RAPPORT DE GESTION Q4-2021

Date : 26-01-2022

Exclusivement réservé aux professionnels de l'investissement

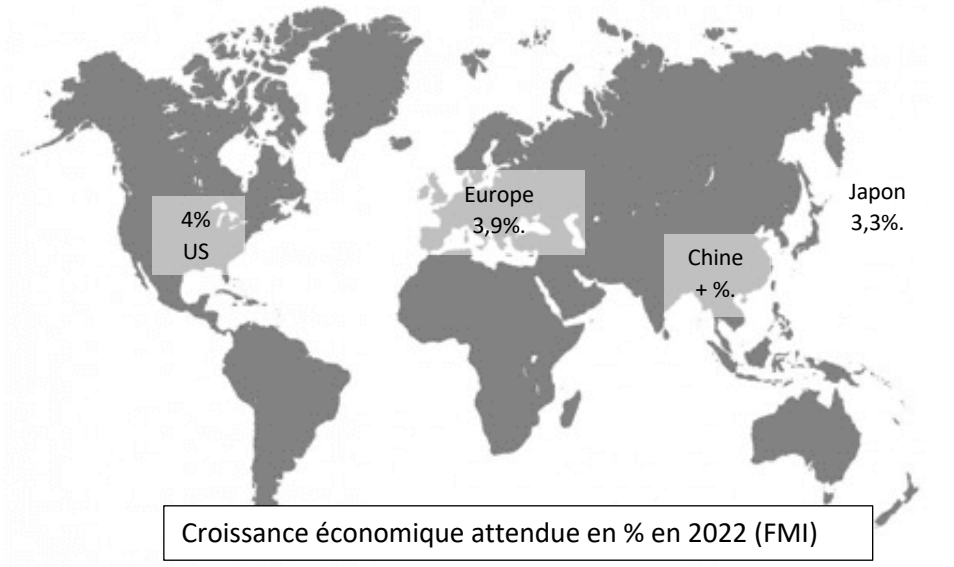
COMMENTAIRE DE MARCHÉ Q4-2021

Contexte économique

Un contexte économique positif, avec une croissance économique de 4,4 % en 2022.

Les dépenses publiques en 2022 seront beaucoup plus faibles que les années précédentes, mais comprendront des investissements à plus forte productivité. Les consommateurs et les entreprises ont une situation financière saine, ce qui devrait leur permettre de prendre le relais comme moteur de la croissance économique.

Le principal risque est la hausse de l'inflation et la politique monétaire des banques centrales, ainsi que les risques géopolitiques qui pourraient provoquer une crise énergétique.



Croissance économique attendue en % en 2022 (FMI)

En janvier 2022, le **Fonds monétaire international a** actualisé ses prévisions pour l'économie mondiale. L'économie mondiale a connu une croissance particulièrement forte en 2021 après la récession de 2020. Celle-ci a atteint 5,9 % en 2021. Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance en 2022. Alors qu'en octobre, elle prévoyait encore une croissance de 4,9 % pour 2022, elle a ajusté ses prévisions à un **taux de croissance de 4,4 %. De plus,** la hausse des prix de l'énergie et les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement ont fait grimper l'inflation en flèche. Par ailleurs, le nouveau variant Omicron du virus covid-19 continue de provoquer des restrictions de mobilité, tandis que les problèmes immobiliers actuels en Chine affectent également l'économie chinoise et la consommation locale. La baisse des prévisions de croissance est donc principalement due à la **diminution des attentes concernant la croissance américaine et chinoise**. La baisse des perspectives de croissance aux États-Unis s'explique par l'annulation du programme "Build Back Better", qui impliquait des dépenses à grande échelle de la part du président Biden. Mais le resserrement de la politique monétaire entraîne également une baisse des prévisions de croissance. Outre la crise immobilière, les prévisions de croissance chinoise ont également été revues à la baisse en raison de la politique de tolérance zéro à l'égard du Covid-19, où des mesures drastiques sont prises dès qu'il y a quelques cas positifs, ce qui a évidemment un impact économique.

Bien que les prévisions du FMI aient été revues à la baisse, un taux de croissance de 4,4 % reste tout à fait positif. Les dépenses publiques ont été l'un des principaux moteurs de la croissance économique au cours des deux dernières années, mais cela a laissé des traces profondes dans les finances publiques. En ce qui concerne les États-Unis, le déficit public en 2021 atteindra le chiffre astronomique de 2.770 milliards de dollars, soit le deuxième chiffre le plus élevé après l'année record de 2020 où le déficit public était de 3.130 milliards de dollars. **Le déficit budgétaire en 2021 est équivalent à 12,4 % du PIB, contre un déficit de 15 % du PIB en 2020**. En Europe aussi, les dépenses publiques ont fortement augmenté au cours des deux dernières années. En 2020, le déficit public de la zone euro s'est établi à 7,2 % du PIB et seule une légère baisse est prévue pour 2021. En raison de la croissance économique, d'une part, et de la suppression progressive des mesures de soutien à l'économie, d'autre part, le déficit public devrait encore diminuer en 2022. Alors que la croissance économique des deux dernières années a été fortement stimulée par l'augmentation des dépenses publiques, les entreprises et les consommateurs devront prendre le relais comme moteur de cette croissance. Néanmoins, nous tenons également à nuancer quelque peu la réduction attendue des dépenses publiques.

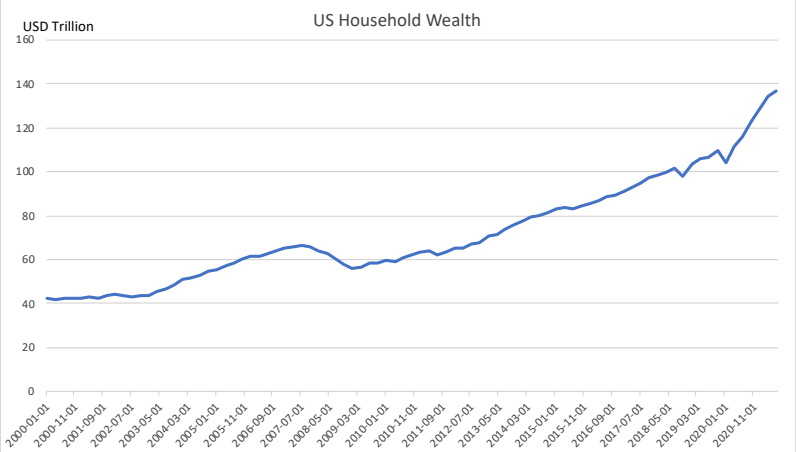
Le **niveau élevé des dépenses publiques** au cours des deux dernières années était non seulement inédit, mais surtout **peu productif**. Elles ont entraîné une augmentation de la richesse des ménages, mais n'ont finalement eu qu'un **effet à court terme**. Au cours du dernier trimestre, les États-Unis ont adopté la "loi sur les infrastructures", qui prévoit un ensemble d'investissements d'un montant de 1.000 milliards de dollars, répartis toutefois sur plusieurs années. Le plan « Build Back Better », en revanche, qui prévoyait un ensemble de dépenses publiques de quelque 1.750 milliards USD, n'a pas été approuvé. Mais l'Europe fournit également des investissements importants. Le 1er décembre, l'Union européenne a dévoilé son plan "**Global Gateway**",

qui vise à financer des projets d'infrastructure dans le monde entier et à être une réponse européenne à la route de la soie chinoise. Ce projet de 300 milliards d'euros (fonds privés et publics) sera investi dans les années à venir dans des projets de modernisation tels que la construction de câbles en fibre optique pour des connexions internet rapides, l'énergie verte, les transports, l'éducation et les systèmes de santé. En outre, l'Europe avait déjà décidé de son **plan de relance européen** en réponse à la crise du Coronavirus. Ce plan prévoit un budget de 1.100 milliards d'euros entre 2021 et 2027 ainsi qu'un fonds européen de relance économique de 750 milliards d'euros jusqu'en 2024. En outre, nous avons également vu de nouvelles initiatives se développer au cours des derniers mois. Les Pays-Bas et l'Allemagne, pourtant orthodoxes en matière budgétaire, ont annoncé qu'ils prévoyaient des dépenses publiques considérables. Les Pays-Bas ont conclu un accord de coalition et prévoient de consacrer 60 milliards d'euros à la transition énergétique et au climat au cours des dix prochaines années. La semaine dernière, l'Allemagne a également injecté 60 milliards d'euros dans un fonds pour le climat et la transition énergétique. L'avantage de ces plans est qu'ils impliquent des **investissements productifs**. En d'autres termes, ces investissements devraient être en mesure de générer un **effet de levier pour la croissance économique**, contrairement à de nombreuses dépenses publiques au cours des deux dernières années.

Mais les consommateurs et les entreprises sont-ils capables de prendre le relais comme moteur de la croissance économique en 2022 ?

Dans l'ensemble, les consommateurs ont une **situation financière saine**. Aux États-Unis, il apparaît que, malgré une grave récession, les **actifs des ménages américains** ont augmenté de manière substantielle, ce qui

est un phénomène atypique. Les différentes mesures de soutien gouvernementales n'y sont pas étrangères. Nombre de ces mesures ont été abandonnées entre-temps, mais la forte reprise du marché du travail fait qu'elles ne sont plus nécessaires, puisque le taux de chômage est tombé à 3,9 %. En décembre, il y avait 11 millions d'offres d'emploi aux États-Unis, alors qu'il n'y a que 6,3 millions de demandeurs d'emploi.



Le resserrement du marché du travail entraîne également une augmentation des salaires des travailleurs, ce qui rend probable que le consommateur américain dépense également davantage. La hausse des prix de l'immobilier et des marchés financiers au cours des dernières années contribue également à cette prospérité accrue.

Graphique 1 : richesse des ménages américains (source : Federal reserve)

En Europe, nous constatons une évolution similaire. En 2020, le taux d'épargne des ménages européens a explosé pour atteindre un pic de 25 %. Sur l'ensemble des années 2020 et 2021, les ménages ont continué à épargner beaucoup. Au cours du troisième trimestre, le taux d'épargne a chuté à 15 %, le niveau le plus bas depuis le début de la pandémie, mais toujours nettement supérieur au niveau d'avant la pandémie, lorsque le taux d'épargne tournait autour de 12 %. Là encore, on observe un effet de richesse positif grâce à la hausse des marchés financiers et des prix de l'immobilier. Selon les **données d'Eurostat, le patrimoine financier des ménages de la zone euro a augmenté de plus de 6 % par an en 2020 et 2021**. Ici aussi, le contraste est saisissant avec la situation de 2008-2009, où le patrimoine des ménages avait fortement diminué.

Les entreprises sont également **en bonne santé financière**. La saison des résultats du 4^{ième} trimestre n'est pas encore terminée au moment où nous écrivons ces lignes, mais d'après les prévisions, il devrait s'agir du quatrième trimestre consécutif où les **bénéfices des entreprises augmentent de plus de 20 %** aux États-Unis. Les marges bénéficiaires nettes des entreprises américaines atteignent le niveau record de 13,2 %. Si l'on examine de plus près les liquidités détenues par les entreprises dans leurs bilans, on constate là aussi des niveaux records. En d'autres termes, les entreprises n'ont jamais eu autant de liquidités, elles ont généralement profité des faibles taux d'intérêt pour refinancer leurs prêts à des échéances plus longues, elles ont des marges bénéficiaires record et leurs perspectives de vente sont bonnes car les consommateurs ouvrent les cordons de la bourse. Et c'est nécessaire, car le réchauffement climatique nécessite beaucoup d'investissements pour rendre la transition énergétique possible. Entre-temps, toutes les grandes économies ont donné la priorité à la neutralité climatique. Même la Chine a annoncé qu'elle voulait être neutre sur le plan climatique d'ici 2060. Selon Goldman Sachs, cette transition énergétique nécessitera donc une vague d'investissements sans précédent. À titre d'exemple, entre 2000 et 2010, la Chine a investi quelque 12 000 milliards USD dans des usines et des infrastructures. L'investissement pour réaliser la transition énergétique de la Chine serait de l'ordre de 16 000 milliards de dollars. À court terme également, l'appétit des entreprises pour les investissements semble grand. Sur la base de diverses enquêtes auprès des entreprises, telles que les enquêtes PMI, il apparaît que les entreprises continuent à recruter activement du personnel et à planifier des investissements.
Globalement, le contexte économique est donc clairement positif, mais il y a aussi des risques.

Les risques

Tout d'abord, l'inflation a fortement augmenté, atteignant des niveaux jamais vus depuis 40 ans. L'inflation a atteint 7 % aux États-Unis et 5 % dans la zone euro. Plusieurs facteurs ont provoqué une telle hausse de l'inflation. A titre d'exemple, les prix de l'énergie ont fortement augmenté, entraînant une hausse de l'inflation. Pour les ménages belges, le prix du gaz a augmenté de plus de 150 % l'année dernière et celui de l'électricité de 75 %. Évidemment, les entreprises ressentent également la hausse des prix de l'énergie. En outre, la forte reprise économique des derniers trimestres, combinée à la faiblesse des stocks des entreprises, a également renforcé la pression sur les prix. De plus, les problèmes de nombreuses chaînes d'approvisionnement continuent de maintenir l'inflation à un niveau élevé. Ainsi, les délais d'attente pour les nouvelles voitures sont devenus très longs et des usines entières sont régulièrement fermées en raison d'un manque de composants pour assurer la production. En raison de l'augmentation de la demande, les stocks sont encore faibles et, bien que la situation se soit légèrement améliorée, le variant Omicron pourrait à nouveau mettre des bâtons dans les roues. En effet, la politique de tolérance zéro à l'égard du virus signifie que la Chine n'hésite pas à placer les grandes villes en état de confinement dès que quelques infections sont détectées. Cela a un impact sur l'activité des ports, obligeant les porte-conteneurs à se détourner vers d'autres ports en provoquant ainsi d'importants embouteillages. Cela peut exacerber les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement, ce qui crée à son tour une pression inflationniste supplémentaire. L'étroitesse du marché du travail et la difficulté à trouver du personnel exercent également une pression à la hausse sur les coûts salariaux et l'inflation. Une inflation excessive ronge les marges bénéficiaires des entreprises et peut nuire à la consommation, réduisant ainsi la confiance des consommateurs et des entreprises.
Un deuxième risque concerne la **réaction des banques centrales** face à une inflation élevée. La Banque centrale américaine a admis avoir sous-estimé l'inflation et veut donner le signal qu'elle veut faire baisser les attentes d'inflation. Les marchés financiers anticipent quelque 4 à 5 hausses de taux d'intérêt en 2022. En Europe, la BCE s'est montrée plus prudente jusqu'à présent, mais la pression augmente également sur elle pour lutter contre l'inflation. Des taux d'intérêt plus élevés pourraient ralentir la croissance économique, provoquant la nervosité des marchés financiers.

Nous voyons également des risques **géopolitiques**. Pour l'instant, l'attention se porte sur la Russie, qui est soupçonnée de préparer une invasion de l'Ukraine. L'Europe dépend du gaz russe pour environ 40 % de son approvisionnement, la crise énergétique est étroitement liée au risque géopolitique. Depuis l'automne 2021 déjà, les flux de gaz en provenance de Russie ont été considérablement réduits. En conséquence, les réserves européennes de gaz sont à un niveau très basses. En cas d'escalade du conflit avec la Russie, celle-ci pourrait fermer complètement le robinet du gaz. L'absence d'alternatives au gaz russe rend l'Europe très vulnérable et pourrait aggraver la crise énergétique, avec des conséquences négatives pour l'inflation et l'économie.

MARCHES FINANCIERS

Indices d'actions monde

(en devise locale)	perf 2018	perf 2019	perf 2020	perf 2021
S&P 500	-6,2%	28,9%	16,3%	26,9%
Eurostoxx 50	-14,3%	24,8%	-5,1%	21,0%
AEX	-10,4%	23,9%	3,3%	27,7%
Hang Seng	-13,6%	9,1%	-3,4%	-14,1%
Nikkei	-12,1%	18,2%	16,0%	4,9%

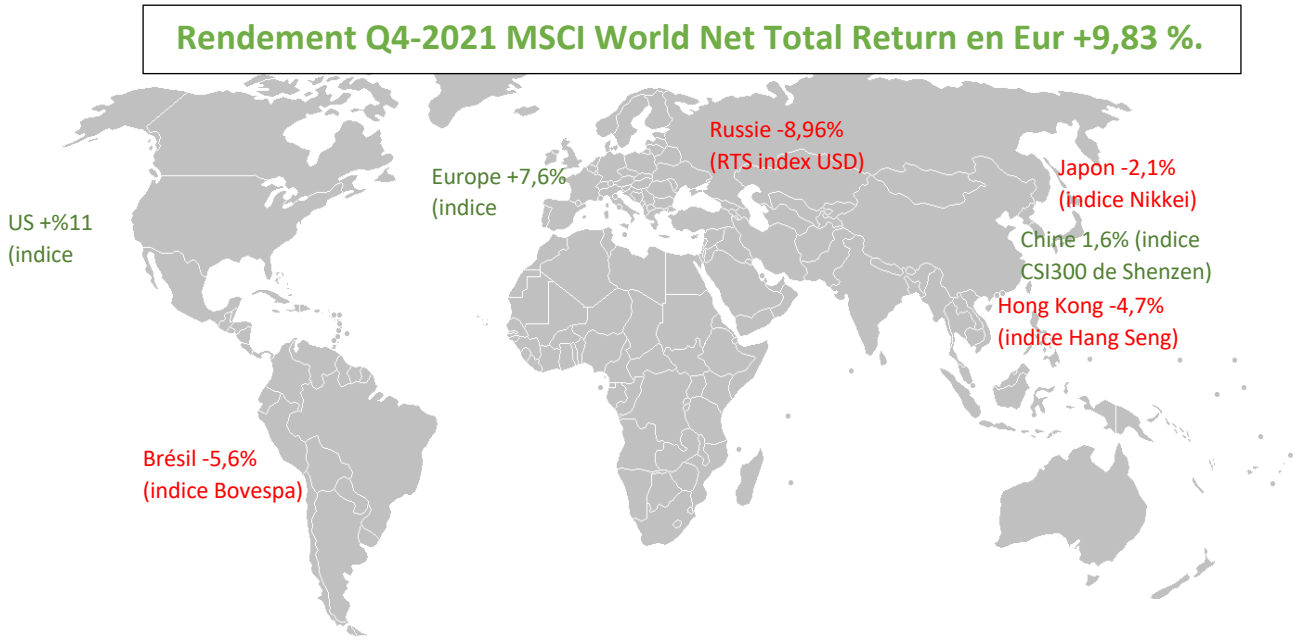
Marché obligataire	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
Taux US Treasury 10 yr	2,69%	1,92%	0,92%	1,51%
Taux Allemagne Bund 10 yr	0,25%	-0,19%	-0,58%	-0,18%
Taux Belgique OLO 10 yr	0,77%	0,10%	-0,38%	0,18%
Taux US Treasury 2 yr	2,50%	1,57%	0,12%	0,73%
Taux Allemagne Bund 2 yr	-0,59%	-0,59%	-0,71%	-0,64%
Taux Belgique OLO 2 yr	-0,56%	-0,59%	-0,58%	-0,64%

Matières premières

	Perf 2018	Perf 2019	Perf 2020	Perf 2021
Pétrole Brent	-19,5%	22,7%	-21,5%	50,2%
Or	-2,1%	18,9%	24,4%	-4,5%
Cuivre	-19,8%	6,3%	25,8%	26,5%

Devises

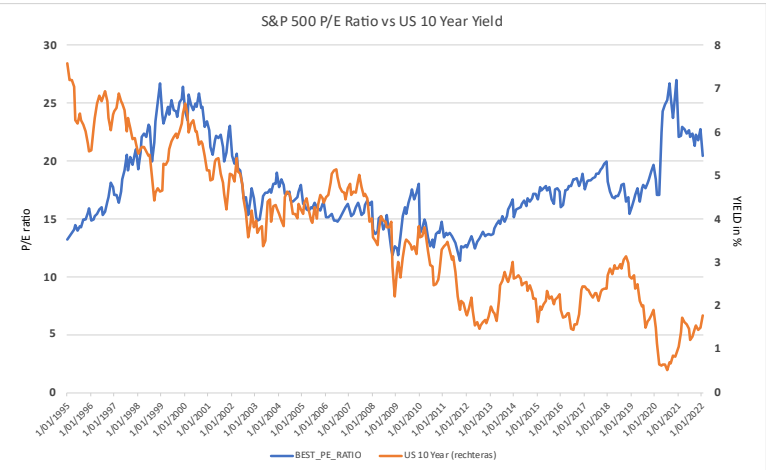
évolution vs euro	Perf 2018	Perf 2019	Perf 2020	Perf 2021
USD	4,4%	2,2%	-8,9%	7,4%
GBP	-1,3%	6,0%	-5,7%	5,9%
YEN	7,0%	3,1%	-3,5%	-3,8%
YUAN	-1,1%	1,0%	-2,1%	9,4%



Graphique 2 : Rendements des marchés d'actions mondiaux au Q4-2021 en monnaie locale (Source : Bloomberg)

L'indice mondial des actions **MSCI World Net Total Return** a fortement augmenté au dernier trimestre de l'année. La hausse a été tirée par les marchés d'actions américains et européens, tandis que les pays émergents et le Japon ont à nouveau connu un trimestre très faible. Les différences régionales en 2021 sont donc considérables. Néanmoins, nous aimerions également faire un petit commentaire sur la bonne performance des marchés boursiers occidentaux. Si l'on prend un peu de recul, on constate que la tendance à la hausse s'est légèrement atténuée depuis les mois d'été. Si nous examinons également l'évolution en janvier, nous constatons que depuis la fin de l'été, la longue tendance à la hausse s'est transformée en une tendance plus latérale. En soi, cela n'est pas surprenant compte tenu des incertitudes mentionnées dans la première partie de ce rapport. En particulier, la forte hausse de l'inflation appelle à une certaine prudence. Une inflation plus élevée pousse également les taux d'intérêt à la hausse. Au cours du 4^{ième} trimestre, les taux d'intérêt à long terme sont restés stables, ce qui a permis aux marchés boursiers de grimper. En janvier, nous avons à nouveau assisté à une forte hausse des taux d'intérêt, accompagnée d'une chute des marchés boursiers et obligataires.

Dans le graphique ci-contre, nous voyons l'évolution du P/E de l'indice américain S&P500 et l'évolution du taux d'intérêt américain à 10 ans. Le PER du S&P500 est d'environ 20 et a considérablement baissé depuis le pic de 2020, mais reste supérieur à la moyenne à long terme de 18. Néanmoins, le taux d'intérêt à long terme de 1,8% est également nettement inférieur à la moyenne à long terme de 3,7% depuis 1995.



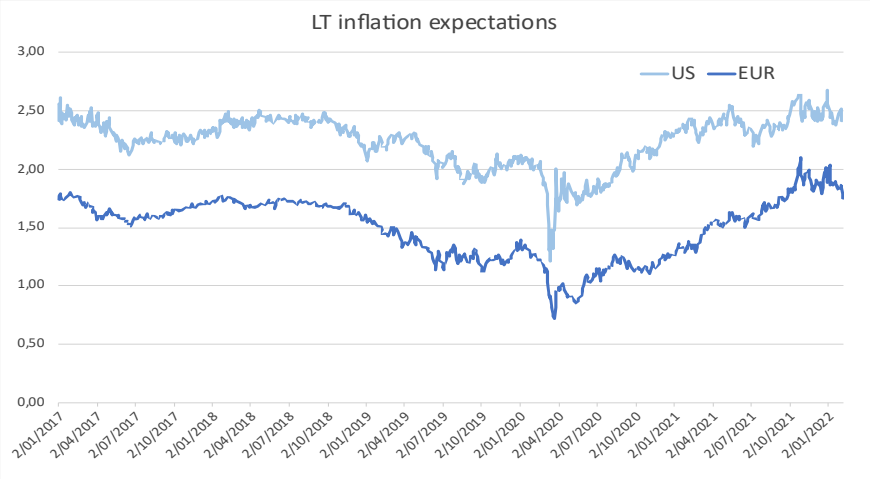
Plus le taux d'intérêt est bas, plus le ratio P/E des marchés boursiers est élevé. En effet, la valeur d'une entreprise est déterminée par la valeur actuelle de ses bénéfices futurs. L'évolution des taux d'intérêt à long terme est donc un facteur

Graphique 3 : valorisation du S&P500 comparé au taux à 10 ans (source Bloomberg)

important pour les marchés des obligations et des actions.

Nous supposons que les taux d'intérêt à long terme peuvent encore augmenter, mais nous pensons que cela sera progressif. Ce sont, somme toute, les banques centrales qui fixent d'une part les taux à court terme et influencent d'autre part les taux à long terme grâce à leur assouplissement quantitatif. Toutefois, la banque centrale américaine a indiqué qu'elle allait réduire son assouplissement quantitatif et y mettre fin d'ici le printemps. En outre, la FED prévoyait en décembre de relever les taux d'intérêt à trois reprises en 2022, de 25 points de base chaque fois. La réduction de leur important bilan fait également partie de leur objectif, ce qui revient en fait à un resserrement monétaire. La FED a ainsi envoyé un signal important au marché, à savoir qu'elle souhaite lutter vigoureusement contre l'inflation. Ce signal a été très important, car l'année dernière, la Fed avait prévu que la reprise de l'inflation ne serait que temporaire, et elle n'est donc pas intervenue. Le résultat est que les anticipations d'inflation ont fortement augmenté. Et c'est un cocktail dangereux, car des anticipations d'inflation plus élevées entraînent également une hausse des taux d'intérêt.

Si l'on regarde le graphique de droite, il semble que la FED et la BCE parviennent actuellement à tempérer les anticipations d'inflation. Ce graphique montre l'inflation attendue dans 5 ans au cours des 5 années suivantes (Inflation Swap Forward 5Y5Y). Les prévisions d'inflation ont fortement augmenté depuis la récession de 2020, pour culminer à 2,4 % fin octobre. Depuis lors, la tendance à la hausse s'est arrêtée et s'est même légèrement inversée. Le marché a également revu à la hausse ses prévisions de hausse des taux d'intérêt. Aujourd'hui, le marché table plutôt sur 4 à 5 hausses de taux d'intérêt en 2022.



Graphique 4 : attentes inflationnistes à long terme aux US et en Europe

En outre, nous pensons que si les grandes banques centrales envoient un signal indiquant qu'elles veulent lutter contre l'inflation, elles ne veulent pas pour autant effacer les bénéfices de l'assouplissement quantitatif réalisé ces dernières années. En d'autres termes, compte tenu des déficits publics élevés et de l'augmentation de la dette, les banques centrales ont également intérêt à maintenir des taux d'intérêt réels négatifs ou au moins faibles. À notre avis, c'est précisément la raison pour laquelle ils n'ont pas agi de manière décisive contre l'inflation auparavant. Une inflation supérieure aux taux d'intérêt nominaux permet un processus de désendettement en douceur. Par conséquent, nous pensons que les banques centrales seront plus enclines à relever les taux à court terme qu'à réduire agressivement leurs bilans. Par conséquent, des taux d'intérêt réels faibles sont favorables aux marchés des actions mais pas aux investisseurs en obligations.

Si nous examinons un instant les marchés boursiers, nous avons constaté au cours du 4ième trimestre un glissement des actions de croissance vers les actions de valeur. Les actions de croissance bénéficient généralement de prix plus élevés que les actions dites de valeur. Cependant, étant donné que la valorisation dépend dans une plus large mesure des bénéfices futurs, des taux d'intérêt plus élevés signifient que l'actualisation de ces bénéfices futurs donne une valeur plus faible. Traditionnellement, les actions "value" se trouvent également davantage dans les secteurs cycliques. La valorisation de ces entreprises peut donc fluctuer fortement en fonction du contexte économique, alors que les valeurs de croissance sont généralement moins cycliques. Nous pensons également que la rotation sectorielle de ces derniers mois n'est pas sans risque. Si l'environnement économique devait s'affaiblir plus que prévu aujourd'hui, les actions dites « value » qui sont plus à la mode aujourd'hui pourraient rapidement perdre à nouveau leur attrait.

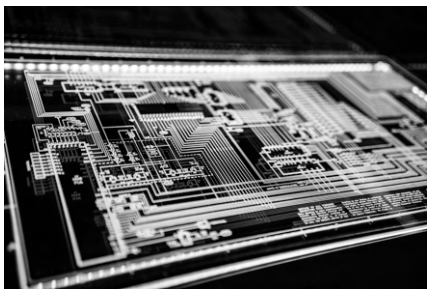
Commentaire de gestion

Fonds MFP Raphael's Ethical Choice

L'objectif d'investissement du compartiment est de générer une croissance du capital à long terme en investissant à l'échelle mondiale dans des actions axées sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG). L'exposition aux actions peut aller de 0 à 100 % et est ajustée aux conditions du marché par l'utilisation de produits dérivés.

Le fonds **MFP Raphael's Ethical Choice a progressé de 3,03 %** (classe d'actions B) au **4ème trimestre**. **Depuis le début de l'année, le rendement de MFP Raphael's Ethical Choice (classe d'actions B) a été de +13,9 %**.

Malgré les rendements positifs enregistrés au cours du trimestre, notre portefeuille est en difficulté depuis quelques mois. Les raisons de cette situation ne sont pas à chercher bien loin. Tout d'abord, nous avons constaté que les marchés d'actions occidentaux, en particulier, ont enregistré de très bonnes performances, tandis que les actions chinoises, par exemple, ont enregistré une performance négative en 2021. En outre, le portefeuille a été pénalisé par quelques valeurs de croissance qui n'ont pas été très performantes sur le marché. D'un autre côté, il y a aussi quelques actions dans le portefeuille qui ont connu de belles évolutions.



Le secteur des semi-conducteurs connaît une croissance structurelle grâce à la numérisation croissante. Les producteurs investissent donc massivement, ce qui profite à des entreprises comme **ASML (+9,41 %** au quatrième trimestre) et **KLA (+28,58 %** en dollars au 4^{ième} trimestre). Les deux entreprises occupent une position unique dans le secteur des semi-conducteurs. ASML est le leader mondial des systèmes de lithographie, où un faisceau lumineux très étroit est utilisé pour appliquer un motif sur la plaquette sur laquelle les transistors sont déposés. ASML est la seule société à avoir réussi à développer la technologie Extreme Ultraviolet, dans laquelle le faisceau lumineux est extrêmement concentré, ce qui permet de fabriquer des puces plus petites et plus puissantes. Par conséquent, ASML se dirige de plus en plus vers un monopole naturel. KLA est active dans un tout autre créneau, à savoir les machines qui surveillent le processus de fabrication (diagnostics). KLA est également très dominant dans son segment et détient une part de marché plus de quatre fois supérieure à celle du numéro deux du secteur. KLA continue de renforcer son avance technologique grâce à de lourds investissements dans la recherche et le développement, dont le budget a doublé au cours des cinq dernières années. En raison de la complexité croissante du secteur, nous constatons également une forte croissance des services, qui représentent déjà 22 % du chiffre d'affaires. Le cours de l'action de KLA a augmenté de 28,58 % en dollars au cours du quatrième trimestre (et de plus de 66 % en 2021). L'entreprise combine donc une forte croissance avec une rentabilité élevée. Le chiffre d'affaires a augmenté de 34 % en 2021, ce qui, en partie grâce aux rachats d'actions, s'est traduit par une augmentation de 61 % du bénéfice par action.

Accenture (+29,58 % en dollars) a également fait honneur à son statut de société à croissance stable. L'action a augmenté de près de 30 % au 4ème trimestre et de près de 59 % pour l'ensemble de l'année. Accenture a

publié d'excellents résultats trimestriels en décembre. Le chiffre d'affaires a augmenté de 27 %, toutes les régions enregistrant une croissance comprise entre 26 % et 30 %. Le bénéfice par action a augmenté de 28 % et la société a annoncé un carnet de commandes d'un montant record de 16,8 milliards de dollars (+30 %). Accenture a sensiblement relevé ses prévisions pour l'année. Alors qu'elle prévoyait auparavant une croissance de 12 à 15 %, la société s'attend désormais à une croissance des revenus de 19 à 22 %. Par ailleurs, Intuit (+19,22 % en dollars) et Microsoft (+19,30 % en dollars) font également partie du club des plus fortes croissances.

En Europe, **Schneider Electric** a excellé tout au long de l'année. L'action a terminé l'année avec une forte croissance (+45,8 % en 2021). Son rendement au cours du dernier trimestre était de +19,85 %. Schneider est un expert en solutions numériques de gestion de l'énergie et d'automatisation, profitant de la tendance à toujours plus d'électrification, d'une part, et de la lutte contre le réchauffement climatique, d'autre part. Le chiffre d'affaires a augmenté de 9 % au troisième trimestre pour atteindre 7,2 milliards d'euros, avec une croissance largement répartie sur l'ensemble des régions et des segments et malgré les tensions persistantes dans les chaînes d'approvisionnement qui devraient se poursuivre au cours des prochains mois. Néanmoins, cela n'empêche pas le groupe de confirmer ses objectifs pour l'ensemble de l'année, à savoir une croissance organique du résultat d'exploitation de 19 % à 24 % et une croissance organique des ventes de 11 % à 13 %. Pour la période 2022 à 2024, Schneider prévoit une croissance organique de son chiffre d'affaires de 5 à 8 % par an et vise une augmentation de sa marge opérationnelle de 30 à 70 points de base. Il y a également eu de bonnes nouvelles sur le front de la durabilité. Schneider Electric est l'une des 200 entreprises du monde entier à avoir été réintégrée dans la liste A du CDP (Carbone Disclosure Project) sur le changement climatique en décembre. Schneider propose des solutions qui peuvent être utilisées dans la lutte contre le réchauffement climatique. En 2020, ces solutions représentaient 72 % du chiffre d'affaires du groupe. Dans le cadre de ses propres activités opérationnelles, Schneider a pour objectif d'être neutre sur le plan climatique d'ici 2025 et sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement (scope 1 à 3, y compris l'utilisation de ses produits par les clients de Schneider) d'ici 2040.

Une autre entreprise française, **Dassault Systèmes (+15,06 %)**, a également réussi à enregistrer une belle hausse des prix au cours du quatrième trimestre. En novembre, Dassault Systèmes a été inclus pour la première fois dans les indices de durabilité du Dow Jones. L'entreprise a obtenu un score de 97 %, ce qui la place au cinquième rang sur 181 entreprises de logiciels. Dassault Systèmes a reçu la note maximale de 100 dans des domaines tels que le changement climatique et le reporting social.

Parmi les évolutions décevantes, on trouve non seulement les entreprises chinoises, qui souffrent toujours des tendances réglementaires strictes du gouvernement chinois, mais aussi **PayPal**, qui a sous-performé. L'action a **perdu 27,53 % en dollars au cours du 4ème trimestre**. Au moment de la rédaction de ce rapport trimestriel, nous constatons également que le déclin se poursuit. Plusieurs éléments font pression sur le prix de l'action. D'une part, PayPal a connu une forte croissance grâce à la pandémie qui a accéléré la tendance vers plus de commerce électronique. Cela a entraîné une forte hausse du cours de l'action, ce qui la rend plus vulnérable aux mauvaises nouvelles. Et les mauvaises nouvelles s'accumulent depuis plusieurs mois. PayPal avait été racheté par Ebay en 2002 et les deux sociétés ont travaillé conjointement pendant de nombreuses années. En 2015, PayPal s'est séparé d'Ebay, mais a continué à traiter ses paiements jusqu'au 1er juin de l'année dernière. Au cours du second semestre 2021, PayPal a constaté une baisse beaucoup plus rapide que prévu de ses revenus provenant d'Ebay. La croissance semble également s'être encore ralentie au 4^{ième} trimestre. Mais plus que les résultats, les investisseurs ne peuvent apprécier les perspectives offertes par le groupe. Dans le contexte difficile actuel, où les actions de croissance sont déjà sous pression, PayPal a déçu en voyant ralentir la croissance de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices ces derniers mois, mais elle a aussi donné des attentes très basses pour 2022 et ajusté sa stratégie de croissance lancée il y a peu. Le marché a sanctionné l'action immédiatement, car les investisseurs semblent avoir du mal à voir au-delà d'un an. Pour 2022, sans croissance supplémentaire, l'action affiche toujours une valorisation supérieure à celle du marché

large. En regardant un peu plus loin cependant, nous ne partageons pas ce scepticisme. Malgré le taux de croissance le plus faible depuis deux ans, PayPal a tout de même enregistré une croissance de 13 % de son chiffre d'affaires au 4ième trimestre de 2021 et une augmentation de 23 % du volume des transactions. Le nombre de comptes actifs a beaucoup moins augmenté, mais là encore, PayPal a clôturé 4,5 millions de comptes invalides qui avaient en fait été ouverts frauduleusement pour profiter de programmes d'incitation et de récompense. Néanmoins, PayPal a terminé l'année avec 426 millions de comptes, en hausse de 48,9 millions. La société prévoit une augmentation nette de 15 à 20 millions de nouveaux comptes en 2022 (soit un ralentissement considérable par rapport à 2021) et a abandonné son objectif d'atteindre 750 millions de comptes actifs d'ici 2025. Pour cette raison, la direction a déclaré qu'elle préférait approfondir les relations existantes avec ses clients pour obtenir une croissance des bénéfices plutôt que de maximiser la croissance des nouveaux comptes. Pour 2022, PayPal prévoit une augmentation de 15 à 17 % de son chiffre d'affaires, mais pratiquement aucune croissance de ses bénéfices. Divers éléments jouent un rôle, tels que des investissements plus élevés et des éléments exceptionnels. A moyen terme, PayPal s'attend à pouvoir réaliser une croissance des bénéfices de plus de 20 % par an, mais il faudra du temps avant que le marché n'ose y croire. Néanmoins, PayPal reste une entreprise qui génère un cash-flow libre très élevé, possède un bilan solide, est un leader incontesté des paiements numériques et dispose de nombreux atouts pour poursuivre sa croissance dans les années à venir.

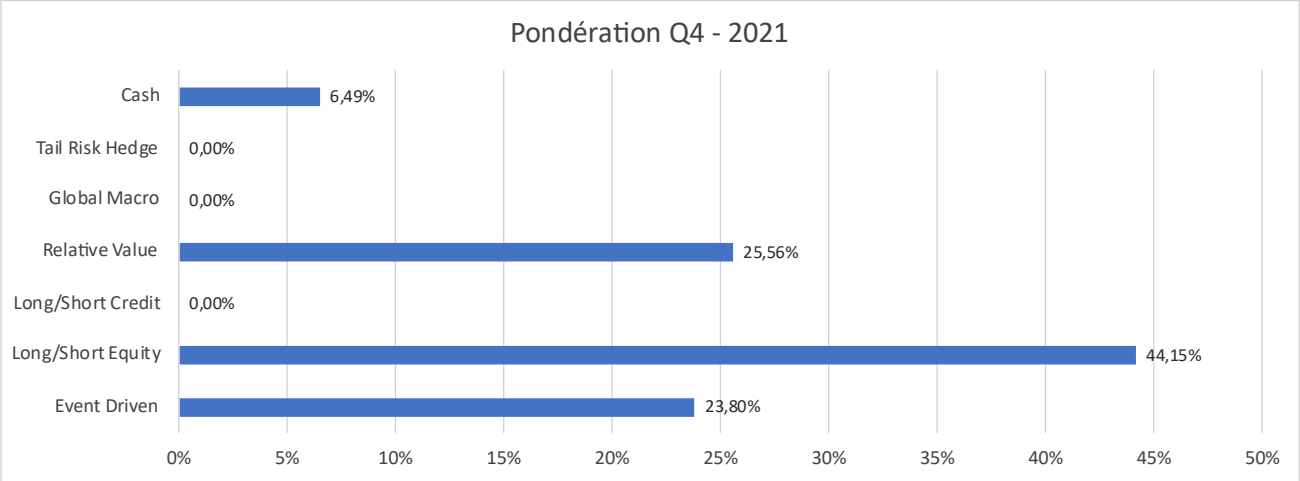
En termes de durabilité du portefeuille, 70 % des ventes des sociétés du portefeuille apportent une contribution positive aux 17 objectifs de développement durable des Nations Unies. En termes de durabilité, le fonds a obtenu le score maximum de 5 globes de Morningstar et se situe dans le top 4% des fonds les plus durables. Le fonds a également un faible score de risque carbone Morningstar de 5,29, ce qui indique que le fonds est bien positionné pour la transition énergétique.

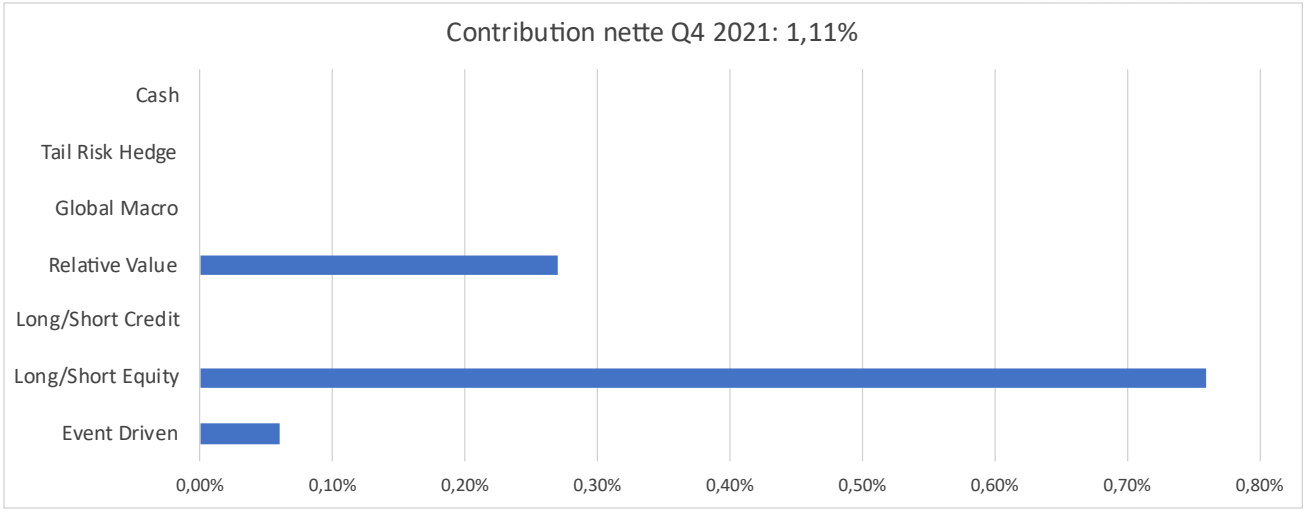
Fonds MFP Best Strategies

L'objectif d'investissement du Compartiment est de générer une appréciation du capital sur un horizon à moyen terme avec une volatilité inférieure à celle des marchés d'actions au sens large. Le Compartiment atteint son objectif d'investissement en investissant dans plusieurs stratégies alternatives, y compris, mais sans s'y limiter, les stratégies Long/Short, Relative Value, Event Driven, Global Macro et Tail Risk Hedging.

Le fonds MFP Best Strategies a enregistré un résultat positif au cours du quatrième trimestre. Le fonds a gagné +1,11 %, portant son rendement depuis le début de l'année à +3,96 %.

Les graphiques ci-dessous montrent les résultats par stratégie ainsi que le poids. Au cours du trimestre, la stratégie Tail Risk Hedge et la stratégie Long/Short Credit ont été entièrement supprimées.





Patronale Life Future Stability

Le fonds Patronale Life Future Stability est un fonds de placement collectif interne destiné à l'investisseur qui recherche un placement durable avec des rendements stables. Le fonds vise à obtenir une croissance du capital sur la période d'investissement minimale recommandée de trois ans. Le fonds a un profil de risque équilibré et atteint son objectif d'investissement en investissant dans des fonds indiciels passifs. Le fonds est géré activement et procède à un rééquilibrage mensuel.

Le fonds **Patronale Life Future Stability a poursuivi la tendance positive au quatrième trimestre.** Le fonds a gagné **+2,86 %**, portant le rendement pour l'ensemble de l'année à **+9,15 %.**

La partie à revenu fixe du portefeuille représente environ 51 % du portefeuille, tandis que la partie en actions représente 41 % du portefeuille. Le reste est investi dans des groupes immobiliers cotés.

Plusieurs facteurs ont contribué à ce résultat positif. La composante actions, en particulier, a enregistré de très bonnes performances. Notre position en actions américaines a gagné 12,89 %, en partie grâce à un effet positif du dollar. Mais les actions européennes ont également enregistré de très bonnes performances. En revanche, notre position en actions japonaises a perdu 4,6 %. Les actions des pays émergents ont plutôt fait du surplace. Notre position en actions immobilières européennes a également gagné 4,06 %, après une année très volatile au cours de laquelle le rendement total (y compris les dividendes) a néanmoins atteint 9,06 %.

Il est clair que les obligations ne pouvaient guère contribuer au résultat, compte tenu des faibles taux d'intérêt. Notre position en obligations d'entreprises européennes a baissé de -1,36 % sur l'ensemble de l'année. Grâce à la hausse du dollar, nous avons pu réaliser un rendement légèrement positif sur les obligations d'entreprises et d'État américaines. Les obligations indexées sur l'inflation, en revanche, ont été les valeurs qui se sont distinguées positivement. Les obligations européennes indexées sur l'inflation ont gagné 6 % en 2021, tandis que les TIPS américains en euros ont gagné plus de 14 %.

Private Insurer Global Opportunities

Le fonds **PI Global Opportunities** a réalisé un résultat positif au quatrième trimestre de + 0,63 %. Le quatrième trimestre s'étend officiellement du 14/10/2021 au 14/01/2022. Sur l'ensemble de l'année, le rendement s'élève à +9,55 %.

Le fonds PI Global Opportunities comprend certaines des stratégies mentionnées ci-dessus. Pour les commentaires sur les actions, veuillez-vous référer au MFP Raphaël's Ethical Choice.

Sur le front des obligations, nous continuons à privilégier les obligations indexées sur l'inflation et libellées en dollar. Nous évitons toujours les obligations à haut rendement car les spreads sont extrêmement faibles et le rendement est inférieur à l'inflation.

Rendement de la gestion

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2021
Individuele aandelen (min. 500K)	3,05%	1,69%	5,58%	1,72%	2,72%	5,30%	1,02%	3,60%	-4,81%	5,26%	-0,83%	3,91%	**31,55%**
MFP Best Strategies Fund A ACC	0,23%	0,41%	1,28%	0,13%	0,16%	1,40%	-0,27%	0,20%	-0,73%	-0,63%	1,00%	0,74%	**3,96%**
MFP Raphael's Ethical Choice Fund A ACC	2,39%	0,39%	2,15%	0,77%	1,58%	3,47%	-0,39%	1,77%	-3,16%	1,43%	-1,35%	2,96%	**12,48%**
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	2,75%	0,41%	2,44%	0,85%	1,79%	4,03%	-0,45%	1,94%	-3,48%	1,37%	-1,42%	3,09%	**13,89%**
Options risk budget 5%	-0,95%	-0,72%	0,62%	1,24%	0,57%	0,64%	-1,06%	-2,64%	-2,15%	-4,34%	2,54%	3,46%	**-3,02%**
PL Future Stability	0,47%	-0,25%	2,53%	0,26%	0,21%	2,02%	0,74%	1,44%	-1,41%	1,64%	0,04%	1,16%	**9,15%**
PI Global Opportunities	2,49%	-2,01%	3,34%	-0,25%	4,24%	2,15%	1,25%	-2,39%	-0,08%	3,71%	-2,74%	-0,23%	**9,55%**
Fonds dédiés defensive	0,55%	-0,63%	2,92%	0,61%	0,50%	2,47%	1,05%	0,97%	-1,80%	1,49%	0,88%	1,14%	**10,55%**
Fonds dédiés balanced	0,76%	0,11%	3,45%	0,93%	0,12%	3,38%	1,41%	1,49%	-1,95%	1,68%	1,20%	1,65%	**15,07%**
Fonds dédiés dynamic	1,01%	1,79%	4,27%	2,22%	0,26%	3,30%	1,21%	2,24%	-2,71%	3,42%	0,35%	2,38%	**21,41%**

Les rendements des deux fonds MFP, PL Future Stability, PI Global Opportunities et de la stratégie d'options sont des rendements nets après coûts.

Les rendements des actions individuelles et des fonds dédiés sont des rendements bruts.

Invest4Growth Asset Management Ltd.

Bovenbosstraat 26
3053 Haasrode
Belgique
Tél : +32 (0)2 880 05 38

info@i4gam.com
Site Internet : www.i4gam.com