

LETTRE TRIMESTRIELLE



LETTRE DE CONJONCTURE

SOMMAIRE

CONJONCTURE DU QUATRIÈME TRIMESTRE 2025 - **PAGE 2**

POINT PERFORMANCES - **PAGE 4**

FONDS ÆSOPE - **PAGE 5**

GESTION SOUS MANDAT - **PAGE 6**

CONJONCTURE DU QUATRIÈME TRIMESTRE 2025

L'année 2025 restera dans les mémoires comme une période contrastée marquée pour l'économie mondiale et les marchés financiers. Entre résilience, ruptures et incertitudes persistantes, voici le bilan atypique des principaux événements et tendances qui ont façonné cette l'année 2025.

1. Des marchés financiers en progression, malgré la volatilité

Aujourd'hui tout bascule. Lors de son discours à Jackson Hole (le sommet annuel des banquiers centraux) J. Powell acte un changement majeur. L'emploi devient la principale vulnérabilité, l'inflation est passée au second plan. Les taux actuels sont jugés seulement « modestement restrictifs » ce qui laisse de la place pour un ajustement.

2. Une année de tensions commerciales et de protectionnisme

Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche a marqué un tournant protectionniste majeur. Dès avril 2025, l'administration américaine a instauré des droits de douane universels d'au moins 10 %, avec des majorations ciblées (jusqu'à 34 % pour la Chine, 20 % pour l'Union européenne). Ces mesures ont provoqué des secousses sur les marchés boursiers, notamment à Wall Street, où le Nasdaq et le S&P 500 ont connu leurs pires séances depuis 2020. Les analystes ont souligné le risque d'un affaiblissement de la croissance économique et des bénéfices des entreprises, poussant les investisseurs vers les valeurs refuges comme l'or et les obligations d'État.

En Europe, les conséquences de ces tensions se sont fait sentir, avec une croissance économique ralentie et une inflation structurellement basse.

La France, en particulier, a dû gérer une situation budgétaire fragile et un climat social tendu, dans un contexte chahuté de l'Assemblée nationale et d'instabilité politique.

3. La tech et l'IA, moteurs de croissance et de transformation

Le secteur technologique, et notamment les « 7 magnifiques » (les géants américains de la tech), a terminé en forte hausse pour le Nasdaq. L'intelligence artificielle n'a pas seulement transformé les usages, elle a aussi redéfini la bourse elle-même, attirant des flux massifs de capitaux vers les actifs jugés disruptifs. Cependant, cette dynamique a aussi creusé des écarts importants entre les gagnants et les perdants de la transition numérique.

4. L'Europe en quête de résilience

Malgré un environnement difficile, l'Europe a fait preuve d'une certaine résilience. Les énergies renouvelables (solaire et éolien) ont, pour la première fois, produit plus d'électricité que les énergies fossiles dans l'Union européenne, même si la dépendance au nucléaire et au gaz reste élevée. La BCE a revu à la hausse ses prévisions 2026 de croissance pour la zone euro, portée par une demande intérieure plus solide que prévu.

Sur le plan boursier, Euronext a renforcé sa position en intégrant le CAC 40 et faisant l'acquisition de la Bourse d'Athènes, consolidant ainsi les marchés de capitaux européens. Cette opération s'inscrit dans une stratégie de diversification et de renforcement de l'attractivité des places financières européennes.

5. Perspectives 2026 : entre opportunités et risques

Alors que 2025 s'achève sur un bilan contrasté, 2026 s'annonce comme une année charnière. Les valorisations boursières restent élevées, mais les résultats des entreprises ont accompagné la hausse des cours, limitant le risque de déconnexion entre marché et économie réelle. Les analystes anticipent une croissance modérée, sans récession, laissant encore de la place aux actifs risqués. Cependant, les incertitudes persistent : la guerre commerciale, les dettes publiques, et la capacité des banques centrales à gérer la transition vers une politique monétaire plus accommodante seront des enjeux clés.

POINT PERFORMANCES

	31/12/2024	31/03/2025	30/06/2025	30/09/2025	31/12/2025
CAC 40	7381	7791	7666	7896	8150
Variation		↑ 5,55%	↑ 3,86%	↑ 6,98%	↑ 10,42%
10ans France	3,19%	3,45%	3,28%	3,53%	3,56%
10ans US	4,57%	4,21%	4,23%	4,15%	4,17%
Obligations Europe	244	242	246	246	247
Variation		↓ -0,90%	↑ 0,84%	↑ 1,01%	↑ 1,25%
High Yield Europe	231	233	237	241	242
Variation		↑ 0,60%	↑ 2,42%	↑ 4,06%	↑ 4,76%
EUR/USD	1,0354	1,0816	1,1787	1,1734	1,1746
Variation		↑ 4,46%	↑ 13,84%	↑ 13,33%	↑ 13,44%
Pétrole WTI	72	71	65	62	57
Variation		↓ -0,33%	↓ -9,22%	↓ -13,04%	↓ -19,94%
STOXX 600	508	534	541	558	592
Variation		↑ 5,18%	↑ 6,65%	↑ 9,96%	↑ 16,66%
S&P 500 USD	5882	5612	6205	6688	6846
Variation		↓ -4,59%	↑ 5,50%	↑ 13,72%	↑ 16,39%
MSCI World EUR	413	391	401	432	446
Variation		↓ -5,41%	↓ -2,92%	↑ 4,38%	↑ 7,86%
OR	2641	3246	3390	3905	4341
Variation		↑ 22,92%	↑ 28,34%	↑ 47,85%	↑ 64,37%
NIKKEI 225 JPY	39895	35618	40487	44933	50339
Variation		↓ -10,72%	↑ 1,49%	↑ 12,63%	↑ 26,18%
CSI 300 USD	6184	6164	6379	7632	7792
Variation		↓ -0,32%	↑ 3,16%	↑ 23,42%	↑ 26,00%

FONDS AËSOPE

	YTD	5 ans Annualisée
AËSOPE Actions Françaises	12,44%	4,59%
AËSOPE Equilibre	8,00%	3,27%

AËSOPE ACTIONS FRANCAISES

Au quatrième trimestre, le fonds progresse de +3,37% contre +3,40% pour le CAC 40 NR. Sur l'année, le fonds affiche une hausse de 12,44% contre +13,12% pour son indice de référence.

Au cours de cette année, plusieurs titres ont contribué significativement à la performance du fonds. On retrouve ainsi dans les meilleurs performeurs : Electricité de Strasbourg (+70,37%), Alphabet (+46,38%), BNP Paribas (+49,73%), Prosus (+38,26%) et Dassault Aviation (+40,98%). A contrario, Guerbet, Bolloré et Tikehau ont pesé sur la performance.

Focus : BNP Paribas

BNP Paribas, leader bancaire européen, allie stabilité et innovation avec une forte croissance en banque de détails et en finance durable. Son engagement ESG (200 Md€ dédiés à la transition énergétique) et sa digitalisation renforcent sa compétitivité. Avec un dividende attractif et une solvabilité solide, le groupe offre un profil équilibré. En résumé, le groupe déploie son plan stratégique GTS 2025 pour renforcer son leadership européen et pour financer la transition vers une économie bas carbone, tout en offrant un rendement attractif via dividendes et rachats d'actions.

AËSOPE EQUILIBRE

Le fonds Aesope Equilibre clôture le trimestre (du 26/09/2025 au 31/12/2025) en hausse de +2,57% contre +1,57% pour son indice de référence. Sur l'année, le fonds affiche une hausse de +8% contre +4,25% pour son indice de référence.

La poche action a été maintenue à 47%. Au cours de cette année, plusieurs titres ont contribué significativement à la performance du fonds. On retrouve ainsi dans les meilleurs performeurs : Bigben 1,125% 2026 (+96,89%), Amundi ETF Eurostoxx Bank (+68,10%), Figeac Aero 1,75% 2028 (+63,93%), H2O Multibonds (+29,35%) et Piquemal Houghton Global Equity (+26,04%). A contrario, Tikehau et SPDR ETF Russell 2000 ont pesé sur la performance.

La poche obligataire a continué à bien progresser en 2025, avec une contribution à la performance globale du fonds de 5,03%. Nous avons intégré une vingtaine de nouvelles obligations sur l'année avec des rendements à maturité compris entre 4% et 5%. Nous avons prêté à des émetteurs de qualité, de notation Investment Grade (IG), dans des secteurs variés apportant une diversification géographique et sectorielle intéressante pour le fonds. On retrouve des entreprises comme Prosus, Exor, Klesia, Canal +, Imerys, Banque International du Luxembourg, Eurofins Scientific, JDE Peet, Altrad, Malakoff Humanis, Lagardère, Covivio Hôtel, Matmut, Groupama, Accor, Transdev dans le portefeuille. Le rendement estimé de la poche obligataire du fonds est de 4,95% au 31/12/2025.

GESTION SOUS MANDAT

Au sein des allocations 0-60, Alphabet (+27,04% sur le trimestre), LVMH (+26,15%) et Amundi ETF MSCI World Healthcare (+13,74%) tirent la performance. Nous avons cédé la position LVMH post publication du T3. Nous avons allégé la position de Nestle après un gain de plus de 10% en 3 mois. Nous avons initié deux nouvelles positions : Amazon et Berkshire Hathaway.

Au sein des allocations Dynamiques, Alphabet (+27,04% sur le trimestre), LVMH (+26,15%) et Amundi ETF MSCI World Healthcare (+13,74%) sont les meilleurs performeurs. Nous avons cédé la position LVMH après le rebond du titre, les perspectives du secteur du luxe nous semblent trop optimistes pour 2026. Nous avons initié deux nouvelles positions : Amazon et Berkshire Hathaway.

Pour les portefeuilles uniquement investis en OPCVM, GemEquity, Piquemal Houghton Global Equity, Moneta Multicaps Indépendance et Expansion France Small Caps et R-Co Valor sont les meilleurs performeurs de l'année sur les marchés actions. Sur la partie obligataire, IVO Emerging Corporate Debt et H2O Multibonds affichent de solides performances.

Les profils PEA, ils affichent des performances supérieures à 8 %. Le titre LVMH, les ETF Amundi Eurostoxx Bank et Stoxx 600 Healthcare affichent des performances remarquables avec une hausse de plus de 12% sur le trimestre.

Nous avons effectué plusieurs mouvements sur les PEA :

- Vente Legrand, allègement GTT, renforcement Technip Energies et Interparfums, achat Saint Gobain.

ZOOM : Tikehau Capital

Tikehau Capital, acteur français de référence en gestion d'actifs alternatifs, se distingue par son expertise dans les marchés privés et sa capacité à générer des

rendements attractifs dans un environnement économique incertain. Le groupe intervient dans les domaines suivants : private equity, dette privée, immobilier et stratégies de crédit.

En 2025, ses encours dépassent les 50 Md€, portés par une collecte nette record de 7 Md€, signe d'une forte confiance des clients malgré un contexte difficile. La société a affiché une progression régulière de ses actifs sous gestion (+15 % en moyenne annuelle depuis 2020), portée par une demande croissante des investisseurs institutionnels et privés pour des actifs alternatifs.

Le groupe se distingue par une plateforme diversifiée, présente en Europe, en Asie et en Amérique du Nord, ce qui lui permet de saisir des opportunités sur plusieurs marchés et cycles économiques. Tikehau Capital se positionne sur des mégatendances structurelles : décarbonation, cybersécurité, aéronautique et défense. Son positionnement de long terme, avec des fonds fermés et des investisseurs institutionnels fidèles, apporte une bonne visibilité sur les commissions futures. Par ailleurs, Tikehau Capital investit significativement son propre capital dans ses fonds, alignant ainsi ses intérêts avec ceux de ses clients et de ses actionnaires.

Dirigé par une équipe expérimentée, dont les associés sont fortement alignés avec les actionnaires (détention significative du capital), Tikehau Capital mise sur une culture entrepreneuriale et une approche disciplinée du risque.

Pour les investisseurs, le titre offre un profil de croissance couplé à un rendement attractif : le dividende proposé au titre de 2024 est de 0,80 € par action soit un rendement de l'ordre de 4 à 5% selon les cours récents.

L'Equipe de Gestion Wilfrid, Matthias, Philippe.

Achevée de rédiger le 26/01/2026. Toutes les données chiffrées sont arrêtées au 31/12/2025

Nous attirons votre attention sur le fait que les informations mentionnées peuvent ne pas être exhaustives, mais visent à vous communiquer les éléments jugés pertinents eu égard à la période sous revue. Par ailleurs, ce commentaire concerne l'ensemble des profils de gestion et peut par conséquent contenir certaines informations qui ne sont pas en rapport avec votre portefeuille.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-79), nous vous informons que la société de gestion ÆSOPE perçoit une quote-part théorique de 75 % de la commission de mouvement. »

L'ensemble des frais et commissions payés par le client correspondent :

- aux frais de transactions (commissions de mouvements TTC et frais broker TTC),*
- le cas échéant la TTF (taxe à l'achat sur les transactions financières non taxable),*
- le cas échéant les frais prélevés par le Teneur de compte sur les opérations de souscription ou rachat OPCVM non déposés chez CM CICS (TVA sur rachat),*
- le cas échéant les frais du traitement sur valeurs mobilières (OST...).*

Sur l'ensemble de ces frais, la quote-part réelle perçue par la société de gestion représente 50 % TTC (toutes taxes comprises)

Les éventuels frais de gestion variable prévues au mandat sont inclus dans les frais de gestion présentés dans votre rapport de gestion.

A noter par ailleurs que les frais de recherche actions sont supportés directement par les mandats.

Conformément à l'article 60 Règlement Délégué 2017-565, un relevé détaillé de l'ensemble des frais prélevés sur le mandat au cours de la période, y compris les frais indirects, est disponible sur simple demande auprès de la société ÆSOPE.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-75-1), la société de gestion ÆSOPE a mis en place une politique de sélection des intermédiaires financiers ou brokers. La sélection est déterminée selon les services fournis (traitement des ordres en front et back office « Best Exécution ») et la qualité de l'analyse financière produite. »

Nous vous rappelons qu'il convient d'informer la société ÆSOPE par écrit des changements concernant votre situation familiale, professionnelle ou financière qui pourraient conduire à un changement de vos objectifs et notamment justifier une modification du mandat.

Nous tenons à votre disposition les frais courants liés aux investissements en OPC réalisés dans vos portefeuilles.