

« Quand on veut on peut, quand on peut on doit. »

Napoléon Bonaparte – Militaire et homme d'Etat, premier Empereur des Français (1769-1821)

## ► Une bonne intention n'est pas toujours une bonne idée!

**Charles BOK**

Administrateur délégué

Chers lecteurs,

J'espère que vous vous portez bien au cœur de cet été sans fin.

Avez-vous ressenti comme moi cette impression que l'éthique, la morale, la défense du consommateur, la prise en compte de l'angle écologique et social sont de plus en plus mis en avant dans notre vie de tous les jours?

Et jusque-là, c'est plutôt une très bonne chose. La prise en compte de critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans les investissements peut parfois donner l'illusion que les sociétés bien notées sur ces critères sont plus vertueuses que d'autres alors que les agences de rating attribuent des scores parfois incompréhensibles par les professionnels eux-mêmes.

A titre d'exemple, TotalEnergies investit encore aujourd'hui beaucoup plus (90%) dans les énergies fossiles que dans les énergies renouvelables tout en se classant dans la moyenne.

La directive européenne « Mifid 2 » a pour objectif de protéger l'épargnant en obligeant les professionnels à leur fournir une multitude de renseignements (détails des frais, descriptions détaillées des produits proposés, ...).

Au bout du compte, les contraintes imposées aux intermédiaires financiers sont telles que certains limitent leurs conseils au minimum pour éviter des montagnes d'analyses et de justifications de leurs suggestions qui deviennent trop coûteuses et pénibles à déployer.

Le perdant est finalement le client (l'épargnant): celui que la directive voulait protéger!

L'obsession des autorités (belges en particulier!) de s'assurer de la licéité de l'origine des capitaux investis induit des conséquences parfois inattendues.

En effet, pour se conformer aux obligations en matière de « Compliance » (conformité), certaines institutions financières préfèrent refuser un client plus que probablement honnête, juste pour éviter des surcharges administratives.

Et là aussi, sous prétexte de lutter contre la fraude fiscale, certains sont prêts à nuire aux intérêts de clients existants ou potentiels.

Et pendant ce temps, nous avons tous constaté que la plupart des grandes sociétés alimentaires utilisaient des moyens, tout sauf transparents, pour donner l'illusion de limiter les effets de l'inflation.

Nos amis anglo-saxons appellent cela la « shrinkflation », c'est-à-dire diminuer discrètement le poids net de produits emballés tout en les vendant au même prix, voire plus cher!

Les autorités commencent enfin à prendre le sujet au sérieux.

Enfin, l'Union européenne, donneuse de leçons dans bien des domaines, aimerait que l'usage du glyphosate (pesticide potentiellement cancérigène) soit prolongé de quelques années en Europe.

Le sujet est objectivement complexe (quid des intérêts des agriculteurs?) mais est-ce défendable de mettre en danger le consommateur?

**Dans ce numéro:**

**Economies - Marchés -**

**Stratégie: les tendances | 2**

**Asset allocation - Indices | 3**

**Investment school | 4**



Bref, entre les vœux pieux de nos dirigeants et la réalité observée, le fossé peut donner le tournis.

Dans ce contexte bien difficile, chez Createrra Finance, nous faisons tout pour respecter nos valeurs et particulièrement défendre les intérêts de nos clients!

Les exigences de transparence, le respect des plus hautes

normes sociales et de conformité à la loi ou la sensibilisation à la lutte contre le réchauffement climatique sont autant d'évidences pour nous.

Nous n'avions pas attendu des règlements plus indigestes les uns que les autres pour appliquer des principes d'éthique.

Nous parlons peu mais nous faisons ce que nous disons ...

---

## Economies - Marchés - Stratégie: les tendances

**Fabien PLANCQ**

**Senior Wealth Manager**

**Charles BOK**

**Administrateur délégué**

Après un bon mois de juillet sur les marchés boursiers, ceux-ci ont entamé une tendance baissière et piqué du nez les semaines suivantes. Nous avons ainsi assisté à un repli de plus de 5% des principales bourses depuis début août. Celles-ci ont ainsi connu leur pire trimestre depuis un an. Ce sont principalement les craintes sur les hausses des taux d'intérêt qui ont pesé sur le moral des opérateurs.

Fin juillet, comme attendu, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé ses taux de 0,25% pour la quatrième fois cette année pour les porter à 5,5%. Il faut remonter à mars 2001 pour retrouver ce taux de référence américain à un taux aussi élevé. Lors de sa réunion mi-septembre, la Fed a marqué une pause. Toutefois, elle a laissé entendre qu'elle voyait une hausse supplémentaire de 0,25% d'ici la fin de l'année et a indiqué que les taux d'intérêt pourraient rester élevés un peu plus longtemps qu'annoncé auparavant durant les deux prochaines années afin de ramener l'inflation dans les clous. Elle estime que l'inflation ne reviendra à son objectif de 2% qu'en 2026. Ce message est mal passé auprès des investisseurs qui espéraient la fin du cycle haussier à court terme.

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a également annoncé fin juillet une hausse de 0,25% de ses taux directeurs. Mi-septembre, la BCE a de nouveau augmenté ses taux de 0,25%. Le taux de la facilité de dépôt est ainsi passé à 4%, un niveau inédit, du jamais vu depuis l'introduction de l'euro en 1999. Cette dernière hausse des taux d'intérêt directeurs de la zone euro porte le bilan du

resserrement monétaire à dix hausses d'affilée au cours desquelles les taux de référence européens ont été relevés de 4,5% au total. Jamais les conditions monétaires ne s'étaient durcies autant en si peu de temps dans l'histoire de la zone euro. Bien que la BCE ait sous-entendu que les taux ont probablement atteint un pic, il n'est pas certain que ce soit le dernier relèvement.

La détermination des banques à juguler l'inflation via une prolongation de la durée du maintien des taux élevés a provoqué, ces dernières semaines, une nouvelle poussée de fièvre des rendements européens et américains. Mécaniquement, cette flambée des taux d'intérêts plombe de nouveau les valeurs de croissance et les sociétés immobilières qui se financent par la dette.

Sur le marché de la dette américaine, la note de crédit des Etats-Unis a été dégradée d'un cran début août, de AAA à AA+ par l'agence de notation financière Fitch. Cette décision inattendue, une première depuis 2011, a surpris les investisseurs. Cette décision a été justifiée par l'agence par les conséquences des « impasses répétées sur le plafond de la dette », soulignant que ces « affrontements politiques et les résolutions de dernière minute ont érodé la confiance dans la gestion budgétaire ». Cette dégradation a elle aussi renforcé la hausse des rendements obligataires.

Du côté des devises, le dollar US a repris du poil de la bête durant le troisième trimestre pour repasser en territoire positif cette année: +1,2% par rapport à l'euro en 2023. Malgré un léger repli durant le troisième trimestre, l'or se maintient à un niveau élevé: le métal jaune monte de 1,4% en 2023. Quant au pétrole, il est remonté fortement durant le troisième trimestre (plus de 25%) et affiche une hausse





de 13,1% depuis le début de cette année. La forte hausse de l'or noir depuis juillet est due à un resserrement de l'offre sur le marché après les réductions de production de l'Opep+. Comme conséquence fâcheuse, la montée du prix du baril ravive les craintes d'une inflation durablement élevée.

Les taux d'intérêt, partis pour rester à des niveaux élevés plus longtemps que prévu, ainsi que la hausse du cours du pétrole nous incitent à conserver une attitude un peu prudente sur les marchés pour le moment.

### Asset allocation préconisé pour un investisseur MEDIUM en EUR

Allocation d'actifs		Exposition devises	
<b>Total actions individuelles et fonds actions (immobilier inclus)</b>	<b>40%</b>	<b>EUR</b>	<b>85%</b>
Actions européennes	19%	<b>USD</b>	<b>12%</b>
Actions américaines	19%	<b>Autres</b>	<b>3%</b>
Actions émergentes + Japon	2%		
<b>Obligations et fonds obligataires</b>	<b>32%</b>		
<b>Fonds alternatifs</b>	<b>5%</b>		
<b>Divers (Or et autres matières premières)</b>	<b>5%</b>		
<b>Liquidités et fonds monétaires</b>	<b>18%</b>		
	<b>100 %</b>		<b>100 %</b>

Lignes directrices de notre politique-maison. Pour de multiples raisons, des différences, parfois substantielles, peuvent exister entre plusieurs portefeuilles.  
Clôture de rédaction le 03/10/2023.

## Indices

EQUITIES	2023 Q3	2023 YTD
EURO STOXX 50	-5,10%	10,04%
STOXX Europe 600	-2,54%	5,96%
CAC 40 (Paris)	-3,58%	10,22%
BEL 20 (Brussels)	0,28%	-4,00%
S&P 500 (New York)	-3,65%	11,68%
NASDAQ 100 (New York)	-3,06%	34,51%
Dow Jones Industrial Average	-2,62%	1,09%
NIKKEI 225 (Tokyo)	-4,01%	22,09%
MSCI Emerging Markets	-3,71%	-0,38%
FTSE Developed Europe ex UK Real Estate	5,93%	-4,25%

BONDS	2023 Q3	2023 YTD
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index	-1,63%	0,59%
Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index	-3,23%	-1,21%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index	-2,31%	0,91%

COMMODITIES (IN USD)	Gold	Silver	Oil (WTI)	Bloomberg Agriculture
As at 31/12/22	1.824,02	23,95	80,26	68,82
As at 30/09/23	1.848,63	22,18	90,79	63,50
%	1,35%	-7,41%	13,12%	-7,74%

CURRENCIES	GBP	GBP	CHF	JPY
As at 31/12/22	1,0705	0,8853	0,9896	140,4100
As at 30/09/23	1,0573	0,8666	0,9676	157,9500
%	1,23%	2,11%	2,22%	-12,49%



# Investment school: la courbe des taux

**Raphaël Vulfs, CFA**  
**Portfolio Manager**

Comme expliqué lors de précédentes « investment schools », les moyens des gouvernements et banques centrales utilisés pour influencer l'économie sont limités à deux types d'interventions. Le premier type est fiscal: les taxes et subventions. Le second est monétaire: l'émission de monnaie et les taux d'intérêt.

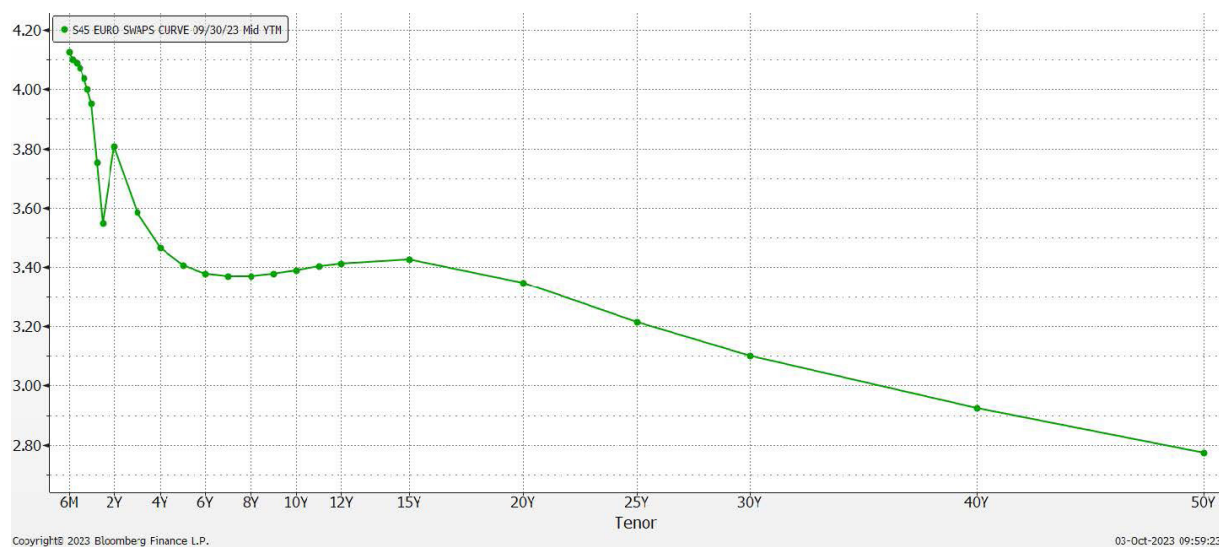
Lorsque la banque centrale veut agir sur les taux d'intérêt, elle modifie le taux directeur. Ce taux est un taux aujour-le-jour (overnight) destiné au marché interbancaire. En pratique, il représente le taux auquel les banques commerciales peuvent emprunter ou déposer de l'argent auprès de la banque centrale, à très court terme, afin de gérer ses besoins ou excédents de liquidités.

Tous les autres taux d'emprunt sont déterminés par le marché. C'est l'offre et la demande d'emprunt pour chaque

durée et niveau de risque qui déterminent le taux appliqué à chaque crédit en particulier.

La courbe des taux est une représentation graphique de taux d'intérêt d'emprunts d'état sur toutes les échéances possibles. En règle générale, quand la pentification est dite « normale », les échéances les plus longues offrent des taux d'intérêt plus élevés. Il semble logique que si on prête (à un même émetteur obligataire) pour une durée plus longue, on soit mieux rétribué. En effet, plus la durée d'un prêt est importante plus le risque de défaut est probable.

Actuellement, la courbe des taux est inversée. En effet, les échéances plus courtes offrent une meilleure rémunération. Les causes et implications de cette inversion sont complexes et multiples. Je les expliquerai lors de notre prochaine « investment school ».



Courbe des taux européens au 30/09/2023

Creterra Finance est une société de gestion indépendante agréée et contrôlée par les autorités luxembourgeoises et belges (Commission de Surveillance du Secteur Financier – Banque Nationale de Belgique). N'hésitez pas à consulter notre site [www.creterra-finance.com](http://www.creterra-finance.com) ou à prendre contact avec nos collaborateurs pour une information détaillée (gestion de portefeuille, choix d'une banque dépositaire, planification et structuration de patrimoine). Si vous avez une demande concernant le traitement de vos données personnelles, vous trouverez les formulaires disponibles sur notre site [www.creterra-finance.com](http://www.creterra-finance.com), onglet « Protection des données ».

Editeur responsable: Creterra Finance S.A. - Réalisation: Drukkerij van Hoeilaart - Rien de cette publication ne peut être copié et/ou publié sans l'autorisation explicite de l'éditeur. Les informations communiquées proviennent de sources fiables et reposent sur des analyses approfondies. Ces informations vous sont communiquées sans garantie ni engagement de la part de l'éditeur.

**LUXEMBOURG**  
Rue d'Arlon 6 - 8399 Windhof  
Téléphone +352 45 16 36 1  
[www.creterra-finance.com](http://www.creterra-finance.com)

**BELGIQUE**  
Rue du Tabellion 66 - 1050 Bruxelles  
Téléphone +32 2 346 26 76

Pour plus de renseignements  
[creterra@creterra-finance.com](mailto:creterra@creterra-finance.com)



**CREATERRA**  
FINANCE

Une vision globale de la gestion de patrimoine

Member of  
**IRIS Finance International Group**