



Atlanticomnium

Building on Its Legacy and Shaping Its Future

Celebrating five decades of active investing

Tuesday 17 February 2026,
Geneva

www.atlanti.ch

EDITORIAL



2026 : Affirmer notre indépendance, construire l'avenir ensemble

Chers Membres et Lecteurs,

En ce début d'année 2026, le Conseil de HUB+ vous adresse ses meilleurs vœux de bonheur, de sérénité et de réussite. Nos pensées vont aux familles endeuillées et aux personnes blessées dans le tragique incendie de Crans-Montana. Nous leur exprimons notre solidarité en ces moments de deuil.

Dans un environnement financier exigeant, marqué par une intensification réglementaire et de profondes transformations, nous abordons cette nouvelle année avec détermination et sens des responsabilités. Une conviction nous guide : la force de notre profession repose sur son indépendance, sa compétence et sa capacité à faire entendre sa voix, collectivement et avec clarté.

Depuis le lancement de notre nouvelle identité en juin 2025, HUB+ s'est affirmée comme la voix des professionnels indépendants de la finance en Suisse. Dialogue renforcé avec les autorités, prises de position structurées, événements ciblés et contenus à forte valeur ajoutée ont marqué cette dynamique. L'an dernier nous avons accueilli 20 % de nouveaux membres et triplé le nombre d'événements afin de mieux vous informer, vous représenter et vous accompagner.

Notre mission est claire : défendre les intérêts de la profession indépendante en faveur d'une supervision proportionnée et pragmatique, tout en fédérant une communauté exigeante et tournée vers l'avenir. L'échange, le networking de qualité et l'excellence professionnelle en constituent les piliers.

Nous vous invitons à poursuivre votre participation active à nos actions et événements, et à faire connaître HUB+ à vos collègues, partenaires ou relations qui partagent nos valeurs. Votre engagement est essentiel pour renforcer l'impact de notre action collective.

L'année qui s'ouvre sera celle de l'affirmation. Nous comptons sur vous et nous réjouissons de vous retrouver le 17 février à Genève.

Ensemble, donnons à l'indépendance les moyens de son avenir — et à notre profession, la voix qu'elle mérite.

Le Conseil de HUB+
HUB+, Independent Finance Network

Pour en savoir plus sur HUB+ et rejoindre notre réseau : www.hubplus.ch

SOMMAIRE

2. EDITORIAL

2026 : Affirmer notre indépendance, construire l'avenir ensemble
Le Conseil de HUB+

4. LE SPONSOR DE JANVIER: ATLANTICOMNIUM SA

Une tradition d'excellence au cœur des marchés obligataires
Anthony Smouha, CEO & Managing Director, et Patrick Smouha, Fund Manager & Managing Director, Atlanticomnium SA, Membre de HUB+

7. ANALYSES ET PLACEMENTS

L'argent métal est-il le canari de l'ordre monétaire?
Paul Noel, Fondateur et CEO de SWISS ONE PLUS SA, Membre de HUB+

Se faire un cadeau en or!

Sabahudin Softic, Deputy Director Institutional Advisor, Coninco Explorers in Finance, Membre de HUB+

German Economy in 2025 – Marginal Growth, but Declining Investment

Andrei Radulescu, Senior Expert in applied macroeconomic research and forecasting

13. LES CONFERENCES DE HUB+

Lunch Conference with Atlanticomnium: Building on its Legacy and Shaping its Future, Celebrating five decades of active investing, 17 February, Geneva

HUB+ est partenaire de l'évènement suivant:

PRIVATE ASSETS INSIGHTS, 3 February, Geneva

15. LES ANNONCES DE HUB+ ET NOS MEMBRES

17. HUB+ EN EUROPE & MONDE – FECIF NEWS

18. LE COIN TECHNIQUE

19. NOS MEMBRES HERMES-ELITE

Pour en savoir plus sur HUB+ et rejoindre notre réseau : www.hubplus.ch

Editeur, Maquette et Réalisation: HUB+
Rue François-Versonnex 7
1207 Genève, Suisse
Tel. +41 22 736 18 22
contact@hubplus.ch

Les informations contenues dans le présent document proviennent d'articles fournis par des auteurs, de services statistiques reconnus, de rapports ou de communications des auteurs, ou d'autres sources considérées comme fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par HUB+, qui ne donne aucune garantie quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur actualité. Toute déclaration de nature non factuelle reflète uniquement les opinions actuelles des auteurs ou de HUB+ et est susceptible d'être modifiée sans préavis. HUB+ décline toute responsabilité pour toute perte ou dommage résultant directement ou indirectement de l'utilisation ou de la fiabilité accordée aux informations contenues dans le présent document.

LE SPONSOR DE JANVIER



Atlanticomnium

Une tradition d'excellence au cœur des marchés obligataires



À l'aube de son 50e anniversaire, Atlanticomnium poursuit sa croissance en s'appuyant sur un héritage familial et une expertise reconnue du crédit européen. À l'occasion de cette transition historique, Atlanticomnium SA, membre de HUB+ depuis sa fondation, vous propose une rétrospective de la société et une rencontre avec Patrick Smouha, qui s'apprête à en écrire le prochain chapitre.

Fondée à Genève en 1976 par Richard Smouha, Atlanticomnium S.A. s'est d'abord imposée comme société de gestion de patrimoine indépendante avant de devenir une référence dans la gestion de fonds obligataires.

L'évolution décisive survient en 1985, lorsque Jeremy Smouha, alors chez GAM sous la direction du pionnier Gilbert de Botton, impulse la transformation d'Atlanticomnium en société de gestion de fonds. Cette collaboration permet aux fonds gérés par Atlanticomnium pour GAM de croître considérablement, établissant une relation durable entre les deux maisons. En 1992, Anthony Smouha rejoint l'entreprise fondée par son père et en redéfinit la stratégie d'investissement, transformant la philosophie initiale en un modèle institutionnel reconnu, capable d'attirer les plus grands investisseurs internationaux. Sous sa direction, les fonds connaissent une croissance spectaculaire, portée par une expertise unique de la dette subordonnée des banques et compagnies d'assurance européennes, faisant de la maison genevoise un acteur majeur du crédit européen. Le partenariat historique entre Atlanticomnium et GAM a contribué à faire de la stratégie développée à Genève, l'une des plus reconnues de GAM.

En 2012, Jeremy Smouha rejoint officiellement Atlanticomnium et fonde la filiale ATL UK, qu'il dirige depuis Londres. Il sera ensuite rejoint par son fils, David Smouha, en 2020, perpétuant ainsi l'esprit entrepreneurial familial. La société poursuit sa croissance avec l'arrivée de nouveaux talents : Grégoire Mivelaz rejoint l'équipe en 2009 avant de devenir Fund Manager ; Patrick Smouha intègre la société en 2012 et devient Fund Manager des stratégies GAM Credit Opportunities ; Romain Miginiac rejoint Atlanticomnium en 2018 avant d'être promu Fund Manager en 2023 ; Gianni Ferrari arrive également en 2018, prenant la responsabilité de l'ensemble des opérations, étape clé dans la structuration et la modernisation des processus internes. Près d'un demi-siècle après sa création, Atlanticomnium reste fidèle à son identité familiale tout en intégrant une culture d'excellence et d'innovation. Forte de la solidité de son équipe et d'une vision intergénérationnelle, la société aborde son cinquantenaire en 2026 avec la même ambition qu'à ses débuts : offrir à ses investisseurs des performances durables, fondées sur la rigueur, la confiance et la continuité.

En juin 2026, tandis qu'Anthony Smouha restera pleinement actif au sein de la société en qualité de Fund Manager, Patrick Smouha deviendra CEO d'Atlanticomnium afin de pérenniser la tradition d'excellence familiale et d'assurer la transmission d'un savoir-faire bâti sur près de cinquante ans de réussite.

Patrick Smouha, vous allez prochainement reprendre la direction d'Atlanticommunium. Quelle est votre vision pour l'entreprise, et comment souhaitez-vous inscrire votre action dans la continuité de l'héritage familial?

Reprendre la direction d'Atlanticommunium, en particulier l'année de ses 50 ans, représente à la fois un honneur et une responsabilité. Étant au sein de la société depuis près de 14 ans, je souhaite poursuivre notre développement dans la continuité, en préservant ce qui fait notre force : une approche de gestion rigoureuse, une expertise reconnue dans l'investissement obligataire, et une attention constante portée à nos clients et partenaires. Je tiens également à souligner la qualité de la relation que nous entretenons avec notre partenaire principal, GAM, qui, sous l'impulsion d'une nouvelle direction, connaît une dynamique positive.

Atlanticommunium s'est imposée depuis plusieurs décennies comme un acteur reconnu de l'investissement obligataire. Comment imaginez-vous faire évoluer ce positionnement face aux nouveaux défis du marché et aux attentes des investisseurs ?

Au cours de ses 50 ans d'existence, Atlanticommunium a traversé de nombreux bouleversements : la crise financière de 2008, la période de taux zéro (ou négatifs), le Covid, entre autres. Nous avons toujours su nous adapter à ces évolutions, en conservant et en renforçant le cœur de notre entreprise : notre équipe de gestion. Aujourd'hui, nous continuons de développer nos analyses quantitatives et qualitatives afin de répondre aux attentes des investisseurs. Notre expérience et notre long track record constituent un atout solide pour relever les défis actuels et futurs du marché obligataire.

En 14 ans chez Atlanticommunium, qu'est-ce que vous avez appris ?

Ces 14 années m'ont permis de vivre des périodes de forte croissance, mais aussi des moments plus difficiles. Ce sont souvent ces périodes plus complexes qui nous enseignent le plus et nous préparent pour l'avenir. L'essentiel est que nous avons toujours su nous adapter, tant dans la gestion des marchés que dans la conduite de l'entreprise. Cette capacité d'adaptation nous place aujourd'hui dans une position idéale pour tirer parti des opportunités futures.



De gauche à droite : Gianni Ferrari, Anthony Smouha, Grégoire Mivelaz, Patrick Smouha & Romain Miginac

BIOGRAPHIES



Anthony Smouha, CEO & Managing Director

Anthony Smouha est CEO d'Atlanticommunium S.A, membre du Comité de Direction d'Atlanticommunium et gestionnaire de fonds pour la stratégie GAM Star Credit Opportunities.

Il gère les fonds GAM depuis son arrivée en 1992 et cogère les stratégies GAM Credit Opportunities. Anthony a plus de 40 ans d'expérience sur les marchés obligataires dans différents domaines, notamment en tant que Head of Bond Trading and Sales chez Soditic SA/SG Warburg Soditic SA, à Genève, et dans le domaine de la banque d'investissement et des marchés des capitaux d'emprunt chez Credit Suisse First Boston, à Londres. Anthony est titulaire d'un MA Cantab Hons en Economie de l'université de Cambridge. Il est basé à Genève.



Patrick Smouha, Fund Manager & Managing Director

Patrick Smouha, qui a rejoint Atlanticommunium en 2012, cogère les stratégies GAM Credit Opportunities et le fonds GAM Sustainable Climate Bond.

Auparavant, Patrick était gestionnaire de fonds adjoint, où il s'occupait de l'analyse des portefeuilles et a acquis une connaissance approfondie des entreprises et des caractéristiques des obligations individuelles. Il est membre du Comité d'Investissement d'Atlanticommunium depuis 2016. Patrick est titulaire d'un Diplôme en Gestion de l'Université de Lausanne (HEC) et d'un master en finance de l'Université de Genève (HEC). Patrick est titulaire du CFA UK Certificate in ESG Investing.



Romain Miginiac, Fund Manager - Head of Research

Romain a rejoint Atlanticommunium en septembre 2018 et cogère les stratégies GAM Sustainable Climate Bond et GAM Credit Opportunities. Auparavant, Romain a travaillé chez Aberdeen Standard Investments, où il a passé les deux dernières années en tant qu'analyste crédit couvrant les institutions financières européennes. Avant cela, il a occupé des postes chez KPMG et UBS, respectivement dans l'audit des services financiers et la gestion de fortune. Romain est titulaire d'une Diplôme en Economie de l'Université de Genève et d'un master en finance de l'ESADE Business School. Romain est titulaire CFA® ainsi que du CFA UK Certificate in ESG Investing. Il est basé à Genève.

Pour découvrir toutes les opportunités d'Investissements proposées par Atlanticommunium SA, nous vous donnons rendez-vous le **mardi 17 février 2025 à L'Iceberges, Genève**, à l'occasion de notre Lunch Conference HUB+, dédiée au 50^{ème} anniversaire de notre membre Atlanticommunium SA.



Atlanticommunium

ANALYSES ET PLACEMENTS

swiss 1⁺

L'argent métal est-il le canari de l'ordre monétaire ?

Paul Noel, Fondateur, Swiss One Plus SA, Membre de HUB+

Contrairement à l'or, l'argent n'est pas seulement une réserve de valeur historique. C'est aussi un métal industriel stratégique. Il est indispensable à la fabrication de composants électroniques, de semi-conducteurs, de panneaux solaires, de batteries, d'équipements médicaux, mais aussi à l'industrie de l'armement. L'argent est au cœur des infrastructures matérielles du monde contemporain dans un contexte de transition technologique accélérée et de tensions géopolitiques croissantes.

Or, depuis plusieurs décennies, l'argent a été progressivement dépossédé de son rôle monétaire. Il a été relégué au rang de simple métal industriel, taxé comme tel, traité comme une commodité secondaire, alors même que son importance réelle n'a cessé de croître. Cette marginalisation a produit un paradoxe. La demande industrielle augmente structurellement, tandis que l'offre reste contrainte par des capacités d'extraction limitées et par le fait que l'argent est souvent un sous-produit de l'extraction d'autres métaux. Ce déséquilibre latent n'était pas visible tant que le système financier parvenait à absorber les tensions par des instruments papier et des produits dérivés. Ce qui change aujourd'hui, c'est précisément la rupture entre le papier et le physique. Lorsque les acteurs économiques commencent à privilégier la détention réelle plutôt que la promesse financière, le système se tend. Le prix devient alors un révélateur, non pas d'un excès spéculatif, mais d'un déficit structurel.

La Chine mène un mouvement plus large de recomposition monétaire mondiale. La montée en puissance des pays des BRICS, la contestation de l'hégémonie du dollar, la multiplication des accords commerciaux bilatéraux hors dollar, la création de systèmes de compensation fondés sur des actifs tangibles, tout cela dessine un paysage dans lequel les métaux précieux retrouvent une fonction centrale. Non pas nécessairement comme monnaie unique ou officielle, mais comme instrument de clearing, de compensation et de stabilisation entre systèmes hétérogènes.

L'argent, dans ce cadre, joue un rôle singulier. Parce qu'il est à la fois monétaire par nature et industriel par nécessité, il réagit plus vite, plus fortement et plus visiblement que l'or. Sa volatilité n'est pas un défaut. Elle est le signe de sa sensibilité extrême aux tensions systémiques. Lorsque l'argent s'envole, ce n'est pas le métal qui devient irrationnel. Ce sont les déséquilibres accumulés qui deviennent impossibles à contenir.

Il faut alors inverser la lecture habituelle. L'argent ne monte pas parce qu'il serait devenu soudainement plus précieux. Ce sont les monnaies qui perdent de leur capacité à mesurer la valeur réelle. L'argent, comme l'or, conserve un poids, une pureté, une utilité et une reconnaissance universelle. Il ne dépend d'aucune autorité monétaire. Il ne peut être créé à volonté. Il traverse le temps sans se dégrader. En ce sens, il agit comme un étalon silencieux face à un système fondé sur la dette, la promesse et la confiance institutionnelle.

C'est pour cette raison que l'argent peut être compris comme le canari au fond de la mine. Il ne provoque pas l'effondrement, mais il en annonce les conditions. Il révèle la saturation du modèle fondé sur l'endettement perpétuel, la financialisation extrême et la déconnexion croissante entre valeur réelle et valeur comptable. L'entendre aujourd'hui, ce n'est pas céder à la peur, mais accepter de regarder un signal avancé, encore audible, avant que l'air ne devienne irrespirable pour tous.

Swiss One Plus SA est Membre de HUB+.

Se faire un cadeau en or!

**Sabahudin Softic, Directeur Adjoint, Conseiller institutionnel, Coninco Explorers in finance,
Membre de HUB+**

Lorsqu'on veut faire un cadeau à un nouveau-né, qui pourra être préservé pour lui, il arrive souvent qu'on lui offre un vreneli ou un petit « lingotin », acheté dans la banque cantonale du coin. Cet or ayant généralement été affiné par un des affineurs suisses, qui traitent ainsi environ les deux tiers de l'or affiné dans le monde chaque année, on soutient par la même occasion l'économie nationale ! L'or est donc un cadeau qui fait plaisir à celui qui l'offre et fera plaisir à celui qui l'a reçu lorsqu'il sera en âge de le comprendre, d'autant plus si le noble métal a pris de la valeur entre-temps.

Mais qu'en est-il de se faire le même cadeau à soi-même ou à sa caisse de pensions ? Le fameux slogan de la pub pour le chocolat Kinder : « si c'est bon pour eux, c'est bon pour nous » s'applique tout à fait à l'or. Si c'est une bonne idée, d'offrir un investissement de long terme à un nouveau-né, pourquoi ne pas faire ce même « cadeau » à son portefeuille d'investissement ?

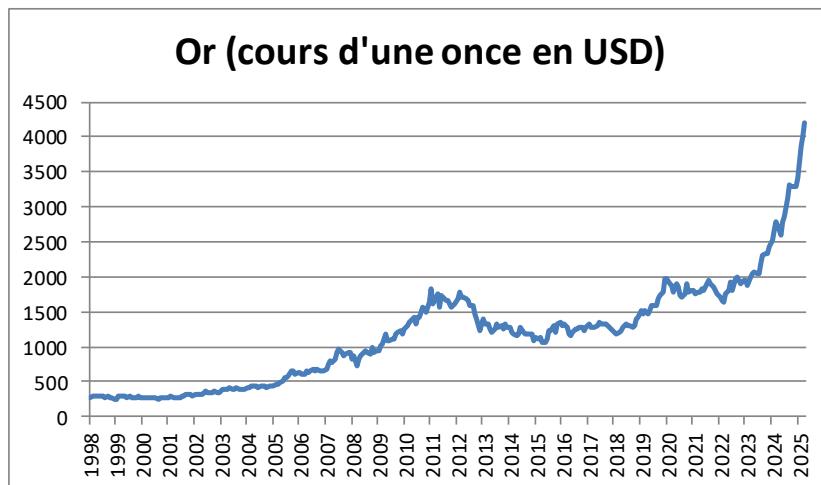
Est-ce un bon timing ?

Les arguments en faveur d'un investissement en or ne manquent pas, que ce soit la protection contre l'inflation, les incertitudes de toute nature, ou simplement en tant qu'élément de stabilité de long terme dans un patrimoine. Mais est-ce le bon moment ?

Depuis fin 2015, après avoir touché un point bas de son cycle baissier, entamé en 2011, de USD 1'053.- l'once, l'or est dans un marché haussier. Après une relative stabilité de 2021 à 2023, le cours est monté de plus de 36% en 2024. La hausse de 2025 est tout aussi spectaculaire puisqu'il n'aura fallu que 10 mois pour atteindre l'équivalent de la hausse de 2024 (+36% à fin octobre 2025). Après ces hausses spectaculaires, on peut légitimement se demander si l'opportunité d'investir dans le métal jaune existe encore.

La majeure partie de la hausse de ces dernières années s'est faite en raison d'une augmentation de la demande des banques centrales. En effet, les achats d'or des banques centrales se sont montés à environ 1000 tonnes par année entre 2022 et 2024, ce qui constitue des records historiques. L'année 2025 devrait atteindre un niveau comparable une fois toutes les données connues. Cette tendance n'est pas près de s'estomper, car il y a une volonté de réduire la pondération du dollar dans les bilans des instituts monétaires. L'intérêt de la part des investisseurs privés et du grand public en général a en revanche été assez atone. Malgré la hausse continue des cours depuis deux ans, il n'y a pas vraiment de « mania » sur l'or. Pour preuve, le nombre de parts en circulation du GLD (SPDR Gold Trust), le plus grand ETF sur l'or, se situe à un niveau largement inférieur au dernier plus haut atteint en 2020.

Au vu de ce qui précède, il semble peu probable que le cycle haussier actuel soit déjà fini. Pour le moment, il faut donc voir toute correction comme un bon point d'entrée pour un investissement de long terme.



Source: Refinitiv/CONINCO

La problématique de l'éthique

Depuis quelques années, on a vu fleurir un grand nombre d'articles dans les médias suisses concernant la provenance de l'or et notamment ses conditions d'extraction sur les populations et les environnements dans lesquels il est extrait.

Les sociétés minières actives dans l'or sont à juste titre sous la loupe d'associations, d'États et d'organisations de toutes sortes. Si bien que ces dernières années, l'industrie a commencé à faire des efforts de plus en plus importants, afin d'avoir un impact environnemental plus neutre. Le World Gold Council a d'ailleurs produit un rapport il y a quelques années, *Gold and climate change : Current and future impacts*, qui analyse la situation existante et les opportunités d'améliorations. Cependant, les récentes critiques, mentionnées plus haut, ne s'adressent pas nécessairement aux compagnies minières, généralement cotées en bourse et faisant déjà l'objet d'une grande attention, les forçant à toujours plus d'éthique.

Une des problématiques majeures dans le cadre de l'extraction de l'or provient de ce que l'on appelle l'extraction illégale. La problématique de ces extractions dites illégales provient de mineurs, ou groupes de mineurs, qui, souvent poussés par la pauvreté, extraient de l'or sans égards quant aux effets négatifs sur l'environnement ou les populations locales. Cela va de l'utilisation intensive des réserves d'eau, à la déforestation, en passant par l'utilisation incontrôlée de substances toxiques. Concernant ce dernier point, on peut notamment citer le mercure, utilisé dans l'extraction artisanale pour amalgamer l'or à partir du minerai. Ce mercure se retrouve ensuite dans la nature, amenant des impacts négatifs de long terme sur l'environnement (pollution des sols et autres problématiques) et les populations (diverses maladies, malformation des nouveau-nés, etc.).

La solution avec l'or labellisé

À défaut d'être estampillé « éthique », la plupart de l'or affiné n'est cependant pas nécessairement « non éthique » mais on ne peut jamais en être totalement sûr. L'or étant fongible, une fois affiné, rien ne permet de distinguer un atome d'or d'un autre, et ce peu importe les conditions ou régions d'extraction du métal.

Depuis de nombreuses années, il existe néanmoins certains labels, à l'instar de Fairmined, qui est avant tout destiné aux besoins des secteurs du luxe (montres haut de gamme, sacs à main et autres produits griffés, etc.). Cela dit, les quantités disponibles ne permettent pas de satisfaire les besoins du marché de l'investissement, et d'ailleurs les surcoûts appliqués sont totalement prohibitifs pour que le label soit intéressant dans ce cadre.

CONINCO Co
Explorers in finance

Cela étant dit, ces dernières années de nouveaux labels ont commencé à se développer, affichant des surcoûts raisonnables dans le cadre des besoins en investissements, et permettent ainsi d'investir en toute transparence quant à la provenance et aux impacts sur le terrain. On peut notamment citer le label « PX Impact » dont l'objectif est de générer un impact positif sur les communautés minières en finançant des projets sociaux, économiques et environnementaux via un fonds dédié. Il garantit également un extrait sans mercure.

L'argument du rendement

Un argument qu'on entend souvent de la part des détracteurs de l'investissement en or est que ce dernier n'offre pas de rendement, autre que son éventuelle appréciation en capital. C'est ma foi, un argument qu'on peut juger relevant à certains égards.

Mais si l'on considère l'or pour ce qu'il est réellement, à savoir une réserve de cash, on peut faire le parallèle avec le billet de CHF 20.- qui, une fois mis dans sa poche, ne génère pas de rendement non plus, et à juste titre, car ce n'est pas son but. Ce n'est qu'une fois qu'on le met au travail, en le mettant à disposition sur son compte en banque notamment qu'il génère un rendement. Cela étant, un rendement proche de 0% en raison de l'actuelle politique de la Banque nationale suisse.

Au-delà de cette boutade, pour l'investisseur qui ne se contente pas du gain en capital sur le long terme et qui souhaite faire travailler son or en le sortant de sa poche, du fond de son jardin ou de son coffre-fort, il existe des solutions qui permettent de générer un rendement. Et un rendement autrement plus intéressant que le taux proposé sur les comptes en banque pour ses francs suisses.

Le rendement et l'éthique : la cerise sur le gâteau

Pour l'investisseur responsable qui souhaiterait, le beurre, l'argent du beurre et le sourire de la crémière, des solutions existent également pour cela. Il est en effet possible d'acheter de l'or responsable ayant un impact positif pour les régions d'extraction, avec une prime raisonnable et ensuite de faire travailler cet or pour vous. Ou alors, vous pouvez tout simplement acheter des vrenelis ou des « lingotins » à la banque cantonale du coin.

En conclusion, et quelle que soit la forme choisie, offrez un cadeau en or à votre portefeuille ! Tout comme le nouveau-né, il risque fort de s'en réjouir dans quelques années.

Coninco Explorers in finance est Membre de HUB+.

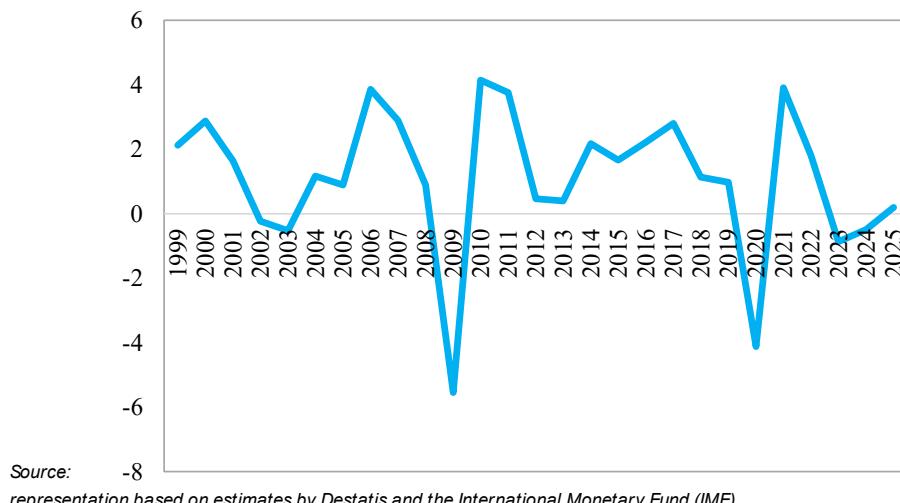
German Economy in 2025 – Marginal Growth, but Declining Investment

Andrei Rădulescu, Senior Expert in applied macroeconomic research and forecasting

Economic activity in Germany (the locomotive of Europe's economy, with a nominal GDP of around €4.5 trillion at present) returned to growth in 2025, following the decline recorded in 2023 and 2024 (driven by the consequences of geopolitical tensions in the context of developments in Ukraine).

Thus, according to preliminary estimates published by Destatis on the 15th of January, the German economy grew at an annual rate of 0.2% in 2025, after contracting by annual rates of 0.9% in 2023 and 0.5% in 2024, as can be seen in the chart below.

Chart 1. Annual growth rate of economic activity in Germany (%)



Source: representation based on estimates by Destatis and the International Monetary Fund (IMF)

This development was driven by an acceleration in private consumption, the main component of GDP (from the aggregate demand perspective), which increased for the second consecutive year, with the annual growth rate improving to 1.4%.

On the other hand, gross fixed capital formation declined for the fourth consecutive year in Germany in 2025 (albeit at a slower annual pace of 0.5%), against the backdrop of the structural challenges facing the economic growth model, after more than three decades of dependence on imports of affordable prices of oil and gas from Russia and exports of high value-added goods to emerging and developing markets.

In this context, the share of gross capital formation in GDP continued to decline last year in Germany, reaching its lowest level since 2017, as shown in the chart below.

Chart 2. Share of gross capital formation in GDP in Germany (%)



Source: authors' representation based on estimates of the International Monetary Fund (IMF)

In this context, I would like to draw attention to the significant deterioration in international competitiveness, also confirmed by the decline in the volume of total exports (goods and services) for the third consecutive year in 2025, with an annual contraction of 0.3%. Total imports resumed growth in 2025, rising at an annual rate of 3.6%, the highest since 2022.

Last but not least, the annual growth rate of public consumption in Germany decelerated from 2.6% in 2024 to 1.5% in 2025.

Analysis from the aggregate supply perspective highlights the decline in gross value added for the third consecutive year in 2025, albeit with a slower annual rate of 0.1%. Notably, gross value added declined in manufacturing (for the third consecutive year, at an annual rate of 1.3%) and in construction (a capital-and labour-intensive sector) (for the fourth year in a row, at an annual rate of 3.6%) in 2025, against the backdrop of high energy and capital prices and the appreciation of the euro. Gross value added also declined in business services and other services, by annual rates of 0.8% and 0.3%, respectively, in 2025, reflecting the difficult investment climate.

By contrast, gross value added increased at an accelerating annual rate of 1.4% (the strongest pace since 2022) in public services, education, and healthcare, in the context of the militarization program. At the same time, gross value added continued to grow in the IT&C sector, albeit at a slower annual rate of 1.3% in 2025.

Finally, gross value added in the cyclical sector of trade, transport, and HORECA increased for the second consecutive year, with the annual growth rate accelerating to 1.2% in 2025.

The implementation of new European industrial policies (including the rearmament program in European Union countries) and technological progress will lead to an improvement in Germany's macroeconomic environment in 2026 and 2027, with spillover effects on the European Union economy. According to the most recently revised forecasts of the OECD (released in December 2025), the economic activity in Germany may increase by annual rates accelerating to 1.0% in 2026, and 1.5% in 2027. This scenario is based on the prospects of the rebound of the gross fixed capital formation – advance by annual rates of 2.2% in 2026 and 3.9% in 2027.

LES CONFERENCES DE HUB+

Lunch Conférence Atlanticomnium, membre de HUB+
Mardi 17 Février 2026, Genève



Lunch Conference HUB+

in collaboration with Atlanticomnium SA, Member of HUB+

Atlanticomnium : Building on Its Legacy and Shaping Its Future

Celebrating five decades of active investing

Tuesday 17 February 2026

L'IceBergues, Rue Kléberg 12, Geneva
11:30 Registration & Welcome Drink
12h-13h Presentation-Conference/Q&A
13h-14h Flying lunch & Networking

Why participate?

- **A rare long-term perspective:** With 50 years of active investing, Atlanticomnium brings deep insight into fixed income markets and multiple market cycles.
- **Opportunities in the current environment:** As a specialist in fixed income and subordinated debt of financials, Atlanticomnium will highlight where the most attractive opportunities lie.
- **Investment Trusts at a discount:** Explore how investment trusts can offer efficient access to equity markets while trading at compelling discounts to net asset value.



Anthony Smouha
CEO & Managing Director



Patrick Smouha
Fund Manager &
Managing Director



Romain Miginiac
Fund Manager & Head of Research

HUB+ is community partner of Private Assets Insights
Tuesday 3 February 2026, Geneva

The event explores key themes such as the growing appeal of evergreen structures, diversification strategies, co-investments, secondaries, among other emerging trends.

A morning where asset managers meet Romandie's investment community (EAMs, FOs, bankers, fund selectors) to present their expertise and solutions.

Program details and Registration: [Informations — Private Assets Insights 2026](#)



LES ANNONCES DE NOS MEMBRES

Firstance rejoint la communauté HUB+

Firstance, leader européen du courtage en assurance vie

Intermédiaire en assurance vie de référence sur le marché européen, Firstance accompagne depuis de nombreuses années une clientèle exigeante dans la structuration, la protection et la transmission de son patrimoine. Au service des banques, gérants indépendants ou Family Offices, Firstance déploie au travers de sa plateforme propriétaire une large gamme de solutions sur mesure, toutes en adéquations avec les dispositions et l'environnement juridiques, fiscal et réglementaire de ses clients.

Une expertise reconnue à l'échelle internationale

Sa position de premier intermédiaire en Europe repose avant tout sur un savoir-faire, une expérience et une connaissance interne approfondie des contrats d'assurance vie, reconnus pour leur solidité, leur flexibilité et leur haut niveau de protection des investisseurs. Firstance collabore étroitement avec les plus grandes compagnies d'assurance et de très nombreux acteurs de la gestion de fortune afin d'offrir aux clients de ses partenaires d'affaire un accès privilégié aux meilleures solutions du marché. S'appuyant sur une veille réglementaire permanente et avec une parfaite maîtrise des enjeux transfrontaliers, nous accompagnons, au travers de ses conseillers financiers, une clientèle internationale composée de particuliers fortunés.

Firstance en quelques chiffres clés

Aujourd'hui membre du Groupe Harvest, Firstance compte près de 15'000 clients résidents dans plus de 30 juridictions et administre un total de plus de 40 milliards d'EURO d'actifs gérés sous assurance vie. Présent dans 6 pays en Europe, opérant en libre prestation de service et sous l'égide des directives européennes en matière de distribution d'assurance (DDA), Firstance compte plus de 100 collaborateurs de 15 nationalités travaillant en plus de 8 langues.

Contact :

Olivier KRAMER  +41 79 693 19 38  o.kramer@firstance.com  www.firstance.com



Congratulations to RAM Active Investments SA for their recent recognition at the HFM European Performance Awards 2025!

"We are pleased to share that our RAM Emerging Markets Equities strategy has been recognised as the Best Performing Emerging Markets Equity strategy at the HFM European Performance Awards 2025.

This distinction highlights the robustness of our systematic investment approach and its resilience across different market environments. Since its launch in 2009, the strategy has aimed to provide meaningful diversification to investors through a disciplined, selective and systematic investment process. Our investment in AI over the last ten years has allowed us to refine and make the process more efficient.

Our RAM European Market Neutral Equity strategy was also nominated among the Best Performing Market-neutral strategies.

We congratulate **Emmanuel Hauptmann, Valentin Betrix and Nicolas Jamet, CFA**, who manage the strategy, as well as **Tian GUO, PhD** and **Louis-Alexandre Piquet**, the research team, for their achievement. We warmly thank all our clients for their continued trust and support."



RAM Active Investments is Member of HUB+.

HUB+ EN EUROPE & MONDE - FECIF NEWS

FECIF NewsFlash 5/2026: On 15 January, at the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) of the European Parliament, the consideration of the two draft reports on the review of the securitization regulatory framework took place. As for the *next steps*, the deadline for submitting amendments to the draft reports is 27 January 2026 at 15:00, with the examination of amendments scheduled for 5 February 2026.

On 13 January, the European Securities and Markets Authority (ESMA) adopted a new Digital Strategy 2026-2028 aimed at continuing ESMA's digital transformation and updated its Data Strategy 2023-2028 to simplify and better integrate data management and technology. As for the next steps, the two strategies will guide ESMA's data and digital work. By 2029, ESMA expects to converge the two into one unified strategy.

On 13 January, the European Securities and Markets Authority (ESMA) published the updated implementation timeline for EU legislative acts on sustainable finance.

On 14 January, the European Securities and Markets Authority (ESMA) published a thematic note on sustainability-related claims, focusing on ESG strategies. The note urges market participants to clearly explain what they mean by ESG integration and exclusions, as vague use of these terms can mislead investors and increase greenwashing risk.

On 15 January, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published its new strategy towards 2030, outlining its priority areas for the coming years. EIOPA aims to strengthen Europe's societal resilience by ensuring the stability and sustainable development of the insurance and occupational pensions sectors, through deeper Single Market integration, enhanced risk resilience, and simpler, more effective and digital regulation aligned with EU priorities.

All documents and link to the ESMA timeline can be requested either from FECIF or HUB+.

***** ***** *****

FECIF NewsFlash 1/2026: On 6 January, the European Securities and Markets Authority (ESMA) published its third report on marketing requirements and marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds. The analysis shows no significant changes in national fund marketing rules since 2023, with Luxembourg and Ireland accounting for the majority of cross-border notifications (59% and 30%, respectively), and UCITS and AIFs representing 56% and 44% of the total. As for the next steps, the report will now be submitted to the European Parliament, the Council and the European Commission. The documents can be requested either from FECIF or HUB+.



HUB+ TECHNICAL VIEW - LE COIN TECHNIQUE



S&P500 - Expecting a Top Before a Four-Year Cycle Low in 2026

Bruno Estier, Bruno Estier Strategic Technicals, Membre de HUB+

Let's update our view for 2026, which is a mid-term election year and often a low for the 3.5 to 4-year cycle. As the S&P500 is at an all-time high, looking for a low in the next 12 months appears an easy bet. However, we need to find out when and where the absolute top will be. Given the current price momentum, we selected the Q1 period. This is a choice, which is shared by a lot of cycles analysts and, of course, the confirmation will come after the top is made between the recent high of 6930 and a projection near 7225, a major Gann level.

It would be ideal that in the coming weeks, the S&P500 would show a bearish divergence on the weekly STO, but, the confirmation of a major top will come only with lower highs and lower lows on a weekly time horizon. Also, a flattening of the rising 20-wk MA and a price behaviour, similar to 2022 would increase the convictions of the Bears!

Meanwhile, we have to watch the sector rotation out of the MAG 7 and the Relative Strength of small and mid-caps, which may rise during Q1 of 2026. As the S&P500 comes closer to the Q3 and assuming an on-going correction is gathering downside momentum, there is a risk that all sectors may decline, and thus small and mid-caps may also undergo severe correction.

But first, we have to focus on locating a top, as the S&P500 has just made a new All-Time High! I cannot think of anything else but "Caveat Emptor".

Enjoy the chart!

Chart: S&P 500 Large Cap Index (log scale since September 2022 in weekly candles with Ichimoku Cloud)

The orange dotted line represents the VIX, which declined below its rising trend support (15%).

UPPER PANEL: the Relative Strength (RS) line of Small Caps versus S&P500 (green dotted line), which is bottoming after a long decline since January 2023. At the same time, the red dotted line, the RS line of Nasdaq 100 v. S&P500 replaced its uprend, with a pause in recent months, while in the gold solid line, the RS of ETF EEM (emerging markets) v. S&P500 is rebounding, in contrast to the long decline between Jan. 2021 and Sept. 2024.

All the lines drawn on the right of the actual date by BEST are for educational purposes, assuming some ebb and flows and sector rotation out of MAG7 into the 493 other stocks.

We look at 2 main potential cases:

The GREEN path envisions a higher high between 6950 and 7250 in Q1 of 2026, followed by a correction into Q3 of 2026 to find support near 6132, the Fib 38% of the last major rise.

The RED path extends the decline in Q2 of 2026, breaking below the weekly Cloud and finding support at the previous low of April 2025. What comes after is hypothetical and is not commented here, but obviously, it would assume the S&P500 is presently in a bubble and here we paint the Red Devil on the wall.

LOWER PANEL: As of January 2, 2026, the momentum indicators hint at the current situation of the S&P500. The long-term weekly MACD made a top in October 2025 and crossed down, indicating a slowing momentum.

The weekly STO is in an overbought area, still rising without having crossed down yet.

The two vertical lines in blue are set in October 2022 and October 2026 for the theoretical lows of the US Presidential cycle (near mid-term election).



LES MEMBRES HERMES-ELITE

INVEST  DIRECT

brp
Bizzozero & Partners
Regulatory Products

Indigita

inCompliance.

TEN  VALUE

brp^{TAX}
Bizzozero & Partners
Regulatory Products

Galeo 
YOU MANAGE. WE CONSOLIDATE.


PREMYSS

KOHLER GOTZEV


Mage & Associes
SOYEZ SÛRS PAS SEULEMENT ASSURÉS


FIRSTANCE
HARVEST GROUP



Atlanticommun

Lunch Conference HUB+

in collaboration with Atlanticommun SA, Member of HUB+

Atlanticommun : Building on Its Legacy and Shaping Its Future

Celebrating five decades of active investing

Tuesday 17 February 2026

L'IceBergues, Rue Kléberg 12, Geneva

11:30 Registration & Welcome Drink
12h-13h Presentation-Conference/Q&A
13h-14h Flying lunch & Networking

Why participate?

- **A rare long-term perspective:** With 50 years of active investing, Atlanticommun brings deep insight into fixed income markets and multiple market cycles.
- **Opportunities in the current environment:** As a specialist in fixed income and subordinated debt of financials, Atlanticommun will highlight where the most attractive opportunities lie.
- **Investment Trusts at a discount:** Explore how investment trusts can offer efficient access to equity markets while trading at compelling discounts to net asset value.



Anthony Smouha
CEO & Managing Director



Patrick Smouha
Fund Manager &
Managing Director



Romain Miginiac
Fund Manager & Head of Research