

Return

DÉCEMBRE 2023

news

Marchés financiers en 2023

L'année de la normalisation

La politique monétaire a été le fil conducteur de l'année boursière 2023. La flambée soudaine de l'inflation a dû être stoppée de manière décisive par une politique restrictive qui était déjà en place en 2022. Cette politique s'est poursuivie sans relâche en 2023, ce qui a entraîné la volatilité des marchés obligataires, mais les récessions redoutées en Europe et aux États-Unis ne se sont pas matérialisées et les marchés boursiers ont tenu bon. Au cours du dernier trimestre, principalement alimentés par les baisses de taux d'intérêt attendues en 2024, les marchés boursiers ont rebondi de façon spectaculaire. L'indice de rendement total de l'Euro Stoxx 50 (dividendes inclus), la capitalisation boursière des 50 plus grandes entreprises de la zone euro, a terminé sur une performance annuelle de 23,21% (indice SX5E) et le S&P 500, un indice comparable pour les États-Unis, a même surperformé avec 26,26% (indice S&P Total Return). Après la mauvaise année boursière de 2022, le marché a connu une belle reprise en 2023.

Malgré l'inversion de la courbe des taux, qui est largement perçue comme un signe potentiel d'un ralentissement économique, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience remarquable. En Belgique, la récession redoutée ne s'est pas matérialisée en raison de la forte demande intérieure, principalement en raison de l'augmentation des investissements des entreprises. Du fait de l'indexation automatique des salaires et de la forte augmentation des prix de l'énergie, les entreprises ont choisi d'investir dans la numérisation, l'automatisation et l'écologisation des processus de production, malgré

cette augmentation des taux d'intérêt. De plus, les stabilisateurs automatiques ont permis de maintenir le pouvoir d'achat et la consommation.

La résilience du marché boursier s'explique principalement par l'excellente performance du secteur technologique, portée par l'engouement pour l'intelligence artificielle. Les « 7 magnifiques », c'est-à-dire les 7 plus grandes sociétés informatiques cotées en bourse aux États-Unis, ont enregistré une performance annuelle combinée de plus de 100 % l'année dernière. La meilleure performance a été réalisée par Nvidia avec une performance de 239,87 %. Chat GPT, ou plutôt la technologie qui l'entoure, a pris le monde d'assaut.

En mars, la sonnette d'alarme s'est déclenchée lorsqu'une panique bancaire a eu lieu à la Silicon Valley Bank (SVB) aux États-Unis. Les marchés boursiers ont ouvert dans le rouge et les craintes d'une crise bancaire étaient imminentes, mais la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) a réagi rapidement pour protéger tous les déposants touchés. La mauvaise gestion de la SVB ne s'applique pas à l'ensemble du secteur, devenu plus solvable depuis la crise financière de 2007-2008. En fin de compte, cela s'est avéré être un bon moment pour acheter. A cette époque le mauvais élève européen Crédit Suisse a fait l'objet d'une reprise par UBS à l'initiative et sous la haute surveillance des autorités monétaires suisses.

Juste avant l'été pour la Fed, et juste après pour la BCE, la dernière hausse des taux d'intérêt a été

mise en œuvre. L'objectif principal de stabilité des prix des banques centrales a été atteint. L'inflation belge n'était que de 0,36 % en octobre 2023, contre 12,27 % en octobre 2022 (source : Bureau du Plan). Ce constat réjouissant a fait rebondir le marché boursier. Par exemple, le taux d'intérêt belge à 10 ans a chuté de manière spectaculaire, au grand soulagement des sociétés immobilières réglementées, qui ont tout de même pu clôturer l'exercice sur une note positive avec une performance annuelle de 5,24% (indice de rendement total). L'or se comporte traditionnellement bien dans un contexte inflationniste, terminant en hausse de 9,32 % en Euro (Xetra-Gold).

2023 a donc été l'année de la normalisation et elle devrait se poursuivre en 2024. Dans l'ensemble, le choc des taux d'intérêt a été bien digéré et les marchés obligataires et boursiers ont renoué avec une solide performance. Cependant, les turbulences géopolitiques n'ont pas encore disparu de la scène mondiale. Avec une nouvelle guerre au Moyen-Orient et la guerre en Ukraine, elles restent aux frontières extérieures de l'Europe. Ces tensions, conjuguées à une année électorale importante aux États-Unis, en Europe et en Belgique, donneront le ton en 2024. Il reste à voir comment les marchés vont gérer cela.

Stratégie d'investissement en 2023

2023, comme 2022 s'est à nouveau caractérisée par énormément de volatilité sur les taux, sur les actions et sur les devises. L'année s'est finalement terminée sur une note extrêmement positive avec près de 20% de hausse de l'indice mondial des actions et une baisse significative des taux sur les derniers mois de l'année ramenant ceux-ci au niveau le plus bas de l'année alors qu'ils étaient au plus haut à mi-octobre. Cette chute exceptionnelle des taux longs tient à la conviction des marchés financiers que la hausse des taux des banques centrales (FED – BCE – BOE) est derrière nous, la question du timing de la baisse étant la variable de volatilité qui devrait dominer l'année 2024. Cette chute importante des taux a relancé le marché des sociétés immobilières réglementées qui avait atteint un plus bas à -21% fin octobre (price index) et termine l'année inchangé après une remontée spectaculaire. La valeur boursière de ces titres était à ce moment exagérément décotée par rapport à la Net Asset Value (NAV) des immeubles en portefeuille avec parfois des décotes proches de 50%. Le lancement d'une Offre Publique d'Achat (OPA) sur la valeur Intervest Offices and Warehouses début octobre par le gestionnaire américain de fonds alternatifs côté TPG Capital à un prix de 21€ cash, très proche de la NAV de la société a contribué à cette prise de conscience des opportunités de

marché à ces niveaux bien que la chute des taux ait été le moteur principal.

Grâce à cette reprise, nous n'avons pas dû prendre de réductions de valeur trop importantes en comptabilité locale et nous avons profité de cette embellie pour réduire nos positions notamment en Intervest Offices and Warehouses, qui était une position importante dans nos portefeuilles. L'OPA dont le prospectus approuvé par la FSMA n'était pas encore disponible à fin d'année était soumise à des conditions spécifiques dont l'obtention de la majorité du capital et des baisses limitées soit de l'indice Bel20 (indice de référence des actions belges) soit de l'indice EPRA Europe (indice des valeurs immobilières cotées en Europe). Vu ces incertitudes, nous avons réduit de moitié notre exposition sur cette valeur dans la foulée de l'annonce de l'OPA.

Concernant les actions, nous avons vendu tous les fonds soumis à la règle du « fair value through P&L » en IFRS9 impactant directement le P&L et opté pour un mandat avec notre gestionnaire AGI orienté vers un haut rendement sur dividende et un benchmark européen hors assurances. Cela signifie que nous avons pris les pertes sur l'arbitrage en comptes locaux alors que pour le nouveau mandat, l'impact en IFRS9 passera par OCI (Other Comprehensive Income = les fonds propres).

Le dollar US versus Euro a perdu 3% sur l'année passant de 1,0705 à 1,1039 mais avec de fortes fluctuations intra-période : un plus haut à 1,04 USD par Euro et un plus bas à 1,12. Le plus haut a été atteint fin septembre à l'époque où la tension sur les taux américains était la plus forte et nous avons de façon opportuniste décidé de couvrir progressivement le risque de P&L pour la fin de l'année vu notre exposition de 120M d'actifs directement investis en USD.

La réduction de l'exposition en fonds obligataires (essentiellement Pimco) entamée en 2022 a été finalisée pour les portefeuilles importants et nos réinvestissements se sont effectués via des mandats avec notre asset manager AGI notamment en obligations des pays émergents et en obligations à haut rendement. Pour la partie obligations marchés émergents, 50% des actifs sont investis en USD, ce qui explique notre exposition plus importante en USD.

L'évolution négative de la valeur des fonds immobiliers non cotés a eu un impact majeur sur notre résultat IFRS. Ces fonds n'avaient pas suivi la chute des valeurs immobilières cotées en 2022 et ont donc réagi avec retard, impactant significativement notre résultat de façon inattendue.

La hausse significative des taux courts en zone Euro provoquée par les hausses successives des taux directeurs de la BCE nous a amené à totalement rembourser les repo's qui avaient contribué à augmenter nos revenus les années antérieures. Passant d'une rémunération de 0.5% à un coût de 3.9%, l'exercice n'était plus rentable mais a impacté négativement nos revenus pour l'année 2023. Finalement la chute significative des taux longs en fin d'année nous

a permis de réaliser des plus-values complémentaires en obligations dans le segment Vie assurant notre capacité d'être en ligne avec les prévisions et de rester compétitif en offrant une participation bénéficiaire en ligne avec le marché. En assurance vie, notre bilan s'est significativement réduit essentiellement du fait des sorties dans les placements avec taux/capital garanti, la compétition étant assez agressive tant des assureurs concurrents offrant ponctuellement un taux garanti de 3% ou même de l'état belge dont l'emprunt à un an avec précompte limité à 15% a attiré début septembre plus de €20 milliards au détriment des comptes d'épargne et des placements assurantiels.

En Employee Benefits (EB) nous avons également contribué au lancement de nouveaux trackers affichant des frais de gestion plus réduits et assurant une performance totalement en ligne avec le benchmark. Ce lancement a été finalisé avec BlackRock, gestionnaire avec lequel le groupe Allianz a d'excellentes relations dont notamment des accords globaux sur les frais de gestion dont nous avons pu profiter.

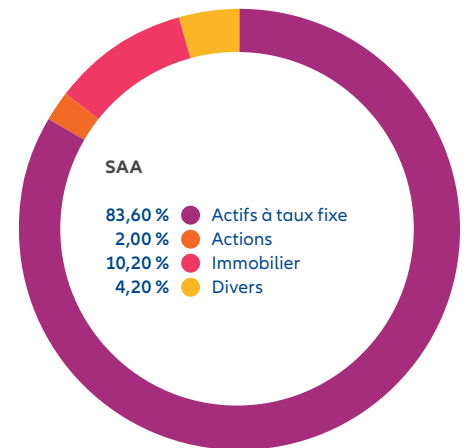
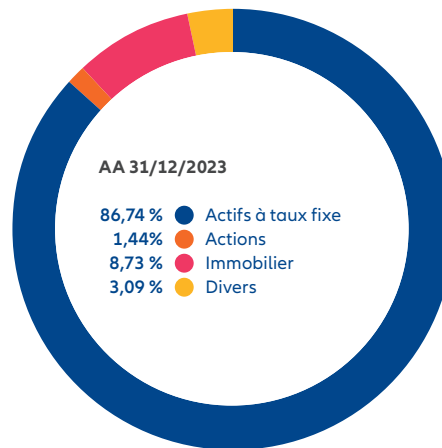
L'aspect ESG (investissement socialement responsable) a aussi été un aspect majeur de nos préoccupations en 2023 tant pour les différents produits de Branche 21 y compris le portefeuille général que pour les fonds Branche 23. L'ampleur de la tâche nous a amené en fin d'année à attribuer ce suivi en Investissements à un « product owner » assisté par plusieurs collaborateurs. Cette structure permettra de répartir cette tâche de plus en plus complexe et exigeante sur différents contributeurs en 2024.

Le Mainfund a une classification SFDR Article 8

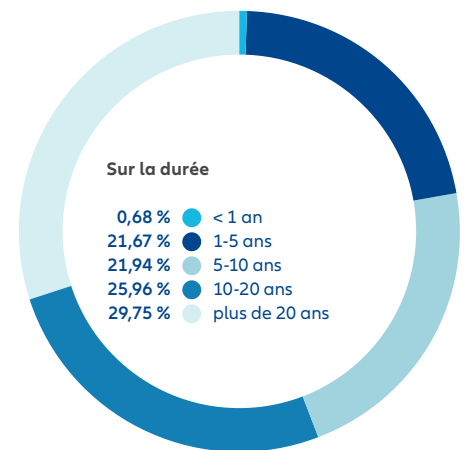
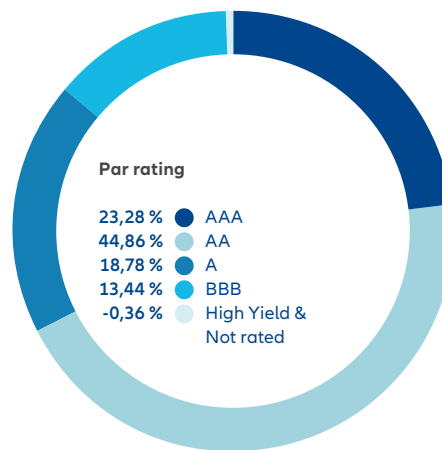
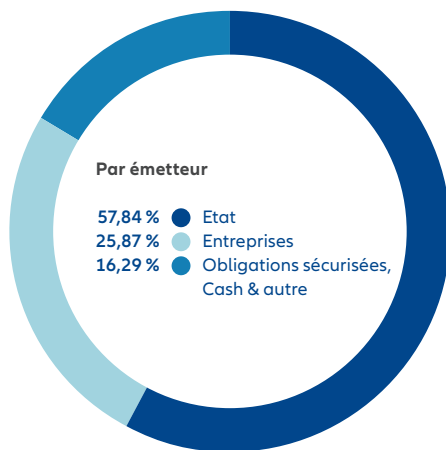
* Article 8 SFDR : le fonds promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales même si ce n'est pas son point central, ni le point central du processus d'investissement.

Allocations des actifs – Mainfund

Ci-contre, vous pouvez comparer l'allocation des actifs (AA) du Mainfund au 31/12/2023 avec l'allocation stratégique des actifs (SAA), telle qu'elle est déterminée par le règlement de gestion du Mainfund.



Répartitions des actifs à taux fixe



Participation bénéficiaire¹

Participation bénéficiaire accordée 2023

- Pour les plans de pension existants sans garantie sur les primes futures, une participation bénéficiaire est accordée pour chaque contrat¹ afin d'obtenir un rendement global moyen d'au moins 2,00 %².
- Pour les plans de pension existants avec garantie sur les primes futures, une participation bénéficiaire est accordée pour chaque contrat¹ afin d'obtenir un rendement global moyen d'au moins 1,25 %².

¹ A l'exception des contrats qui n'ont pas droit à une participation bénéficiaire.

² Avant la taxe sur les participations bénéficiaires.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.