

LA LETTRE TRIMESTRIELLE

1^{er} TRIMESTRE 2023

02/01/2023

Sommaire

- > Performances des indices (en %)
- > Point macro
- > Développement

«Après une année 2022 particulièrement perturbée par les crises internationales, la flambée des prix de l'énergie et des matières premières, la forte remontée des taux et les conséquences défavorables sur les marchés financiers, nous espérons que l'année qui s'ouvre sera l'occasion de retrouver une situation plus apaisée.

Dans ce monde en mutation, nous souhaitons rester votre partenaire de confiance pour continuer à répondre à l'ensemble de vos besoins sur le long terme. Nous voulons développer avec vous une relation basée sur la transparence et le strict respect de l'éthique, valeurs ancrées dans notre histoire et partagées avec l'ensemble de notre groupe, le Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

Vous pouvez compter sur nous pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et la réalisation de vos projets. Grâce à notre expertise et notre agilité, nous nous adaptons rapidement et efficacement aux évolutions de marchés, technologiques et réglementaires.

Nous nous réjouissons de vous accueillir le 18 janvier prochain pour une conférence économique et financière qui sera l'occasion de faire le point sur les perspectives de cette nouvelle année.

Que 2023 vous apporte santé, bonheur et réussite ! »



Valérie Lecacheux
Administratrice déléguée

► PERFORMANCES DES INDICES (EN %)

| En date du 31/12/2022 | BEL 20 | CAC 40 | EuroStoxx 50 | S&P500 (en \$) | Msci World (en €) | Nikkei (en ¥) |
|-----------------------|--------|--------|--------------|----------------|-------------------|---------------|
| 1 mois | 0,44 | -3,93 | -4,32 | -5,90 | -7,88 | -6,70 |
| 3 mois | 9,82 | 12,35 | 14,33 | 7,08 | 0,01 | 0,61 |
| Depuis le 01/01/2022 | -14,13 | -9,50 | -11,74 | -19,44 | -14,39 | -9,37 |
| 3 ans | -6,71 | 8,22 | 1,20 | 19,19 | 15,69 | 10,31 |
| 5 ans | -6,96 | 21,86 | 8,27 | 43,61 | 38,88 | 14,63 |

Source Bloomberg

► POINT MACRO

Une année 2022 marquée par un environnement défavorable

Le retour de l'inflation, provoqué, non seulement par la sortie de la crise covid, mais aussi par la guerre en Ukraine, a contraint les banques centrales des principales économies mondiales à opter pour une politique monétaire beaucoup plus restrictive (fin de l'assouplissement monétaire (QE) et hausse des taux courts).

Quel bilan peut-on tirer de l'année écoulée sur les marchés financiers ?

Guillaume Duchesne, directeur de la gestion : Le changement de politique monétaire – plus marqué et plus rapide qu'attendu – a eu un effet négatif à la fois sur les actifs boursiers mondiaux (MSCI World en dollars -18% au 22 décembre) et sur le marché obligataire (Global Aggregate Index -15,6% au 22 décembre). Toutefois, les « Bear » (investisseurs pessimistes) n'ont pas eu raison pendant toute l'année. Si la tendance de l'année a été particulièrement négative sur les marchés, les indices boursiers ont néanmoins connu des périodes de hausse à plusieurs reprises (juillet et octobre) grâce à la résilience de l'activité économique (la consommation a notamment bien tenu, soutenue dans certains pays par les Etats) et des résultats des entreprises plus solides qu'attendus (les sociétés ont effet réussi à gérer leurs marges de profit en augmentant leurs prix). En conséquence, cette relative solidité entretient les effets inflationnistes et impose donc aux banques centrales de réitérer leur message restrictif.

La hausse des taux d'intérêt a eu un effet significatif sur les actions.

Le secteur de la technologie est notamment paru très fragile au cours de l'année 2022.

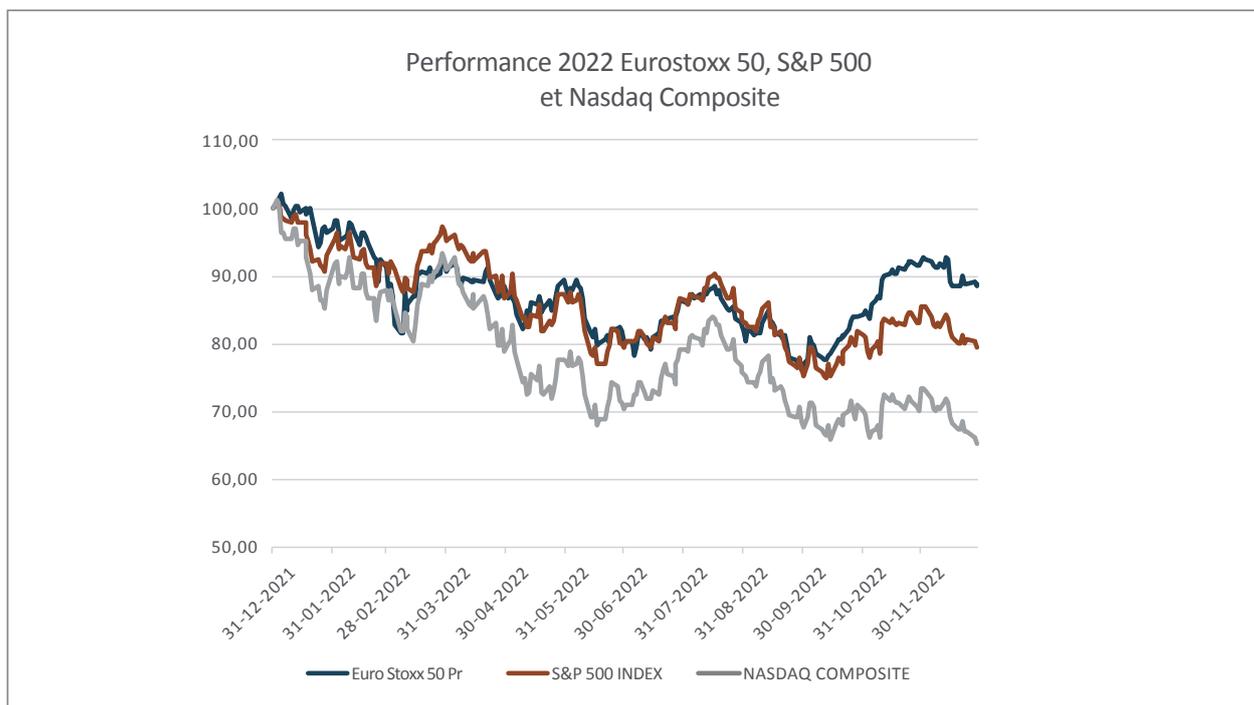
Les fondamentaux du secteur ont-ils changé ?

Norman Speyer, senior portfolio manager : Les difficultés du marché de la technologie s'expliquent en grande partie par le dégonflement des valorisations : le Price Earning Ratio (PER) du Nasdaq Composite, l'indice phare des valeurs

technologiques, avait dépassé les 40 années de bénéfice en 2021 pour finir l'année 2022 à 25 années de bénéfices (-37%). Cette baisse du prix que les investisseurs sont prêts à payer pour le secteur est principalement due à la hausse des taux, elle-même provoquée par l'inflation galopante qui a touché la plupart des pays développés. Mais dans le même temps, le secteur a souffert d'une baisse de la croissance qui avait été stimulée à outrance lors de la pandémie. Les effets de base étaient trop difficiles à battre : les ventes de PCs ont chuté de 20%, le prix des puces pour mémoires s'est effondré de 20%, les ventes de logiciels et de solutions cloud ont ralenti et les publicités en ligne ont connu la première baisse de leur histoire. Cependant, il s'agit selon nous d'une baisse conjoncturelle : les résultats générés par les sociétés restent toujours bien supérieurs aux années pré-pandémiques et les tendances de fonds de la digitalisation, de l'internet des objets et de la transition énergétique n'ont pas disparu pour autant et porteront à nouveau le secteur. L'exemple de l'industrie des semi-conducteurs est révélateur de la situation : une industrie devenue stratégique et dont le chiffre d'affaires, qui a quintuplé en 20 ans, devrait doubler d'ici 2030 d'après l'incontournable ASML (un des leaders mondiaux de la fabrication de machines de photolithographie pour l'industrie des semi-conducteurs). Pourtant, le secteur a été très touché en bourse et a perdu plus de 35% depuis le début de l'année.

Les cryptos ont également souffert. Que s'est-il passé ?

Norman Speyer : Nous nous sommes toujours maintenus à l'écart de ce type d'investissement. Les signes de difficultés





Une partie de l'équipe de gestion : Norman Speyer, Guillaume Duchesne, Jean-Marie Van Loosveldt et Bagan Murat (de gauche à droite). Sven Van den Bogaert et Briec La Rose complètent l'équipe.

se sont accumulés tout le long de l'année 2022 sur le marché des crypto-monnaies : décrochage des stablecoins, krach des principales crypto-devises, faillites de plateformes et fonds spéculatifs, failles de sécurité, flambée des prix de l'énergie... Rien n'a épargné le secteur qui demande à présent de l'aide aux autorités de régulation pour instaurer un cadre, alors qu'un an auparavant, les mêmes acteurs vantaient les mérites de sa non-régulation. Le coup de grâce a été donné par la faillite d'un empire censée être la référence du secteur, valorisée 20 milliards de dollars. Il s'agit de la célèbre plateforme FTX qui a entraîné dans sa chute pas moins d'un million d'investisseurs en crypto-devises.

Quelles sont les perspectives pour 2023 ?

Guillaume Duchesne : Le pic d'inflation est probablement proche. La dynamique des prix devrait désormais ralentir avec l'impact de l'action des banques centrales, des effets de base liés à l'énergie qui seront bientôt moins défavorables et une poursuite de la détente des chaînes de production post-Covid. Nous tablons donc sur une rechute de l'inflation courant 2023 et sur un retour de l'inflation vers un niveau 'normal' en 2024. Toutefois, d'ici là, les politiques monétaires resteront restrictives et pourront potentiellement continuer à créer de la volatilité sur les marchés financiers. En Europe en particulier,

l'impact inflationniste de la multiplication des mesures d'aide mises en place par les gouvernements contraint clairement le travail de la Banque centrale européenne.

A quoi s'attendre du côté des actifs financiers ?

Guillaume Duchesne : La poursuite de la politique restrictive des banquiers centraux se fera potentiellement au prix de la croissance qui connaîtra des phases de fort ralentissement, voire de récession. Ce scénario n'a pas toujours été intégré par le marché qui a parfois été porté par un optimisme quant aux perspectives de croissance. Nous restons donc prudents à court terme à l'approche des résultats des sociétés (publication du T4 22 à partir de janvier). Les taux souverains, qui conditionnent les autres classes d'actifs, devraient se stabiliser entre politiques monétaires durablement restrictives, baisse de la taille des bilans et ampleur des émissions de dettes. Des opportunités pourraient donc se dessiner sur le marché obligataire. Côté actions, après la forte correction de 2022, le potentiel de baisse est à présent plus limité. Toutefois, l'incertitude sur la croissance appelle à une certaine prudence et une préférence pour les entreprises défensives en ce début d'année.

L'immobilier coté est une source de diversification dans les portefeuilles. Après une année difficile en 2022, quels sont les atouts de la thématique ?

Jean-Marie Van Loosveldt, senior portfolio manager :

La hausse rapide des taux en 2022 a généré une des pires années pour l'immobilier papier coté. Après l'euphorie boursière de 2021 et les excès de valorisation qui en ont découlé, la forte baisse des cours de 2022 nous donne désormais de belles opportunités d'achat à forte décote, chose historiquement rare. La cause de la récente débâcle est principalement le résultat d'un facteur externe – les taux – car, en interne, de nombreux segments immobiliers conservent des fondamentaux solides.

La logistique, les soins de santé et certains segments du résidentiel – studios d'étudiants, par exemple – voient toujours l'avenir en vert. La faible vacance locative, la hausse de la demande face à une offre faible, la capacité d'indexation des loyers, la structure et la qualité de la dette ainsi que le coût de remplacement pour le stock immobilier construit

sont des éléments qui plaident en faveur d'un avenir positif à moyen/long terme.

Ces segments de l'immobilier coté, plus visiblement impactés par une dégradation économique que la brique, restent toutefois sur la durée un investissement qui protège de l'inflation et offrent une diversification avec un intéressant rendement sur dividendes.

En période d'inflation, le choix judicieux d'un segment et de la composition de son portefeuille immobilier est primordial car tous les biens peuvent être indexés complètement. A contrario, les loyers des immeubles vétustes, énergivores, non durables n'évolueront certainement pas proportionnellement à l'inflation.

Soulignons qu'un investissement en immobilier papier doit être considéré comme une alternative à la brique avec les mêmes critères de sélection : qualité des biens, segments porteurs et pérennité du dividende, lequel doit être considéré comme un revenu locatif.

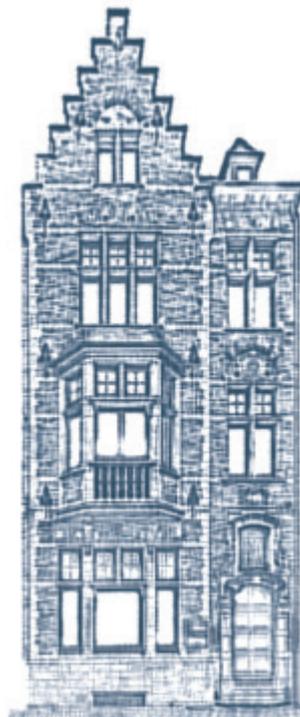
► **DEVELOPPEMENT**

Un bureau à Courtrai

La Banque Transatlantique Belgium (BTB) poursuit son développement en Belgique en inaugurant une première implantation en dehors de Bruxelles, à Courtrai. Cette ouverture répond à l'intérêt croissant des clients flamands pour l'offre et les services de la BTB.

La ville de Courtrai s'est imposée par sa proximité et ses nombreuses interactions avec la France. En effet, en tant que banque belge appartenant à un groupe français, la Banque Transatlantique Belgium est particulièrement bien positionnée pour accompagner les clients flamands qui ont des liens avec la France, notamment par leurs activités professionnelles, la détention d'un patrimoine immobilier ou l'expatriation de membres de la famille.

« De nombreux Flamands ont des liens 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 qu'ils étaient intéressés d'être suivis par une banque qui connaissait bien toutes ces problématiques transfrontalières », explique Dorine Ghyselink, directrice Flandre de la Banque Transatlantique Belgium.



BANQUE TRANSATLANTIQUE BELGIUM