

Cher Client, Cher Partenaire,

Tous les trimestres nous publions une lettre financière pour vous tenir informés des événements majeurs qui ont un impact sur l'évolution des marchés financiers. C'est aussi l'occasion de vous faire parvenir une synthèse des principales idées de la presse spécialisée & de nos différents partenaires indépendants qui nous accompagnent dans une saine gestion de votre patrimoine.

Dans cette nouvelle édition, nous allons aborder les thèmes suivants :

Le contexte géopolitique et économique : Une année marquée par des tensions géopolitiques, la désindustrialisation européenne et des défis économiques ayant fortement influencé les marchés financiers.

La performance des marchés financiers et obligataires : Une domination des grandes valeurs technologiques aux États-Unis, une évolution modeste voir une stagnation en Europe, et une renaissance des obligations grâce à la stabilisation des taux à long terme.

Les matières premières en hausse : Une forte progression des prix de l'or, du cacao et d'autres ressources, portée par des tensions climatiques et économiques globales.

Des politiques monétaires prudentes : Nous évoquerons le rôle des banques centrales dont celui de la Banque Centrale Européenne dont les décisions impactent fortement l'évolution des marchés financiers et le niveau des taux d'intérêts.

Et enfin, nous évoquerons aussi de bonnes résolutions que nous appliquons au jour le jour dans les conseils que nous fournissons à nos clients. Ces bonnes résolutions sont en fait nos principes d'investissement, en un mot, nos valeurs.

1

Comme chaque année à la même époque, est arrivée l'heure des bilans pour l'année écoulée mais aussi celle des perspectives et des bonnes résolutions pour l'année 2025 que nous vous souhaitons excellente.

2024 fut à la fois inquiétante et surprenante.

Inquiétante puisque l'ensemble des relations internationales sont arrivées en 2024 à un niveau de tension jamais atteint depuis la fin de la seconde guerre mondiale.

Les fractures géopolitiques, derrière lesquelles se cache le plus souvent une lutte pour les ressources énergétiques et autres métaux rares, se sont accentuées et les crises ont été plus nombreuses.

Inquiétante aussi le peu de vigueur des économies européennes pour ne pas parler de leur atonie. La désindustrialisation s'y est amplifiée en 2024 et la crainte d'une multiplication de mesures protectionnistes dans le monde, encourage les entreprises européennes à se délocaliser.

Inquiétante enfin les réactions mesurées des Banques Centrales et en particulier de la Banque Centrale Européenne (BCE) face à ces phénomènes.

Et pourtant malgré tout cela, les marchés financiers ont connu en 2024 de belles, et même de très belles progressions. En ce sens, 2024 a été aussi une année surprenante.

Voici les performances des plus importants indices financiers internationaux au 31 décembre 2024 (contre valorisés en Euro et dividendes réinvestis) :

+35,6% pour l'or, +33,63% pour l'indice de la bourse américaine S&P500, + 27,45% pour l'indice mondial des marchés boursiers, + 15,69% pour l'indice japonais Nikkei 225 et une performance quasi identique pour l'indice des marchés émergents.

Mais à peine +8,79% pour le principal indice des marchés boursiers européens : le Stoxx 600.

Comme on le voit, l'or arrive en tête de cette liste. Il a connu en 2024 sa meilleure année depuis 1979. Cette belle envolée a été portée par les achats massifs de quelques Banques Centrales, une forte demande asiatique et les tensions géopolitiques évoquées ci-dessus.

D'autres matières premières ont également connu de belles progressions en 2024.

L'argent, le métal blanc, a également brillé, passant de 22 à plus de 32 dollars l'once, niveau jamais atteint depuis 2012. La demande industrielle, notamment dans les énergies renouvelables et l'électronique explique cette performance.

Le café a atteint lui aussi des sommets inégalés. Il est à son plus haut depuis 47 ans. Et le cacao n'est pas en reste puisqu'il a progressé de 122% en 2024.

La sécheresse d'un côté, de mauvaises conditions climatiques dans les régions productrices de l'autre, expliquent ces augmentations spectaculaires.

En revanche, le pétrole est resté sous pression. Si les tensions au Moyen-Orient ont brièvement augmenté sa volatilité en début d'année, c'est avant tout la faiblesse de la demande mondiale qui explique sa quasi-stabilité.

Enfin, comment ne pas évoquer l'année record que fut 2024 pour les cryptomonnaies. La capitalisation de ce marché a quasiment doublé en 2024 pour atteindre quelques 3.800 milliards de dollars. En janvier 2024, la SEC (l'autorité américaine de contrôle des marchés financiers) a surpris l'ensemble des intervenants en approuvant 11 ETF spot sur le bitcoin, attirant ainsi plus de 40 milliards d'entrées nettes. L'élection de Donald Trump et une Maison Blanche favorable aux actifs numériques ont également favorisé ces derniers mois la progression de l'ensemble de ces cryptomonnaies. Pour combien de temps encore ? C'est toute la problématique de ces actifs extrêmement volatils et donc hautement spéculatifs.

Au niveau des marchés boursiers traditionnels, ce sont les Etats-Unis qui l'emportent haut la main. En 2024, le S&P500 a enregistré une performance exceptionnelle, ajoutant quelques 10 trillions de dollars à sa capitalisation boursière. **Cette performance est cependant largement attribuable aux « 7 magnifiques » qui ont à nouveau dominé le marché grâce à la forte croissance de leurs bénéfices.** C'est ainsi qu'Apple affiche +30,9%, Microsoft +74,8%, Alphabet +26,2%, Amazon +45,5%, Nvidia +201,3%, Meta Platforms +77,2% et Tesla +44,1%. Sans leur performance, le rendement du S&P500 aurait été bien inférieur, quoique positif, puisque l'élection de Donald Trump a suscité des investissements records en bourse américaine principalement dans les secteurs liés à l'énergie fossile, les services financiers et la défense.

Par contre, les marchés d'actions européens ont connu, en 2024, une performance bien inférieure à celle des marchés américains. Les actions européennes n'ont en effet progressé que d'un petit 9% entre janvier et décembre 2024, et à peine 0,9% pour le CAC40 qui représente les 40 plus grosses entreprises françaises. Des perspectives de croissance modérées voire médiocres, des incertitudes politiques accrues notamment en France et en Allemagne et la crainte d'une multiplication des mesures protectionnistes dans le monde expliquent en grande partie cette moindre performance des actions européennes.

Sur les marchés obligataires, les taux longs obligataires ont continué leurs hausses en 2024. Le taux 10 ans des bons du Trésor de l'Etat Américain est ainsi passé de 3,89% à 4,58% tandis que son équivalent allemand a progressé de 2,03% à 2,36%. Les marchés obligataires ont cependant réussi à afficher des performances légèrement positives.

L'indice Bloomberg des obligations d'Etat allemandes ayant une maturité comprise entre 5 et 7 ans a ainsi progressé de +1,8% tandis que l'indice Bloomberg Euro Aggregate, regroupant les obligations d'entreprises, a enregistré une performance de +4,8%.

Cette remontée des taux longs obligataires peut s'expliquer par le dilemme des Banques Centrales, principalement de la BCE, voulant d'un côté lutter contre l'inflation et de l'autre soutenir voire dynamiser la croissance économique.

Mais au fait, qu'est au juste une Banque Centrale ?

Une Banque Centrale est une institution financière, le plus souvent publique, en charge de l'émission de la monnaie, de la conduite de la politique monétaire et de la supervision des paiements. **L'objectif principal d'une Banque Centrale dans sa mission monétaire, est de maintenir la stabilité des prix.** Cette stabilité permet en effet à la monnaie de remplir pleinement ses rôles d'unité de compte, d'intermédiaire des échanges et de réserve de valeur, ce qui est essentiel pour favoriser l'essor économique. Cependant, d'autres objectifs peuvent lui être confié comme le plein emploi ou la stabilité financière.

Dans l'Union européenne, la fonction de Banque Centrale est assurée par le système européen de banques centrales (SEBC). En son sein, l'Eurosystème rassemble la Banque Centrale Européenne (BCE) et les banques centrales nationales des pays qui ont choisi d'adopter l'euro comme monnaie. Ainsi, la Banque Nationale de Belgique s'y trouve représentée.

Pour remplir ses objectifs, la Banque Centrale dispose d'instruments spécifiques. Certains contrôlent la masse monétaire c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation. D'autres fixent les taux directeurs afin d'influencer le niveau des taux d'intérêt auxquels les banques proposent des crédits à leurs clients. La Banque Centrale peut aussi acheter des actifs financiers afin d'influencer les coûts de financement et les rendements de l'épargne au-delà des taux d'intérêt à court terme. C'est ainsi qu'après la crise financière de 2008, de nombreuses Banques Centrales ont mis en œuvre des politiques d'interventions sur les marchés financiers par l'achat d'actifs financiers et le plus souvent d'obligations à long terme. C'est ce que l'on a appelé la politique d'assouplissement quantitatif des Banques Centrales.

Enfin, compte tenu de l'importance de la stabilité du système financier pour la stabilité monétaire, quelques Banques Centrales dont la BCE, assurent des missions de surveillance des banques, des infrastructures de marché ainsi que des systèmes de paiement. C'est le cas en Belgique où l'Autorité de contrôle prudentiel chargée du contrôle des banques et des compagnies d'assurances est adossée à la Banque Nationale.

De nos jours, la BCE peut influencer l'économie via des instruments conventionnels et non conventionnels (achats d'actifs financiers). Cependant elle le fait principalement via ses taux directeurs auxquels les banques lui empruntent de la liquidité et lui déposent leurs excès de liquidité.

De là l'intérêt des opérateurs de marché pour les décisions que prennent les Banques Centrales puisque ces décisions influenceront les taux d'intérêt eux-mêmes partie prenante de la valorisation des marchés financiers.

4

C'est ainsi que, lors de sa dernière réunion de l'année (12 décembre 2024), la BCE, par la voix de sa Présidente Madame C. Lagarde, a une nouvelle fois décidé « d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base » (0,25%). Le Conseil des gouverneurs de la BCE estimant que « le processus de désinflation est en bonne voie. Selon les services de l'Eurosystème, l'inflation globale s'établirait en moyenne à 2,4% en 2024, 2,1% en 2025, 1,9% en 2026 et 2,1% en 2027. » Ajoutant toutefois, « notre politique monétaire est toujours restrictive ». Ce qui signifie qu'encore aujourd'hui la BCE privilégie sa lutte contre l'inflation plutôt que son soutien à l'activité économique.

Et c'est bien ce qui inquiète les opérateurs financiers qui anticipent une baisse du taux directeur principal de la BCE de 3% à 1,8% d'ici la fin 2025. Or, si la BCE continue à se concentrer sur l'inflation totale ou sur l'inflation sous-jacente ou encore sur l'inflation salariale, elle ne dispose que de marges de manœuvre faibles pour baisser les taux d'intérêt. Dans ce cas, les 1,8% attendus par les marchés seraient difficilement atteignables. Alors que si la BCE se concentrait sur la faiblesse de l'inflation manufacturière, sur le recul des marges bénéficiaires et sur le recul de la production industrielle, elle pourrait être tentée de baisser plus fortement et plus rapidement ses taux d'intérêt pour soutenir l'économie européenne dans son ensemble.

Les prochaines décisions de politique monétaire de la BCE (30 janvier et 6 mars 2025) seront donc de la plus haute importance pour l'évolution des marchés monétaires et obligataires et conséquemment des marchés boursiers européens.

Comme on le voit, si 2024 a été une belle année pour l'ensemble des marchés financiers, les incertitudes prédominent en ce début 2025. La BCE va-t-elle enfin avoir une attitude plus accommodante pour mieux soutenir l'activité économique européenne ? Les mesures économiques annoncées par le Président Trump seront-elles inflationnistes ? La progression des marchés américains et en particulier des 7 Magnificient peut-elle se poursuivre ou toutes les bonnes nouvelles sont-elles déjà intégrées dans les cours actuels ? Il est en effet difficile aujourd'hui d'expliquer les prix actuels de ces actifs sans évoquer un concept comme celui d'esprit grégaire. Les actions surfent sur un puissant optimisme selon lequel la présidence de Donald Trump serait bonne pour le marché. Si ce dernier déçoit dans les mois à venir, l'exubérance pourrait alors s'estomper et entraîner des réactions négatives des marchés.

Toutes ces questions, parmi bien d'autres, nous incitent à nous tourner une nouvelle fois vers quelques bonnes résolutions. C'est d'ailleurs une bonne tradition du début de chaque année !

De bonnes résolutions que nous appliquons au jour le jour dans les conseils que nous fournissons à nos clients puisque ces bonnes résolutions sont en fait nos principes d'investissement, en un mot, nos valeurs.

Parmi ces principes, il en trois qui nous tiennent particulièrement à cœur :

Le premier est de contrôler et de diminuer autant que faire se peut le niveau de risque déterminé par notre client pour son investissement. Le risque pour les spécialistes des marchés financiers c'est la volatilité des marchés. Pour nous, plus prosaïquement, le risque c'est que notre client ne retrouve pas son argent dans l'horizon de placement qu'il nous a fixé.

5

Pour cela, nous sélectionnons régulièrement non pas les gestionnaires les plus performants du moment mais les gestionnaires qui sur au moins 5 ans mais plutôt sur 10 ans ont pu maîtriser les crises passées ainsi que les mouvements négatifs à plus ou moins court terme des marchés financiers. **Autrement dit des gestionnaires qui font mieux sur le long terme tout en se préservant le mieux possible des aléas à court terme des actifs financiers.**

Ce qui nous amène au second principe : le long terme. La performance d'un portefeuille de valeurs mobilières ne se mesure pas à court terme. Notre sélection de gestionnaires privilégie par conséquent les gestionnaires qui ont eu et qui auront encore à l'avenir une performance positive à long terme.

Enfin, et ce n'est pas le moindre, le troisième principe est celui du niveau des frais globaux. Nous négocions avec nos gestionnaires, sélectionnés selon les deux principes précédents, le niveau des frais le plus bas possible du marché. Ce qui à terme, par le jeu des intérêts composés, améliore sensiblement la performance nette de nos portefeuilles comparés à ceux pratiquant des frais plus élevés.

Un de nos gestionnaires privilégiés (Smart Private Managers) a récemment expliqué sa philosophie d'investissement. Elle est aussi la nôtre. La voici dans son intégralité :

« Inspirée par Warren Buffett et Benjamin Graham, nous restons disciplinés par rapport à notre philosophie d'investissement qui vise toujours à privilégier une gestion prudente de long terme.

De Warren Buffett, nous retenons essentiellement le fait **qu'il investit sur les mérites propres de chaque société en recherchant la qualité à une valorisation attractive avec un horizon de long terme**. L'avantage d'une telle société est que sa valeur intrinsèque croît dans le temps et que son cours de bourse, pour les investisseurs patients, finit éventuellement par rejoindre cette valeur intrinsèque. C'est pour illustrer ce point qu'il a mentionné le fait que : « la bourse est un outil permettant de transférer de l'argent des investisseurs impatients vers les investisseurs patients ».

De Benjamin Graham, nous retenons trois points principaux :

1) **Nous nous considérons comme des propriétaires**, c'est-à-dire comme des détenteurs des actions du capital des entreprises dans lesquelles nous investissons. Nous agissons en femme/homme d'affaires en devenant actionnaire d'une société sans nous laisser influencer par l'évolution du cours de bourse à court terme. Ce qui compte à long terme est l'évolution des fondamentaux économiques et financiers. En tant qu'actionnaires, nous nous concentrons donc naturellement sur l'analyse de ces fondamentaux. Cela nous distingue totalement des spéculateurs qui recherchent à profiter des fluctuations des cours de bourse à court terme.

2) Au gré de l'évolution à court terme des émotions et du sentiment de marché des investisseurs, **la bourse a des caractéristiques maniac-dépressives**. Le cours de bourse d'une action peut être extrêmement volatil au cours d'une année. Par exemple, la différence entre les cours de bourse le plus haut et le plus bas de l'année 2024 a été de 57% pour Apple, 214% pour Nvidia, 27% pour Microsoft, 61% pour Amazon, 84% pour Meta, 238% pour Tesla ou encore 49% pour Alphabet. Ces variations sont considérables et s'expliquent davantage par les variations de la psychologie de marché en cours d'année que par l'évolution des fondamentaux de ces entreprises. Benjamin Graham nous recommande d'essayer de garder notre rationalité face à cette volatilité importante et d'essayer d'en profiter.

3) **Investir avec une marge de sécurité** est le concept central de l'approche de Benjamin Graham. Une marge de sécurité est présente lorsque le cours de bourse d'une société est inférieur à sa valeur intrinsèque. Une approche conservatrice de l'estimation de la valeur intrinsèque permet de se prémunir contre le risque de perte permanente de capital. Ce concept est vraiment simple : dans un ascenseur prévu pour 4 personnes et 400 kilos, il n'est pas recommandé lorsque la porte s'ouvre à votre étage de se faire une place en poussant les 5 personnes déjà présentes dont le poids, ajouté au vôtre, va allégrement dépasser les 400 kg. Mieux vaut patienter et attendre le prochain ascenseur moins chargé ! Dans le même esprit, pour éviter les risques d'une perte permanente de capital, nous ne voulons pas surpayer, même des entreprises fantastiques. Il faut donc garder à l'esprit la prudence qui conduit à toujours avoir une marge de sécurité. C'est probablement la recherche d'une marge de sécurité qui explique que Warren Buffett ait vendu une partie de son portefeuille actions et accumulé au sein de Berkshire Hathaway une trésorerie de 336 milliards de dollars (soit près de 30% de ses actifs totaux).

L'objectif de Smart est d'être propriétaire d'un portefeuille de 30 à 40 entreprises de qualité qui seront capables de faire croître leurs valeurs intrinsèques sur un horizon pluriannuel et qui ont été achetées à une valorisation attractive. Nous nous soucions donc avant tout de l'évolution de la croissance de la valeur intrinsèque de ces sociétés. Nous investissons sans nous préoccuper des vicissitudes de l'économie ou de la géopolitique et nous ne tentons pas de prévoir les évolutions macro-économiques ou politiques. Nous essayons uniquement d'ajuster nos positions lorsque la volatilité du marché nous donne de belles opportunités, tout en gardant à l'esprit la nature long terme que représente notre qualité de propriétaire de ces sociétés.

En conclusion, il est certain que nous sommes en train de vivre une profonde transformation du monde, de la planète entière. Non seulement grâce ou à cause de l'intelligence artificielle mais aussi avec l'éveil de ce que l'on a appelé à une époque les non-alignés et aujourd'hui les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud et quelques autres...). Tout change et tout va encore plus changer dans les années à venir. Les participants du prochain sommet du World Economic Forum à Davos ne diront certainement pas autre chose.

Quoiqu'il en soit nous n'oublierons jamais notre mission qui est de sécuriser le patrimoine de nos clients et de le faire grandir à long terme.

Ajoutons qu'au travers de cette lettre financière que vous lisez actuellement, il y a non seulement le souhait de vous informer de l'évolution des marchés financiers mais aussi celui de vous expliquer le plus simplement possible le monde de la finance. Notre lettre financière se veut également didactique car comme l'a écrit Warren Buffett, en le paraphrasant : « si on ne comprend pas, on ne s'engage pas ».

7

En vous souhaitant encore une fois une excellente année 2025 !

L'équipe Lifepartners.

Achévé de rédiger le 24 janvier 2025

Cette lettre ne constitue ni une publicité, ni une offre d'acheter ou de vendre, et n'est pas destinée à être livrée ou distribuée à un large public. L'information contenue dans ce document a été obtenue de sources considérées fiables mais Lifepartners n'en garantit ni l'exhaustivité, ni l'exactitude. Toutes les valeurs et cours sont repris de sources considérées comme fiables. Les opinions et estimations expriment notre jugement à la date du présent document et sont sujets à changement sans préavis.

Les investisseurs doivent être conscients que chaque produit d'investissement mentionné dans le présent document dispose de ses propres caractéristiques d'investissement et ne doit être envisagé qu'après une étude approfondie reprenant notamment une connaissance précise de son profil de risque et de son objectif d'investissement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. ☐

Tous droits réservés.

Aucune partie de cette présentation ne peut être reproduite, copiée ou transmise (sous quelle forme que ce soit) sans l'accord préalable de Lifepartners.