

Rapport de gestion Q2-2023

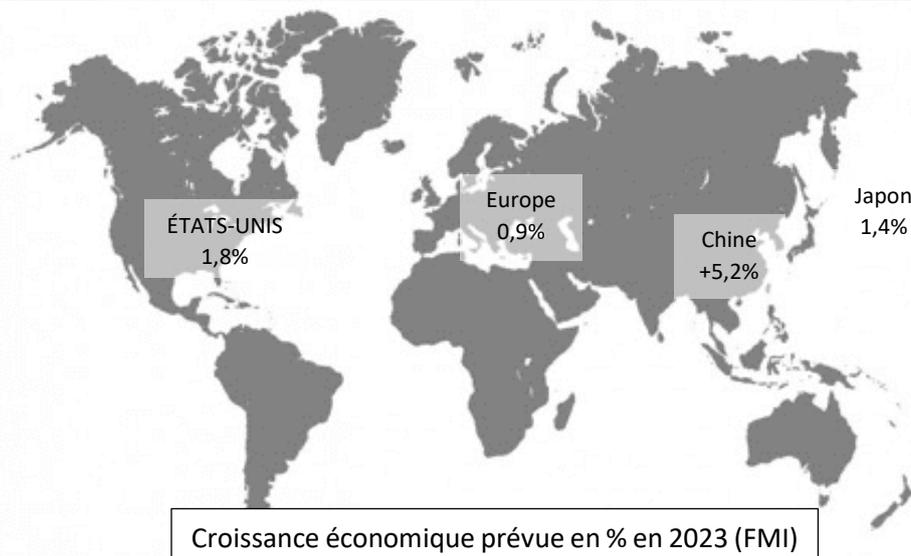
Date : 26-07-2023



COMMENTAIRE DE MARCHÉ Q2-2023

Contexte économique

Au mois de juillet, le Fonds monétaire international (FMI) a de nouveau revu légèrement à la hausse ses prévisions de croissance économique mondiale. Pour 2023 et 2024, le FMI prévoit une croissance de 3%, ce qui, malgré la révision à la hausse, reste faible dans une perspective historique. L'inflation devrait passer de 8,7% à 6,8% cette année et à 5,2% en 2024.



Ces dernières années ont été marquées par de nombreux facteurs exceptionnels, tels que la pandémie de covid, suivie d'une forte reprise économique qui s'est traduite par une croissance économique élevée, mais aussi par une forte inflation. L'Organisation mondiale de la santé a annoncé en mai que le Covid-19 n'était plus considéré comme une crise sanitaire mondiale. En ce qui concerne l'impact perturbateur sur l'économie, nous avons là aussi constaté une reprise des chaînes d'approvisionnement, avec une normalisation des délais de livraison et des coûts de transport. En outre, nous constatons que l'inflation reste élevée, mais qu'elle a diminué de manière significative. Cela s'explique en partie par la reprise des chaînes d'approvisionnement, tandis que la demande se normalise notamment grâce aux politiques fiscales plus strictes des gouvernements. Enfin, les banques centrales, par leurs politiques monétaires, ont également ralenti l'économie et l'inflation.

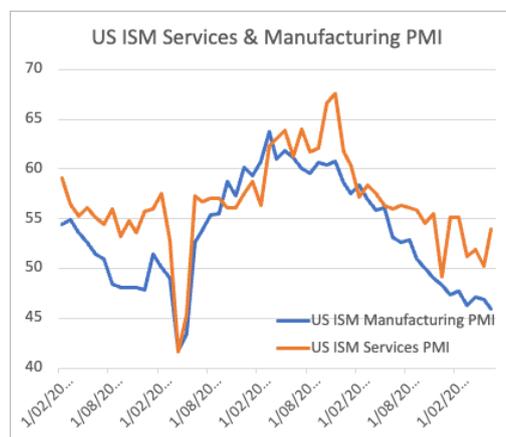
Au cours du deuxième trimestre, nous avons observé des évolutions divergentes dans les différentes régions. Par exemple, nous constatons que la croissance aux États-Unis reste très élevée et qu'elle a été nettement plus forte que prévu. La croissance au deuxième trimestre a atteint 2,6% en glissement annuel, ce qui est supérieur à la croissance de 1,8% au premier trimestre, et ce malgré la forte hausse des taux d'intérêt. Le contraste est saisissant avec la Chine, où la croissance du deuxième trimestre était encore supérieure de 6,3% à celle du deuxième trimestre de l'année dernière, mais cela est dû au fait que la croissance de l'année dernière avait fortement chuté en raison de la pandémie. Par rapport au premier trimestre, nous avons constaté un net ralentissement du taux de croissance. Cette situation est surprenante étant



donné qu'à la fin de l'année dernière, la Chine a finalement assoupli sa politique de covid et que les marchés tablaient sur une forte reprise de la croissance économique d'ici à 2023, qui n'a finalement pu être maintenue que pendant un trimestre. En Europe, le tableau est contrasté. Au premier trimestre, la croissance a chuté à 0% en glissement trimestriel, même si la croissance en glissement annuel s'est maintenue à 1,1%. Pour le deuxième trimestre, nous constatons à nouveau une croissance positive de 0,3% par rapport au premier trimestre, la France et l'Espagne en particulier enregistrant une croissance soutenue alors que l'économie allemande stagne.

Toutefois, l'avenir proche semble très incertain. En effet, les banques centrales d'Europe et des États-Unis ont relevé leurs taux d'intérêt de manière particulièrement importante au cours de l'année écoulée dans le cadre de leur lutte contre l'inflation. La Fed a également indiqué qu'elle pensait que le marché du travail devrait se refroidir pour que l'inflation se rapproche de l'objectif de 2%. Nous avons vu au cours des derniers mois qu'une hausse aussi brutale des taux d'intérêt fait des victimes, mais nous ne savons pas toujours à l'avance où elles tomberont. Cette fois-ci, par exemple, les premières victimes ont été les banques régionales américaines, dont certaines se sont effondrées. Heureusement, cela n'a pas conduit à une crise financière grâce à l'action décisive des autorités. Néanmoins, les banques régionales restent vulnérables. De plus, avec la hausse des taux d'intérêt, on assiste à une forte diminution de la demande de crédit de la part des entreprises et des ménages américains, alors que dans le même temps, les banques resserrent leurs conditions de crédit de manière significative. Cela aura un effet sur la croissance économique, mais il reste à voir quelle sera l'ampleur de cet effet. Entre-temps, nous constatons que les investissements en capital des entreprises ont clairement diminué. L'indice Capex de la Fed de Philadelphie, qui mesure dans quelle mesure les entreprises augmenteront leurs investissements au cours des six prochains mois, est retombé à 18%, après avoir atteint un pic de 46% à l'été 2021. Par ailleurs, nous observons également une baisse des prêts en Europe.

Tant aux États-Unis qu'en Europe, on constate en outre que c'est dans le secteur manufacturier que la croissance ralentit le plus, et que l'on peut même parler de récession. La raison en est que, pendant la pandémie, la demande de biens a fortement augmenté, avant de retomber. Grâce à la réouverture de l'économie, la consommation s'est à nouveau déplacée des produits vers les services, de sorte que le secteur des services continue de se porter relativement bien à ce jour. Cela se reflète aussi sur le marché du travail. Aux États-Unis, le marché du travail reste très tendu. En juin, par exemple, il y avait encore près de 10 millions d'offres d'emploi pour moins de 6 millions de demandeurs d'emploi. Compte tenu de l'étroitesse du marché



du travail, le risque demeure que les entreprises doivent payer des salaires plus élevés pour attirer des travailleurs, ce qui pourrait entraîner une spirale salaires-prix et donc de l'inflation. C'est précisément la raison pour laquelle la Fed a de nouveau relevé ses taux d'intérêt en juillet afin de refroidir l'économie, et en particulier le marché du travail, et de freiner l'inflation. Toutefois, malgré la hausse des taux d'intérêt, nous constatons que l'économie américaine continue de s'accélérer, sous l'impulsion du secteur des services. Les entreprises continuent donc de créer des emplois, ce qui explique la vigueur du marché du travail. Dans ce contexte, il n'est donc pas très surprenant que la confiance des consommateurs soit à nouveau en hausse depuis l'été dernier.

La banque centrale européenne suit la même stratégie de resserrement monétaire pour réduire l'inflation, mais contrairement aux États-Unis, de nombreux indicateurs avancés indiquent un affaiblissement de l'économie. La question est donc de savoir jusqu'où la BCE ira.

L'autre puissance mondiale, la Chine, reste pour sa part dans le marasme. L'enthousiasme de la fin de l'année dernière et du début de cette année n'est plus guère de mise. Un éphémère regain de croissance (+2,2%) au premier trimestre a été suivi d'une forte baisse de la croissance au deuxième trimestre (+0,8%). Les moteurs de croissance traditionnels que sont l'industrie manufacturière et la construction ralentissent, ce qui pèse sur la croissance. Après des années de frénésie de construction, le secteur est maintenant confronté à un endettement élevé et à une faible demande. Le chômage des jeunes (16-24 ans) a atteint un niveau record de plus de 20% et l'industrie de l'exportation est également en difficulté en raison de la faible croissance mondiale. L'inflation chinoise, quant à elle, est tombée à 0%. Il n'est donc pas surprenant que la Chine assouplisse sa politique monétaire, mais dans le contexte d'un endettement massif des collectivités locales et des difficultés du secteur de la construction, cela ne contribuera guère à stimuler l'économie. Une politique budgétaire expansionniste devrait être plus efficace dans la situation actuelle. Le gouvernement chinois a également déjà indiqué qu'il prendrait des mesures pour stimuler l'économie, mais compte tenu des niveaux élevés d'endettement, les ressources sont là aussi plus limitées que par le passé.

Conclusion :

Après la forte croissance économique postpandémique qui a également poussé l'inflation à des niveaux record, nous sommes entrés dans une phase de normalisation. Les taux d'intérêt ont été relevés, la politique budgétaire des pays occidentaux s'est resserrée, tout comme la politique monétaire, ce qui a entraîné un ralentissement de la croissance et une baisse de l'inflation. Néanmoins, l'inflation actuelle est toujours considérée comme trop élevée, bien qu'elle ait été favorisée par la baisse des prix de l'énergie. En revanche, l'inflation de base hors alimentation et énergie s'avère beaucoup plus persistante. Les banques centrales sont donc confrontées à un arbitrage particulièrement difficile. D'une part, elles doivent réduire davantage l'inflation, mais d'autre part, elles doivent également éviter de faire entrer l'économie dans une profonde récession. Au cours de l'année écoulée, les taux d'intérêt ont augmenté à un rythme record aux États-Unis et en Europe. De plus, leur impact sur l'économie ne se fait sentir qu'avec un décalage dans le temps. C'est pourquoi les banques centrales se montrent aujourd'hui discrètement plus prudentes en matière de relèvement des taux d'intérêt et laissent s'écouler plus de temps entre deux hausses, afin d'évaluer l'impact de la précédente. Le scénario idéal est celui d'un atterrissage en douceur de l'économie, avec une baisse de l'inflation et une croissance plus durable, sans chocs négatifs tels qu'une récession.

La confiance du marché dans un tel atterrissage en douceur fluctue en fonction des indicateurs économiques publiés. Au cours des premiers mois de l'année, la confiance dans un tel scénario favorable s'est accrue, mais elle a été fortement ébranlée au deuxième trimestre par la faillite de plusieurs banques régionales américaines. Au cours des derniers mois, la confiance est tranquillement revenue grâce à la solidité de l'économie américaine. Depuis le début de l'année, nous maintenons un point de vue relativement positif tant que l'inflation continue de baisser sans que l'économie ne subisse trop de dommages. Dès que nous recevons des signaux indiquant que l'économie pourrait ralentir davantage, nous ajusterons notre point de vue. Après tout, il existe un risque réel qu'une récession se déclenche dans le courant de l'année 2024. La seule question sera alors de savoir dans quelle mesure l'inflation aura reculé, laissant les banques centrales libres d'ajuster leur politique monétaire.



Marchés financiers



MARCHES FINANCIERS

Indices d'actions monde

(en devise locale)	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
S&P 500	16,3%	26,9%	-19,4%	15,9%
Eurostoxx 50	-5,1%	21,0%	-11,7%	16,0%
AEX	3,3%	27,7%	-13,7%	12,3%
Hang Seng	-3,4%	-14,1%	-15,5%	-4,4%
Nikkei	16,0%	4,9%	-9,4%	27,2%

Marché obligataire

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023
Taux US Treasury 10 yr	0,92%	1,51%	3,88%	3,84%
Taux Allemagne Bund 10 yr	-0,58%	-0,18%	2,56%	2,39%
Taux Belgique OLO 10 yr	-0,38%	0,18%	3,20%	3,06%
Taux US Treasury 2 yr	0,12%	0,73%	4,43%	4,90%
Taux Allemagne Bund 2 yr	-0,71%	-0,64%	2,73%	3,27%
Taux Belgique OLO 2 yr	-0,58%	-0,64%	2,75%	3,23%

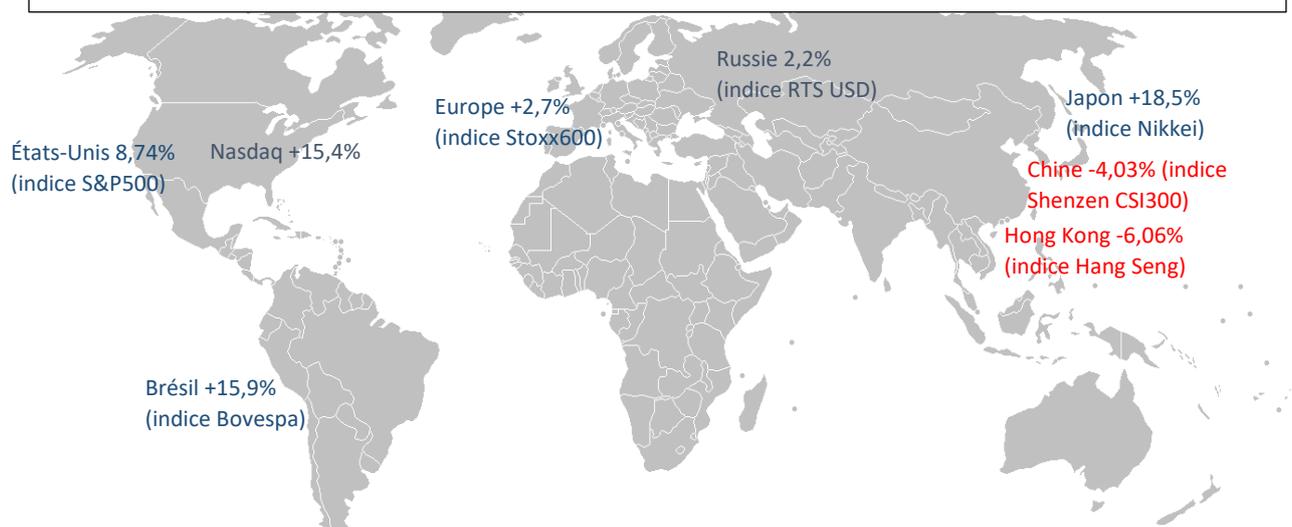
Matières premières

	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
Pétrole Brent	-21,5%	50,2%	10,5%	-12,8%
Or	24,4%	-4,5%	-0,4%	5,7%
Cuivre	25,8%	26,5%	-14,4%	-1,4%

Devises

évolution vs euro	perf 2020	perf 2021	perf 2022	perf 2023
USD	-8,9%	7,4%	6,2%	-1,9%
GBP	-5,7%	5,9%	-5,0%	3,0%
YEN	-3,5%	-3,8%	-6,8%	-10,9%
YUAN	-2,1%	9,4%	-2,2%	-6,7%

Rendement Q2-2023 MSCI AC World Net Total Return in Euro +6.39%



Rendement des marchés boursiers mondiaux au deuxième trimestre 2023 en monnaie locale (source : Bloomberg)

Marchés d'actions

Au cours du deuxième trimestre, les marchés boursiers mondiaux ont progressé, mais cela est principalement dû à la forte performance des marchés boursiers américains, qui sont également fortement représentés dans les indices boursiers mondiaux tels que le MSCI AC World. Ainsi, les indices américains Nasdaq 100 et S&P 500 ont augmenté respectivement de 15,4% et de 8,74%. Les marchés boursiers européens ont évolué de façon latérale, tandis que les marchés boursiers chinois ont de nouveau enregistré des pertes importantes. En Asie, la forte hausse des actions japonaises s'est encore distinguée. Le Nikkei a augmenté de 18,5%. Après des années de lutte contre la déflation, l'inflation est enfin revenue au Japon. Par conséquent, au cours de la seconde moitié de la décennie précédente, les taux d'intérêt sont tombés à des niveaux négatifs et la banque centrale a acheté massivement des obligations. La banque centrale du Japon est la dernière banque centrale à avoir encore des taux d'intérêt négatifs à court terme. Entre-temps, l'inflation a augmenté, mais à 3,3%, elle reste nettement inférieure à celle des pays occidentaux. En outre, la banque centrale ne s'attend pas encore à ce que cette hausse de l'inflation soit suffisamment durable, de sorte qu'elle maintient pour l'instant une politique monétaire accommodante, malgré la perspective d'un resserrement très progressif. En effet, la Banque du Japon a annoncé qu'elle appliquerait son "contrôle de la courbe des taux" de manière plus souple, permettant aux taux d'intérêt à long terme d'évoluer plus librement, même au-delà du niveau de 0,5% qui ne devient plus une limite supérieure stricte, mais plutôt un niveau de référence. Toutefois, compte tenu de la différence de politique monétaire avec la BCE, il n'est pas surprenant que le yen japonais ait chuté de plus de 10% par rapport à l'euro cette année. Le dollar a également perdu du terrain par rapport à l'euro cette année.

Au niveau sectoriel, il y avait déjà de grandes différences entre les secteurs. Les secteurs les plus performants sont la technologie (+14,75% en USD), la consommation cyclique (+10,7% en USD) et les télécommunications (+9,7% en USD). Les secteurs les moins performants sont l'énergie (-0,26% en USD), les services publics (-0,24% en USD) et les matières premières (-0,06% en USD). Toutefois, l'immobilier (+0,56%), la consommation non cyclique (+0,56%) et les soins de santé (+2,55%) ont plutôt fait du surplace. En résumé, les plus fortes baisses en 2022 ont réalisé les plus fortes hausses cette année.

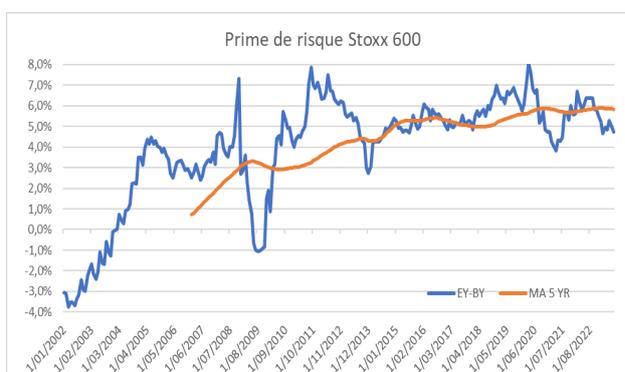
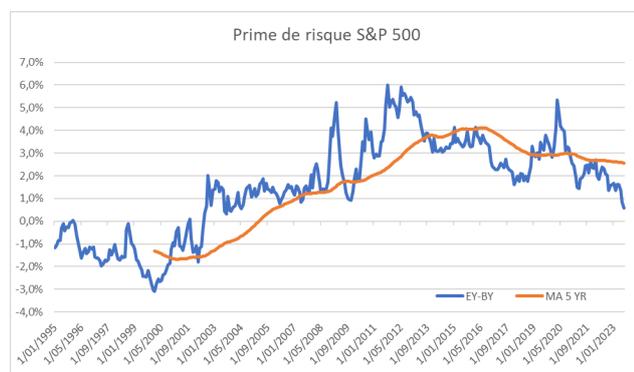
Malgré la performance positive de la plupart des indices boursiers, de nombreuses inquiétudes subsistent. D'une part, nous constatons que la hausse des marchés des actions n'est pas très généralisée, mais que quelques secteurs sont à la tête du boom boursier. D'autre part, au sein de ces secteurs, certains poids lourds sont responsables de la hausse des indices sectoriels. Il est ainsi révélateur que les six plus grandes valeurs de

l'indice Nasdaq 100 représentent plus de 50% de l'indice. C'est pourquoi l'opérateur boursier Nasdaq a procédé à un remaniement spécial en juillet pour réduire cette pondération à 40%.

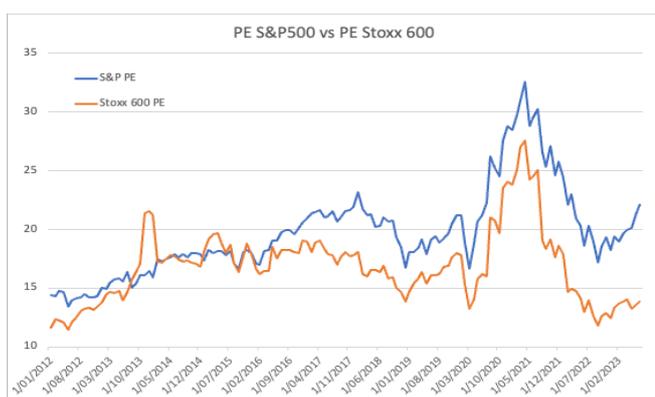
Une deuxième préoccupation concerne l'évolution du contexte économique. C'est un fait que les taux d'intérêt ont été relevés de manière particulièrement agressive au cours de l'année écoulée et que leur impact final est difficile à estimer. Dans un scénario négatif, il pourrait en résulter une grave récession. De plus, la Chine se retrouve d'un point de vue économique dans de mauvais draps. Lors des crises précédentes, la croissance chinoise a également tiré le reste de l'économie mondiale, mais ce n'est plus le cas aujourd'hui. En ce qui concerne le contexte économique, il convient de noter que les marges bénéficiaires nettes des entreprises américaines diminuent depuis plus de deux ans. Ainsi, elles ont encore culminé à 13% au deuxième trimestre 2021 et n'ont cessé de diminuer depuis pour atteindre 11,1% actuellement, un chiffre plus conforme à la période 2018-2019.

Le contexte géopolitique reste aussi une menace pour l'économie mondiale. La Russie ayant annulé l'accord sur les céréales avec l'Ukraine, les exportations de céréales en provenance de la région de la mer Noire sont à nouveau remises en question. Cela pourrait à nouveau entraîner une pénurie et une hausse des prix des denrées alimentaires. En outre, la crise énergétique n'est pas encore fondamentalement résolue. À cela s'ajoutent les tensions avec la Chine.

Enfin, si l'on considère les valorisations des marchés d'actions, on peut encore conclure que certains marchés d'actions sont relativement chers. Si l'on considère l'évolution de la prime de risque (rendement des bénéfices – rendement des obligations), on constate qu'elle a considérablement diminué ces dernières années pour se situer en dessous de la moyenne actuelle sur cinq ans. En d'autres termes, les actions sont devenues beaucoup moins attractives que les obligations. Cette évolution est bien sûr largement due à la hausse des taux.



Si l'on considère l'évaluation des marchés d'actions de manière isolée, on constate que les actions européennes sont nettement moins chères que les marchés d'actions américains. C'est très souvent le cas, mais cette fois-ci, nous constatons encore que la différence d'évaluation est très importante dans une perspective historique.



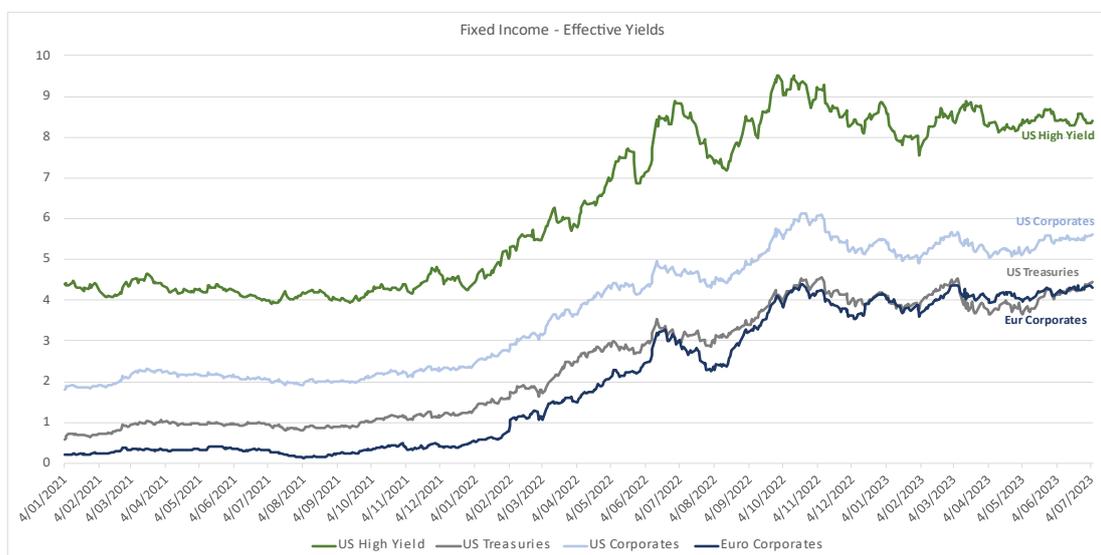
Enfin, l'examen de la saison actuelle des résultats, au cours de laquelle environ la moitié des entreprises ont déjà publié leurs résultats, et de l'évolution des attentes des analystes concernant les bénéfices des entreprises, nous permet de faire les observations suivantes. Bien que 80% des entreprises américaines aient été en mesure de présenter des résultats meilleurs que prévu, nous constatons que la surprise positive (+5,9%) est inférieure à la moyenne historique sur 5 ans et 10 ans. En outre, les bénéfices



des entreprises sont restés nettement inférieurs à ceux du deuxième trimestre de l'année dernière (-7,3%). Les bénéfices des entreprises sont également en baisse en Europe au cours du deuxième trimestre. Une baisse de 5,8% est actuellement attendue. Comme aux États-Unis, le secteur de l'énergie en particulier a vu ses bénéfices diminuer après les profits records de l'année dernière, tandis que les secteurs de la technologie, des télécommunications et de la consommation cyclique ont enregistré une belle croissance des bénéfices.

Marchés obligataires :

Les marchés obligataires ont connu une reprise limitée après une année 2022 difficile. Les taux d'intérêt ont fortement augmenté l'année dernière, ce qui a entraîné de lourdes pertes pour les marchés obligataires. Cette année, nous assistons à une consolidation, les taux d'intérêt évoluant plutôt latéralement. Comme nous l'avons également indiqué au trimestre dernier, les niveaux actuels des taux d'intérêt sont beaucoup plus attractifs qu'auparavant. La tendance latérale indique d'ailleurs que le marché n'est pas sûr de l'orientation future des taux d'intérêt. D'une part, l'inflation reste très élevée, ce qui rend possible des taux d'intérêt plus élevés ; d'autre part, en cas de récession, les taux d'intérêt pourraient à nouveau baisser. Nous maintenons le même point de vue qu'au trimestre dernier, à savoir que l'inflation continuera à baisser progressivement, et nous nous attendons donc à ce que les taux d'intérêt continuent à évoluer dans cette fourchette latérale au cours des prochains mois. À court terme, nous restons neutres sur les obligations.



Dans le tableau ci-dessous, nous indiquons les rendements au 30 juin pour les différentes catégories d'obligations, ainsi que l'échéance moyenne, la notation et l'évolution depuis le début de l'année (en monnaie locale).

		Effective Yield	Duration	Average Rating	1 Month	YTD	1 Year
G000	US Govies	4,36	6,47	AAA	-0,72%	1,63%	-2,47%
EG00	EUR Govies	3,2	7,34	AA3	-0,29%	2,09%	-4,85%
COA0	US Corp	5,55	6,88	A3	0,28%	3,23%	1,41%
ER00	EUR Corp	4,33	4,62	A3	-0,42%	2,03%	-0,01%
H0A0	US High Yield	8,35	3,65	B1	1,63%	5,42%	8,87%

(source : ICE)

La vision d'Invest4Growth Asset Management :

Depuis la pandémie du coronavirus, le contexte économique est caractérisé par des conditions extrêmes. Cela entraîne une plus grande incertitude. Il est clair que la croissance économique ralentit et que la période de hausse rapide des taux d'intérêt touche à sa fin. Les banques centrales adoptent aussi une attitude plus attentiste dans leur politique monétaire. Tant que le scénario d'un ralentissement limité de la croissance reste intact, les marchés boursiers conservent un potentiel de hausse dans les mois à venir.



INVEST4GROWTH
ASSET MANAGEMENT LTD.



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 axées sur 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 Raphaël Ethical Choice a progressé de 1,74%** (classe d'actions B) **au cours du deuxième trimestre**. Cela porte la performance depuis le début de l'année à +6,91%.

L'évolution du fonds au cours du premier semestre de l'année a été satisfaisante. En effet, la plupart des titres ont connu une belle progression et ont de bonnes perspectives. Parmi les valeurs les plus performantes du deuxième trimestre, on trouve deux valeurs technologiques, à savoir KLA Corporation (+21,92% en USD) et Microsoft (+18,38% en USD). Ces deux titres ont bénéficié à leur manière du battage médiatique autour de l'intelligence artificielle (IA). KLA est un fournisseur de machines pour la fabrication de semi-conducteurs et est un leader mondial, entre autres, des machines d'inspection utilisées pendant la production. Le secteur des semi-conducteurs connaît un ralentissement après une forte croissance due à la forte demande d'appareils électroniques au moment de la pandémie. À court terme, la demande reste sous pression en raison de l'accumulation de stocks importants qui doivent d'abord être écoulés. Cette situation entraîne des retards d'investissement de la part des fabricants, ce qui pèse sur les perspectives à court terme de KLA. En raison de sa position dominante dans le processus de contrôle de la fabrication, KLA bénéficie d'un avantage car les entreprises donnent la priorité aux investissements dans le segment où KLA opère, ce qui lui permet de mieux digérer le creux cyclique du secteur. À long terme, KLA continue d'opérer sur un marché à forte croissance, grâce à la numérisation toujours croissante et à l'émergence de l'IA. De plus, en raison de l'importance géopolitique du secteur des semi-conducteurs et du leadership technologique, nous constatons que la régionalisation de la production devient désormais un moteur de croissance supplémentaire pour KLA. En effet, des usines sont construites en Amérique du Nord, au Japon et en Europe afin de réduire la dépendance à l'égard de Taïwan.

Pour sa part, Microsoft a intégré au début de l'année le "chatbot" d'OpenAI dans son moteur de recherche Bing. En outre, les modèles d'OpenAI fonctionnent sur le service « cloud » Azure de Microsoft et Microsoft a fortement augmenté ses investissements dans l'IA avec l'intention de déployer rapidement l'IA dans de plus en plus de produits et de services de l'entreprise. Il y aura par exemple un "copilote" pour le service Microsoft 365 avec ses applications telles que Word, Excel, PowerPoint et Outlook. Pour un supplément de 30 dollars par mois, les utilisateurs disposeront d'un assistant IA qui leur facilitera la tâche au quotidien. Heureusement, l'entreprise a publié une belle augmentation de son chiffre d'affaires (+8%) et de son bénéfice net (+21%). Compte tenu de la valorisation élevée de l'action, la croissance du chiffre d'affaires est un peu faible par

rapport à d'autres entreprises. D'un autre côté, Microsoft investit massivement dans les technologies innovantes afin d'acquérir une position dominante dans ce domaine également. Les perspectives restent donc très bonnes pour une entreprise à la rentabilité impressionnante.

L'entreprise espagnole Inditex (+16,98%), la société mère de la chaîne de magasins de vêtements Zara, a également connu une belle progression. Au cours du premier trimestre, les bénéfices ont augmenté plus que prévu, de 54%, pour atteindre 1,2 milliard d'euros. Les ventes continuent de croître fortement cette année après 2022, augmentant de 13% au premier trimestre pour atteindre 7,6 milliards d'euros. L'entreprise continue d'investir dans de nouveaux espaces de vente, qui devraient augmenter d'environ 3% cette année. L'entreprise investit par ailleurs beaucoup dans ses employés et a annoncé en février une augmentation de salaire de 20% pour le personnel des magasins en Espagne. Au cours des six premiers mois de l'année, le cours de l'action Inditex a augmenté de plus de 45%.

Amadeus IT est l'un des principaux fournisseurs de solutions technologiques pour l'industrie du voyage et du tourisme. Le titre a poursuivi la hausse du premier trimestre (+27%) au cours du deuxième trimestre (+13%), portant la plus-value du premier semestre à 43,56%. Le chiffre d'affaires du premier semestre s'élève à 2 692,1 millions d'euros, en hausse de 28,2% par rapport au premier semestre 2022. Le bénéfice net a augmenté de 85% par rapport à l'année dernière, pour atteindre 560,3 millions d'euros. Enfin, free cash flow a augmenté de 57% pour atteindre 482,4 millions d'euros. La société continue de gagner des parts de marché. Le nombre de passagers transportés via Amadeus a augmenté de près de 37% par rapport à 2022 et n'est encore que de 4,6% inférieur à ce qu'il était avant la pandémie en 2019. En termes de réservations via Amadeus IT, elles sont encore 23,5% en dessous du niveau d'avant-corona. La société est en excellente santé financière. La dette financière nette est aussi importante que le bénéfice d'exploitation des 12 derniers mois. L'agence de notation Standard & Poor's a relevé la note à BBB. L'entreprise prévoit de consolider sa position dominante sur le marché en investissant davantage dans la recherche et le développement, dont les investissements ont augmenté de 20%.

Dassault Systèmes, qui a réalisé une performance de 21,92% au cours du premier semestre, a connu une croissance régulière de son chiffre d'affaires (+8% à taux de change constants) et de son bénéfice (+4%) au cours de la première moitié de l'année. La société constate que ses clients investissent de plus en plus dans l'innovation et le développement durable. L'entreprise qui fournit des logiciels d'expérience virtuelle en 3D qui sont utilisés dans tous les types de recherche et de développement a une forte génération de cash flows libres et des perspectives de croissance attrayantes. Malgré la confirmation des prévisions de croissance du chiffre d'affaires de 8 à 9% et de croissance des bénéfices de 5 à 6% pour l'ensemble de l'année, le cours de l'action a chuté après la publication de ces chiffres. Nous constatons que le président de Dassault Systèmes a procédé à des achats d'initiés après la publication. Nous tenons à souligner que Dassault Systèmes est également un pionnier en matière de développement durable. 82% de sa consommation d'électricité provient d'énergies renouvelables, 26% de ses fournisseurs ont un objectif scientifique de réduction des émissions de CO₂, 66% de ses revenus peuvent être classés dans la taxonomie de l'UE comme des activités durables, etc.

Nous constatons également un flux continu d'achats d'initiés chez Ørsted, bien que les montants soient limités. Nous continuons à observer de bons développements au sein de l'entreprise. Elle a annoncé plusieurs désinvestissements dans les parcs éoliens offshore et les systèmes de transmission au cours des derniers mois, ce qui est une bonne chose pour pouvoir mettre en œuvre ses nouveaux plans d'investissement. L'entreprise a également conçu et développé le premier navire de surface sans pilote (USV) de l'industrie pour des mesures météorologiques en mer. Les données de mesure permettront de réduire les incertitudes liées à la production annuelle d'énergie prévue pour les nouveaux parcs éoliens en mer. Ørsted, qui a breveté le concept de l'USV, voit un énorme potentiel dans cette technologie et a commencé la production en série sur la base de son

prototype USV qui a été couronné de succès. En termes d'efforts environnementaux, l'entreprise a conclu un partenariat avec le WWF. Ce partenariat comprend un projet de restauration marine intitulé "BioReef", qui vise à créer un ou plusieurs récifs biogéniques d'huîtres plates européennes et de grandes moules dans les eaux danoises afin de soutenir des écosystèmes marins sains. L'entreprise entend ainsi promouvoir l'énergie éolienne en mer avec un impact positif net sur l'océan. En effet, au cours du siècle dernier, le nombre et la qualité des récifs biogènes de la mer du Nord ont considérablement diminué. Plusieurs espèces ont été affectées par des maladies, la surpêche, le changement climatique ou des modifications de la qualité de l'eau. Ørsted est donc un pionnier de la croissance durable. L'entreprise est en passe de réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 98% d'ici à 2025 et de parvenir à des émissions nettes de gaz à effet de serre nulles dans l'ensemble de sa chaîne de valeur d'ici à 2040. Lors de sa « Capital Markets Day » en juin, l'entreprise a confirmé que la croissance sur la période 2020-2027 sera nettement supérieure aux prévisions. Ørsted s'attend désormais à un ROCE (retour sur capitaux investis) moyen de 15%, contre 11-12% prévus précédemment. Le bénéfice d'exploitation devrait lui aussi augmenter de 15% en moyenne, contre 12% prévus précédemment.

Au cours du dernier trimestre, nous avons mentionné que Gerresheimer avait enregistré des résultats impressionnants sur le marché boursier. Nous avons vendu une option d'achat sur l'ensemble de la position en mai, après une hausse de plus de 100% en six mois. Nous avons reçu une prime de 10% pour cette option d'achat. L'option a une date d'expiration en décembre.

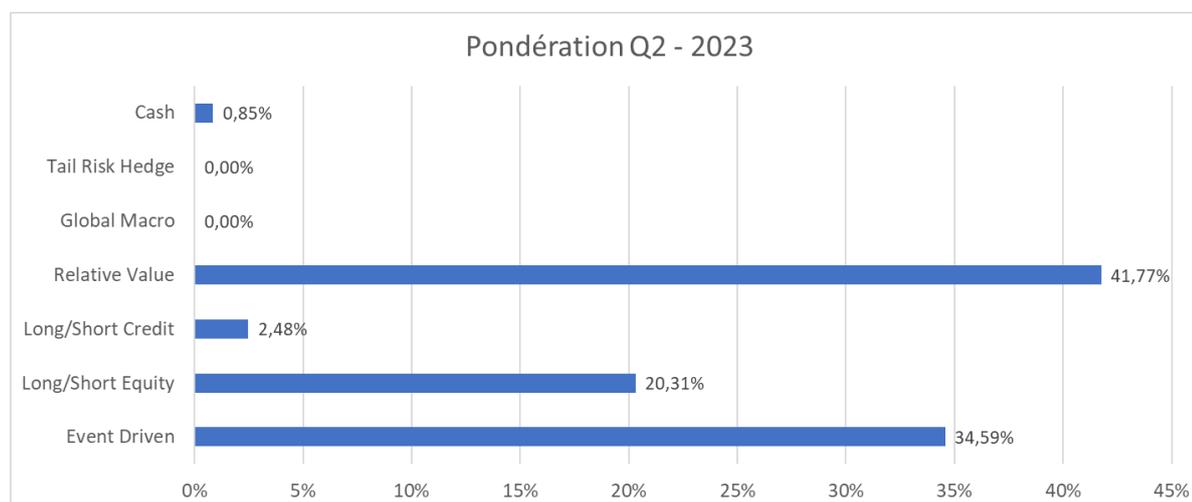
Au cours du deuxième trimestre, l'exposition aux actions du fonds MFP Raphael's Ethical Choice a oscillé autour de 75%.

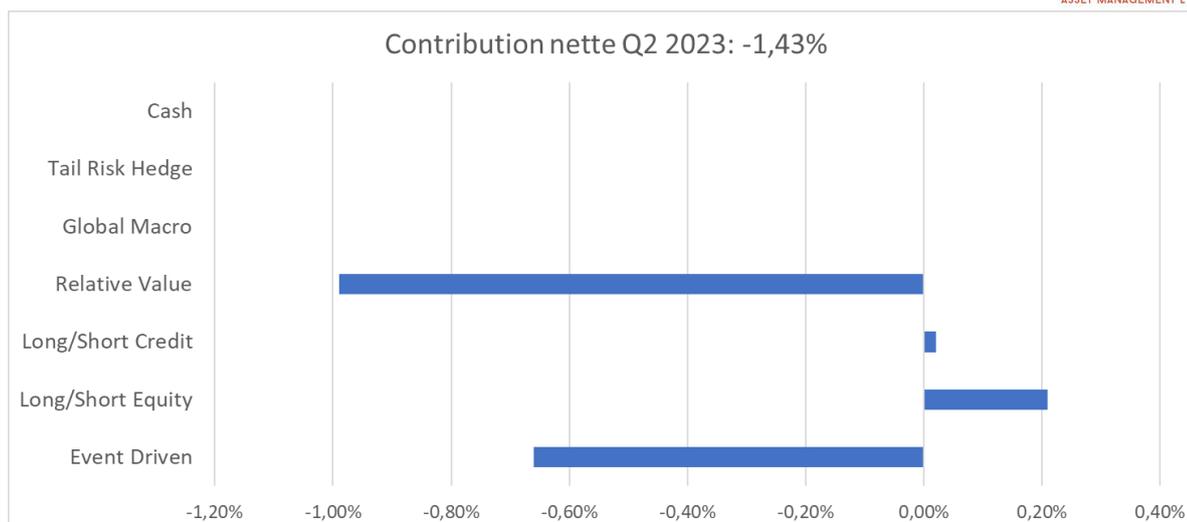
Le fonds obtient la note maximale de durabilité Morningstar de 5 globes et a également une faible note de risque carbone Morningstar, ce qui indique que le fonds est bien positionné pour la transition énergétique.

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.

Le fonds MFP Best Strategies a reculé de -1,43% au cours du deuxième trimestre, portant sa performance depuis le début de l'année à +0,56%.





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, en fonction des conditions de marché ou de la vision des gestionnaires, 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, 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 deuxième trimestre 2023, le fonds a progressé de 2,04%. Le portefeuille a subi un certain nombre de changements au cours du dernier trimestre. Il a notamment vendu un certain nombre de fonds dits « satellites » et changé d'orientation. Au sein des positions de base du portefeuille, nous avons notamment vendu le MSCI World Quality Dividend ainsi que le S&P Dividend Aristocrats pour nous concentrer davantage sur le MSCI World ESG Universe. En outre, les positions en Nordea Global Climate & Environment et Robeco Global Consumer Trends ont été augmentées. Parmi les positions « satellites », nous avons vendu les fonds thématiques de Pictet, à savoir Pictet Water, Security et Timber. Toutefois, nous conservons certains de ces thèmes grâce au fonds Allianz Thematica. Nous avons également construit une position supplémentaire dans le secteur de la technologie à travers le S&P US Technology. En revanche, le fonds Invesco Coinshares a été complètement liquidé.

Au cours du dernier trimestre, nous avons constaté que les fonds les plus performants étaient Robeco Global Consumer Trends (+13,96%), Comgest Growth Europe (+13,76%) et Invesco Global Coinshares (+12,85%). Les valeurs plus orientées « value » ont clairement enregistré des gains plus limités que les valeurs dites de croissance. Par exemple, le S&P US Dividend Aristocrats a perdu 2,51% et M&G Global Listed Infrastructure (+0,66%) est resté à la traîne. La Chine reste par ailleurs une région dont les marchés d'actions sont fortement à la traîne par rapport aux marchés d'actions occidentaux, en dépit d'une année 2022 déjà très faible. Nous maintenons toutefois notre position dans Invesco MSCI China, qui représente 3,5% du portefeuille. L'économie chinoise s'essouffle malgré la réouverture postpandémique, ce qui pèse sur les cours des actions. D'un autre côté, nous pensons que les niveaux actuels intègrent beaucoup d'attentes négatives.

Patronale Life Future Stability Fund

Patronal 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 pratique un rééquilibrage mensuel.

Le fonds Patronale Life Future Stability est resté stable au cours du deuxième trimestre.



Au cours du dernier trimestre, les marchés obligataires ont surtout baissé en raison de la hausse des taux d'intérêt. Les positions les plus performantes ont été celles des marchés émergents. Par exemple, le Pimco Emerging Markets Local Bond Ucits ETF a augmenté de 3,36% et l'Invesco Emerging Markets USD bond a également progressé de 1,13%. En revanche, les obligations américaines à long terme ont perdu davantage de terrain. Les obligations américaines indexées sur l'inflation ont chuté de 2,02% (en euros). Les autres positions sont restées relativement stables.

Parmi les positions en actions, nous avons constaté des gains sur les marchés d'actions américains (+8,43% pour Invesco MSCI USA ESG) et européens (+2,25%), mais une baisse des actions chinoises (-9,81%) ainsi que des iShares Clean Energy (-7,91%) et de l'immobilier européen (-1,69%). Le SPDR S&P US Dividend Aristocrats a également légèrement baissé. Au final, les positions en actions et en obligations ont vu les hausses et les baisses s'équilibrer, ce qui a permis au fonds de rester stable.

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 premier trimestre, le fonds a progressé de 0,66%. 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. L'exposition aux actions de ce fonds a oscillé autour de 75% au cours du trimestre. La composante obligataire du portefeuille est également répartie entre les obligations libellées en euros et celles libellées en dollars.

Résultats 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%							6,92%
MFP Raphael's Ethical Choice Fund B ACC	3,48%	0,41%	0,75%	-0,85%	-0,09%	2,72%							6,53%
MFP Best Strategies Fund A ACC	3,06%	0,19%	-1,20%	0,25%	-0,81%	-0,87%							0,57%
Onelife T.I.N.A	2,98%	-0,37%	-0,43%	-0,05%	-0,01%	2,09%							4,23%
Onelife Monetary Strategy pluc	0,10%	0,12%	0,14%	0,16%	0,20%	0,20%							0,93%
Onelife B Invest Medium	2,85%	-0,11%	0,51%	-0,59%	-0,23%	1,49%							3,93%
Onelife Monetalis Risk Control Model	0,70%	-0,40%	-0,01%	-0,54%	0,12%	-0,08%							-0,21%
Patronale All-In-One	1,25%	0,37%	-1,89%	0,14%	-0,62%	0,04%							-0,73%
Patronale Future Stability	2,91%	-0,31%	-0,43%	-0,61%	-0,27%	0,87%							2,13%
PI Global Opportunities	4,43%	-1,82%	0,35%	-0,44%	1,76%	-1,21%							2,98%
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%							12,24%
Funds & ETF's Dynamic Plus	3,51%	0,06%	-1,07%	-0,46%	0,15%	2,58%							4,78%
Funds & ETF's Dynamic	3,20%	0,06%	-1,01%	-0,32%	0,02%	1,81%							3,76%
Funds & ETF's Balanced	2,58%	0,07%	-0,59%	-0,22%	0,29%	1,10%							3,24%
Funds & ETF's Defensive	1,85%	-0,09%	-0,35%	0,06%	0,29%	0,31%							2,07%
Funds & ETF's Conservative	0,89%	-0,07%	0,43%	-0,09%	0,35%	-0,40%							1,11%
ETF Dynamic Plus	3,98%	-1,07%	-1,54%	-1,73%	0,33%	2,12%							1,97%
ETF Dynamic	3,65%	-0,53%	-1,01%	-0,94%	0,32%	1,54%							2,99%
ETF Balanced	2,87%	-0,14%	-0,47%	-0,62%	0,45%	0,92%							3,00%
ETF Defensive	1,94%	0,11%	-0,07%	-0,39%	0,53%	0,50%							2,63%
ETF Conservative	2,55%	-0,79%	-0,53%	0,34%	0,47%	-0,27%							1,75%
Option Strategy risk budget 5%	1,44%	-1,25%	-1,94%	2,44%	-1,81%	1,94%							0,72%

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