



**Assurons  
un monde  
plus ouvert**



# **Plein Temps – Rapport de gestion**

**Année 2025**

---

# 01

## **Les marchés financiers en 2025**

---

# Le contexte macro-économique en 2025

## Une année faste pour les marchés financiers dans un monde dominé par l'incertitude

### - Croissance

En 2025 la croissance mondiale est restée solide et l'inflation a poursuivi sa normalisation progressive après le choc inédit de 2022. Les US ont continué de surperformer le reste du monde grâce à l'envolée des capex dans l'IA qui a compensé le tassement de la consommation domestique (conséquence de la dégradation du marché de l'emploi). En Europe, la progression du PIB ( $\approx 1\%$ ) est restée modérée avec une forte dispersion entre la dynamique de l'Espagne (proche de 3%) et la stagnation de l'économie allemande.

### - Politiques monétaires

La baisse des prix de l'énergie a contribué à la poursuite de la normalisation de l'inflation dans la quasi-totalité des pays à l'exception des US, où le relèvement des tarifs a fait remonter les prix vers les 3%. Cette modération des prix a permis aux banques centrales de poursuivre leur cycle de détente monétaire (-100 bps pour la BCE à 2%, -75 bps pour la FED à 3.75%) à l'exception notable de la BOJ (+25 bps à 0.75%) et de la Banque du Brésil (+275 bps à 15%).

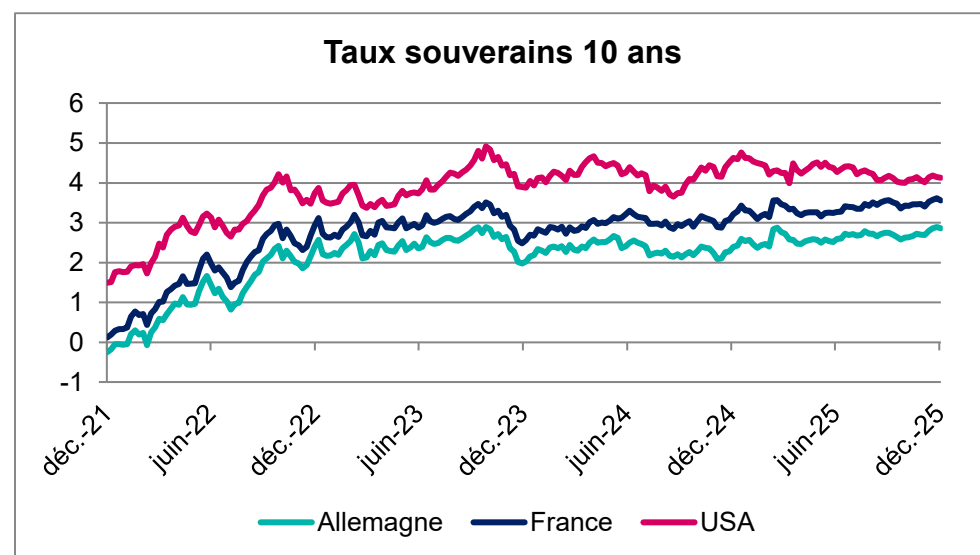
### - Marchés

Cette détente monétaire ne s'est pas transmise aux courbes obligataires en raison des craintes sur la dégradation des finances publiques. Les courbes de taux se sont pentifiées notamment sur la partie très longue (10-30 ans). Les spreads de crédit ont continué de se resserrer en dépit d'un volume record d'émissions (+15%) grâce aux flux continus d'investissement des institutionnels. En dépit des pics de volatilité (annonce des tarifs en avril, doutes sur l'IA en octobre), les bourses ont enregistré des hausses significatives, qui masquent néanmoins une grande hétérogénéité sectorielle : rallye des banques (Europe, US), de la technologie (US) et de la défense (Europe) mais stagnation voire repli des secteurs de la consommation et de la santé.

\*BCE: Banque centrale européenne; BOJ: Banque centrale du Japon; FED: Banque centrale nord-américaine

# Les marchés

Les taux se maintiennent sur les niveaux atteints en 2022, les performances des actions se concentrent sur une poignée de valeurs technologiques américaines.



| Actions             |  | 2025 |
|---------------------|--|------|
| MSCI Europe         |  | 16%  |
| CAC 40              |  | 10%  |
| S&P 500             |  | 16%  |
| Dow Jones           |  | 13%  |
| Nasdaq              |  | 20%  |
| Topix               |  | 22%  |
| MSCI Emergents      |  | 31%  |
| Matières premières  |  |      |
| Or                  |  | 65%  |
| Pétrole (brent)     |  | -18% |
| Cuivre              |  | 41%  |
| Devises (vs dollar) |  |      |
| €                   |  | 13%  |
| £                   |  | 8%   |
| ¥                   |  | 0%   |

- Les taux souverains 10 ans convergent vers 4% aux US, reviennent lentement vers les plus hauts en Europe.
- Cette année encore, les performances des marchés actions sont concentrées sur quelques sociétés, essentiellement américaines et dans le secteur technologique. Même si c'est pour s'inscrire en faux, l'expression « bulle IA » apparaît de plus en plus souvent.

Indices boursiers : MSCI Europe : européen; S&P 500, Dow Jones, Nasdaq : nord-américains ; Topix : japonais ; MSCI Emergents : marchés émergents

# Perspectives macro-économiques et marchés pour 2026

- **Une croissance mondiale qui devrait rester modérée en 2026**  
(la croissance américaine est totalement dépendante des investissements liés aux IA) et toujours hétérogène (impact négatif de l'ajustement budgétaire en Europe et crise persistante de l'immobilier en Chine)
- **Une inflation revenue à la normale mais tributaire de chocs politiques**  
(relance budgétaire, alourdissement des tarifs douaniers), avec une inconnue sur l'IA (goulets d'étranglement = haussier, potentiels gains de productivité = baissier)
- **Des taux monétaires qui semblent avoir atteint un plancher**
- **Des marchés du crédit toujours soutenus par la recherche de rendement des investisseurs**  
(excédent d'épargne hors US) mais des spreads probablement trop serrés sur les segments les plus risqués de l'univers
- **Une euphorie boursière**  
reflétée par les records des indices US et tirée par un nombre restreint de valeurs / secteurs qui crée de fortes distorsions de valorisations et complexifie la lecture du marché

---

# 02

## **Placements 2025, portefeuille et production financière**

---

# Structure du portefeuille et production financière

**L'encours global du portefeuille continue de s'éroder à 1 210 M€ en 2025 contre 1 224 M€ à fin 2024.**

- Les plus-values latentes totales augmentent à 10%, grâce à l'augmentation des taux de plus-values sur les actions en dépit de réalisations encore importantes (11,5M€).
- Nous poursuivons la réduction de la poche actions en valeur de bilan.
- Nous avons profité des rendements offerts pour arbitrer du crédit vers le souverain.
- Nous maintenons la poche de trésorerie du portefeuille, compte tenu de sa décollecte structurelle.

|              | 2024         | taux de PMV | 2025         | taux de PMV |
|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Action       | <b>9,1%</b>  | 151%        | <b>8,7%</b>  | 168%        |
| INC          | <b>1,5%</b>  | 28%         | <b>1,5%</b>  | 36%         |
| Taux Etats   | <b>45,4%</b> | -12%        | <b>49,3%</b> | -11%        |
| Taux Crédit  | <b>40,8%</b> |             | <b>37,2%</b> |             |
| Trésorerie   | <b>3,3%</b>  |             | <b>3,4%</b>  |             |
| <b>Total</b> |              | <b>9%</b>   |              | <b>10%</b>  |

**La production financière 2023 s'élève à 41,9M€ contre 42,9M€ en 2024.**

VCN : Valeur Bilan Nette

PMV : Plus ou Moins Valeur latentes

IFT : Instruments financiers à terme

INC : Investissements non cotés dont immobilier, infrastructures et sociétés non cotées

---

Merci