

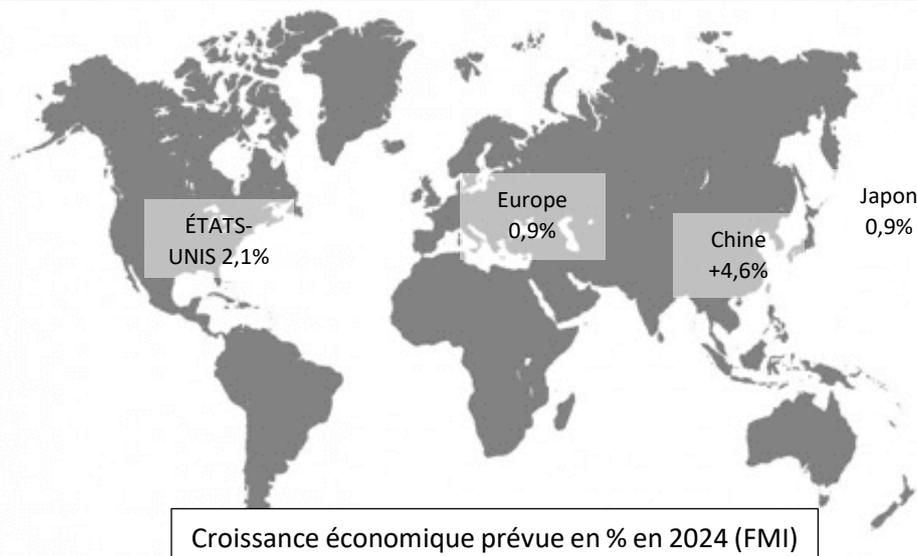
Rapport de gestion Q4-2023

Date : 28-01-2024

COMMENTAIRE DE MARCHÉ Q4-2023

Contexte économique

Le FMI a publié fin janvier ses perspectives pour l'économie mondiale. La croissance mondiale devrait être de 3,1% en 2024 et de 3,2% en 2025, la prévision pour 2024 étant supérieure de 0,2% à celle attendue en octobre, grâce à une résilience plus importante que prévu aux États-Unis et dans plusieurs grands marchés émergents et économies en développement, ainsi qu'à un soutien budgétaire en Chine.



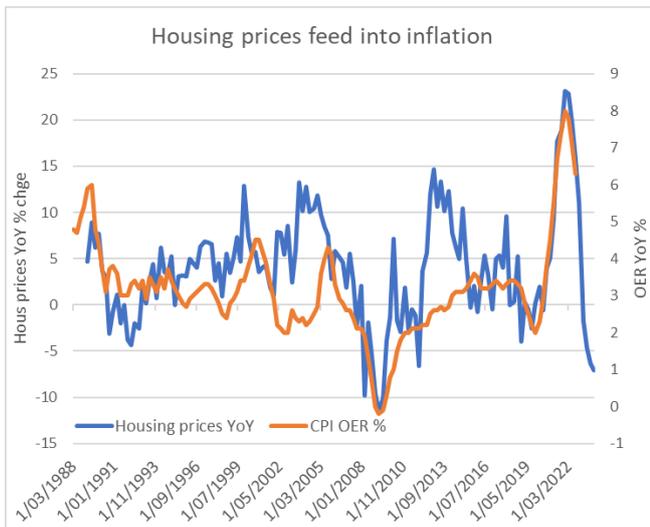
Dans son rapport de janvier, le Fonds monétaire international (FMI) a légèrement revu à la hausse ses prévisions pour l'économie mondiale, à savoir une croissance de 3,1% en 2024 et de 3,2% en 2025. Dans le même temps, le FMI constate que l'inflation diminue plus rapidement que prévu dans la plupart des régions, grâce à la résolution des problèmes liés à l'offre et à une politique monétaire restrictive. L'inflation mondiale devrait tomber à 5,8% en 2024 et à 4,4% en 2025, les prévisions pour 2025 ayant été revues à la baisse. En résumé, la désinflation et la croissance régulière ont réduit la probabilité d'un atterrissage brutal et les risques pour la croissance mondiale sont généralement équilibrés. Du côté positif, une désinflation plus rapide pourrait conduire à un nouvel assouplissement des conditions financières grâce à une politique monétaire moins restrictive. D'autre part, le FMI note qu'avec une inflation en baisse et des économies mieux à même de faire face aux effets du resserrement budgétaire, il est nécessaire de se concentrer à nouveau sur l'assainissement des finances publiques afin de reconstituer la capacité budgétaire à absorber les chocs futurs, de générer des revenus pour de nouvelles priorités de dépenses et de freiner l'augmentation de la dette publique.

En outre, nous observons des dynamiques très différentes entre l'économie américaine et l'économie européenne. Par exemple, la croissance estimée en 2023 était de plus de 2,5% aux États-Unis, contre à peine 0,5% en Europe. Compte tenu de la forte hausse des taux d'intérêt depuis 2022, il est intéressant de noter que la croissance américaine semble à peine affectée par la forte hausse des taux d'intérêt. Il y a plusieurs explications à cela. La principale est que la situation financière des entreprises et des ménages est très saine. La



grande majorité des ménages américains ont des taux fixes sur leurs prêts hypothécaires et ne ressentent donc guère la hausse des taux d'intérêt. Le gestionnaire d'actifs Clearbridge a déclaré que le taux d'intérêt moyen sur les prêts hypothécaires en cours aux États-Unis était passé de 3,3% à seulement 3,7%, tandis que les taux sur les nouveaux prêts à long terme étaient supérieurs à 8%. Les entreprises ont également profité de la longue période de taux d'intérêt bas pour bloquer les taux d'intérêt sur leur dette en cours à des niveaux bas et à long terme. Par conséquent, l'impact des hausses de taux d'intérêt ne s'infiltré que lentement dans l'économie. Ce n'est que lorsque les entreprises doivent contracter de nouveaux emprunts pour financer de nouveaux projets, par exemple, qu'elles sont confrontées à des taux d'intérêt plus élevés. De même, parmi les ménages, seuls ceux qui contractent de nouveaux emprunts ressentent pleinement l'impact de la hausse des taux d'intérêt.

Le FMI prévoit désormais que la croissance économique mondiale restera stable en 2024 par rapport à 2023, à 3,1%. En 2025, la croissance s'accélérerait légèrement pour atteindre 3,2%. Aux États-Unis, le FMI prévoit un léger ralentissement de la croissance, qui passerait de 2,5% en 2023 à 2,1% en 2024, tandis que la croissance européenne s'accélérerait de 0,5% à 0,9%, ce qui reste nettement inférieur à la croissance américaine. Le point de vue du FMI est conforme à l'attente consensuelle d'un atterrissage en douceur aux États-Unis, où l'inflation devrait continuer à baisser, ce qui permettrait à la banque centrale d'assouplir sa politique monétaire.

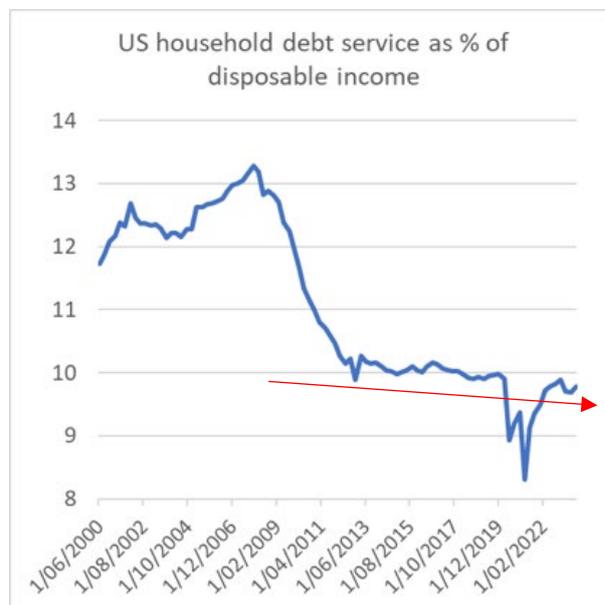
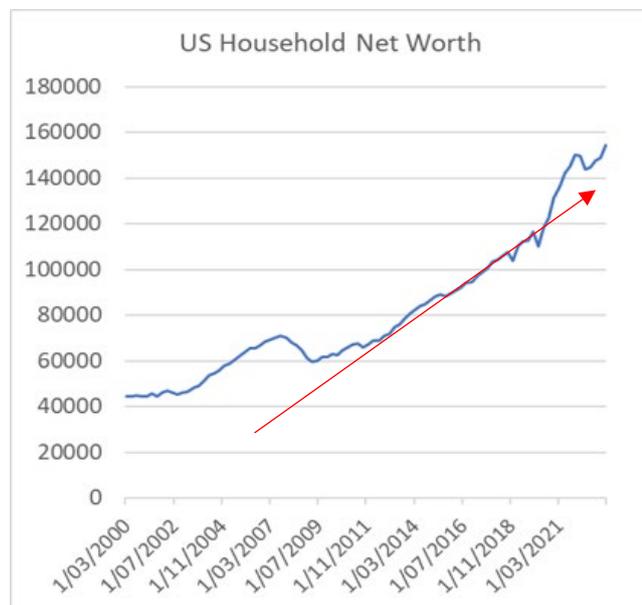


Nous partageons ce point de vue et pensons que l'inflation pourrait effectivement continuer à baisser au cours de cette année. Après une phase initiale de fort refroidissement, nous constatons que l'inflation américaine évolue plutôt dans une fourchette latérale depuis l'été. Cela peut s'expliquer par le fait que l'inflation a d'abord pu chuter plus fortement grâce à l'élimination des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. Toutefois, l'inflation actuelle est davantage déterminée par la demande et plus persistante. D'autre part, la composante logement a un poids important dans le taux d'inflation.

Sachant que les coûts du logement réagissent aux prix de l'immobilier avec un décalage d'environ 18 mois, il nous semble probable que l'inflation diminuera encore dans les mois à venir. En outre, les attentes des consommateurs et des marchés financiers en matière d'inflation à long terme ont également diminué.

Si l'on examine plus en détail le marché du travail, on constate là aussi des signes de léger ralentissement. Par exemple, le rythme des créations d'emplois a progressivement diminué et les coûts salariaux affichent également une légère tendance à la baisse. Néanmoins, le marché du travail reste étonnamment fort. Les demandes hebdomadaires d'allocations de chômage ont de nouveau diminué ces derniers mois et enregistrent des niveaux historiquement bas depuis plus de deux ans. Cela indique qu'aucune récession ne semble imminente à ce jour. Quoi qu'il en soit, la vigueur du marché du travail a également permis une augmentation des revenus et un faible taux de chômage, créant un effet de richesse positif qui continue de soutenir la consommation. Les graphiques ci-dessous montrent clairement que la richesse des ménages a

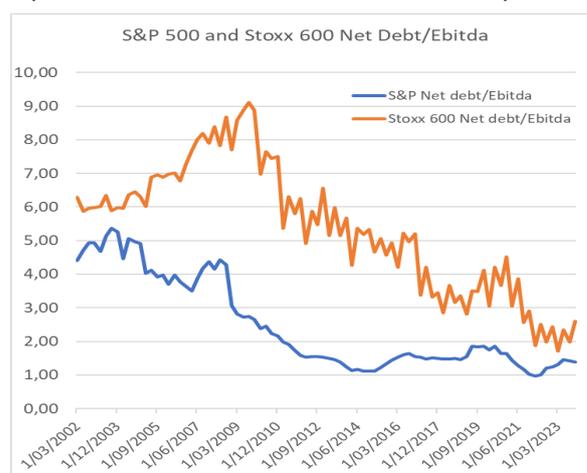
fortement augmenté ces dernières années alors que, dans le même temps, la part du revenu disponible nécessaire pour rembourser les crédits a diminué. Cela montre une fois de plus que la plupart des ménages n'ont guère été affectés par la hausse des taux d'intérêt. Cela contribue donc à expliquer pourquoi la confiance des consommateurs s'est accrue ces derniers mois.



Mais il y a aussi des signes moins favorables. En effet, les groupes les plus vulnérables financièrement ont été affectés par la forte hausse des loyers immobiliers et les taux d'intérêt élevés sur les prêts. Ce groupe est plus susceptible de dépendre du marché locatif où les loyers ont fortement augmenté. En outre, il s'agit du groupe de personnes qui dépendent le plus souvent du crédit à la consommation, dont les taux d'intérêt ont fortement augmenté. Par exemple, les gens paient plus de 20% sur la ligne de crédit d'une carte de crédit. Il n'est donc pas illogique de voir les défauts de paiement augmenter dans cette catégorie.

Comme nous l'avons déjà mentionné, la bonne santé financière des entreprises contribue également à la vigueur de l'économie. Le graphique ci-dessous montre que, tant pour les entreprises européennes que pour les entreprises américaines, le ratio dette nette/bénéfice d'exploitation se situe à des niveaux historiquement bas. Malgré cela, les entreprises restent prudentes et les plans d'investissement sont en partie suspendus. Cette situation est sans doute également liée à la forte hausse des taux d'intérêt, qui a rendu le financement de nouveaux projets beaucoup plus onéreux.

Néanmoins, nous constatons que le risque de récession a diminué au cours des derniers mois. En effet, les indicateurs PMI qui étaient en baisse depuis un certain temps ont atteint leur niveau le plus bas en été et se sont depuis lors stabilisés. Cela se traduit également par une hausse de la confiance des entreprises dans la plupart des secteurs économiques. Toutefois, il est clair que le secteur manufacturier est nettement moins performant que le secteur des services. Cela explique aussi pourquoi la croissance américaine est beaucoup plus élevée que la croissance européenne. En effet, la consommation représente quelque 71% du PIB américain, ce qui est nettement plus qu'en Europe, qui s'appuie beaucoup plus sur l'activité industrielle.





INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.

L'économie Chinoise par contre, reste à la traîne. Le FMI prévoit un ralentissement de la croissance de 5,2% en 2023 à 4,6% en 2024, tandis que plusieurs indicateurs signalent des vulnérabilités sous-jacentes et des défis structurels. En ce qui concerne les réformes économiques, la Chine prend des mesures pour stimuler la croissance économique, notamment en augmentant les dépenses d'infrastructure, en réduisant les taux d'intérêt et en assouplissant les restrictions sur l'achat de logements. Toutefois, la dépendance à l'égard d'un secteur immobilier surchargé et le taux de chômage élevé chez les jeunes sont préoccupants. En outre, les tensions géopolitiques, en particulier avec les États-Unis, sont latentes et pourraient affecter davantage les projections de croissance. Sur le front du commerce extérieur, nous constatons une augmentation des exportations chinoises, mais la déflation reste un sujet de préoccupation. Par conséquent, la baisse des prix à la consommation indique que la demande intérieure est faible. En outre, le secteur immobilier continue de freiner l'économie, ce qui incite les responsables politiques à mettre en œuvre davantage de mesures de relance afin d'accroître la demande et les dépenses. Enfin, la question de savoir comment le gouvernement va s'attaquer à la spirale de la dette et de la déflation et s'il y aura d'autres mesures de relance, reste toujours sans réponse. Le secteur privé reste prudent en raison du manque de confiance des consommateurs et du faible niveau d'investissements, aggravé par des réglementations strictes et des incertitudes. Le rétablissement de la confiance dans le secteur privé devient un facteur crucial pour la croissance économique. En outre, la dette publique chinoise continue d'augmenter malgré la décision de la Chine de soutenir l'économie en émettant un grand nombre d'obligations d'État et en permettant aux gouvernements locaux d'avancer une partie de leur quota d'obligations pour 2024. Néanmoins, le secteur immobilier, combiné à la dette des gouvernements locaux, reste une préoccupation majeure pour le potentiel de croissance à long terme de la Chine. En résumé, l'économie chinoise est confrontée à une année critique au cours de laquelle il sera essentiel de trouver un équilibre entre la croissance, les réformes structurelles et la gestion des tensions internationales. La capacité du gouvernement à relever ces défis sera cruciale pour la stabilité et la croissance futures de l'économie.

Conclusion :

La récession largement redoutée l'année dernière ne s'est pas encore matérialisée et il semble que les chances d'un atterrissage en douceur se soient accrues. L'inflation est en baisse et ne dépasse plus largement les objectifs. La croissance économique américaine est étonnamment forte et la confiance des consommateurs s'est accrue. En Europe, nous assistons à une stagnation, mais même là, il y a des signes d'amélioration. Cela ne signifie pas pour autant que les risques ont complètement disparu. En fait, l'un des principaux risques reste le niveau élevé des dettes publiques et des déficits budgétaires. Aux États-Unis, près d'un tiers de la montagne de dettes arrive à échéance en 2024, de sorte que toute hausse des taux d'intérêt pourrait devenir très douloureuse. Par ailleurs, le FMI souligne également la nécessité de réduire les déficits budgétaires et la montagne de dettes. Si les dettes souveraines ne sont pas maîtrisées, nous risquons tôt ou tard une grave crise financière.



Marchés financiers

MARCHÉS FINANCIERS

Indices d'actions mondiales

en monnaie locale)	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
S&P 500	16,3%	26,9%	-19,4%	24,2%
Eurostoxx 50	-5,1%	21,0%	-11,7%	19,2%
AEX	3,3%	27,7%	-13,7%	14,2%
Hang Seng	-3,4%	-14,1%	-15,5%	-13,8%
Nikkei	16,0%	4,9%	-9,4%	28,2%

Marché obligataire

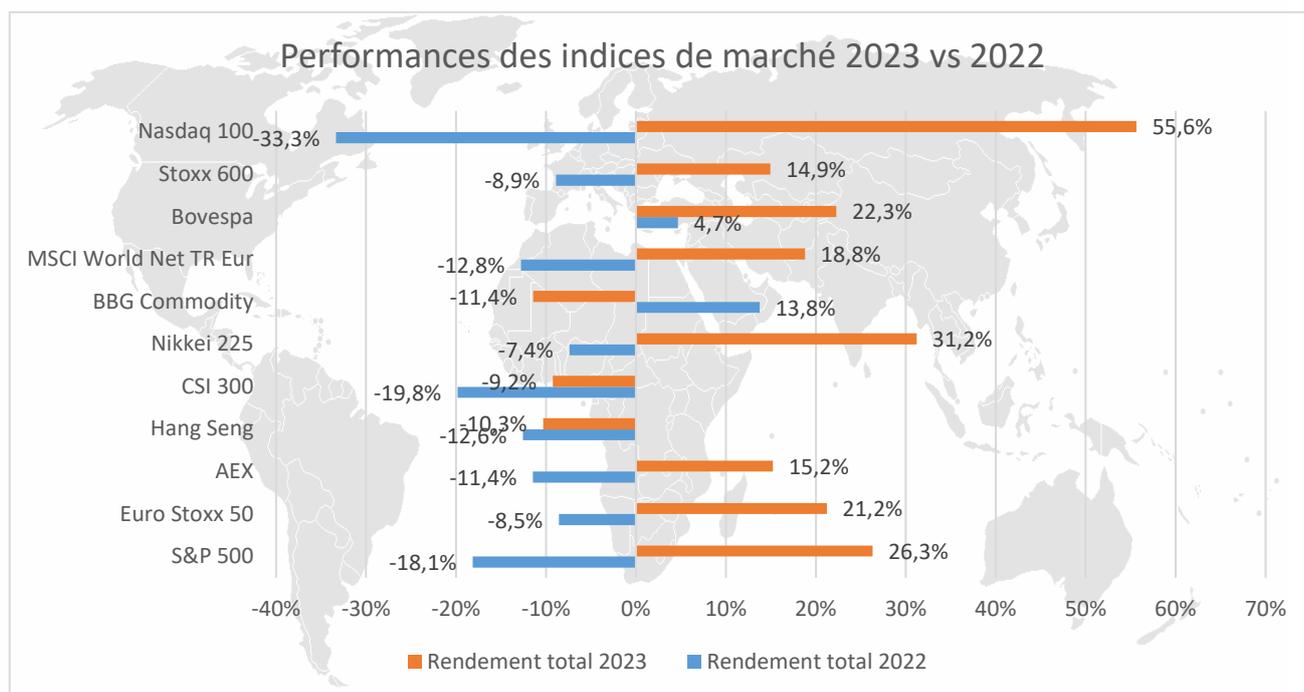
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Taux d'intérêt du Trésor américain à 10 ans	0,92%	1,51%	3,88%	3,87%
Taux d'intérêt Allemagne Bund 10 ans	-0,58%	-0,18%	2,56%	2,03%
Intérêt Belgique OLO 10 ans	-0,38%	0,18%	3,20%	2,68%
Taux d'intérêt du Trésor américain à 2 ans	0,12%	0,73%	4,43%	4,25%
Taux d'intérêt Allemagne Bund 2 ans	-0,71%	-0,64%	2,73%	2,40%
Intérêt Belgique OLO 2 ans	-0,58%	-0,64%	2,75%	2,40%

Matières premières

	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
Pétrole Brent	-21,5%	50,2%	10,5%	-10,3%
L'or	24,4%	-4,5%	-0,4%	13,5%
Cuivre	25,8%	26,5%	-14,4%	2,06%

Change

évolution vs euro	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
USD	-8,9%	7,4%	6,2%	-3,0%
GBP	-5,7%	5,9%	-5,0%	2,0%
YEN	-3,5%	-3,8%	-6,8%	-9,9%
YUAN	-2,1%	9,4%	-2,2%	-5,8%



Graphique : rendements des marchés boursiers mondiaux au quatrième trimestre 2023 en monnaie locale

Marchés d'actions

Au cours du quatrième trimestre, les marchés boursiers mondiaux ont fortement progressé. Plusieurs éléments ont contribué à cette hausse, motivée par la diminution des craintes de récession et la probabilité croissante d'un atterrissage en douceur. Les marchés d'actions ont été stimulés par une forte baisse des taux d'intérêt. Aux États-Unis, le taux à 10 ans est passé de 5% début novembre à 3,88% fin décembre. Les taux d'intérêt ont également baissé en Europe. En Allemagne, les taux à 10 ans sont passés de près de 3% début octobre à moins de 2% fin décembre. Si l'on considère les conditions financières globales, telles que calculées par Goldman Sachs à l'aide de son indice des conditions financières, on constate un assouplissement notable des conditions globales grâce à la baisse des taux d'intérêt, tandis que le dollar s'est également affaibli et que les écarts de crédit (credit spreads) se sont réduits. Par conséquent, les actions immobilières sensibles aux taux d'intérêt ont connu la plus forte hausse au cours du dernier trimestre, progressant de près de 20%, après avoir été l'un des secteurs les moins performants au cours des deux dernières années.

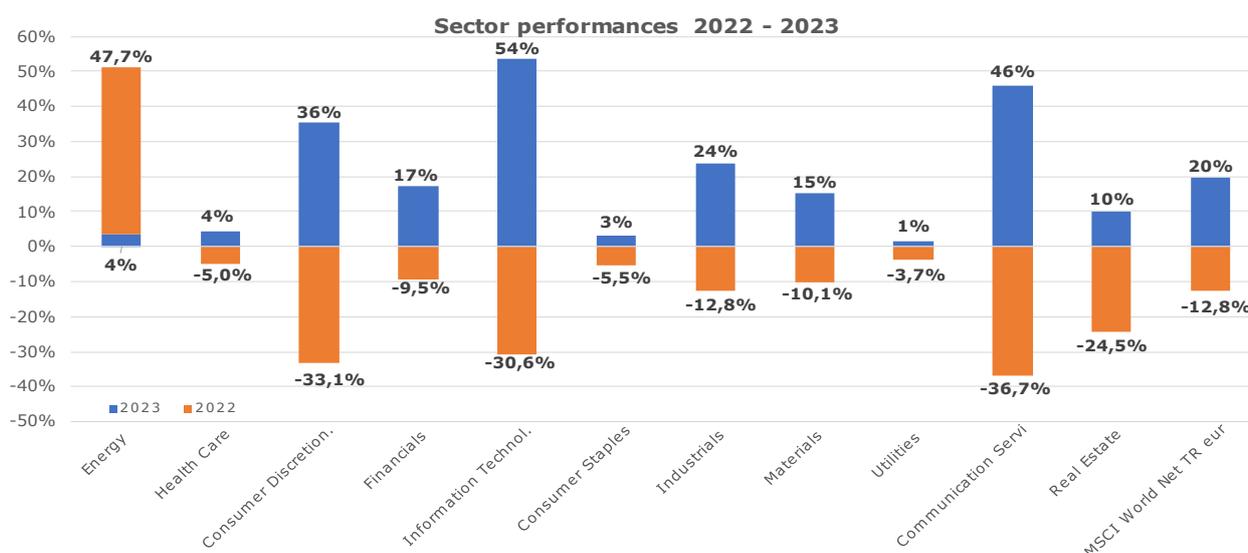
Un autre élément positif a été le fait que l'essor du marché boursier a bénéficié d'un soutien beaucoup plus large qu'au cours des trimestres précédents. Après tout, ce que l'on appelle les "Magnificent Seven", le groupe d'actions Microsoft, Apple, Google, Amazon, Meta, Nvidia et Tesla, a représenté environ deux tiers de la hausse du marché boursier de l'indice S&P 500 en 2023. Lors du rallye de fin d'année en novembre et décembre, ces grands noms ont accusé un léger retard par rapport à l'ensemble du marché, qui a pu ainsi rattraper une partie de son retard. En outre, des thèmes et des secteurs précédemment dévalués ont été repris par les investisseurs. Ainsi, le thème de l'énergie propre a perdu quelque 23% en 2023 (iShares Clean Energy), malgré une hausse de plus de 16,5% en novembre et décembre.

En revanche, le malaise des marchés boursiers chinois s'est poursuivi de manière inchangée. Après une année 2022 négative au cours de laquelle l'indice CSI 300 a perdu 19,83% et l'indice Hang Seng 12,56%, les marchés boursiers chinois n'ont pas réussi à redresser la barre en 2023, les deux indices perdant environ 10%. L'économie chinoise reste plombée par une crise immobilière et une dette publique élevée, ce qui ne favorise pas la confiance des consommateurs. Le secteur immobilier chinois pèse plus de 25% du PIB de la Chine, ce qui constitue un frein important pour l'économie chinoise. Dans le même temps, l'autoritarisme du



gouvernement chinois en matière de réglementation a fait fuir un grand nombre d'investisseurs étrangers, ce qui a conduit de nombreux investisseurs à considérer que les actions chinoises n'étaient pas investissables.

En termes de secteurs, nous constatons à nouveau de grandes différences de rendement entre les secteurs. Comme nous l'avons déjà mentionné, la baisse des taux d'intérêt a poussé le secteur immobilier à une forte hausse après une longue période de grande faiblesse. Un autre secteur qui s'est distingué au cours du trimestre 4^{de} est le secteur technologique, qui a également grimpé de plus de 18% (en USD). Les secteurs défensifs sont restés à la traîne de cette hausse, le secteur de l'énergie en particulier étant une exception négative avec une perte de près de 4%. En regardant le graphique ci-dessous, on constate à nouveau que la hausse des marchés boursiers en 2023 ne peut être attribuée qu'à quelques secteurs. Les rendements ci-dessous sont exprimés en USD. 4 secteurs ont plutôt fait du surplace, à savoir l'énergie, les produits pharmaceutiques, les biens de consommation de base et les services publics.

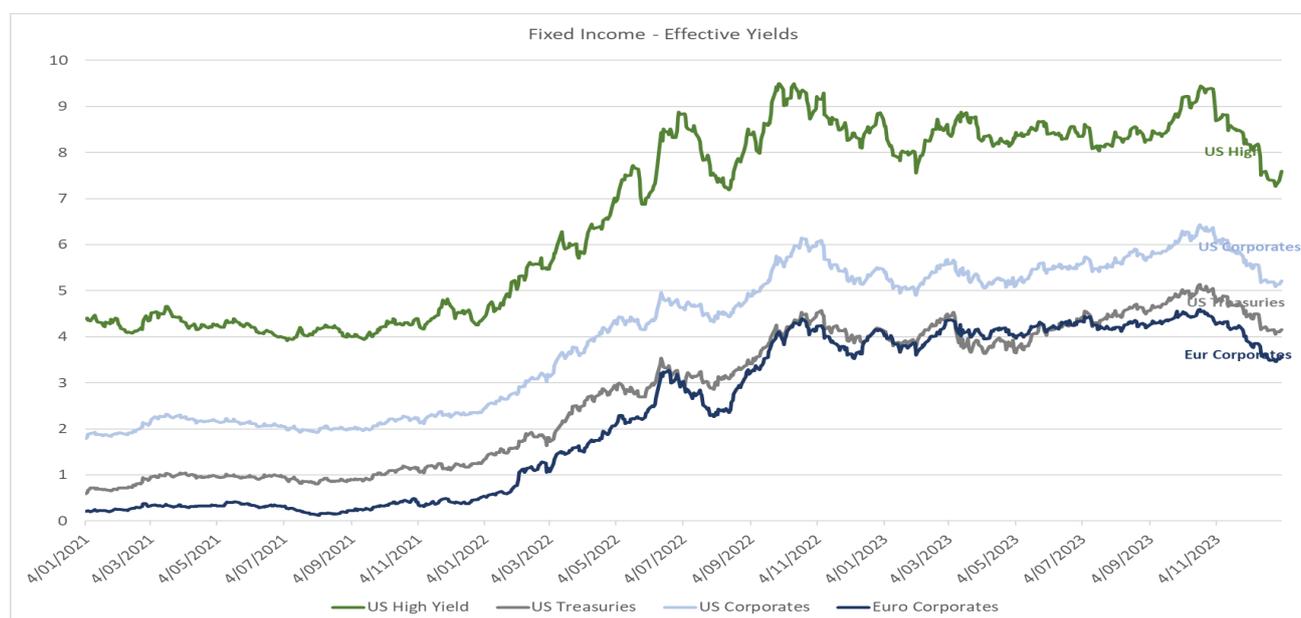


Enfin, si l'on examine la saison actuelle des résultats aux États-Unis, le tableau est contrasté. D'une part, le nombre d'entreprises publiant des résultats supérieurs aux attentes est inférieur à la moyenne sur 10 ans. En outre, bien que les résultats publiés soient supérieurs aux attentes, ils ont seulement dépassé les attentes de 2,6%, ce qui est moins que d'habitude puisque la moyenne sur 10 ans est de 6,7%. D'autre part, il est vrai que le secteur financier en particulier tire ces moyennes vers le bas. En outre, il semble que la croissance des bénéfices au 4^{de} trimestre sera positive pour le S&P 500, ce qui représenterait une croissance positive pour le deuxième trimestre consécutif. Seuls quatre secteurs affichent une baisse des bénéfices : l'énergie, les produits pharmaceutiques, les matières premières et les services financiers. Les perspectives pour 2024 sont cependant plus importantes. En moyenne, les analystes estiment que la croissance des bénéfices pour le S&P 500 sera de 11,2%. Le ratio cours/bénéfice avec les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois s'élève à 20, ce qui est beaucoup plus cher que la moyenne des 10 dernières années (17,6), alors que les attentes en matière de bénéfices sont élevées. Cela laisse peu de place à la déception.

En Europe, les chiffres sont plus faibles. Les bénéfices des entreprises de l'indice Stoxx 600 devraient chuter de 8,5%. Le secteur de l'énergie pèse sur ce chiffre global, car sans lui, la baisse des bénéfices devrait être limitée à 2,3%. Le chiffre d'affaires du trimestre 4^{de} devrait également enregistrer une baisse. Comme aux États-Unis, nous constatons également que les surprises positives en matière de bénéfices en Europe sont inférieures à la moyenne historique. À l'inverse, les valorisations des actions européennes sont nettement moins chères qu'aux États-Unis. Le ratio cours-bénéfice avec les bénéfices attendus pour les 12 prochains mois est de 12,9 contre une moyenne de 14,4 sur 10 ans, mais les bénéfices des entreprises ne devraient donc guère augmenter en Europe.

Marchés obligataires

Après une année 2022 historiquement mauvaise, les marchés obligataires ont terminé 2023 sur une note positive. Les marchés obligataires ont progressé de 6 à 7% au cours du dernier trimestre de l'année grâce à la forte baisse des taux d'intérêt en novembre et décembre. Les rendements américains à 10 ans sont encore d'environ 4%, tandis que les rendements allemands à 10 ans sont légèrement supérieurs à 2%. En outre, les marchés obligataires envoient un signal similaire aux marchés des actions en ce qui concerne le scénario économique intégré. En effet, non seulement les rendements des obligations d'État ont baissé, mais les écarts de crédit se sont également réduits. Cela peut être considéré comme la prime de risque exigée par les investisseurs pour le risque plus élevé d'investir dans des obligations d'entreprise. Ainsi, les marchés obligataires signalent que les risques de récession ont diminué et que la probabilité d'un atterrissage en douceur a augmenté. En période de récession, le nombre de défaillances augmente normalement, ce qui conduit les investisseurs à exiger une prime de risque plus élevée.



Si les taux d'intérêt nous paraissent relativement attractifs au trimestre dernier, ils le sont beaucoup moins à la fin du quatrième trimestre. En effet, des risques subsistent. Compte tenu de la résilience de l'économie américaine en particulier, les pressions inflationnistes pourraient rester présentes, voire s'accroître. En effet, le marché du travail reste très tendu, ce qui pourrait se traduire par une hausse des coûts salariaux qui alimenterait indirectement l'inflation. Un autre risque majeur reste l'augmentation de l'énorme masse de dettes publiques. Un peu partout dans le monde, du Japon à la Chine et de l'Europe aux États-Unis, nous avons assisté ces dernières années à une explosion de la dette publique. Cela n'est pas sans danger, et si les investisseurs pensent que le remboursement sera compromis, les taux d'intérêt grimperont en flèche. Le risque est d'autant plus grand pour les États-Unis que près d'un tiers de la dette publique doit être refinancée cette année. Bien que les taux d'intérêt soient nettement plus bas qu'en octobre, les niveaux actuels sont bien plus élevés qu'il y a quelques années. Combiné à une forte augmentation de la dette, cela crée un fardeau de plus en plus lourd qui absorbe une part de plus en plus importante du budget. Les paiements d'intérêts sur l'encours de la dette, par exemple, représentent environ 15% des recettes des États-Unis et 10% des dépenses totales. Comme d'importants déficits budgétaires sont également attendus dans les années à venir, une hausse des taux d'intérêt aurait un impact important sur le financement de la dette.

En résumé, les niveaux de taux d'intérêt à la fin du mois de décembre nous semblaient peu attrayants, mais compte tenu de la hausse des taux d'intérêt au cours des premières semaines de janvier, nous sommes plutôt neutres à l'égard des obligations.



Fonds MFP Raphael's Ethical Choice

L'objectif d'investissement du compartiment est de générer une appréciation du capital à long terme en investissant globalement dans des actions avec une attention pour les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG). L'exposition aux actions peut évoluer entre 0% et 100% et est ajustée en fonction des conditions de marché par l'utilisation de produits dérivés.

Le fonds **MFP Raphael's Ethical Choice** a progressé de **2,91% au cours du troisième trimestre** (classe d'actions B). Cela porte la performance depuis le début de l'année à +5,56% (+6,35% pour la classe d'actions A).

Après une très mauvaise période estivale, le mois d'octobre est également resté fort difficile. En revanche, le fonds a pu se redresser fortement au cours des deux derniers mois de l'année.

L'une des valeurs qui a le plus profité de la baisse des taux d'intérêt est le géant suédois du capital-investissement **EQT AB** (+32,2%). Grâce à l'intégration de Barings Private Equity Asia, la société a connu une forte croissance. Le chiffre d'affaires pour 2023 a augmenté de 39% pour atteindre 2,131 milliards d'euros. Le bénéfice d'exploitation et les marges d'exploitation ont également augmenté. De plus, l'entreprise a réalisé beaucoup plus de nouveaux investissements pour un total de 19 milliards d'euros en 2023, un chiffre en hausse de 60% malgré un environnement de marché difficile, et dont les fruits seront récoltés plus tard. En revanche, il y a eu très peu de désinvestissements en raison de la faiblesse des marchés. Malgré ce contexte, l'entreprise est parvenue à lever des capitaux auprès d'investisseurs de manière relativement fluide. Les fonds d'EQT AB ont continué à se comporter conformément aux attentes. Enfin, la société poursuit ses efforts en matière d'intelligence artificielle via "Motherbrain", une plateforme d'investissement développée par EQT elle-même et qui fournit un soutien aux différentes équipes de gestion. Enfin, sur le plan du développement durable, EQT AB est la première société de capital-investissement à avoir fixé des objectifs fondés sur la science (Science Based Targets) dans le cadre de sa démarche visant à devenir une entreprise neutre en carbone. EQT a également aidé 23 entreprises de son portefeuille à valider leurs objectifs scientifiques et 30 autres sont en cours de validation.



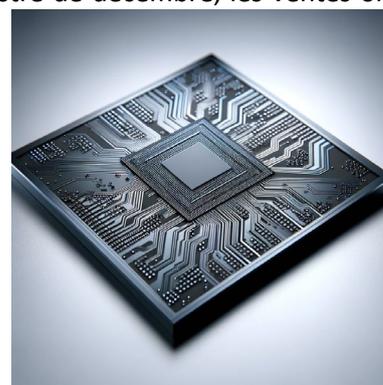
Nous soulignons également la scission de **Solvay** et la nouvelle Syensqo. Solvay a achevé la scission de Syensqo le 11 décembre 2023. Syensqo comprend les nouvelles activités telles que les matériaux composites légers pour l'aérospatiale, les produits chimiques critiques pour les batteries rechargeables, l'hydrogène vert, les biotechnologies, etc. Le cours de l'action de Syensqo a fortement augmenté au cours de la première journée de négociation, mais a ensuite perdu du terrain pendant le reste du mois. Néanmoins, Syensqo a terminé l'année avec une hausse de plus de 13% par

rapport au prix de référence de son introduction en bourse. Solvay a suivi le chemin inverse. Après une forte baisse initiale par rapport au prix de départ, l'action s'est redressée au cours des semaines suivantes, bien qu'elle ait terminé l'année avec une baisse de 6,5% par rapport à son prix de départ. Si l'on considère les deux actions ensemble, cela signifie néanmoins une augmentation de plus de 16% au cours du quatrième trimestre.

Signify a aussi affiché une belle progression (+19%), malgré des ventes plus faibles en 2023 par rapport à l'année précédente. La croissance organique des ventes a été de -7,8% au troisième trimestre et de -7,7% au quatrième trimestre. L'entreprise a surpris par la solidité de ses marges. Néanmoins, Signify a prévenu que la pression sur les ventes se poursuivrait au cours des prochains trimestres. Pour protéger ses marges, Signify a donc lancé un programme de réduction des coûts qui devrait permettre d'économiser 200 millions d'euros par an. Nous avons décidé de vendre l'action. Nous avons donc vendu des options d'achat sur Signify au cours du trimestre précédent avec différents prix d'exercice.

Dassault Systèmes (+25,3%) a connu une très bonne évolution en bourse au cours du 4^{ème} trimestre. Ainsi, la société a enregistré une augmentation de 12% du chiffre d'affaires des logiciels et de 18% du chiffre d'affaires des abonnements, ce qui implique une accélération par rapport au trimestre précédent. Le chiffre d'affaires des logiciels 3DEXPERIENCE a connu une croissance impressionnante de 46% et la marge d'exploitation a également augmenté pour atteindre 31,0%, soit une amélioration de 0,5%, hors effets de change, par rapport à l'année dernière. Pour l'ensemble de l'année 2023, la société a confirmé une croissance du chiffre d'affaires de 8% à 9% et a relevé son bénéfice par action attendu de 1 cent à une fourchette de 1,19 € - 1,21 €. Bernard Charlès, président-directeur général, a souligné l'importance de l'environnement virtuel copié pour permettre des expériences durables et personnalisées, ce qui explique le succès de la plateforme 3DEXPERIENCE, motivée par le besoin des clients de bénéficier d'un avantage concurrentiel et d'un développement durable. Le chiffre d'affaires des logiciels a augmenté dans toutes les régions, avec une forte performance en Europe grâce à d'importants contrats de transformation. Ces résultats soulignent la position forte de Dassault Systèmes dans la fourniture de solutions innovantes qui aident les clients à naviguer dans le développement durable et la numérisation, tout en restant sur la bonne voie pour réaliser son plan quinquennal qui visait à doubler le bénéfice par action pour 2023.

Les différentes valeurs du secteur des semi-conducteurs ont également enregistré des performances assez élevées. **KLA** a progressé de 26,4%, **TSM** de 20,1% et **ASML** de 22,2%. KLA a réussi à dépasser les attentes du marché à chaque fois au cours des derniers trimestres. Au cours du trimestre de décembre, les ventes ont augmenté de 4% par rapport au trimestre précédent, avec une croissance positive dans les trois secteurs d'activité. La forte acceptation par les clients des produits de KLA sur de multiples marchés de l'inspection optique confirme la position de leader de KLA sur le marché et le fait que cette dominance sur des segments critiques et à forte croissance du marché des équipements de fabrication de wafers (WFE) est le moteur de la croissance de la société. Dans ce contexte, le rôle essentiel de KLA et de Process Control dans le développement technologique des clients et les initiatives de R&D sert de tampon contre la volatilité à court terme du marché.



ASML bénéficie d'excellentes perspectives grâce à sa position dominante dans les équipements les plus avancés. Ainsi, la société a une nouvelle fois annoncé des résultats impressionnants pour le quatrième trimestre 2023. ASML a réalisé un chiffre d'affaires net de 7,2 milliards d'euros, avec une marge bénéficiaire brute de 51,4%, et un bénéfice net de 2,0 milliards d'euros. Le chiffre d'affaires total pour 2023 s'élève à 27,6 milliards d'euros, avec une marge bénéficiaire brute de 51,3% et un revenu net de 7,8 milliards d'euros. Au 4^{ème} trimestre, les prises de commandes ont atteint le chiffre record

de 9,2 milliards d'euros, dont 5,6 milliards liés à la technologie de lithographie par ultraviolets extrêmes (EUV), une technologie avancée de fabrication de semi-conducteurs. Ces résultats reflètent la forte position d'ASML sur le marché et la demande continue pour ses systèmes. ASML continue donc de bénéficier de la transition vers des processus de production de puces plus avancés.

Compte tenu du contexte chinois difficile qui pèse également sur les actions chinoises, nous avons réduit notre exposition aux actions chinoises par le biais de produits dérivés. L'exposition aux actions chinoises est encore de l'ordre de 1,5%.

Le fonds obtient la note maximale de durabilité Morningstar de 5 globes et a également une faible note de risque carbone Morningstar, 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 des gains en 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 de multiples stratégies alternatives, y compris, mais sans s'y limiter, les stratégies long/short, relative value, event-driven, global macro et tail risk hedging. En outre, le fonds peut également investir dans toutes les classes d'actifs.

Le fonds MFP Best Strategies a progressé de 1,31% au cours du quatrième trimestre, ce qui porte sa performance depuis le début de l'année à -3,75%.

Au cours du quatrième trimestre, le changement de stratégie du portefeuille a été poursuivi. Cela a impliqué la vente de tous les fonds à rendement absolu restants, à l'exception du Lumyna BofA MLCX Commodity Alpha UCITS Fund EUR. Ce fonds offre une exposition neutre aux marchés des matières premières. La stratégie du fonds consiste à gérer activement des positions dans des contrats à terme en fonction de la structure de ces contrats à terme. Cela signifie que le fonds recherche des opportunités sous forme de contango et de backwardation au sein des marchés à terme. Le contango désigne une situation dans laquelle le prix futur d'une matière première est supérieur au prix au comptant, tandis que le backwardation est le scénario inverse, dans lequel le prix futur est inférieur au prix au comptant. En négociant sur la base de ces différences de prix et des changements attendus dans la structure à terme, le fonds cherche à générer des rendements supplémentaires en plus des mouvements de prix des matières premières sous-jacentes elles-mêmes. Cela peut contribuer au rendement total du fonds indépendamment de la direction des prix des matières premières.

Ensuite, nous avons renforcé la position en obligations, de sorte qu'aujourd'hui le portefeuille est composé à près de 70% d'obligations de qualité. Celles-ci ont contribué positivement au portefeuille grâce à la baisse des taux d'intérêt en novembre et décembre.

En outre, le fonds continue d'appliquer une stratégie d'options en interne, ce qui reste un moteur supplémentaire pour le fonds. Enfin, le fonds est positionné de manière assez défensive et dispose d'un volant de liquidités important, de l'ordre de 15%.

Onelife T.I.N.A. Fonds

T.I.N.A. signifie "There is No Alternative" (il n'y a pas d'alternative). L'objectif du fonds T.I.N.A. est de générer une croissance du capital à long terme. À cette fin, le fonds investit principalement dans des actions mondiales.

Néanmoins, le fonds dispose de la flexibilité nécessaire et peut prendre des positions dans d'autres classes d'actifs et instruments tels que les obligations, les fonds communs de placement, y compris les ETF et les liquidités, en fonction des conditions de marché ou de la vision des gestionnaires, où chaque classe d'actifs peut représenter entre 0% et 100% du portefeuille, bien que l'objectif à long terme du fonds soit d'investir principalement dans la classe d'actifs des actions. L'indice de référence du portefeuille est l'indice MSCI World à 100%.

Au cours du quatrième trimestre 2023, le fonds a progressé de 5,25%. Le portefeuille n'a pas subi de changements majeurs au cours du dernier trimestre. Au niveau sectoriel, le fonds est surpondéré dans le secteur pharmaceutique et souspondéré en finance. Les soins de santé ont pris un bon départ au premier trimestre 2024 après un quatrième trimestre très faible. Par ailleurs, nous avons encore des positions sur la Chine et les marchés émergents. Toutefois, ces positions ont été complètement vendues au début du mois de janvier. En effet, malgré la valorisation bon marché, nous n'avons vu aucune preuve d'une amélioration durable de l'environnement économique.

La meilleure performance du trimestre a été réservée à Comgest Growth Europe, qui a enregistré une hausse de 11,87%. Robeco Global Consumer Trends s'est également très bien comportée avec une hausse de 9,78%.

Enfin, le fonds a conservé une petite réserve de liquidités d'environ 7,5% pour répondre à d'éventuelles opportunités.

Patronale Life Future Stability Fund

Patronale Life Future Stability Fund est un fonds de placement collectif interne destiné à l'investisseur qui recherche un placement durable avec des rendements stables. L'objectif du fonds est de réaliser une croissance du capital sur la période d'investissement minimale recommandée de 3 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 utilise un rééquilibrage mensuel.

Le fonds Patronale Life Future Stability a progressé de 4,49% au cours du quatrième trimestre.



Depuis le début de l'année, le rendement s'élève à 4,11%. Au cours du dernier trimestre, tant les obligations que les actions ont enregistré des performances relativement bonnes. La plus forte hausse a été réalisée par Invesco Coinshares Global Blockchain qui, avec une augmentation de 39,1%, a porté le rendement annuel à +54,9%. L'immobilier a également remonté la pente avec une hausse de 10,4%, ce qui a permis d'enregistrer une performance positive sur l'ensemble de l'année (+5,4%). L'iShares Digital Security a connu une belle progression (+8,4%). Parmi les obligations, les obligations d'État

européennes ont progressé de 8,3% au cours du quatrième trimestre et ont donc constitué la plus forte hausse de cette classe d'actifs. Les obligations d'État américaines à court terme ont réalisé un rendement négatif en euros de -1,9% en raison de la baisse du dollar de 3,08% au cours de la même période.

Onelife B Invest Medium Fund

L'objectif du fonds est d'offrir une croissance stable du capital, sur l'horizon de placement recommandé, à travers un portefeuille diversifié offrant une exposition aux marchés d'actions et d'obligations. L'allocation



d'actifs se fait selon une méthode d'allocation flexible et peut inclure toutes les classes d'actifs, tous les secteurs et toutes les zones géographiques, en fonction des opportunités de marché. La part investie en actions ou en fonds d'actions peut varier de 0 à 50%, en fonction des conditions de marché. La part restante est investie en obligations, fonds obligataires et/ou instruments monétaires.

Au cours du quatrième trimestre, le fonds a progressé de 3,37%. Au sein du portefeuille, nous investissons dans des actions par le biais du fonds MFP Raphael's Ethical Choice, qui a une allocation flexible en actions. En outre, le fonds a une position en obligations d'entreprises américaines, dont une partie couvre le risque de change. Le fonds a une répartition équilibrée entre les différentes classes d'actifs.

Performances de la gestion

Collective Funds	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2023
MFP Raphael's Ethical Choice Fund A ACC	3,55%	0,47%	0,81%	-0,79%	-0,03%	2,78%	2,11%	-2,59%	-2,99%	-3,67%	3,86%	3,06%	6,35%
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	3,48%	0,41%	0,75%	-0,85%	-0,09%	2,72%	2,04%	-2,66%	-3,06%	-3,74%	3,80%	2,99%	5,56%
MFP Best Strategies Fund A ACC	3,06%	0,19%	-1,20%	0,25%	-0,81%	-0,87%	-0,22%	-3,84%	-1,53%	-0,70%	1,46%	0,55%	-3,75%
Onelife T.I.N.A	3,02%	-0,37%	-0,43%	-0,05%	-0,01%	2,11%	2,05%	-1,17%	-2,42%	-3,32%	5,21%	3,48%	8,03%
Onelife Monetary Strategy plus	0,10%	0,12%	0,14%	0,16%	0,20%	0,20%	0,22%	0,23%	0,24%	0,28%	0,28%	0,26%	2,46%
Onelife B Invest Medium	2,85%	-0,11%	0,51%	-0,59%	-0,23%	1,49%	1,18%	-2,33%	-2,84%	-2,73%	3,56%	2,61%	3,15%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,70%	-0,40%	-0,01%	-0,54%	0,12%	-0,08%	0,18%	-1,70%	-1,49%	-1,43%	2,40%	2,48%	0,14%
Patronale All-In-One	1,25%	0,37%	-1,89%	0,14%	-0,62%	0,04%	0,96%	-1,19%	-0,86%	-1,61%	2,03%	1,48%	0,01%
Patronale Future Stability	2,91%	-0,31%	-0,43%	-0,61%	-0,27%	0,87%	1,35%	-1,43%	-2,34%	-3,88%	4,88%	3,65%	4,11%

Fonds Dédiés	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	2023
Individual Equities	7,08%	0,85%	2,28%	-1,62%	0,32%	2,96%	1,97%	-1,41%	-4,26%	-4,65%	6,89%	4,46%	14,35%
Funds & ETF's Dynamic Plus	3,51%	0,06%	-1,07%	-0,46%	0,15%	2,58%	2,50%	-1,60%	-2,27%	-3,84%	4,51%	3,99%	7,94%
Funds & ETF's Dynamic	3,20%	0,06%	-1,01%	-0,32%	0,02%	1,81%	1,85%	-1,69%	-2,11%	-3,30%	4,30%	3,52%	6,19%
Funds & ETF's Balanced	2,58%	0,07%	-0,59%	-0,22%	0,29%	1,10%	1,38%	-1,21%	-1,85%	-2,25%	3,61%	3,26%	6,13%
Funds & ETF's Defensive	1,85%	-0,09%	-0,35%	0,06%	0,29%	0,31%	0,81%	-1,07%	-1,75%	-1,28%	3,19%	2,73%	4,67%
Funds & ETF's Conservative	0,89%	-0,07%	0,43%	-0,09%	0,35%	-0,40%	0,23%	-0,78%	-1,40%	-0,56%	2,64%	2,50%	3,72%
ETF Dynamic Plus	3,98%	-1,07%	-1,54%	-1,73%	0,33%	2,12%	3,89%	-2,61%	-1,63%	-4,02%	4,99%	4,53%	6,91%
ETF Dynamic	3,65%	-0,53%	-1,01%	-0,94%	0,32%	1,54%	3,89%	-2,01%	-1,56%	-3,27%	4,61%	4,17%	8,79%
ETF Balanced	2,87%	-0,14%	-0,47%	-0,62%	0,45%	0,92%	2,10%	-1,31%	-1,52%	-2,27%	3,99%	3,75%	7,77%
ETF Defensive	1,94%	0,11%	-0,07%	-0,39%	0,53%	0,50%	0,93%	-0,41%	-1,53%	-1,25%	3,60%	3,03%	7,08%
ETF Conservative	2,55%	-0,79%	-0,53%	0,34%	0,47%	-0,27%	0,32%	-0,02%	-1,40%	-0,52%	2,98%	2,97%	6,14%

Les rendements des fonds MFP, PL Future Stability, Onelife Monetary Plus, Onelife B Invest Medium et de la stratégie d'options sont des rendements nets de frais. Les rendements des actions individuelles et des fonds dédiés sont des rendements bruts.

Invest4Growth Asset Management Ltd.

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

Info@i4gam.com
Site web : www.i4gam.com