

# LA LETTRE TRIMESTRIELLE

## 2<sup>ème</sup> trimestre 2024

31/03/2024

### Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Mécénat
- > Rencontre

« Dans notre Lettre trimestrielle printanière, vous aurez l'occasion de découvrir comment notre équipe de gestion intègre l'hypothèse d'un atterrissage en douceur de l'économie dans les portefeuilles des clients. Nous vous proposons également une interview de la directrice des Musées Royaux des Beaux-Arts de Belgique ainsi qu'une rencontre avec notre directrice Flandre qui nous parle de sa passion pour la bourse et les voitures anciennes. »

Les équipes de la Banque Transatlantique Belgium

### ► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

En date du 31/03/2024	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en \$)	Msci World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	5,03	3,51	4,22	3,10	3,22	3,07
3 mois	3,72	8,78	12,43	10,16	10,95	20,63
Depuis le 01/01/2024	3,72	8,78	12,43	10,16	10,95	20,63
1 an	1,38	12,06	17,81	27,86	23,89	43,96
3 ans	-1,38	35,25	29,71	32,26	33,06	38,35
5 ans	5,11	53,36	51,67	85,38	69,57	90,37

Source : Bloomberg

### ► POINT MACRO

#### Scénario du soft landing privilégié

Les investisseurs sont convaincus du soft landing de l'économie mondiale et de l'aptitude des entreprises à résister. Les bénéfices sont en hausse, la thématique centrale de l'IA demeure solide d'après les dernières publications des entreprises, tout comme les marges bénéficiaires. Les marchés n'intègrent que modérément les facteurs de risque comme par exemple une prime géopolitique. Jusqu'ici tout va donc plutôt bien et notre stratégie d'investissement reste performante.

Après le rebond marqué des marchés actions en 2023 (+17,4% pour MSCI WORLD EUR), il est aujourd'hui légitime de s'interroger sur leur capacité à poursuivre leur progression. Le premier trimestre 2024 a néanmoins confirmé la tendance haussière en place. **Certains indices boursiers ont même atteint de nouveaux records au 1er trimestre 2024** : au-delà de 8.000 points pour le CAC40 et 16.000 points pour le Nasdaq composite. L'indice S&P500 a dépassé pour la première fois les 5.000 points. **Le marché obligataire a en revanche été plus chaotique** depuis le début de l'année (Global Aggregate à -2%), chahuté par les variations des taux d'intérêt. **Pourquoi un tel mouvement en faveur des actions ? Ces dernières ont tout simplement passé et réussi plusieurs tests au cours du premier trimestre 2024.**

#### TEST N°1 : MACROECONOMIQUE LE SCÉNARIO DU SOFT LANDING SE CONFIRME

L'économie mondiale a étonné par sa résistance aux chocs en 2023. Ni la poussée de l'inflation, ni le resserrement monétaire très brutal en 2022 n'ont provoqué de récession. Dans le pire des cas, comme en Europe, l'économie a stagné. Dans le meilleur, comme aux Etats-Unis, la demande et l'emploi ont sans cesse surpris par leur vigueur. Si l'hypothèse d'un **atterrissage en douceur (« soft landing »)** a souvent été remise en question au cours des derniers trimestres, c'est aujourd'hui le scénario le plus répandu. Avec les progrès de la désinflation et la perspective d'un assouplissement monétaire par les banques centrales, tout semble en place pour prolonger cette trajectoire, qui verrait l'économie américaine freiner modérément en 2024 et l'économie européenne amorcer une reprise graduelle.

**Un dérapage hors de ce sentier « heureux » reste toutefois possible.** Si l'inflation devait se révéler plus persistante qu'attendue, la baisse des taux directeurs serait différée, aggravant certaines fragilités (actifs immobiliers, crédit, valorisation des marchés). A l'opposé, si les marchés du travail devaient perdre de leur vigueur, cela raviverait les craintes d'une récession. A ce stade, pourtant, **les dérapages ne sont pas assez significatifs pour entraver la tendance haussière.** C'est ce que nous avons pu constater au 1er trimestre 2024 sur le front de l'inflation. Celle-ci recule très graduellement ces derniers mois et n'a pas encore rejoint la cible des banques centrales fixée à 2%. Aux Etats-Unis, l'inflation totale s'élevait à 3,2% en février contre 3,1% en janvier. En Europe, même constat d'une désinflation très progressive : 2,6% en février versus 2,5% en janvier. Dans ces conditions, **l'espoir d'un large assouplissement monétaire a été écarté.** Tandis que fin 2023 le marché prévoyait cinq baisses en 2024 par la Fed, le consensus a dû s'aligner sur la vue plus prudente des banquiers centraux. Les à-coups de marché ont pourtant été minimes, car les ajustements ont pu se faire progressivement.

Bien que toujours vagues sur le timing de l'assouplissement monétaire, les banquiers centraux ont plutôt rassuré les investisseurs lors leurs dernières communications : **la Fed et la BCE devraient baisser leur taux de 75 points de base en 2024 (probablement en juin pour la première baisse, selon nous)**; la Banque d'Angleterre était elle aussi confiante du fait du recul de l'inflation au Royaume-Uni ; le marché a même été surpris en mars par la première baisse de taux initiée par la Banque nationale suisse. Seule la Banque du Japon (qui lutte depuis des années contre la déflation) est à contre-courant et a relevé son taux directeur pour la première fois depuis 17 ans, mettant fin à 8 ans de taux négatifs !

Notre message central est inchangé : **L'inflation devrait continuer à s'estomper en 2024. Nous sommes toujours surpondérés en actions dans les portefeuilles.**

#### **TEST N°2 : MICROECONOMIE** **L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) PORTE** **LES RÉSULTATS DES ENTREPRISES**

**Les entreprises ont publié de bons résultats au 4ème trimestre 2023.** Aux Etats-Unis, leurs bénéfices ont « battu » le consensus de 3%. Leur chiffre d'affaires a continué à progresser (+7,3%). Mieux encore, **les entreprises technologiques ont vu leurs bénéfices augmenter de 25%** au 4ème trimestre aux Etats-Unis. Les marchés ont d'ailleurs attendu avec une certaine fébrilité la publication de Nvidia, le géant des semi-conducteurs. La société a néanmoins battu tous les records grâce à l'IA. Ses puces graphiques sont utilisées pour entraîner et faire tourner des modèles d'IA dans une multitude de domaines. Sur un an, son chiffre d'affaires a doublé et ses bénéfices ont été multiplié par cinq. Nvidia a aussi confirmé en mars ses avancées sur le plan technique en présentant son architecture de puce de nouvelle génération appelée Blackwell, toujours plus puissante.

**Avec cet engouement pour l'IA, une bulle est-elle en train de se former ? C'est probable, mais retenez que les valorisations ne semblent pas excessives** si vous croyez un minimum au potentiel de long terme de l'IA et à ses utilisations concrètes dans l'industrie, source évidente de gains de productivité. **Les 7 magnifiques – Microsoft, Apple, Amazon, Nvidia, Alphabet, Meta, Tesla – se monnayent aujourd'hui à 27 fois les bénéfices** (bénéfice par action à 24 mois). Dans les années 2000, les 7 valeurs phares de la bulle internet – Microsoft, Cisco, Intel, Oracle, IBM, Lucent, Nortel – se valorisaient 52x. Lors de la bulle « Nifty 50 », dans les années 60, les stars du moment s'échangeaient à 34x.

**Nous avons toujours une préférence pour les valeurs de croissance dans nos portefeuilles** et notre souhait est de renforcer certains titres sur repli.

#### **TEST N°3 : GEOPOLITIQUE** **LE MARCHÉ PLACE LE RISQUE GÉOPOLITIQUE** **AU SECOND PLAN**

Impossible de terminer cette synthèse des marchés sans évoquer le risque géopolitique. On vous l'indiquait en décembre dernier, **l'année 2024 est (géo)politique.** Environ 70 pays représentant à peu près la moitié de la population mondiale vont organiser des élections. Une seule apparaît clé pour les marchés : l'élection présidentielle américaine. Il est encore trop tôt pour que le marché se focalise sur cette échéance majeure, mais les investisseurs garderont en ligne de mire le rendez-vous du 5 novembre.

Etonnamment, le marché n'accorde pas plus d'attention aux événements au Proche-Orient et en Ukraine. **La prime géopolitique actuelle n'est pas particulièrement élevée**, les investisseurs n'ayant opéré aucun mouvement de panique quand les tensions ont objectivement augmenté. En revanche, **quelques signes d'anxiété sont présents**: progression du prix de l'or (+7% depuis le début de l'année), hausse des prix du pétrole (le baril de Brent se maintient au-dessus de 85 USD), rebond des titres mondiaux de la défense (+8,5% depuis le début de l'année).

Chacun des foyers de tensions majeures – l'Asie, l'Ukraine, le Proche-Orient – peut évidemment connaître de nouvelles escalades tant les situations sont complexes. Toutefois, nous continuerons à raisonner en simple probabilité : **le facteur géopolitique constitue, à ce stade, un risque extrême (« tail risk ») qui, par définition, ne doit pas être le principal déterminant de la construction de notre allocation d'investissement.**

Sans envisager un mouvement radical de désinvestissement, **nous devons toutefois admettre que la situation géopolitique actuelle impose certains choix d'investissement.** Le contexte international difficile a forcément un impact sur les flux commerciaux entre les grandes zones d'influence (Chine, US, Europe) et participe à la fragmentation du monde. Nous préférons donc les Etats-Unis, mieux protégés des risques géopolitiques actuels (Ukraine et Proche-Orient). Le contexte nous oblige aussi à **mettre en avant des thématiques spécifiques comme, par exemple, la cybersécurité ou la défense.**

## ► MECENAT

### *Imaginons l'avenir des MRBAB*

A l'occasion du centenaire de la naissance du surréalisme, les Musées Royaux des Beaux-Arts de Belgique (MRBAB) proposent *IMAGINE!*, une exceptionnelle exposition itinérante internationale conçue en collaboration avec le Centre Pompidou (Paris). *IMAGINE!* se concentre sur les liens, les similitudes, mais aussi les lignes de fractures, entre le surréalisme et l'un de ses précurseurs, le symbolisme. En effet, à partir de 1880, Bruxelles est un exceptionnel carrefour des arts et avant-gardes. La Banque Transatlantique Belgium est partenaire des MRBAB depuis de nombreuses années, mais cette année, elle est encore plus présente en étant sponsor de l'exposition *IMAGINE!*. A cette occasion, nous avons le plaisir de nous entretenir avec Sara Lammens, directrice ad interim des MRBAB.



[www.fine-arts-museum.be](http://www.fine-arts-museum.be)

#### **Quels sont les grands défis pour les MRBAB ?**

Les plus grands défis, selon moi, ce sont d'une part la modernisation des infrastructures et de la muséographie et d'autre part l'amélioration de l'expérience des visiteurs. Dans les années à venir, de grands travaux de rénovation auront lieu dans le musée. Il s'agit d'une opportunité unique pour repenser la présentation des collections et l'accueil des visiteurs. Ce sera en même temps l'occasion d'entamer une réflexion sur le rôle que le musée peut jouer dans un contexte social en constante évolution.

#### **Quelle est l'importance d'une exposition comme *IMAGINE!* ?**

Une telle exposition permet de mettre en valeur nos collections tout en nous inscrivant dans un vaste réseau national et international. Collaborer avec des partenaires externes porte toujours ses fruits, que ce soit au niveau de la recherche ou de la valorisation de nos collections. Le but étant de faire rayonner le musée et ses collections auprès d'un public le plus large possible.

#### **Le mécénat est-il important pour une institution comme les MRBAB ?**

Le mécénat est très important pour une institution comme la nôtre. Il nous aide à réaliser nos missions et à accroître notre impact sociétal. Par exemple, nos mécènes nous aident à mettre en place des projets originaux, à restaurer des pièces de collection, à développer des programmes pour des publics plus vulnérables, ...

#### **Comment envisagez-vous la relation entre le musée et les mécènes ?**

La finalité directe du mécénat est de créer un lien puissant entre les MRBAB et ses mécènes, qui peuvent être des personnes physiques ou morales, notamment à travers le Maecenas Circle et le Corporate Club. C'est une véritable famille qui se constitue autour du projet muséal. Le mécénat permet de soutenir jusqu'à six projets par an, reflétant les grandes missions muséales auxquelles nos mécènes peuvent s'identifier. Il contribue à renforcer positivement l'image des MRBAB... et de ses partenaires. A titre individuel, il contribue à l'épanouissement personnel des membres grâce aux activités exclusives proposées.

#### **Pouvez-vous nous donner quelques exemples concrets ?**

Grâce notamment à la Banque Transatlantique Belgium, fidèle et précieux membre du Corporate Club depuis 2017 et partenaire de l'exposition *IMAGINE! 100 Years of International Surrealism*, le mécénat a pu soutenir de nombreux projets culturels à portée sociétale (Musée sur Mesure, offre d'activités culturelles et projets éducatifs, etc), mais aussi des restaurations que les membres peuvent découvrir dans nos ateliers (Kokoschka, van Dyck, Meunier, etc.). Nous souhaitons que nos partenaires se sentent chez eux en venant au musée avec leurs clients, grâce à un contact et un accueil privilégié.

#### **Une vision pour l'avenir des MRBAB ?**

Les musées doivent devenir un lieu encore plus ouvert, où un public large et diverse se sent le bienvenu. Il faut faire davantage participer le public à la vie du musée et à ses activités, puis offrir des expériences originales, créatives et diverses.

## ► RENCONTRE

### *Pilote en actions*

Dorine Ghyselinck, directrice Flandre de la Banque Transatlantique Belgium, a deux passions dans la vie : la bourse et les voitures. Des passions qu'elle tient de son père. Ce dernier travaillait dans le secteur automobile et s'intéressait de très près à la bourse. A l'inverse, Dorine travaille dans la finance et collectionne les voitures anciennes.

#### **Comment vous est venu votre intérêt pour la bourse ?**

J'ai hérité du virus de mon père qui, en dehors de son activité professionnelle d'importateur de voitures, investissait beaucoup en bourse. Il suivait l'actualité de très près et nous en parlions à la maison. Cela faisait partie des sujets de conversation lors des repas du dimanche. J'ai ensuite étudié les sciences économiques à Anvers avec l'idée de travailler dans le secteur boursier.

#### **Vous avez commencé à travailler chez un agent de change ?**

J'ai eu la chance de débiter d'emblée ma carrière chez un agent de change dès la fin de mes études. J'ai commencé à la Bourse d'Anvers à l'époque où celle-ci existait encore. Ensuite, ce fut la Bourse de Bruxelles. C'était une époque formidable où il y avait une activité intense à la Bourse et où les ventes et achats se faisaient encore à la corbeille. C'était avant l'informatisation. Je suis ensuite revenue à Courtrai, toujours pour le même agent de change, avec un rôle plus commercial en tant que directrice pour la région. C'était l'époque où les banques rachetaient des sociétés de bourse et c'est ce qui nous est arrivé. Nous sommes passés dans le giron de CERA puis de KBC. Mais cet environnement ne me convenait pas. Je me suis retrouvée dans une grande structure, avec une gestion qui se faisait au travers de fonds, alors que mon ADN me portait vers la gestion en lignes individuelles et la proximité avec les clients.

#### **C'est à ce moment que vous avez créé votre propre structure ?**

En effet, avec quelques collègues nous avons décidé de créer une société de gestion que nous avons finalement revendue à Van Lanschot. J'ai ensuite travaillé pour plusieurs sociétés de gestion avant de rejoindre la Banque Transatlantique Belgium.

#### **Qu'est ce qui vous a plu à la Banque Transatlantique ?**

C'est une banque à taille humaine avec un véritable accompagnement sur mesure. Nous proposons une gestion en lignes individuelles, une offre de crédit adaptée aux besoins des clients, l'accès aux meilleurs gestionnaires de Private Equity, une expertise en assurance-vie et des conseils pointus en planification patrimoniale. Nous bénéficions aussi de toutes les compétences présentes au sein du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale, un des groupes les plus solides d'Europe.

#### **Le fait de faire partie d'un groupe français n'est-il pas compliqué ?**

Pas du tout. Ici à Courtrai, nous sommes tout proche de la France. Au contraire, pour nous, c'est un avantage car de nombreux Flamands ont des liens étroits avec la France. Que ce soit parce qu'ils ont des enfants qui y vivent, qu'ils y développent des affaires ou qu'ils y possèdent une maison de vacances ou un bateau. Nous nous sommes rendu compte que l'expertise franco-belge de la Banque Transatlantique répondait à un réel besoin de cette clientèle.

#### **Vous avez aussi une passion pour les voitures anciennes ?**

C'est une passion qui m'a été transmise par mon père. J'aime les voitures anciennes. J'aime par dessus tout conduire mes voitures. Je prends part à une dizaine de rallyes par an. Je suis très fière d'avoir déjà participé six fois aux Mille Miglia, le légendaire rallye entre Brescia et Rome. Pour s'y inscrire, il faut en effet posséder une voiture qui y a déjà participé. Pour ma part, j'y roule avec une Fiat 1100 Zagato (1952) avec moteur Abarth.

#### **Quelle relation entretenez-vous avec votre collection de voiture ?**

Je me rends compte que je suis très attachée à mes voitures. Elles ont toutes une histoire particulière. J'en ai reçues de mon père, j'en ai achetées, notamment pour pouvoir participer aux Mille Miglia. J'aime aussi partager ma passion avec mes enfants et mes amis. Je n'aime pas trop l'idée de vendre mes voitures. Je voudrais pouvoir profiter de mes voitures le plus longtemps possible.

