné qui explique la performance très négative des indices obligataires la semaine dernière.

PRÉVISIONS 2025 DÉCEVANTES

Nous avons trouvé que les prévisions des grandes banques pour l'année 2025 étaient désolantes. En résumé, toutes ces grandes institutions tablent sur une poursuite de ce qui a été observé en 2024 mais dans des proportions moindres. Hausse des marchés d'actions, mais dans des proportions moins grandes, poursuite de la hausse du prix de l'or, poursuite de la hausse du dollar US et baisse des rendements obligataires. Nous avons trouvé que toutes ces prévisions étaient trop simplistes, manquaient de conviction ou tout simplement d'arguments. Peut-être étaient-elles juste une façon polie de dire qu'au final nul ne sait réellement à quoi s'attendre pour 2025 ... Dans ce contexte incertain nous maintenons les positions inchangées dans les portefeuilles et démarrerons l'année sur une note de prudence.

PERFORMANCES DE NOS GESTIONS

Au terme de l'année 2024, notre stratégie actions s'est appréciée de +16%. Notre gestion obligataire a terminé juste sous la barre des +5%.

		1 semaine	YTD
Obligations	Active Laddered Bonds	0,07%	0,07%
Actions	Global Quality	-0,51%	-0,51%

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

Ce mardi nous saurons quelle a été la progression des prix à la consommation en zone euro en décembre, et demain celle des prix à la production. Les économistes pensent que la BCE a trop attendu avant de baisser les taux, il serait donc mal venu que l'inflation donne des signes de reprise.

Aux Etats-Unis, les chiffres de l'emploi seront publiés vendredi. Il est attendu que l'économie US ait créé moins de 200.000 emplois en décembre. Un chiffre plus important serait haussier pour les rendements Treasuries.
