

# Rapport de gestion

---

Very Defensive D12

Trimestre 2, 2024

# Évolution de l'économie et des marchés financiers

## Économie & marchés

Au cours du deuxième trimestre, les principaux indicateurs économiques – inflation, taux d'intérêt et croissance économique – ont continué d'évoluer favorablement. Cela a provoqué une réaction positive sur les marchés des actions, qui ont poursuivi leur impressionnante progression. Les obligations ont toutefois souffert, les baisses de taux d'intérêt s'avérant en effet moins nombreuses cette année que ce que l'on pensait initialement.



### L'inflation et le marché du travail se normalisent comme prévu

Les taux d'inflation continuent de baisser lentement, mais sûrement. En zone euro, l'inflation est tombée à 2,5 % et aux États-Unis à 3,3 %. Son évolution dépendra principalement de l'inflation sous-jacente des services.

En zone euro, la forte inflation des services est attribuée à la hausse continue des salaires et, étonnamment, au tourisme lié à la tournée de Taylor Swift. Aux États-Unis, l'inflation des services a diminué avec la normalisation du marché du travail.

Plus d'informations en page 3.



### Première baisse des taux, mais toujours higher for longer

Grâce à l'évolution favorable des chiffres de l'inflation, la BCE a pu procéder à sa première baisse des taux d'intérêt. De nouvelles baisses de taux dépendent toutefois de l'évolution des chiffres de l'inflation.

De son côté, la Fed n'a pas modifié ses taux, et c'est important de le noter, car elle agit généralement avant la BCE. Elle ne prévoit qu'une seule baisse des taux avant la fin de cette année. Pourtant, le taux directeur américain devrait évoluer vers 3% d'ici la fin de 2026.

Plus d'informations en page 4.



### La situation économique semble bonne

Les craintes de récession en Europe semblent être derrière nous, les chiffres montrant une amélioration de l'activité économique. C'est surtout le secteur des services qui montre des signes positifs, alors que l'industrie européenne est toujours en perte de vitesse.

Comme toujours, les États-Unis connaissent une meilleure croissance, ce qui se ressent dans les bénéfices des entreprises. Sur l'ensemble de l'année, on s'attend à une croissance des bénéfices de +10 % aux États-Unis, contre une baisse des bénéfices de 3 % en Europe.

Plus d'informations en page 5.



### Les valeurs technologiques déterminent les marchés boursiers

Les marchés actions ont poursuivi leur belle progression, malgré une légère correction en avril. Les performances des valeurs technologiques américaines ont été particulièrement impressionnantes, tandis que les marchés japonais et européens ont été quelque peu à la traîne.

Les obligations sont en difficulté cette année, les baisses de taux d'intérêt étant moins nombreuses que prévu. L'incertitude politique en Europe a également provoqué une nervosité temporaire sur les marchés des taux d'intérêt.

Plus d'informations en page 7.

# L'inflation et le marché du travail se normalisent comme prévu

## Économie

Les taux d'inflation ont également continué à diminuer lentement, mais régulièrement vers l'objectif de 2 % au cours du dernier trimestre. En juin, l'inflation en zone euro était de 2,5 % en glissement annuel, légèrement supérieure aux 2,4 % d'avril et légèrement inférieure aux 2,6% de mai, en raison de la volatilité des prix de l'énergie, mais avec une inflation de base plus élevée. Aux États-Unis, en revanche, le taux d'inflation a baissé plus que prévu, passant de 3,4 % en avril à 3,3 % en mai, grâce à une baisse favorable de l'inflation de base. Pour la première fois depuis juillet 2022, le niveau général des prix aux États-Unis est resté stable d'un mois à l'autre.

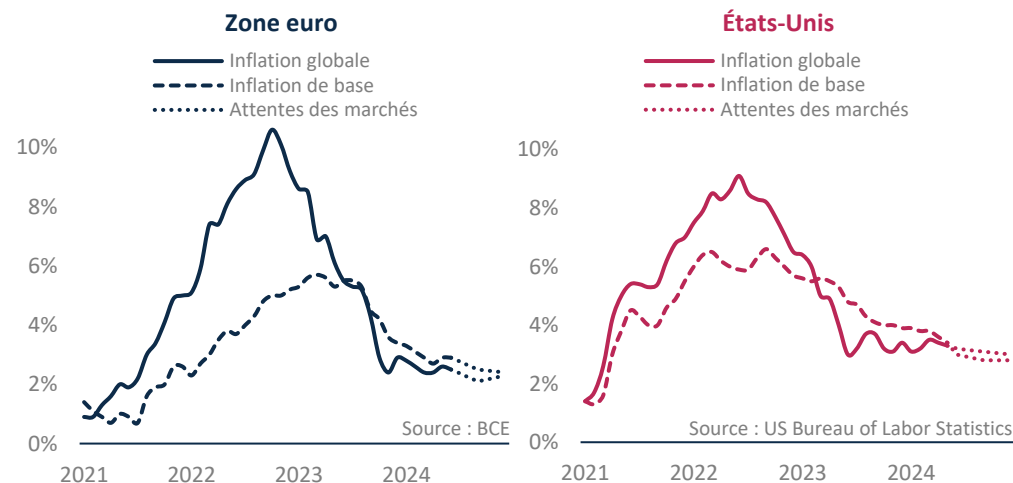
L'évolution de l'inflation de base dans les deux régions est principalement influencée par l'inflation sous-jacente des services, qui mesure l'inflation dans des secteurs tels que le logement, les loisirs, les soins de santé, les transports, l'éducation et les communications.

En zone euro, l'inflation des services a atteint 4,1 % en mai et juin, contre 3,7 % en avril, principalement en raison de la persistance d'une forte inflation des salaires. Bien qu'elle soit restée au même niveau depuis février, les perspectives sont plutôt positives. La hausse de l'inflation des services semble maintenant être principalement due au tourisme en Espagne et au Portugal, notamment avec la tournée de Taylor Swift. Le Championnat d'Europe de football en Allemagne et les Jeux olympiques en France pourraient également jouer un rôle dans les mois à venir.

Aux États-Unis, l'inflation des services est tombée à 5,2 % en mai, contre 5,3 % en avril. Cette baisse est due à un marché du travail moins tendu ces derniers mois. Le nombre d'offres d'emploi par rapport au nombre de chômeurs est retombé à des niveaux d'avant la pandémie, principalement en raison de la diminution du nombre d'offres d'emploi, tandis que le nombre de chômeurs est resté relativement stable. Cette situation ralentit la croissance des salaires et favorise donc la diminution de l'inflation des services.

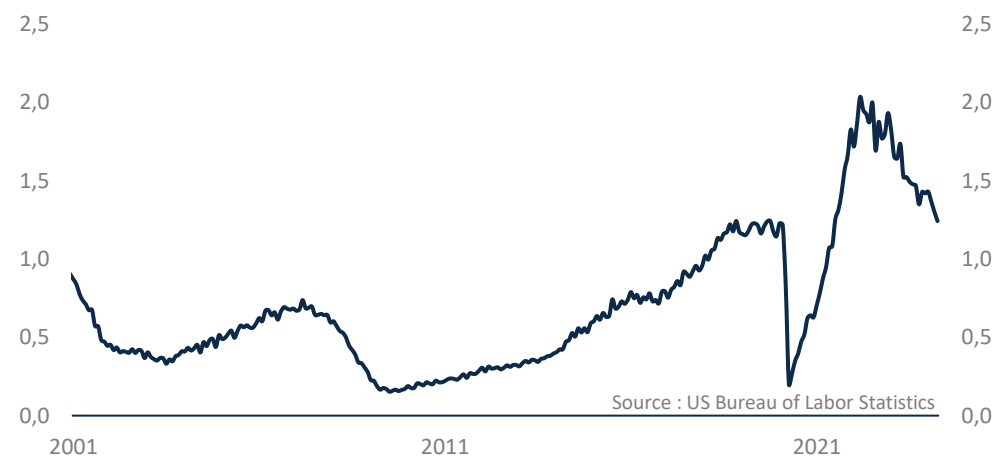
### Les taux d'inflation se normalisent vers 2 %

Indice des prix à la consommation (évolution en glissement annuel)



### Le marché du travail américain se normalise presque complètement

Nombre d'offres d'emploi par chômeur aux États-Unis



# Première baisse des taux, mais toujours higher for longer

## Économie

Le dernier trimestre a été marqué par les premières baisses de taux d'intérêt dans certains pays occidentaux, notamment en zone euro, en Suisse, au Canada, au Danemark et en Suède. En juin, la Banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux pour la première fois en cinq ans, passant de 4 % à 3,75 %.

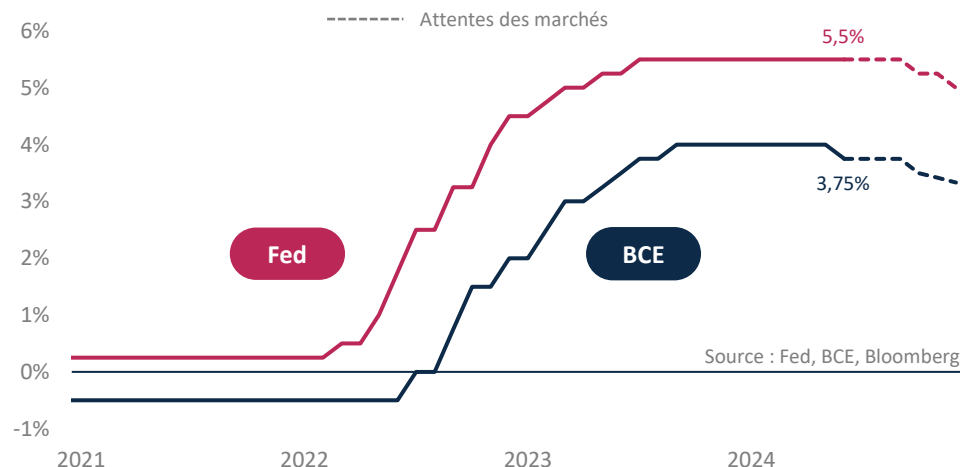
La BCE a décidé de baisser ses taux en raison d'une évolution favorable de l'inflation qui se rapproche de l'objectif de 2 %, mais probablement aussi pour stimuler la croissance économique. D'autres baisses ne sont pas prévues pour le moment. La BCE fondera ses futures décisions sur les données relatives à la croissance des salaires, car l'inflation de base pourrait rester sous pression. Notons que la BCE a effectué cette baisse avant la Réserve fédérale (Fed), ce qui est rare.

La Fed a maintenu ses taux inchangés au deuxième trimestre en raison d'un marché du travail solide et d'une croissance économique positive. Fin mars, Jerome Powell, le président de la Fed, prévoyait encore trois baisses de taux en 2024, mais seule une baisse de taux est désormais attendue d'ici la fin de 2024 en raison de l'inflation persistante. La Fed maintient son objectif d'un taux directeur de 3 % d'ici fin 2026.

Bien que la pression inflationniste décroissante rende les banquiers centraux plus enclins à réduire les taux à l'avenir, ils restent prudents. L'inflation est un défi tenace, comme l'a démontré le passé. Malgré la récente baisse de la BCE, la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu ses taux inchangés à 5,25 %. Une baisse des taux n'est pas encore envisagée en raison de la forte inflation des services de 5,7 %, causée par une croissance des salaires d'environ 6 %, bien que l'inflation générale ait diminué à 2 % en mai.

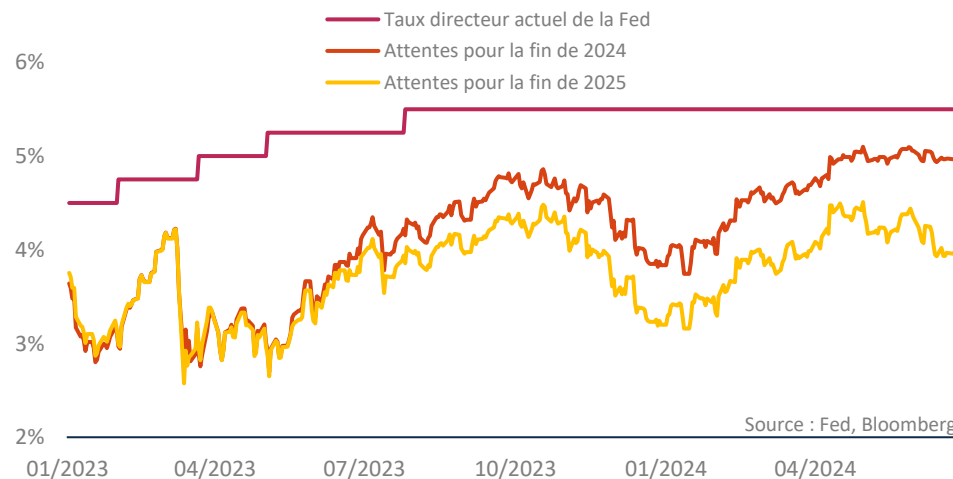
### La BCE devance les États-Unis en matière de réduction des taux d'intérêt

Federal funds rate (Fed) et taux de dépôt (BCE)



### Les attentes du marché sont ajustées en permanence

Federal funds rate (Fed) et attentes du marché pour fin 2024 et 2025



# La situation économique semble bonne

## Économie

Les derniers chiffres montrent une activité économique en hausse et un regain de confiance, tant dans la zone euro, aux États-Unis que dans de nombreux pays émergents. L'Indice des directeurs d'achat (PMI), basé sur des entretiens avec des responsables des achats, est un indicateur clé à cet égard. Un score au-dessus de 50 indique une amélioration des conditions de marché. En mai, ce score était supérieur à 54 aussi bien aux États-Unis qu'en Chine, et il est resté au-dessus de 50 pendant quatre mois consécutifs dans la zone euro. Bien que l'activité prévue en juin ait légèrement diminué par rapport à avril et mai, l'optimisme persiste.

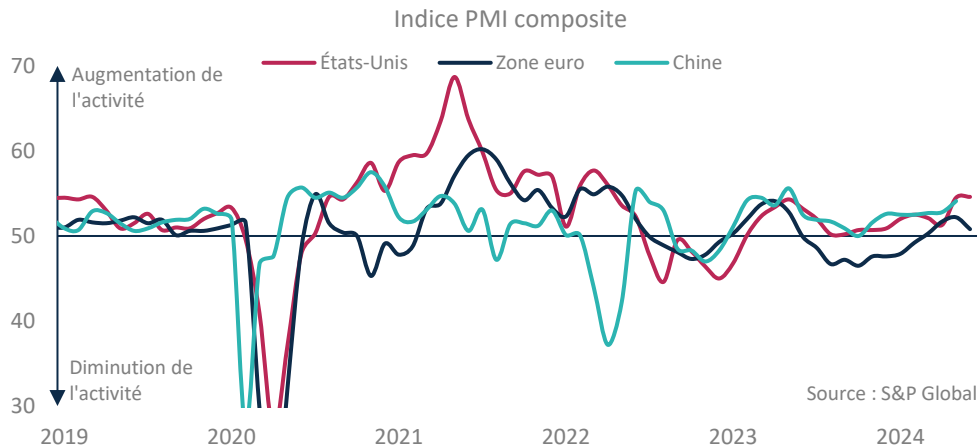
Ces chiffres positifs sont principalement attribuables à un secteur des services robuste. L'industrie européenne est en retrait et aucune amélioration n'est prévue à court terme, étant donné la faible demande étrangère, notamment depuis la Chine.

La croissance économique réelle prévue (PIB) pour le deuxième trimestre est de +0,5 % pour les États-Unis et le Japon, +0,2 % pour la zone euro et +0,9 % pour la Chine.

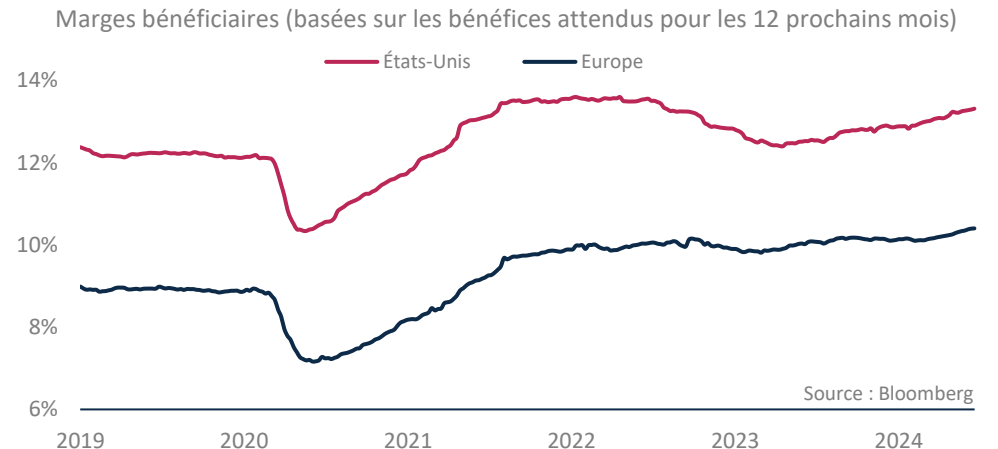
La différence de croissance entre les États-Unis et l'Europe se reflète également clairement dans les résultats des entreprises. Le premier trimestre a été la meilleure saison des bénéfices pour les entreprises américaines depuis plus de deux ans : plus de 80 % des entreprises ont annoncé des bénéfices supérieurs aux attentes. Le chiffre d'affaires a augmenté de 4 % et les bénéfices ont augmenté d'un peu plus de 5 % d'une année à l'autre. Le principal moteur de cette croissance a été le secteur technologique, stimulé par les avancées rapides dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA). Une croissance des bénéfices de 10 % est attendue pour l'ensemble de l'année aux États-Unis.

En Europe, le chiffre d'affaires et les bénéfices ont respectivement baissé de 5 % et de 10 %. Ce résultat s'est en fait révélé moins négatif que ce qui était initialement craint. Le manque de grandes entreprises technologiques et une productivité plus faible freinent clairement la croissance : une baisse des bénéfices de 3 % est attendue pour les entreprises européennes. Pourtant, la plupart des entreprises, aux États-Unis comme en Europe, parviennent à maintenir leurs marges bénéficiaires au-dessus du niveau d'avant la pandémie. Cela contribue à solidifier les fondamentaux et à faire croître les cours boursiers.

### Les PMI montrent une belle activité en hausse



### Les entreprises sont plus rentables qu'avant la pandémie

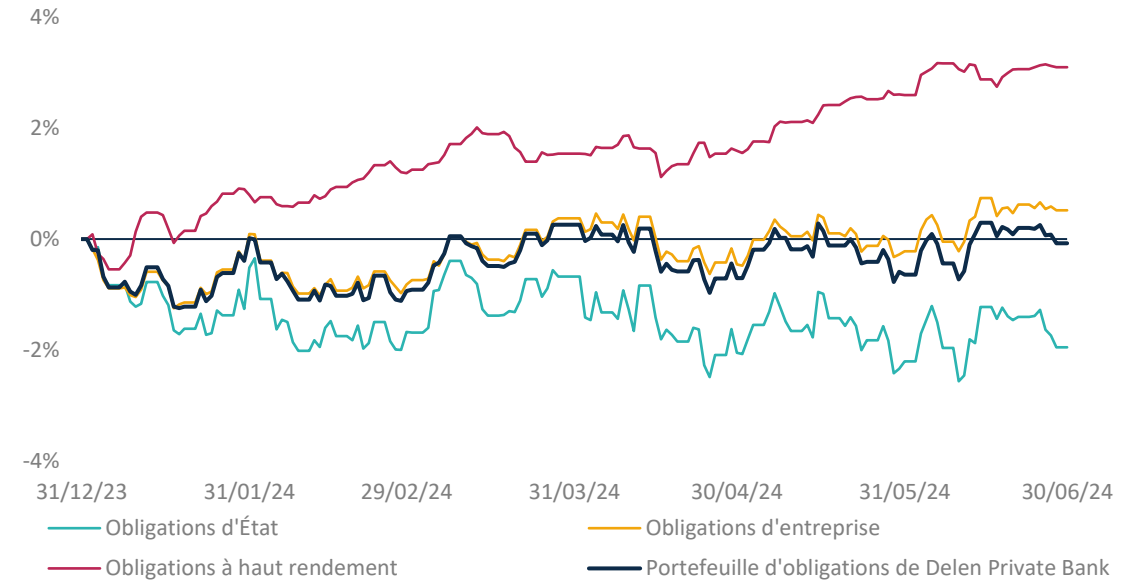


# Market Monitor

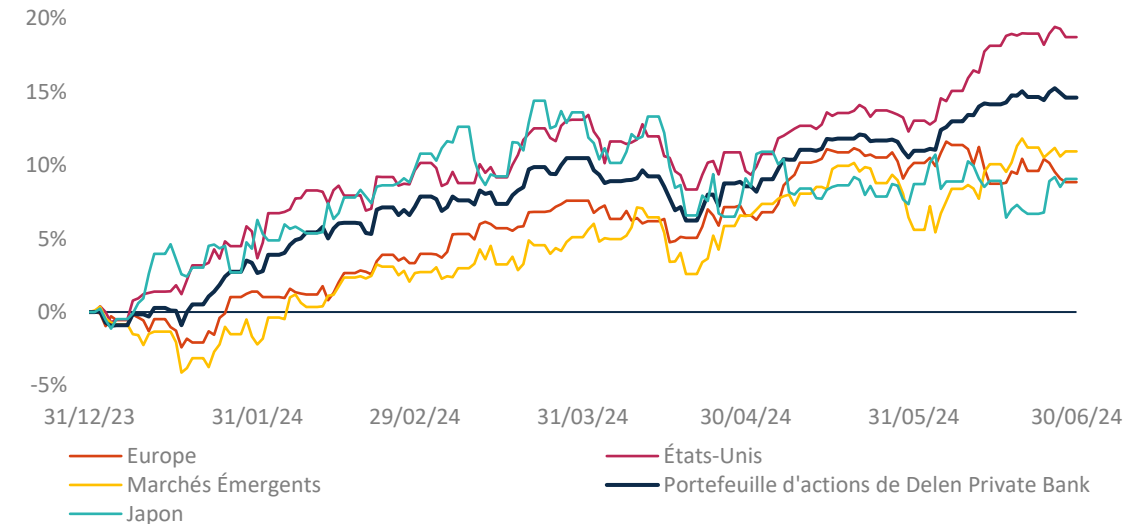
## Marchés financiers

|  | 30/06/2024 | Last price | 2024  | 2023   | 2022   |
|--|------------|------------|-------|--------|--------|
| <b>Taux d'intérêts garantis par l'État</b> | (%)        |            |       |        |        |
| Taux à 3 mois Allemagne                    | 3,32       |            | -0,23 | 1,99   | 2,38   |
| Taux à 3 mois États-Unis                   | 5,35       |            | 0,02  | 0,99   | 4,36   |
| Taux à 3 mois Japon                        | 0,03       |            | 0,09  | 0,11   | 0,05   |
| Taux à 10 ans Allemagne                    | 2,50       |            | 0,48  | -0,54  | 2,72   |
| Taux à 10 ans États-Unis                   | 4,40       |            | 0,52  | 0,00   | 2,37   |
| Taux à 10 ans Japon                        | 1,05       |            | 0,44  | 0,20   | 0,35   |
| <b>Indices obligataires</b>                | (€)        |            |       |        |        |
| Obligations d'entreprise                   |            |            | 0,5%  | 8,0%   | -13,9% |
| Obligations d'État                         |            |            | -1,9% | 6,7%   | -18,1% |
| High Yields                                |            |            | 3,1%  | 12,3%  | -11,3% |
| <b>Devises</b>                             | (€)        |            |       |        |        |
| USD  | 1,07       |            | 3,0%  | -3,0%  | 6,2%   |
| GBP  | 0,85       |            | 2,3%  | 2,1%   | -5,2%  |
| CHF  | 0,96       |            | -3,5% | 6,5%   | 4,8%   |
| JPY  | 172,39     |            | -9,7% | -9,8%  | -6,8%  |
| <b>Matières Premières</b>                  | (€)        |            |       |        |        |
| Or par once                                | 2170,78    |            | 16,2% | 9,7%   | 6,1%   |
| Pétrole (Brent)                            | 80,64      |            | 15,8% | -13,2% | 17,7%  |
| DJ UBS Commodities                         | 94,24      |            | 5,7%  | -15,3% | 21,2%  |
| <b>Immobilier</b>                          | (€)        |            |       |        |        |
| EPRA Developed Europe Index                | 1621,78    |            | -5,2% | 12,6%  | -38,8% |
| <b>Marchés boursiers Net Total Return</b>  | (€)        |            |       |        |        |
| Monde                                      |            |            | 13,1% | 17,5%  | -13,0% |
| États-Unis                                 |            |            | 18,7% | 23,1%  | -15,1% |
| Europe                                     |            |            | 8,8%  | 15,8%  | -11,1% |
| Pays émergents                             |            |            | 10,9% | 8,0%   | -14,0% |
| Japon                                      |            |            | 9,1%  | 15,4%  | -10,2% |

## Comment le marché des obligations a-t-il évolué cette année ?



## Comment les marchés boursiers ont-ils évolué cette année ?



# Les valeurs technologiques déterminent les marchés boursiers

## Marchés financiers

Dans l'ensemble, malgré une légère correction en avril, les marchés actions ont poursuivi leur tendance haussière au deuxième trimestre. La performance du marché boursier américain, tiré par les « Magnificent 7 » et Nvidia, a été particulièrement impressionnante. Les actions japonaises ont pris du retard en raison des taux de change, et le marché européen a été quelque peu perturbé par les résultats des élections.

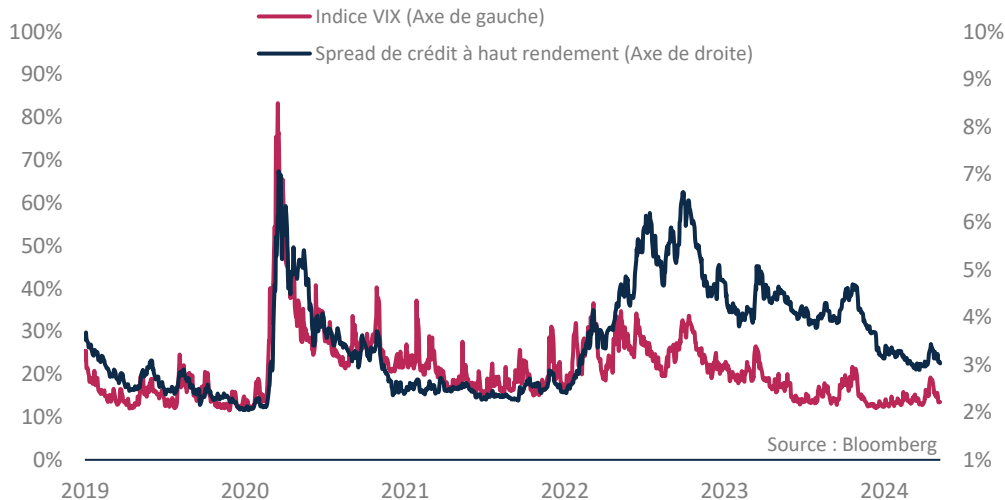
Au sein des valeurs technologiques, une course au coude à coude est en cours : Nvidia est temporairement devenue l'entreprise la plus valorisée au monde, après avoir dépassé Microsoft et Apple. Les trois sociétés ont actuellement une capitalisation boursière individuelle de plus de 3 000 milliards USD, ce qui est presque égal à la valeur de la Bourse de Londres, la plus grande bourse d'Europe. Comparés à l'ensemble du marché boursier chinois, ces trois géants combinés sont encore plus grands.

Les actions ont connu un trimestre relativement calme, comme en témoigne le faible niveau de l'indice VIX, qui mesure la volatilité des marchés. Les obligations ont beaucoup plus de mal cette année, car les taux d'inflation ne baissent pas assez vite et les banques centrales sont très réticentes à baisser leurs taux directeurs. Les investisseurs s'attendaient à une baisse des taux d'intérêt beaucoup plus tôt et ont dû ajuster leurs attentes au cours de l'année à des taux qui seraient « higher for longer », autrement dit plus élevés plus longtemps.

L'incertitude politique en Europe a également provoqué beaucoup de nervosité sur les marchés des taux d'intérêt. Les rendements sur le marché obligataire européen ont grimpé en flèche après l'annonce d'élections anticipées en France. Les investisseurs se sont réfugiés dans des obligations allemandes plus sûres, mais dans l'ensemble, le calme est revenu assez rapidement.

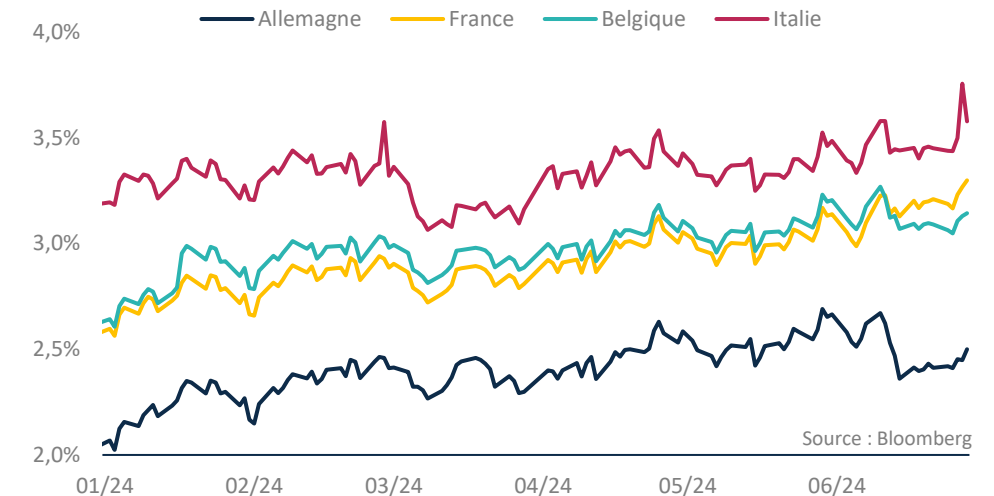
### Des conditions de marché calmes

Évolution de l'indice VIX et du spread de crédit à haut rendement



### Les taux d'intérêt réagissent à l'incertitude politique

Évolution des taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans



# Aperçu du portefeuille

Portefeuille

30/06/2024

## Votre profil d'investissement

 **Very Defensive D12**

Risque action stratégique 12,5% (10%-15%)

## Allocation des devises

Euro 87,0%

Non-Euro 13,0%

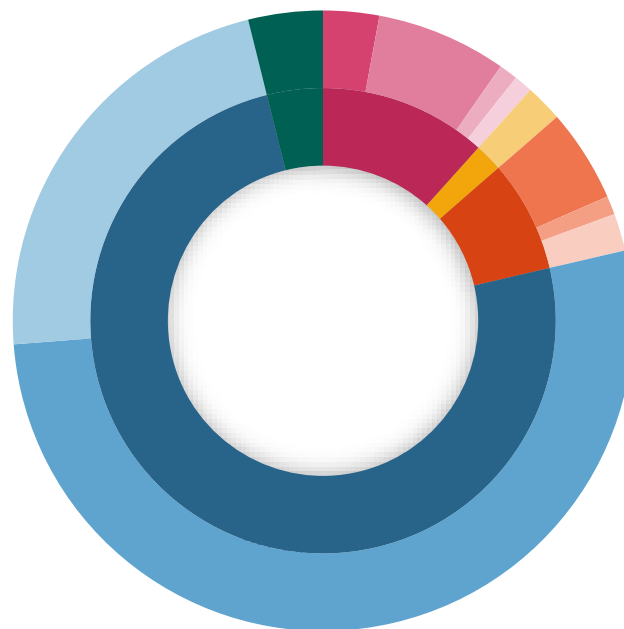
## Informations sur le portefeuille obligataire

Yield moyen 3,52%

Duration moyenne 2,50

## Adjusted Risk

15,9%



## ● Actions 12,7%

- Europe 3,2%
- Amérique du nord 7,4%
- Pays émergents 1,4%
- Japon 0,7%

## ● Obligations 76,0%

- Obligations d'Etat 53,8%
- Obligations d'entreprise 22,2%

## ● Autres obligations 6,8%

- Obligations perpétuelles 4,4%
- Obligations convertibles 0,4%
- Obligations à haut rendement 1,9%

## ● Trésorerie 3,6%

## ● Métaux précieux 1,0%



# Aperçu du portefeuille

## Portefeuille

### Votre profil d'investissement



**Very Defensive D12**

Risque action stratégique

12,5% (10%-15%)

### Rendement 2024\*

Rendement année en cours

2,49%

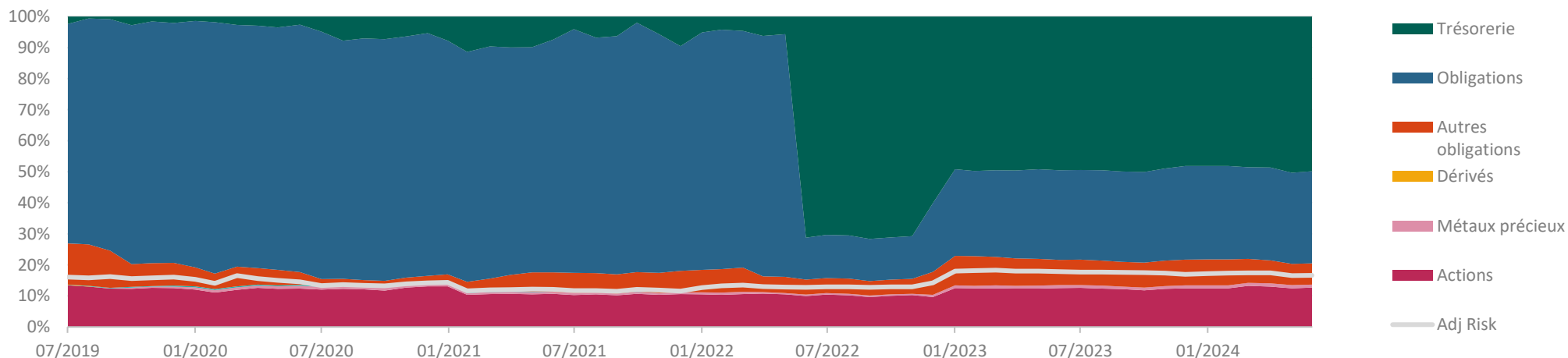


\*Le rendement indiqué est représentatif pour un portefeuille privé totalement investi selon ce profil et est calculé après déduction des frais (pour un montant investi compris entre 0,5 et 1 mio €), hormis les taxes éventuelles.

### Transparence de l'allocation d'actifs

|                              | %           | Adj Risk     |
|------------------------------|-------------|--------------|
| <b>Tot.</b>                  | <b>100%</b> | <b>15,9%</b> |
| Actions                      | 12,7%       | 12,7%        |
| Options                      | 0,0%        | 0,1%         |
| Obligations perpétuelles     | 4,4%        | 2,0%         |
| Obligations à haut rendement | 1,9%        | 0,7%         |
| Obligations convertibles     | 0,4%        | 0,0%         |
| Obligations d'entreprise     | 22,2%       | 0,0%         |
| Obligations d'Etat           | 53,8%       | 0,0%         |
| Trésorerie                   | 3,6%        | 0,0%         |
| Métaux précieux              | 1,0%        | 0,5%         |

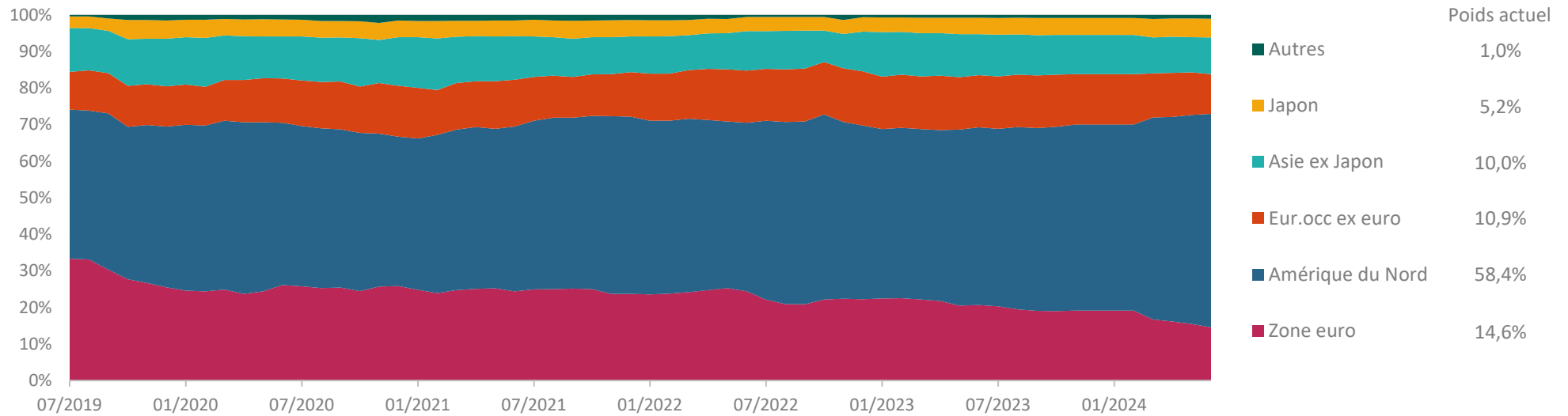
### Évolution de l'allocation d'actif



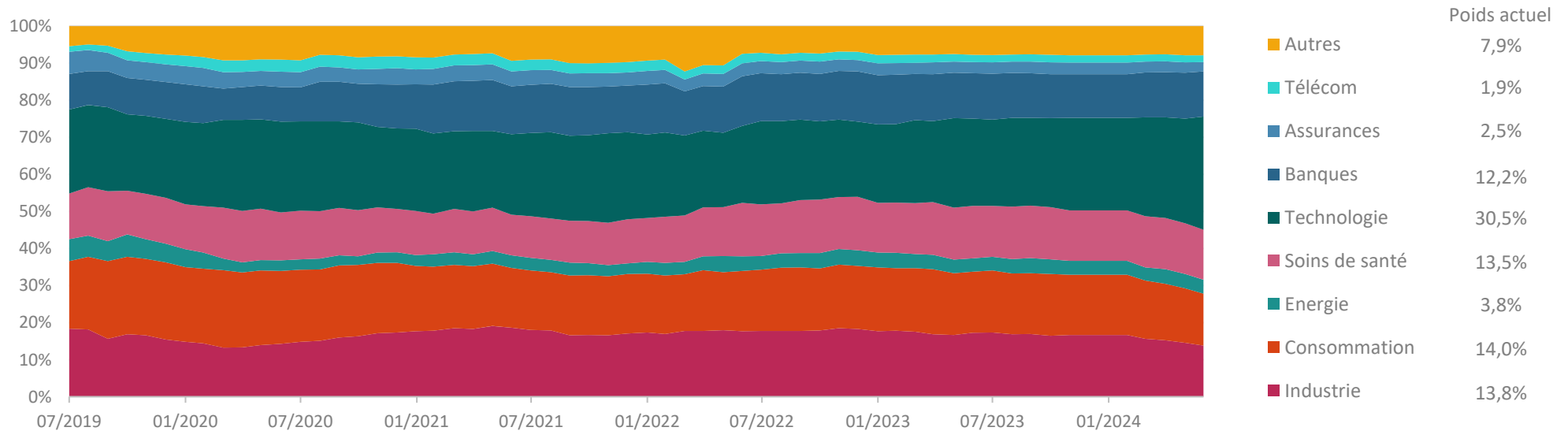
# Détail actions

## Portefeuille d'actions

### Allocation géographique (pays de domicile)



### Allocation sectorielle





#### Analyse du rendement en 2024

Le rendement brut du portefeuille actions a été de +14,6 % depuis le début de l'année, soit +1,5 % de mieux que l'ensemble du marché. Cette meilleure performance est due à la forte préférence pour les valeurs technologiques américaines et à la sélection judicieuse de valeurs dans les autres régions.

Le portefeuille à taux fixe a enregistré un rendement brut de +1,3 %. La maturité moyenne (duration) plus courte et la préférence pour les obligations d'entreprise ont joué un rôle positif.



#### Pondération neutre en actions et préférence pour les États-Unis

Au deuxième trimestre 2024, l'attention s'est encore portée sur les actions américaines, en partie en raison des bonnes performances des entreprises telles que NVIDIA et Alphabet Inc. Le poids des actions européennes a encore été réduit.

La pondération en actions reste à un niveau neutre. Les obligations restent un investissement alternatif attrayant, le rendement brut à l'échéance du portefeuille obligataire étant actuellement d'environ 4 % par an. Une augmentation de la pondération des actions à l'avenir reste tributaire des conditions de marché.



#### L'impact des élections françaises est assez limité

L'annonce des élections nationales anticipées en France a entraîné une baisse de plus de 6 % des marchés boursiers français. Mais l'impact fut limité sur le portefeuille actions, qui est composé de moins de 5 % d'actions françaises, et principalement d'entreprises réalisant leur chiffre d'affaires à l'international.

Le portefeuille obligataire est également resté stable, composé de 4 % d'obligations d'État françaises et de 9,5 % d'obligations d'entreprise françaises, ce qui est inférieur à l'ensemble du marché. La diversification a apporté de la stabilité lors de ces incertitudes politiques.



#### Plus de risque de taux d'intérêt et moins de risque de crédit

Depuis fin 2022, la duration du portefeuille obligataire a été progressivement allongée à plus de 5 ans. Cette stratégie portera ses fruits lorsque les taux d'intérêt baisseront.

Des bénéfices ont été pris sur les obligations d'entreprise en raison de la baisse de la prime de risque de crédit. Le poids des obligations d'État a été porté à 30 %, mais l'accent reste sur les obligations d'entreprise de qualité par le biais de la diversification.

# Analyse du rendement en 2024

## Portefeuille

Les marchés boursiers ont terminé le deuxième trimestre en hausse, tirés par les valeurs technologiques. Les obligations, en revanche, ont été davantage mises sous pression par les baisses de taux retardées et les récents troubles politiques.

Votre profil 'Very Defensive D12' a terminé le deuxième trimestre avec un rendement brut de +3,0%.

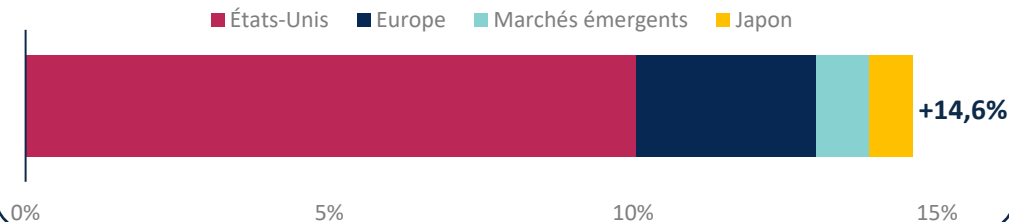
### Rendement des actions

Le portefeuille actions a terminé le trimestre avec un rendement brut de +14,6 % depuis le début de l'année, soit environ +1,5 % de mieux que l'ensemble du marché actions. La préférence pour les actions américaines par rapport à l'Europe et aux marchés émergents a bien porté ses fruits.

La sélection judicieuse des entreprises sur les marchés émergents, au Japon et, dans une moindre mesure, en Europe a contribué de manière significative aux bons rendements, également par rapport à l'ensemble du marché actions. La sélection individuelle des entreprises américaines était légèrement moins avantageuse.

La préférence pour le secteur de la technologie et des communications (principalement américain) a le plus contribué au rendement. Et de bons choix en matière d'entreprises ont également été faits dans ces secteurs. La bonne sélection au sein du secteur de la santé et la préférence pour ce secteur furent également avantageuses. Les secteurs financier et industriel ont également enregistré de très bonnes performances, mais ont été sous-représentés dans le portefeuille, ce qui a eu un impact moins positif sur les rendements.

### Contribution au rendement

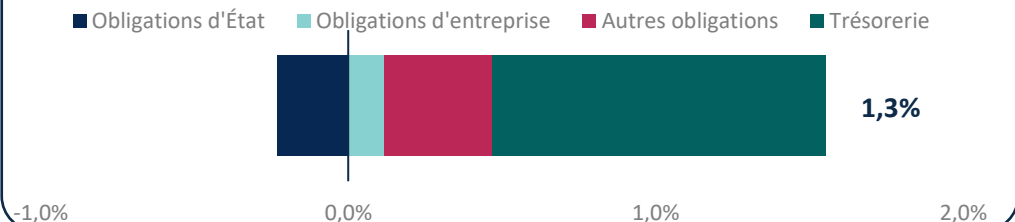


### Rendement des obligations

Le rendement du portefeuille obligataire (à l'exception des obligations à très court terme) est actuellement de -0,1 % depuis le début de l'année. Ce rendement décevant est causé par le report des baisses de taux d'intérêt, ce qui a provoqué un rebond des taux d'intérêt à long terme cette année. Le portefeuille obligataire a surperformé le marché obligataire au sens large de plus de +0,9%. La forte préférence pour les obligations d'entreprise et autres obligations explique ce résultat. Cela s'est avéré être un bon choix stratégique, car le différentiel de taux d'intérêt entre les obligations d'État et les obligations d'entreprise (en compensation du risque de crédit) s'est encore réduit. En conséquence, les cours des obligations d'entreprise et des obligations à haut rendement ont légèrement augmenté, tandis que ceux des obligations d'État ont baissé.

Un deuxième facteur est la durée moyenne plus courte du portefeuille par rapport à celle de l'ensemble du marché. Par conséquent, les cours des obligations ont été moins sous pression à mesure que les taux d'intérêt à long terme augmentaient. Cette courte durée moyenne s'explique par le fait que 50 % du portefeuille total est investi dans des obligations à très court terme, qui sont quasiment cotées en bourse. En conséquence, le rendement brut total du portefeuille de titres à revenu fixe a été de +1,3 % depuis le début de l'année.

### Contribution au rendement



# Pondération neutre en actions et préférence pour les États-Unis

## Portefeuille

Au cours du deuxième trimestre 2024, le poids des actions américaines dans le portefeuille a été augmenté, tandis que l'exposition aux actions européennes a été diminuée. L'innovation technologique, moteur de l'amélioration de la productivité, reste un thème important dans la gestion. Celle-ci est très présente aux États-Unis : actuellement, les actions américaines représentent 59 % de notre portefeuille actions et les actions européennes 25 %.

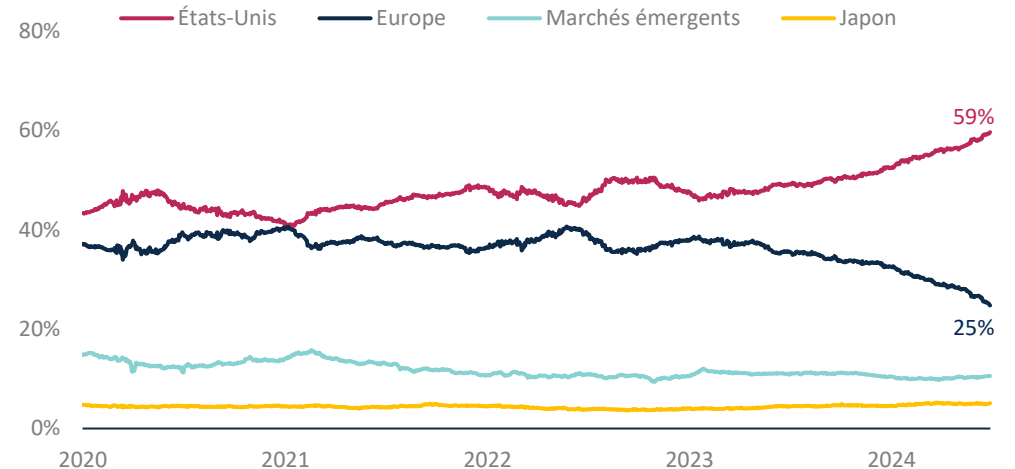
Au deuxième trimestre, un certain nombre d'entreprises européennes de renom ont été vendues, notamment Adidas, Danone, DHL et ING, tandis que la position dans leurs homologues américaines a été renforcée.

Cette décision est soutenue par la solide performance des entreprises américaines de notre portefeuille actions en 2024. Nvidia (+150 %), Eli Lilly & Co (+55 %), Broadcom (+44 %), Meta (+42 %) et Netflix (+39 %), entre autres, sont en tête de liste des valeurs les plus performantes.

Il est important de souligner que nous continuons d'adopter une approche prudemment optimiste, avec une pondération neutre en actions de 50 % dans notre portefeuille Balanced D50. Compte tenu de notre attitude positive à l'égard des actions et de l'environnement des entreprises, il est possible que les actions soient prochainement légèrement surpondérées. Dans le même temps, les obligations restent une alternative attrayante, car elles offrent un bon rendement à l'échéance et réagiront positivement aux baisses de taux d'intérêt des banques centrales.

## Augmentation des actions américaines

Évolution de la répartition géographique du portefeuille actions



## Exemples de transactions réalisées aux États-Unis et en Europe

Achat (US)



BERKSHIRE HATHAWAY INC.

J.P.Morgan

Mondelēz International

Coca-Cola

Vente (Europe)

adidas

DHL

ING

Pernod Ricard

DANONE

★ Heineken

# L'impact des élections françaises est assez limité

## Portefeuille

Après les élections européennes de début juin, Macron a décidé de convoquer des élections législatives nationales anticipées. Le CAC 40 a dès lors perdu plus de 6% en une semaine. Les valeurs bancaires et les obligaties d'État françaises en particulier ont été pénalisées, craignant une éventuelle baisse de la croissance économique et une dette publique élevée. Ailleurs en Europe, les marchés ont également réagi négativement à l'incertitude politique.

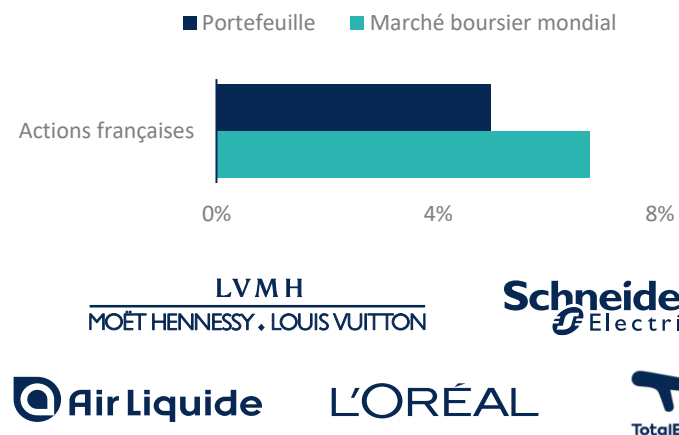
Néanmoins, le portefeuille actions n'a pas été beaucoup affecté. Le poids des actions françaises est d'un peu moins de 5%. Parmi les 13 valeurs françaises, le gestionnaire de fonds Cadelam privilégie les grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est réalisé à l'international. La position la plus importante est LVMH, qui représente 0,92% du portefeuille actions, et dont le chiffre d'affaires en provenance de France ne représente que 8% du chiffre d'affaires total.

Grâce à la préférence stratégique pour les obligations d'entreprise, le portefeuille obligataire a également été peu affecté par l'incertitude politique. Les obligations d'État françaises ne représentent que 4% du portefeuille obligataire, tandis que les obligations d'entreprise françaises ont une pondération de 9,5%. Au total, cela représente 13,5%, ce qui est nettement inférieur à l'exposition de 21,5% du marché au sens large à la France. Les obligations d'entreprise ont à peine souffert des incertitudes politiques et le risque de crédit n'a que légèrement augmenté.

En outre, le portefeuille obligataire est très diversifié, avec plus de 1 000 obligations provenant de plus de 400 émetteurs différents. Cela offre une stabilité et une résilience importantes face aux fluctuations du marché, comme celle que nous avons connue récemment lors des élections.

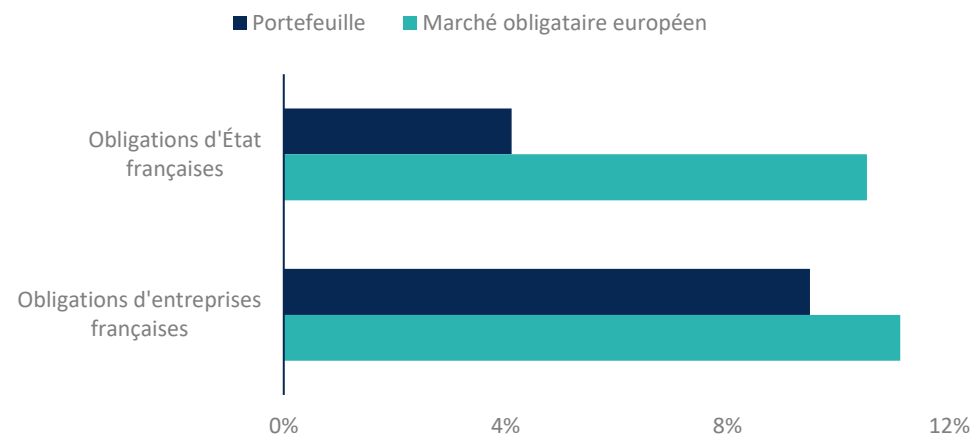
### Actions françaises en portefeuille

Pondération dans le portefeuille d'actions et les 5 principaux titres



### Obligations françaises en portefeuille

Pondération dans le portefeuille obligataire



# Plus de risque de taux d'intérêt et moins de risque de crédit

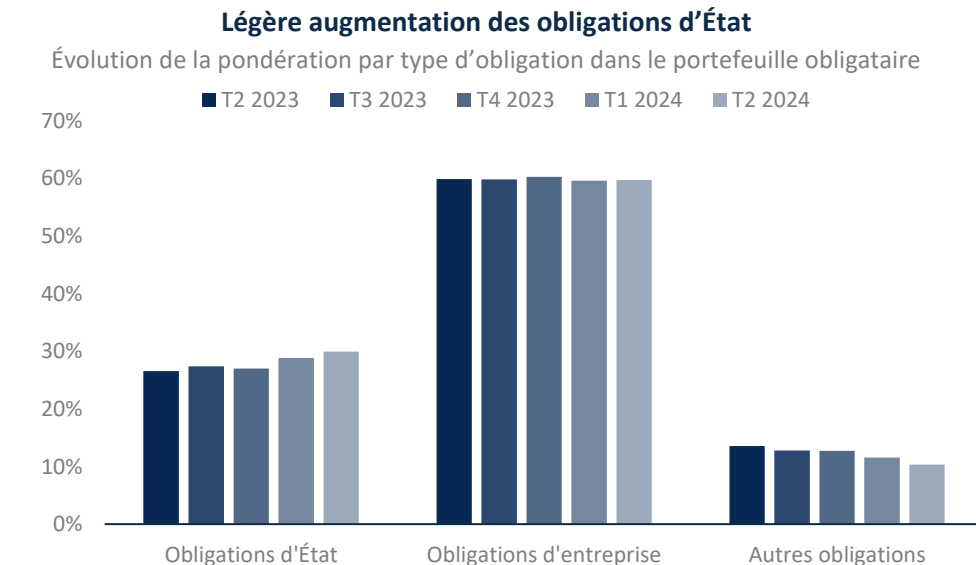
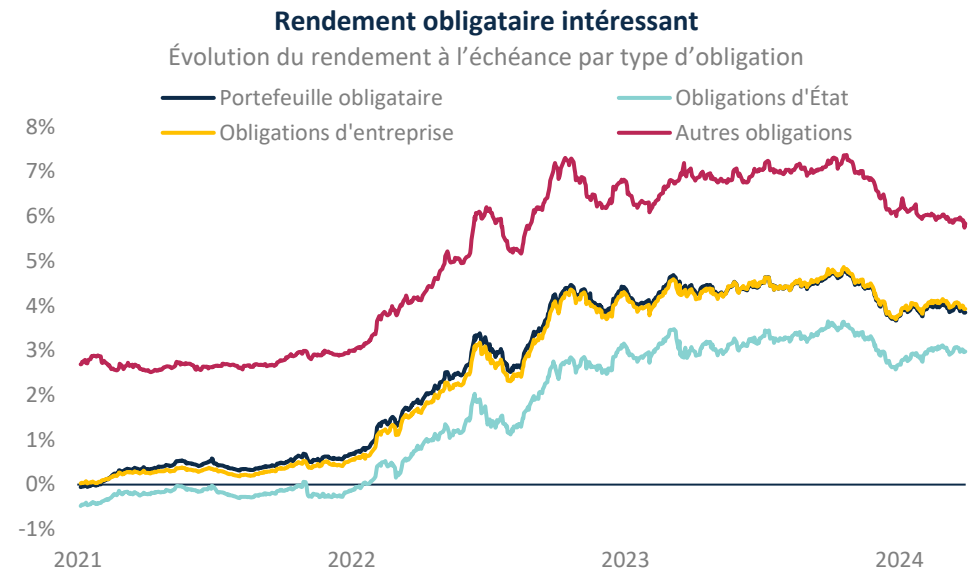
## Portefeuille d'obligations

Depuis fin 2022, les gestionnaires de fonds prolongent progressivement la durée (maturité moyenne). Cette dernière s'élève actuellement à un peu plus de 5 ans. Le portefeuille obligataire peut ainsi profiter de taux d'intérêt plus élevés pendant longtemps. Nous ne nous attendons pas à ce que les rendements obligataires à long terme augmentent davantage, compte tenu de l'évolution favorable de l'inflation. Cependant, l'environnement actuel des taux d'intérêt restera volatil pendant un certain temps encore.

La durée a été augmentée principalement par l'achat d'obligations d'État qui ont traditionnellement des échéances plus longues. Après la publication des résultats des entreprises (période au cours de laquelle une entreprise n'émet pas souvent de nouvelles obligations), de nouvelles obligations d'entreprises à plus longue échéance seront également achetées sur le marché primaire.

En ce qui concerne les différentes obligations, des bénéfices ont été pris sur les obligations d'entreprise (y compris les obligations à haut rendement, les convertibles et les perpétuelles). En effet, les primes de risque de crédit (supplément de rémunération pour les risques liés aux entreprises par rapport aux obligations d'État) ont fortement diminué, passant de près de 7 % à environ 3 % sur le marché. Après la prise de bénéfices sur les obligations d'entreprise, des obligations d'État ont été achetées. Elles représentent désormais 30 % du portefeuille obligataire.

Cependant, la forte conviction dans les obligations d'entreprise de grande qualité demeure. En raison de l'importante diversification du portefeuille obligataire, le rendement supplémentaire des obligations d'entreprise l'emporte largement sur les risques liés aux entreprises.



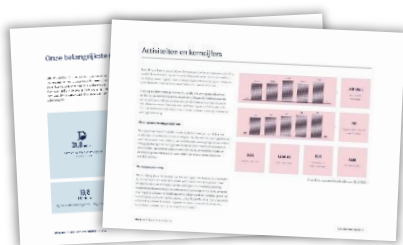
### Rapport de durabilité 2023

À plein régime

En 2023, nous avons poursuivi notre engagement en matière de durabilité. L'entrepreneuriat responsable est invariablement lié à une vision à long terme et au respect, deux éléments essentiels pour la Banque.

En cette période de conflit géopolitique et de polarisation du monde, Delen Private Bank s'en tient à sa politique ESG, à la fois en tant qu'investisseur et en tant qu'organisation. Dans ce premier rôle, nous croyons au pouvoir du dialogue, pour promouvoir la transition vers un monde meilleur et plus juste. Avec pas moins de 40 milliards d'euros investis de manière responsable, nous disposons d'un levier important. De plus, en tant qu'organisation, nous ne voulons pas seulement limiter nos efforts à la législation en vigueur, mais nous aspirons aussi à faire la différence pour la société qui nous entoure.

Dans notre rapport de durabilité, nous expliquons comment nous avons traduit cette vision en une politique claire et en des réalisations concrètes en 2023.



Lisez le rapport de durabilité dans son entièreté en scannant ce QR code.

### Delen en dialogue

Les cas de BASF et Broadcom

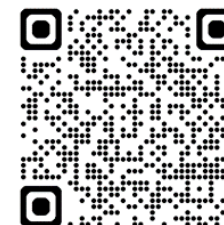
Nous avons publié il y a peu le premier article de notre lettre d'information Delen en dialogue. Celle-ci détaille certains efforts réalisés en matière d'engagement, en se basant sur des chiffres et des exemples frappants. Vous pouvez notamment y apprendre que BASF a annoncé son ambition de réduire les émissions des matières premières qu'elle achète et que Broadcom Inc. a fait des efforts en matière de droits de l'homme dans sa chaîne de valeur.

Depuis le début de l'année jusqu'à la fin avril, nous comptons 914 dossiers de dialogue, via 507 contacts sous forme de rencontres physiques, d'appels vidéo ou de correspondance.

Cette année encore, nous poursuivons nos efforts dans différents domaines de la durabilité : l'environnement (39 %), les questions sociales (27 %), la bonne gouvernance (26 %) et la stratégie, les risques et la communication (8 %).

Lisez l'article complet en scannant ce QR code.

Vous souhaitez recevoir des articles similaires en lien avec notre politique d'investissement responsable ? Contactez votre chargé(e) de relation.





# Thèmes d'investissement

## Portefeuille d'actions

Dans la sélection, nous choisissons naturellement des entreprises présentant un bilan solide et un modèle d'entreprise durable, mais nous partons principalement d'une approche thématique. Nous recherchons des sous-secteurs dont la création de valeur sera la plus importante dans les années à venir.

### E-commerce

Les consommateurs se tournent de plus en plus vers les achats en ligne ou le commerce électronique. D'ici 2022, le commerce électronique représentera près de 19 % de l'ensemble des achats au détail, contre 7 % en 2015. Le commerce électronique a également connu un bel essor pendant la pandémie. En conséquence, 24 % de toutes les ventes au détail devraient se faire en ligne d'ici 2026, en particulier dans des pays comme les États-Unis et la Chine, mais aussi l'Inde.

### Innovation technologique & IA

Le cloud permet d'accéder aux données à tout moment et en tout lieu. Pour le grand public, il s'agit par exemple des photos ou des vidéos, et pour les entreprises, il s'agit de bases de données, d'analyse automatisée de données et d'intelligence artificielle. Cette dernière est un sujet très brûlant, et elle fait partie des portefeuilles depuis un certain temps. Les semi-conducteurs en profiteront également. La technologie est une activité très intéressante car les marges bénéficiaires sont énormes.

### Transition énergétique

La transition énergétique reçoit une attention croissante. Ceci offre de nombreuses opportunités intéressantes pour les investisseurs, car l'ensemble du système énergétique, de la production à la distribution, est sous pression. Les producteurs d'énergie qui facilitent la transition vers les énergies renouvelables, mais aussi les entreprises proposant des solutions innovantes en matière de stockage et d'efficacité énergétique en bénéficieront.

### Vieillesse

Dans les économies développées, le vieillissement de la population pose de nombreux défis. En même temps, cela crée des opportunités intéressantes dans le secteur de la santé. De grandes perspectives sont attendues pour les entreprises pharmaceutiques à la recherche de solutions notamment pour, les maladies cardiovasculaires. En 2020 et 2021, ce secteur a reçu un coup de pouce supplémentaire grâce à l'intérêt accru pour les vaccins.

### Classe moyenne asiatique

La population asiatique, quant à elle, croît, rajeunit et devient plus prospère. La Chine est en train de passer d'une économie manufacturière bon marché à une économie mature, axée sur la consommation. L'expansion économique entraîne une augmentation de la classe moyenne asiatique et les marques de luxe en particulier en profitent. En outre, le niveau de vie plus élevé stimule la demande d'assurance maladie et d'assurance vie.

### Consommation de base

La consommation de base est non cyclique. Même lorsque l'économie au sens large ne se porte pas si bien, les produits de première nécessité comme la nourriture et les produits de soins personnels seront toujours vendus. Nous attendons donc de ce secteur une croissance constante, mais pas extraordinaire. Cela apporte une stabilité supplémentaire au portefeuille d'actions.

## Top actions

### Portefeuille d'actions

| Top 25 actions                        | %    | E-commerce | Innovation technologique & IA | Transition énergétique | Viellissement | Classe moyenne asiatique | Consom. de base | Risque ESG* | Engagement 2023** |
|---------------------------------------|------|------------|-------------------------------|------------------------|---------------|--------------------------|-----------------|-------------|-------------------|
| Microsoft Corporation                 | 0,5% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| NVIDIA Corporation                    | 0,5% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Apple Inc.                            | 0,5% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Alphabet Inc.                         | 0,3% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Amazon.com, Inc.                      | 0,3% |            |                               |                        |               |                          |                 | Élevé       | ✓                 |
| Novo Nordisk A/S                      | 0,2% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| ASML Holding NV                       | 0,2% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Eli Lilly and Company                 | 0,2% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Meta Platforms Inc.                   | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Élevé       | ✓                 |
| Berkshire Hathaway Inc.               | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Nestle S.A.                           | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| AstraZeneca PLC                       | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Taiwan Semiconductor Manufacturing Co | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| JPMorgan Chase & Co.                  | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE   | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Broadcom Inc.                         | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Shell Plc                             | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Élevé       | ✓                 |
| Visa Inc.                             | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| UnitedHealth Group Incorporated       | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| TotalEnergies SE                      | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Novartis AG                           | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Mastercard Incorporated               | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |
| Walmart Inc.                          | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Merck & Co., Inc.                     | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Moyen       | ✓                 |
| Samsung Electronics Co., Ltd.         | 0,1% |            |                               |                        |               |                          |                 | Faible      | ✓                 |

Nombre d'actions dans le portefeuille : 211

\* Risque ESG : mesure du risque fournie par Sustainabilitys, un fournisseur de données spécialisé. Le risque ESG moyen de votre portefeuille est juste au-dessous de 20 (Faible).

\*\* Engagement 2023 : En 2023, des dialogues ont été engagés avec 70 % des entreprises en portefeuille.

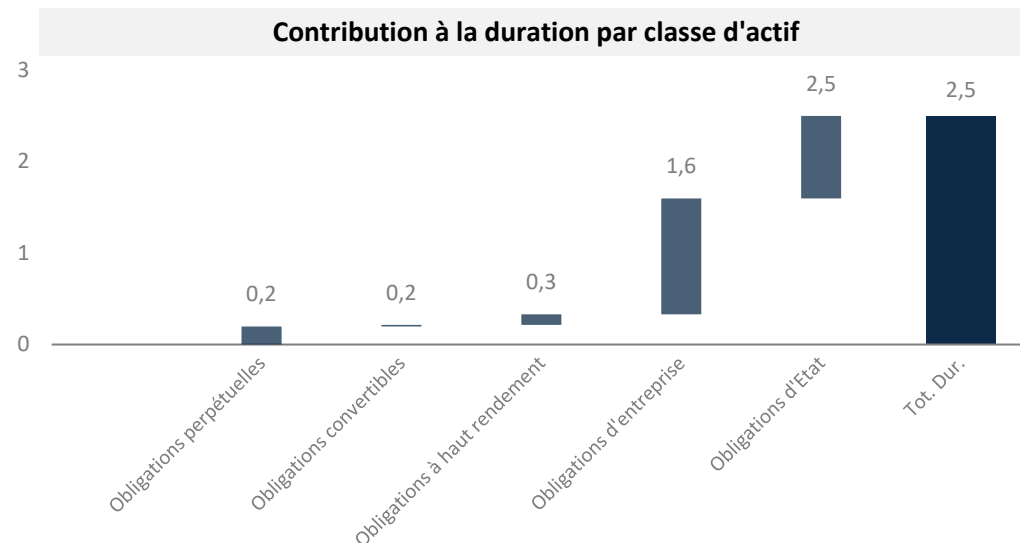
## Composition de la partie obligataire du portefeuille

### Portefeuille d'obligations

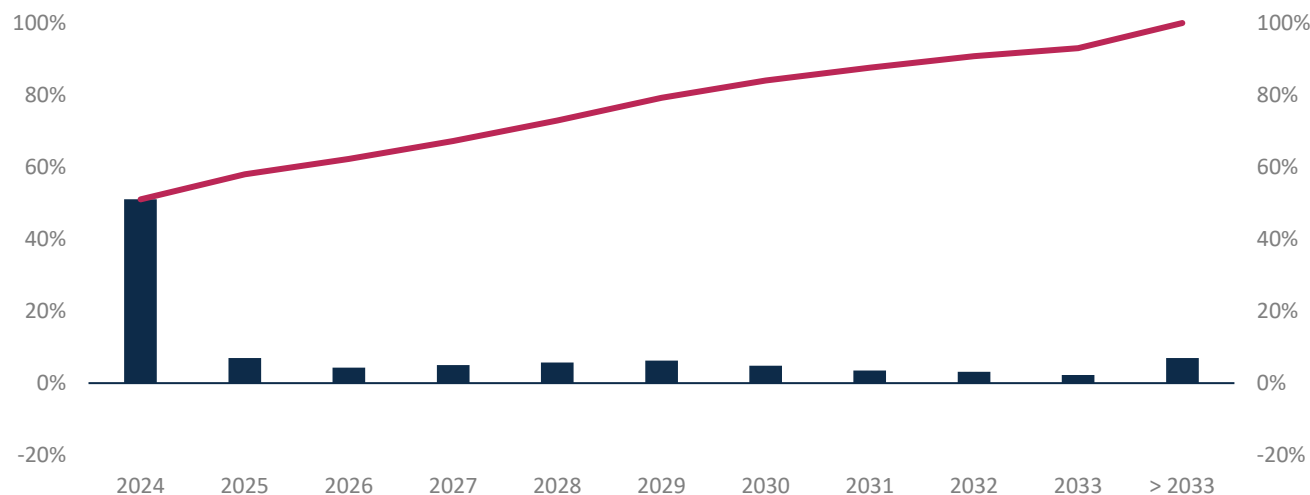
|                              | % en ptf     | YTM         | Dur.       | Rating    |
|------------------------------|--------------|-------------|------------|-----------|
| <b>Autres obligations</b>    | <b>6,8%</b>  | <b>5,5%</b> | <b>4,0</b> | <b>BB</b> |
| Obligations convertibles     | 0,4%         | 5,3%        | 3,2        | BBB       |
| Obligations à haut rendement | 1,9%         | 4,5%        | 4,9        | BB        |
| Obligations perpétuelles     | 4,4%         | 5,9%        | 3,7        | BB        |
| <b>Obligations</b>           | <b>76,0%</b> | <b>3,3%</b> | <b>2,4</b> | <b>A</b>  |
| Obligations d'Etat           | 53,8%        | 3,2%        | 1,4        | AA+       |
| Obligations d'entreprise     | 22,2%        | 3,7%        | 4,7        | BBB+      |
| <b>Total</b>                 | <b>82,8%</b> | <b>3,5%</b> | <b>2,5</b> | <b>A-</b> |

YTM = le rendement attendu du portefeuille obligataire jusqu'à l'échéance

Dur. = duration = sensibilité au taux d'intérêt du portefeuille obligataire



### Partie obligataire répartie par date d'échéance (par année et cumulé)



Les barres bleues représentent le pourcentage du portefeuille à revenu fixe qui arrive à échéance chaque année. La ligne rouge représente la somme des barres, c'est-à-dire l'ensemble des obligations du portefeuille actuel à revenu fixe qui arriveront à échéance cette année-là.

Nous diversifions les échéances, de sorte qu'une partie des obligations arrive à échéance chaque année, ce qui permet de les remplacer facilement par de nouvelles obligations avec un coupon plus élevé.

Nous accordons également une attention particulière à la qualité des émetteurs, en veillant à ce qu'ils respectent nos critères.

## Top obligations

### Portefeuille d'obligations

|  | Pondération  | YTM          |
|--|--------------|--------------|
| <b>Obligations perpétuelles</b>          | <b>0,29%</b> | <b>5,92%</b> |
| AGEAS FINANCE (EUR) 3,875% 19-PERP 10.06 | 0,06%        | 6,91%        |
| POSTE ITALIANE (EUR) 2,625% 21-PERP 24.6 | 0,06%        | 5,74%        |
| LLOYDS BK GR P (EUR) VAR% 14-49 27.09    | 0,06%        | 5,06%        |
| BP CAPITAL PLC (EUR) 3,625% 20-PERP 22.6 | 0,05%        | 4,69%        |
| ENI SPA (EUR) 3,375% 20-PERP 13.10       | 0,05%        | 5,12%        |

|   | Pondération  | YTM          |
|---|--------------|--------------|
| <b>Obligations avec garantie d'Etat</b> | <b>6,44%</b> | <b>3,73%</b> |
| EUROPEAN UNION (EUR) 0% 24-24 05.07     | 1,48%        | 2,27%        |
| GERMAN T-BILL (EUR) 2,2% 22-24 12.12    | 1,25%        | 3,37%        |
| BTF (EUR) 0% 24-24 03.07                | 1,24%        | 0,00%        |
| DEUTSCHLAND (EUR) 0% 97-24 04.07        | 1,24%        | 1,83%        |
| UNEDIC CP I 08/07/2024                  | 1,24%        | 2,87%        |

|   | Pondération  | YTM          |
|---|--------------|--------------|
| <b>Obligations convertibles</b>         | <b>0,21%</b> | <b>5,34%</b> |
| CELLNEX TELECOM (EUR) 0,75% 20-31 20.11 | 0,06%        | 4,51%        |
| WORLDLINE SA (EUR) 0% 20-25 30.07       | 0,05%        | 5,81%        |
| TAG IMMO AG (EUR) 0,625% 20-26 27.08    | 0,03%        | 4,89%        |
| LEG IMMOBILIEN (EUR) 0,4% 20-28 30.06   | 0,03%        | 4,22%        |
| WORLDLINE SA (EUR) 0% 19-26 30.07       | 0,03%        | 4,00%        |

|   | Pondération  | YTM          |
|---|--------------|--------------|
| <b>Obligations d'entreprise</b>           | <b>0,79%</b> | <b>3,73%</b> |
| LVMH CP F 04/07/2024                      | 0,25%        | 1,87%        |
| ESSILOR CP BNP 03/07/2024                 | 0,15%        | 1,29%        |
| CATERPILLAR CP I 12/07/2024               | 0,14%        | 3,18%        |
| INT BK RECON&DEVEL(EUR) 3,45% 23-38 15.07 | 0,13%        | 3,27%        |
| AMERICAN HONDA (EUR) 1,95% 20-24 18.11    | 0,12%        | 3,94%        |

|  | Pondération  | YTM          |
|--|--------------|--------------|
| <b>Obligations à haut rendement</b>      | <b>0,28%</b> | <b>4,50%</b> |
| EUROCLEAR INVEST (EUR) 2,625% 18-48      | 0,06%        | 4,52%        |
| CAMPARI MILANO (EUR) 1,25% 20-27 06.07   | 0,06%        | 4,05%        |
| INFINEON TECH (EUR) 3,625% 19-PERP 06.07 | 0,06%        | 4,65%        |
| REXEL SA (EUR) 2,125% 21-28 15.12        | 0,05%        | 4,36%        |
| AXA SA (EUR) 1,875% 22-42 10.07          | 0,05%        | 4,52%        |

DELEN

PRIVATE BANK

---

Jan Van Rijswijcklaan 184, 2020 Anvers - Delen Private Bank SA, RPM Anvers, section Anvers, 0453.076.211