



Le 16 décembre 2025

L'économie mondiale poursuit son expansion, sans aucune zone géographique majeure en récession, au rythme de 3,2% (contre 3,3% en 2024, source FMI – octobre 2025) et 3,1% attendu en 2026 avec les États-Unis au-dessus de 2% tirés par la technologie et la relance budgétaire, l'Europe autour de 1% et les pays émergents autour de 4% aidés par un dollar plus faible et une Chine dynamique. L'inflation a bien ralenti dans la zone euro grâce à la force de l'euro, la faiblesse du pétrole (ouverture des vannes de l'Arabie Saoudite) et la demande atone même si des disparités apparaissent avec l'Espagne autour de 2,6% et la France proche de 1%. Aux États-Unis, l'inflation plus haute autour de 2,8% a freiné l'action de la banque centrale qui a baissé tardivement dans l'année ses taux pour les ramener à 3,5% contre 2% dans la zone Euro.

Les banques centrales aux États-Unis et dans la zone euro ont discrètement arrêté d'acheter des emprunts d'États depuis quelques années ce qui a pénalisé les taux longs et leurs États respectifs en proie à des dettes publiques élevées et en difficulté pour les ramener sur une trajectoire soutenable à long terme. La banque centrale américaine devrait reprendre ses achats à hauteur de 40 Mds de dollars par mois à partir de janvier 2026 et son dirigeant sera remplacé en mai. La politique monétaire américaine devrait continuer à être accommodante face à une économie, hors technologie, moins prospère tandis que dans la zone euro, elle devrait rester neutre.

La partie obligataire, 46% des allocations et fonds patrimoniaux, a été soutenue par le détachement des obligations d'entreprises des emprunts d'États et délivre une performance en ligne avec les attentes autour de 4 à 4,5%. Compte tenu des rendements actuariels plus bas et des écarts de crédit de 2,8% pour le haut rendement dans la zone Euro, 2,9% aux États-Unis et de 0,8% pour les entreprises bien notées dans les deux zones (source Muzinich – octobre 2025), la probabilité d'une performance en 2026 autour de 3 à 3,5% existe. L'allongement des durées d'emprunt pratiqué par beaucoup d'émetteurs et de gérants nous amène plutôt à réduire les durées et à privilégier les fonds Tikehau Short Duration (ou Axa Short Duration avec une durée autour de 2) accompagner des fonds R-co conviction crédit (avec une durée de 4 mais des marges de manœuvre sur les différents segments obligataires) et High Yield avec le Allianz Euro High. La partie américaine restera sur le Muzinich (Carmignac Portfolio Credit pour l'international). La partie emprunts d'États américains, qui pénalise la performance depuis septembre 2023, sera réduite à un moment opportun.

L'idée restera de capter un potentiel de performance encore présent en l'absence de récession mondiale et compte tenu des politiques monétaires, d'accommodantes à neutre, en réduisant le poids à 35-40% et la durée.

La partie actions, 38% des actifs, a également été pénalisée par les taux longs des emprunts d'États élevés freinant les foncières cotées en zone euro malgré le parcours positif d'Unibail (+25% en 2025). Ce cycle économique et financier parti en mars 2020, n'est pas favorable à l'immobilier, son poids sera également réduit. Un potentiel d'une dizaine de pourcent apparaît encore envisageable.

Les principales idées de la partie actions, Europe, proche des indices, petites valeurs dans la zone euro, États-Unis, proche des indices (couvert contre le risque de change) et émergents (fonds global) proche de 8% sur chaque investissement ont délivré et restent en place. Le cycle économique et financier n'est probablement pas fini même si les indices ont atteint voire dépassé les niveaux évoqués dans la lettre du 17 mars 2022 (disponible sur le site) et que les multiples de valorisation élevés freinent toute progression importante des indices. Le cycle principalement tiré par la technologie, l'aéronautique et l'électricité pourrait se poursuivre avec le soutien constant des États et des banques centrales.

L'idée restera de capter un potentiel de performance avec les quatre principales idées, d'améliorer la gestion de l'exposition et d'apporter une à deux nouvelles idées en 2026.

La partie devises, 20% investis en devises, a pénalisé les performances autour de -1 à -1,5%. La mise en place des droits de douane par l'administration américaine en avril 2025 a entraîné une guerre des changes, le dollar glissant rapidement de 1 pour 1 à 1 euro proche des 1,2 dollars, le yen de 155 à 180 yens pour un euro et la livre sterling plus modérément de 0,84 à 0,88 pour un euro. Un basculement s'opère avec une ruée des investisseurs sur le bitcoin et l'or accompagnée d'une volonté des principaux pays, États-Unis, Japon et Chine, de dévaluer leur devise. La déformation des prix atteint des pics, la Chine avec plus de 1000 milliards d'excédents commerciaux maintient le yuan à bas niveau tandis que les États-Unis cherchent des taux bas et une devise basse avec des marchés actions au plus haut. À long terme, cela ne paraît pas soutenable mais cette situation offre l'avantage à la zone euro de conserver une certaine attractivité et stabilité tout en contenant l'inflation.

La partie devises sera probablement réduite et limitée à l'avenir pour en diminuer l'impact sur les performances.

La partie gestion alternative, Exane Pléiade Fund, sera renforcée apportant de la performance à travers les cycles avec un faible risque en actions. Le poids de l'investissement pourrait être porté à 6-8%.

Les fonds patrimoniaux et allocations d'actifs disposent encore d'un potentiel de performance à court terme et bien évidemment d'un potentiel élevé à long terme. Malgré le retard de performance, il convient de ne pas augmenter le risque compte tenu d'une configuration asymétrique moins favorable et d'un choc qui pourrait heurter les marchés l'année prochaine.

Sur la partie FID investi en actions, après un début d'année positif et des cessions dans de bonnes conditions de BNP Paribas, Amadeus, GTT, Amundi, Saint-Gobain, et bioMérieux, certains investissements ont souffert de chocs externes sans être dans la ligne de mire des droits de douane américains comme Imerys, Guerbet, Dassault Systèmes et Ontex. Le recentrage en cours sur 15 à 16 sociétés autour de 6% diversifiées sectoriellement et géographiquement, le redressement de certaines sociétés comme Imerys, Valeo et Alten, l'apport des nouveaux investissements comme Siemens Healthineers et Robertet accompagné des perspectives prometteuses de Virbac, easyJet et Mersen devraient permettre d'améliorer les performances.

Vous trouverez en pièce jointe le tableau des investissements et cessions de l'année.

Sur la partie produit structuré en titres vifs en partenariat avec Roman Kowalczyk d'Air K Financial commercialisé auprès de vous et de ses clients, deux premiers produits ont été émis sur easyJet et Pernod Ricard. Au cours de l'année 2026, nous poursuivrons sur la société Pernod Ricard qui a été victime du contrecoup Covid en 2024 puis des droits de douane et des devises en 2025. La société qui produit et distribue parmi les plus belles marques de spiritueux (Chivas, Glenlivet, Vodka Absolut, Cognac) dans le Monde subit ce choc mais ses solides positions et sa rentabilité demeurent avec un résultat net attendu autour des 1,5 Md euros pour un chiffre d'affaires de 10 Mds euros et une capitalisation boursière de 19 Mds euros. Le structuré sur Pernod Ricard devrait offrir un rendement attractif avec une probabilité de réussite à 18-24 mois importante.

Je vous rappelle que pour bénéficier de cette solution, vous devez au préalable vous enregistrer auprès du broker RiverRock, je vous joins la convention entre RiverRock et votre société à me retourner signée accompagnée du bénéficiaire effectif et d'une pièce d'identité.

J'en profite pour vous remercier de votre soutien à l'approche des 10 ans de CONSELLI, et renouveler mon engagement et ma ténacité dans la recherche constante d'idées d'investissement et d'amélioration des performances avec comme principe qu'il est indispensable d'investir et qu'un investissement qui a du sens et de la valeur génère de la prospérité et diminue les conflits d'intérêt.

Répartition par classe d'actifs
au 16 décembre 2025

Gestion alternative			3,0%	+
Europe - L/S - 0% actions	Exane Funds 2 Exane Pléiade S EUR Acc	3,0%		
Obligations			46,0%	-
États - États-Unis	Amundi US Treasury Bond Lng - Hedged	8,0%		-
	iShares \$ Short Dur Corp Bd ETF - Hedged			
Entreprises - États-Unis		7,0%		=
Entreprises - États-Unis	Muzinich ShortDurationHY HEUR - Hedged	5,0%		=
Investment Grade - Euro	Amundi Corporate Bond ESG	8,0%		-
IG - High Yield - Euro	R-co Conviction Credit Euro IC EUR	8,0%		=
High Yield - Europe	Allianz Euro High Yield - IC	5,0%		=
High Yield - Europe	R-co Conviction High Yield Euro IC EUR	5,0%		=
Actions			38,0%	
Europe	Amundi Stoxx Europe 600 ETF C	8,0%		=
	iShares EURO STOXX Small ETF EUR	8,0%		=
	R-co Thematic Real Estate I2	8,0%		-
États-Unis	iShares S&P 500 EUR ETF - Hedged	6,0%		=
Émergents	Federated Hermes Glb Em Mkts F - USD	8,0%		+
Yens	Pictet-Short-Term Money Market - Yen	6,0%	6,0%	=
livre sterling	BlackRock ICS Sterling Liquidity Fund - £	6,0%	6,0%	=
Monétaires	Axa Im Euro Liquidity Sri - Euro	1,0%	1,0%	=
Total			100,0%	

Répartition par classe d'actifs

Obligations	46,0%	
dont obligations High Yield		15,8%
Actions	38,0%	
Monétaires - Euro	1,0%	
Monétaires - Yen	6,0%	
Monétaires - Livre sterling	6,0%	
Obligation convertible en actions	0,0%	
Liquidités - Euro	0,0%	
Gestion alternative	3,0%	
Monétaires - Dollar	0,0%	
Total	100,0%	

Répartition par zone géographique

Europe (hors France et Royaume-Uni)	53,0%
États-Unis	26,0%
Royaume-Uni	6,0%
Japon	6,0%
Émergents	8,0%
France	0,0%
Monétaires - Euro	1,0%
International	0,0%
Total	100,0%

Répartition par devise

Euro	80,0%
£ivre Sterling	6,0%
Yen	6,0%
Dollar	0,0%
Devises émergentes	8,0%
Total	100,0%

Calendrier de la FED

<u>Date</u>	<u>Taux directeur</u>	<u>Variation</u>
01-févr-23	4,50% - 4,75%	0,25%
22-mars-23	4,75% - 5,00%	0,25%
03-mai-23	5,00% - 5,25%	0,25%
14-juin-23	5,00% - 5,25%	-
26-juil-23	5,25% - 5,50%	0,25%
20-sept-23	5,25% - 5,50%	-
01-nov-23	5,25% - 5,50%	-
13-déc-23	5,25% - 5,50%	-
31-janv-24	5,25% - 5,50%	-
20-mars-24	5,25% - 5,50%	-
01-mai-24	5,25% - 5,50%	-
12-juin-24	5,25% - 5,50%	-
31-juil-24	5,25% - 5,50%	-
18-sept-24	4,75% - 5,00%	-0,50%
07-nov-24	4,50% - 4,75%	-0,25%
18-déc-24	4,25% - 4,50%	-0,25%
29-janv-25	4,25% - 4,50%	-
19-mars-25	4,25% - 4,50%	-
07-mai-25	4,25% - 4,50%	-
18-juin-25	4,25% - 4,50%	-
30-juil-25	4,25% - 4,50%	-
17-sept-25	4,00% - 4,25%	-0,25%
29-oct-25	3,75% - 4,00%	-0,25%
10-déc-25	3,50% - 3,75%	-0,25%
28-janv-26	3,50% - 3,75%	-
18-mars-26	3,50% - 3,75%	-
29-avr-26	3,50% - 3,75%	-
17-juin-26	3,50% - 3,75%	-
29-juil-26	3,50% - 3,75%	-
16-sept-26	3,50% - 3,75%	-
28-oct-26	3,50% - 3,75%	-
09-déc-26	3,50% - 3,75%	-

Calendrier de la BCE

<u>Date</u>	<u>Taux directeur</u>	<u>Variation</u>
	2,50%	0,50%
	3,00%	0,50%
	3,25%	0,25%
	3,50%	0,25%
	3,75%	0,25%
	4,00%	0,25%
	4,00%	-
	4,00%	-
25-janv-24	4,00%	-
07-mars-24	4,00%	-
11-avr-24	4,00%	-
06-juin-24	3,75%	-0,25%
18-juil-24	3,75%	-
12-sept-24	3,50%	-0,25%
17-oct-24	3,25%	-0,25%
12-déc-24	3,00%	-0,25%
30-janv-25	2,75%	-0,25%
06-mars-25	2,50%	-0,25%
17-avr-25	2,25%	-0,25%
05-juin-25	2,00%	-0,25%
24-juil-25	2,00%	-
11-sept-25	2,00%	-
30-oct-25	2,00%	-
18-déc-25	2,00%	-
05-févr-26	2,75%	-
19-mars-26	2,50%	-
30-avr-26	2,25%	-
11-juin-26	2,00%	-
23-juil-26	2,00%	-
10-sept-26	2,00%	-
29-oct-26	2,00%	-
17-déc-26	2,00%	-

1, rue Félix Faure – Paris 15^{ème}

Tél. : +33 1 44 19 82 32 – Port. : +33 6 12 08 14 89

patrick.delaroque@conselli.com - www.conselli.com - SAS au capital de 10 000 euros - SIREN : 819753674Membre de l'Anacofi-CIF et de la SFAF - numéro ORIAS : 16003924 (www.orias.fr) - RCP numéro : 7400026950

Il est rappelé que les conseils et informations évoqués dans ce document ne sauraient engager la société CONSELLI et que l'utilisateur de ces conseils et informations en garde l'entière responsabilité.

Les titres vifs et les fonds sélectionnés ont fait l'objet d'une analyse approfondie de la stratégie, des performances, de la lecture des documents annuels, et d'un contact avec les sociétés.

La société CONSELLI ne perçoit aucune commission des émetteurs, banques, et sociétés de gestion qu'elle étudie et sélectionne.

La société CONSELLI ne possède pas, directement ou indirectement, de participation au capital d'une société de gestion.

Les collaborateurs de CONSELLI sont investis à 100% de leur patrimoine financier dans les titres vifs proposés dans les FID depuis la création de la société en 2016 et depuis 1992 pour son dirigeant. La minimisation des conflits d'intérêt est toujours prise en compte dans les solutions proposées aux clients.

Achevé de rédiger le 16 décembre 2025