

« Il ne faut pas chercher à rajouter des années à sa vie mais plutôt essayer de rajouter de la vie à ses années. »  
John Fitzgerald Kennedy, homme d'Etat américain et 35<sup>e</sup> président des Etats-Unis (1917-1963)

## ► Nos meilleurs vœux pour 2024 !

**Charles BOK**

Administrateur délégué

Chers clients, chers amis, chers lecteurs,

Tout d'abord, au nom de Createrra Finance, je vous souhaite une excellente année 2024. Que cette nouvelle année vous apporte beaucoup de satisfaction à vous et à vos êtres chers. Et notamment une bonne santé, de la réussite dans vos projets et vos initiatives et beaucoup de bonheur au quotidien. Enfin, que la paix puisse régner dans le monde. J'en profite pour remercier tous nos clients de la confiance qu'ils nous accordent. C'est l'essence même de notre métier.

Lorsqu'une année est achevée, il est d'usage de faire le bilan sur ce que nous avons accompli et d'en tirer des enseignements pour nous améliorer. Que ce soit dans notre vie privée ou professionnelle, si notre analyse est objective et exhaustive, nous prenons alors de bonnes résolutions pour l'année suivante.

Dans le métier de la gestion de fortune, nous avons l'habitude de nous comparer à des références externes objectives que les anglo-saxons appellent « benchmarks » ou à nous comparer à nos concurrents via les Sicavs mixtes (comparables à des portefeuilles diversifiés). L'utilité est de pouvoir utiliser un outil de comparaison pour prendre du recul et évaluer la qualité de notre travail quantitatif (la performance) de manière objective et d'être en mesure de faire notre autocritique pour, le cas échéant, nous améliorer. Les benchmarks sont en règle générale des indices simples (par exemple le « S&P 500 » pour les actions américaines ou l'« Europe Stoxx 600 » pour les actions européennes) ou des indices combinés (60% de « Europe Stoxx 600 » et 40% de « S&P 500 »). Pour analyser la qualité d'une gestion

globale, les professionnels définissent souvent des benchmarks synthétiques auxquels ils se comparent. Pour un portefeuille avec un profil de risque équilibré, le benchmark synthétique pourrait par exemple être construit de la façon suivante: 25% de « Europe Stoxx 600 » + 25% de « S&P 500 » + 50% de l'indice « Bloomberg Barclays Europe Aggregate Total Return Index ».

Ce dernier indice est une mesure phare de la dette mondiale de qualité (« investment grade») provenant d'une multitude de marchés en devises locales. Cet indice de référence multidevises comprend des obligations souveraines à taux fixes, d'entreprises et d'émetteurs des marchés développés et émergents.

Mais si c'était si simple, ça se saurait 😊 !

Imaginons que nos indices de référence aient reculé durant une année de 20% et que nos portefeuilles aient limité la casse à -16%, est-on sûrs que nos clients seraient satisfaits au point de nous féliciter ? Permettez-moi d'en douter 😊 !

Les benchmarks nous aident à évaluer le plus honnêtement possible l'aspect quantitatif de notre gestion, à condition de bien les choisir ! Et là c'est plus vite dit que fait. L'année 2023 constitue un beau cas d'école. En gros, il fallait bourrer les portefeuilles de très grosses valeurs technologiques (Alphabet, Microsoft, Amazon, Nvidia, etc.) pour rivaliser avec les benchmarks. En effet, ces valeurs contribuent à elles-seules à plus de 60% voire 70% de l'indice alors qu'elles ne représentent que 20% de l'économie globale américaine. Dans un indice actions « Equal Weighted » (non traditionnel) tel que l'indice américain « S&P 500 », chaque

**Dans ce numéro :**

**Economies - Marchés -**

**Stratégie : les tendances | 2**

**Asset allocation - Indices | 3**

**Investment school | 4**



valeur ne représente que 0,2% de l'indice. Dans ce cas, les fortes variations boursières de quelques sociétés n'ont qu'une influence limitée. C'est l'ensemble des 500 plus grandes capitalisations américaines qui donnent le ton et non une dizaine de sociétés gigantesques uniquement. Ce type d'indice peut également servir de benchmark cohérent.

Dans un souci de saine gestion des risques, nous veillons à bien diversifier les secteurs économiques dans lesquels nous investissons. Et cette prudence nous écarte un peu de ces fameux indices traditionnels.

En pratique, notre objectif principal est de veiller à satisfaire nos clients en répondant le mieux possible à leurs attentes. La performance délivrée constitue un élément important mais loin d'être suffisant d'après nous. Nous pensons que pour satisfaire nos clients nous devons combiner un

ensemble de critères: disponibilité, qualité de l'écoute, transparence, réactivité, vision et compréhension globale de la situation propre à chaque client, efficacité dans la résolution des éventuels écueils administratifs, prise en compte de l'environnement familial, fiscal, voire juridique, etc.

La qualité de la gestion des portefeuilles qui nous sont confiés est bien entendu importante pour mériter et conserver la confiance de nos clients. Et pour cela, il est nécessaire d'expliquer avec clarté notre stratégie d'investissement et de nous assurer qu'elle corresponde bien aux attentes et à la vision de chaque client. Grâce à un dialogue ouvert et permanent, nous devons être prêts à adapter notre approche en fonction de la sensibilité de chacun et de l'évolution des attentes au cours de la vie de nos clients.

---

## Economies - Marchés - Stratégie: les tendances

**Fabien PLANCQ**

**Senior Wealth Manager**

**Charles BOK**

**Administrateur délégué**

Après une année 2022 catastrophique pour la plupart des classes d'actifs, 2023 fut un bon cru pour les marchés actions et obligataires. Nonobstant quelques replis prononcés (en mars ainsi qu'entre fin juillet et fin octobre), les marchés boursiers ont connu une tendance positive durant l'année et ce, malgré la guerre en Ukraine (qui en est à sa deuxième année) et le conflit au Proche-Orient.

Le premier trimestre a été marqué par une grave crise bancaire provoquée par la forte hausse des taux d'intérêt, entamée début 2022, des grandes banques centrales mondiales. La chute de Credit Suisse suivie de son rachat forcé par UBS fut l'évènement le plus retentissant de cette crise. Heureusement, celle-ci fut de courte durée grâce à une solidité bien plus forte du secteur bancaire qu'en 2008-2009.

La perte de confiance envers les banques a initié, dès ce moment, un retour des investisseurs vers les sociétés « Big Tech » qui regorgent de cash. Le deuxième trimestre a ainsi vu le début de la forte surperformance de ces sociétés. Après avoir fort baissé en 2022, le secteur technologique a, par conséquent, connu une réévaluation importante en 2023.

Le troisième trimestre fut négatif avec un repli important des bourses entamé début août, provoqué par des craintes de nouvelles hausses des taux. Les mois d'août et de septembre furent ainsi teintés de rouge.

Le quatrième trimestre a démarré dans le rouge pour se

reprendre sensiblement fin octobre. A ce moment, la Banque Centrale européenne (BCE) a décidé de maintenir ses taux directeurs inchangés après dix hausses consécutives et ce, pour la première fois depuis juillet 2022. Mi-décembre, la BCE a de nouveau maintenu ses taux d'intérêt inchangés. L'institution de Francfort a justifié ce maintien par la constatation d'un ralentissement de l'inflation mais également par son inquiétude de l'impact des précédentes hausses de taux sur la croissance.

De l'autre côté de l'Atlantique, lors de leurs réunions de début novembre et mi-décembre, les membres de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont également décidé de laisser les taux US inchangés à 5,5%, prenant également acte de la baisse de l'inflation. La Fed a laissé entrevoir le début de la baisse des taux directeurs à la fin du premier trimestre 2024. Les pauses des deux grandes banques centrales ainsi que de nouvelles publications début novembre de chiffres de l'inflation encourageants des deux côtés de l'Atlantique ont déclenché une chute des rendements obligataires et le début d'un rebond important des bourses et des obligations. Ces chiffres de l'inflation en baisse ont en effet laissé penser que nous sommes à la fin du cycle de resserrement monétaire des grandes banques centrales. Le dernier trimestre a ainsi pu clôturer dans le vert.

L'année écoulée a été une année inédite au niveau de l'évolution des indices. En effet, les flux se sont particulièrement dirigés vers les grands noms de la Big Tech américaine, les bien nommés « Sept Magnifiques » (Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia et Tesla) qui ont dopé les performances du S&P500 et du Nasdaq aux Etats-Unis. Les indices plus classiques et moins





orientés technologie ont par contre été moins flamboyants. Du côté des devises, le dollar US termine l'année 2023 sur une baisse de 3,1% par rapport à l'euro. Quant aux matières premières, l'or a brillé l'année écoulée avec une hausse de 13,1%. Victime du ralentissement économique et d'une offre abondante, le pétrole a perdu 10,7% en 2023 malgré les tensions géopolitiques.

En 2024, nous nous attendons à un ralentissement en douceur de l'économie mondiale et à un retour au calme de l'inflation. La plupart des économistes prévoient des baisses des taux directeurs en Europe et aux Etats-Unis.

L'ampleur de la baisse des taux est difficile à prédire mais on parle d'un cycle de plusieurs baisses sur l'année. On parle de trois baisses de 0,25% aux Etats-Unis qui pourraient ouvrir la marche dès le premier trimestre de l'année. Le cycle des taux devrait donc continuer de dicter sa loi en bourse. Même si les résultats des entreprises et le cycle économique montrent un ralentissement, ce ne serait pas dramatique car les taux continueront vraisemblablement de diriger les marchés. Les baisses de taux seront favorables aux actions et aux obligations ainsi qu'à l'immobilier coté.

### 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>46%</b>	<b>EUR</b>	<b>85%</b>
Actions européennes	22%	<b>USD</b>	<b>12%</b>
Actions américaines	21%	<b>Autres</b>	<b>3%</b>
Actions émergentes + Japon	3%		
<b>Obligations et fonds obligataires</b>	<b>40%</b>		
<b>Fonds alternatifs</b>	<b>4%</b>		
<b>Divers (Or et autres matières premières)</b>	<b>4%</b>		
<b>Liquidités et fonds monétaires</b>	<b>6%</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 02/01/2024.

## Indices

EQUITIES	2023
EURO STOXX 50	19,19%
STOXX Europe 600	12,74%
CAC 40 (Paris)	16,52%
BEL 20 (Brussels)	0,18%
S&P 500 (New York)	24,23%
NASDAQ 100 (New York)	53,87%
Dow Jones Industrial Average	13,70%
NIKKEI 225 (Tokyo)	28,24%
MSCI Emerging Markets	7,04%
FTSE Developed Europe ex UK Real Estate	17,83%

BONDS	2023
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index	7,19%
Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index	5,53%
Bloomberg Barclays EM USD Aggregate Total Return Index	9,09%

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 31/12/23	2.062,98	23,80	71,65	62,46
%	13,10%	-0,66%	-10,73%	-9,25%

CURRENCIES	USD	GBP	CHF	JPY
As at 31/12/22	1,0705	0,8853	0,9896	140,4100
As at 31/12/23	1,1039	0,8669	0,9289	155,7200
%	-3,12%	2,08%	6,13%	-10,90%



## Investment school: l'inversion de la courbe des taux

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

Cet article fait suite à l'investissement school développé dans notre précédent « Panta Rhei » d'octobre 2023.

Je vous avais expliqué le concept de courbe de taux, comment elle était constituée et ce qu'elle représentait. Aujourd'hui, je vous propose d'aller plus loin dans cette thématique en expliquant la structure très particulière de la courbe actuelle : l'inversion de la courbe des taux.

Cette inversion signifie que les taux courts sont plus élevés que les taux longs. Ceci semble complètement contre-intuitif: pour un émetteur identique, pourquoi serais-je mieux rétribué en prêtant à court terme plutôt qu'à plus long terme ? En effet, plus la durée est longue, plus le risque de défaut augmente. Or, s'il y a plus de risques, il semble logique que le rendement soit plus élevé. En règle générale, un investisseur n'acceptera de prendre des risques importants que s'il estime réaliste d'en tirer une rentabilité généreuse.

Cette situation particulière peut s'expliquer de deux manières différentes.

Quand les banques centrales procèdent à un resserrement monétaire, elles le font en agissant sur les taux courts en les augmentant. Ces hausses peuvent prendre un certain temps à se propager sur toute la courbe et donc, les taux courts peuvent dépasser les taux longs temporairement. Dans ce cas, l'inversion de la courbe ne sera que de courte durée ;

L'autre explication, plus préoccupante, est que les investisseurs anticipant un ralentissement de l'économie et en définitive des baisses de taux à terme, se ruent sur les obligations longue durée disponibles pour profiter de taux nominaux momentanément plus élevés. La forte demande entraîne les prix à la hausse, ce qui fait baisser les rendements mécaniquement et amplifie le mouvement de baisse des taux longs.

L'inversion de la courbe est suivie de près par les professionnels parce qu'elle a historiquement constitué un signal prédictif de récession. Depuis les années 60, ce phénomène s'est confirmé. Il est cependant important de rappeler que cette inversion ne déclenche pas la récession mais reflète une anticipation des investisseurs d'une baisse des taux à long terme, ce qui arrive typiquement lors d'une récession. Il n'est cependant pas exclu que cette corrélation ne se vérifie pas systématiquement dans le futur.



Createrra 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.createrra-finance.com](http://www.createrra-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.createrra-finance.com](http://www.createrra-finance.com), onglet « Protection des données ».

Editeur responsable : Createrra 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.createrra-finance.com](http://www.createrra-finance.com)

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

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



**CREATERRA**  
FINANCE

Une vision globale de la gestion de patrimoine

Member of  
**IRIS Finance International Group**