

LE POINT

FINANCIER

ANNÉE 11 • LE POINT 2024 • EDITION 3 • WWW.SDM-PRIVATEBANKING.COM

Vous souvenez-vous de la récession de 2023 ?

De l'inflation au chômage : changement de focus.
Analyse de Jules & Marc Stevens

Renewable energy

With energy consumption rising, we explore
the case for investing in renewable energy

Les obligations hybrides corporates

Un instrument pour augmenter le rendement
de votre portefeuille obligataire

Deliverect

Interview du CEO, Zhong Xu, qui redéfinit
l'avenir de la livraison de repas

SDM

SECURITIES
DE MUNTER

Generations you can bank on®



We are on a mission

PKF BOFIDI vous accompagne ainsi que votre entreprise dans votre propre croissance. Nos experts sont les « sparring-partners » idéaux, prêts à vous aider dans une variété de défis professionnels.

Un partenariat basé sur la confiance et l'intégrité

Nos services

- > Accounting
- > Tax
- > Estate planning
- > Legal*
- > Consulting
- > Advisory
- > Payroll services
- > ESG

400	Employés
6.000+	Clients
45	Années d'expérience
10	Bureaux en Flandre et à Bruxelles



PKF
BOFIDI

www.pkfbofidi.com



Contenu

— que trouverez-vous dans cette édition ?

04 – 05

Introduction

Par Nicholas De Munter, Managing Partner.

06 – 07

Market Watch

Retour sur les 9 premiers mois de 2024.
Par Laurence De Munter.

08 – 13

Vous souvenez-vous de la récession de 2023 ?

De l'inflation au chômage : changement de focus. Analyse de Jules & Marc Stevens.

14 – 17

Deliverect

Interview du CEO, Zhong Xu, qui redéfinit l'avenir de la livraison de repas. Par Anne-Cécile Rozet & Laurence De Munter.



Zhong Xu, co-fondateur et CEO de Deliverect

18

Vers une taxation des plus-values sur les actifs financiers ?

Vers une taxation des plus-values sur les actifs financiers : réponses à quelques questions clés, par Grégory Homans, associé-gérant au cabinet d'avocats fiscalistes Dekeyser & Associés formateur UC Louvain.

19 – 20

Les obligations hybrides corporates un instrument pour augmenter le rendement de votre portefeuille obligataire

Par Laurence De Munter.

21

Concert de Gala Olivia Fund

Retour sur le concert de Gala Olivia Fund à Bozar

22 – 23

BlackRock

Analyse du plus grand gestionnaire d'actifs au monde, par Marc Stevens.

24 – 26

Renewable energy

With energy consumption rising, we explore the case for investing in renewable energy. By Marsel Paraev.



Photo : deliverect.com



The SDM Classic Car Rally, Edition X

27 – 28

L'assurance-vie : un must have dans sa stratégie financière et patrimoniale ?

Aperçu des principales raisons du succès de l'assurance-vie par Grégory Homans.

29 – 32

The SDM Classic Car Rally

Retour sur la Xème édition à Durbuy.

33 – 35

Fortuna Select Fund Mixte

Fiche d'information du fonds UCITS multi-actifs géré par SDM.

36 - 37

Aperçu macro-économique

Analyse par Jules Stevens

38

SDM Rally Quiz

Testez vos connaissances !

39

Market data

Aperçu de la situation actuelle des marchés, avec prévisions pour les 3 et 12 prochains mois.

Introduction



Nicholas De Munter—
Managing Partner

Cher Investisseur,

Bienvenue dans cette nouvelle édition du Point Financier, notre magazine de banque privée, dans lequel nous examinons les principales évolutions macro et microéconomiques du trimestre écoulé. La décision de la Réserve fédérale américaine de réduire les taux d'intérêt de 50 points de base a constitué un événement marquant. Cette décision marque un changement dans la politique monétaire, axée sur la stimulation de la croissance en réponse aux signes de ralentissement économique et à la baisse du niveau de l'inflation. Cette baisse des taux n'affectera pas seulement les marchés américains, mais aussi le monde entier, avec des conséquences sur les taux de change, les marchés obligataires et les stratégies d'investissement. Dans ce numéro, nous analysons comment ce changement pourrait affecter votre portefeuille et quelles sont les opportunités qui se présentent dans les secteurs qui bénéficient d'une politique monétaire plus accommodante. Nous vous aidons à naviguer dans un environnement économique complexe en vous proposant des analyses approfondies et des conseils pratiques pour les mois à venir.

Outre la récente baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, les prochaines élections présidentielles américaines pèsent également sur les marchés financiers. Traditionnellement, ces élections entraînent une période de volatilité accrue, les investisseurs cherchant à évaluer les changements politiques à venir. Que ce soit en matière d'impôts, de réglementation ou de dépenses publiques, le résultat des élections pourrait avoir des conséquences considérables sur l'économie, tant aux États-Unis que dans le reste du monde.

En période d'incertitude économique et de volatilité des marchés, comme c'est le cas actuellement avec la baisse des taux de la Réserve fédérale et les prochaines élections américaines, l'or demeure une valeur refuge privilégiée pour les investisseurs. Ce métal précieux est historiquement reconnu pour sa capacité à conserver sa valeur durant les périodes d'inflation, d'incertitude politique et d'instabilité financière.

Dans ce numéro, vous allez découvrir une interview exclusive de Zhong Xu, CEO et co-fondateur de Deliverect, la startup belge de foodtech qui a déjà séduit plus de 55 000 clients dans plus de 40 pays. Nous abordons également divers sujets financiers, tels que les énergies renouvelables, les obligations hybrides corporates, l'assurance-vie et l'imposition des plus-values.

Nous tenons à remercier les participants à notre SDM Classic Car Rally pour leur contribution au Fonds Olivia. Nous espérons également vous accueillir à l'un de nos prochains événements, notamment à l'avant-première d'un film et à notre annuel SDM Roadshow.

Avec mes plus sincères salutations,
Nicholas De Munter



Evénements

23 octobre 2024

Avant-première Milano

Premier film de Christina Vandekerckhove avec Matteo Simoni

Lieu Kinepolis Anvers, 19h30

Inscription via events@sdm.lu

Au profit des associations caritatives du Lions Club d'Anvers-Centre



novembre 2024

SDM Roadshow

Lundi 25 novembre 2024

Lieu Circus Casino Resort Namur, Av. Baron de Moreau 1, 5000 Namur

Mardi 26 novembre 2024

Lieu Jan Van Rijswijcklaan 200, 2020 Anvers

Mercredi 27 novembre 2024

Lieu Avenue Franklin Roosevelt 142, 1050 Bruxelles

Inscription via events@sdm.lu



Nouveautés

Nous sommes ravis de sponsoriser l'Olympia, le club de hockey de la ville d'Anvers.



Market Watch — Retour sur les 9 premiers mois de 2024

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

ACTIONS

Jusqu'à présent, l'année 2024 a été une année boursière faste pour les actions. Les actions américaines, en particulier, se portent bien grâce à des perspectives de croissance saines. Au cours du premier semestre de l'année, les "7 Magnifiques" ont particulièrement brillé. Le mois de juin a été marqué par une rotation vers l'économie au sens large, les petites et moyennes capitalisations ayant bénéficié d'un coup de pouce grâce à la forte baisse des attentes en matière de taux d'intérêt. L'indice Bel20 s'est bien comporté cette année, aidé par le doublement du cours de l'action UCB. L'événement le plus marquant a été la hausse de plus de 20 % des actions chinoises en une semaine, à la suite de l'annonce d'un important plan de relance par le gouvernement chinois. Le Mexique est à la traîne cette année, en



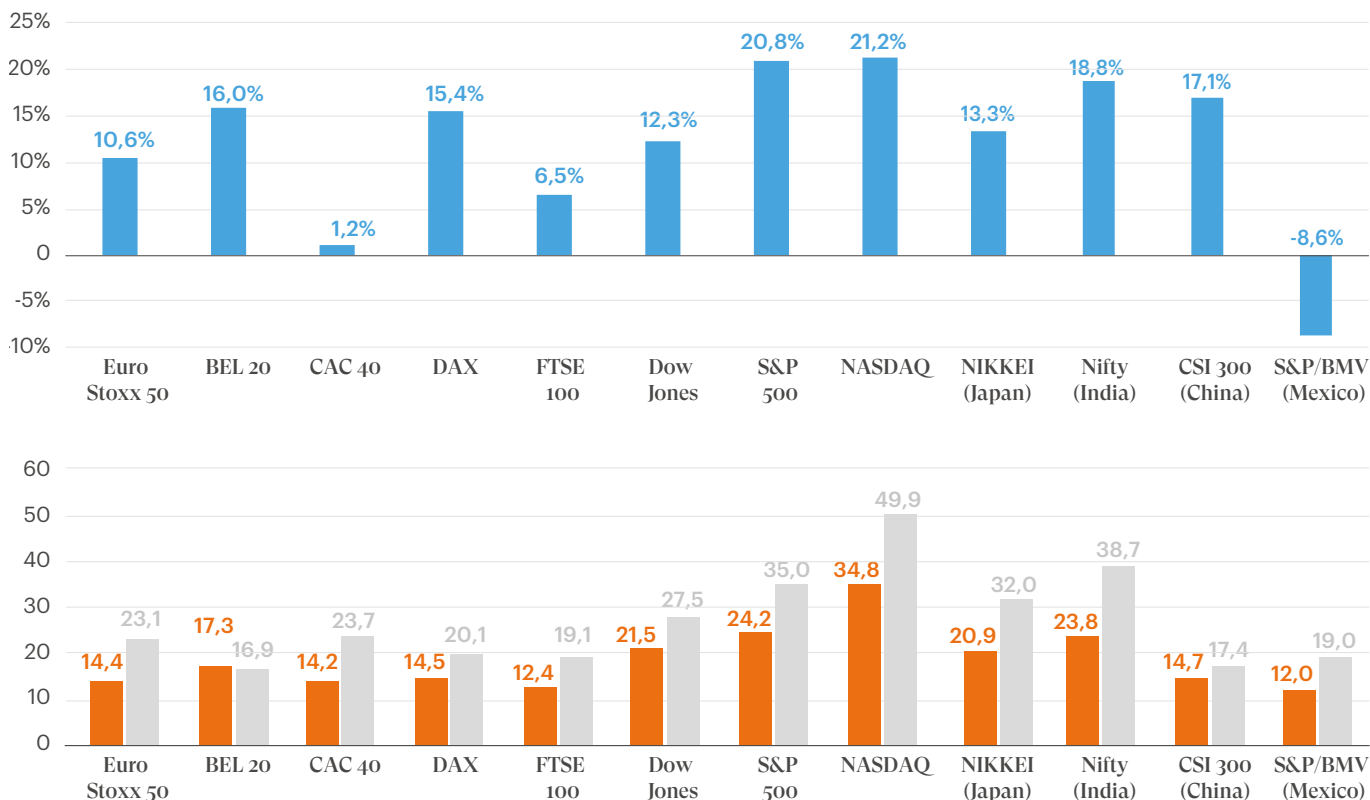
partie à cause des inquiétudes suscitées par les changements prévus dans le système judiciaire et le système électoral. L'indice CAC 40 connaît également une année difficile. Cela s'explique en partie par les incertitudes politiques en France et le ralentissement de la croissance économique chinoise. En effet, la Chine est l'un des principaux marchés pour les actions de luxe françaises.

L'événement le plus marquant a été la hausse de plus de 20 % des actions chinoises en une semaine

Equity Overview

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024. Returns in local currency. Estimate based on Bloomberg consensus estimates.

● YTD Returns ● Estimate P/E 2024 ● 10 Yr Average P/E Ratio



OBLIGATIONS

Contrairement aux actions, les obligations n'ont pas connu un aussi bon départ en 2024. En effet, au cours du premier semestre, les rendements obligataires ont augmenté dans la plupart des pays, entraînant une baisse des prix des obligations. En juin, les prévisions de taux d'intérêt ont été fortement revues à la baisse, ce qui a remis les obligations sur le devant de la scène. Les rendements américains à 10 ans sont revenus à 3,8 % aujourd'hui, soit à peu près au même niveau qu'en janvier, après avoir culminé à 4,7 % en avril. Le taux à 10 ans de la Belgique est aujourd'hui inférieur à

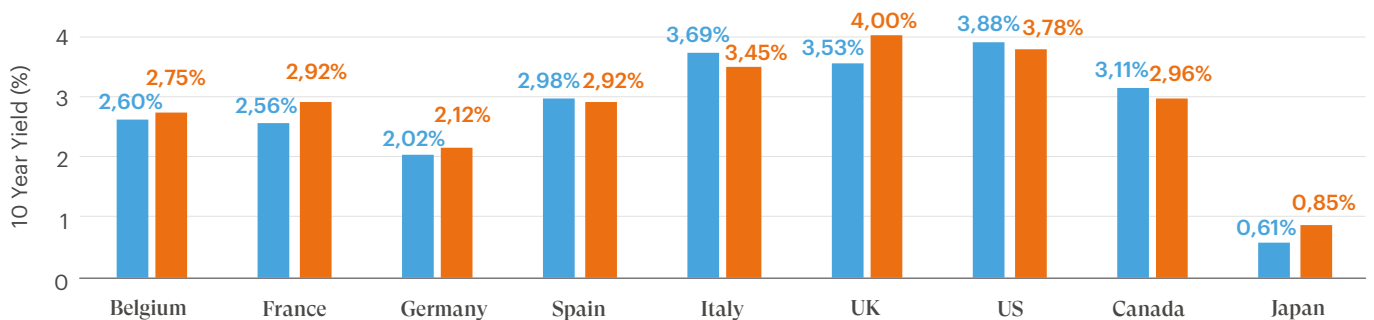
celui de la France, qui est aux prises avec une crise potentielle de la dette. Ainsi, S&P a dégradé la note de la France en mai. Dans la zone euro, l'inflation a atteint un plancher de 1,8 % en septembre, en dessous de l'objectif de la BCE, ce qui met à l'ordre du jour de nouvelles réductions des taux d'intérêt. Les rendements japonais à 10 ans ont augmenté, ce qui a rendu le carry trade, qui consiste à emprunter en yens japonais à des taux d'intérêt plus bas et à investir en dollars américains à des taux d'intérêt plus élevés, potentiellement moins intéressant.

Dans la zone euro, l'inflation a atteint un plancher de 1,8 % en septembre, en dessous de l'objectif de la BCE, ce qui met à l'ordre du jour de nouvelles réductions des taux d'intérêt

Change in 10Y Bond Yields

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024.

● 31 December 2023 ● 30 september

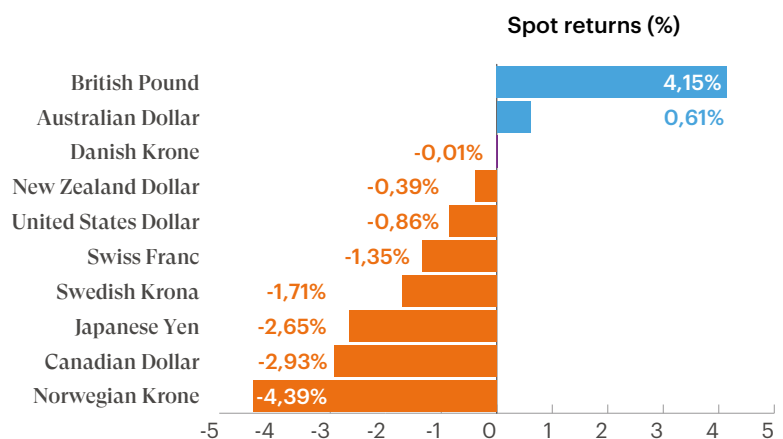


DEVISES

La livre a augmenté de 4 % par rapport à l'euro grâce à la hausse des taux d'intérêt en Grande-Bretagne. Le taux directeur en Grande-Bretagne est de 5 % contre 3,65 % en Europe. Leuro a augmenté de 5,6 % par rapport au dollar depuis le début de l'année. Cela s'explique en partie par le nombre plus élevé de baisses de taux d'intérêt attendues aux États-Unis qu'en Europe. Vous trouverez les taux de change dans la section « Données de marché » à l'avant-dernière page du magazine.. •

YTD 2024 Currency Overview EUR versus G10 currencies

Source: Bloomberg. Data as at 30/09/2024.



Vous souvenez-vous de la récession de 2023 ?

Par Jules Stevens & Marc Stevens



Jules Stevens
Senior Portfolio Manager



Marc Stevens
Représentant légal

Le climat d'incertitude qui règne sur les marchés boursiers est permanent. Soit l'économie se porte bien et les gens craignent un ralentissement, soit l'économie se porte mal et les gens doutent des perspectives de reprise. Au cours de l'été 2024, l'attention s'est déplacée de l'inflation vers les craintes de récession et de chômage. Le Graphique 1 montre que ces craintes provenaient principalement des États-Unis. Depuis le début de l'année 2024, l'inflation y a baissé de 3,1 % à 2,5 % en septembre, indiquant que le pouvoir de fixation des prix des agents économiques s'atténue en raison d'une diminution de la demande.

Logiquement, ce ralentissement conjoncturel s'accompagne d'une légère hausse du chômage, passant concrètement de 3,7 % (niveau de quasi plein emploi) à 4,2 %. Les hausses drastiques des taux d'intérêt, de 0,25 % en février 2022 à 5,5 % en juillet 2023, ont donc produit l'effet escompté. La FED a réussi à ralentir l'inflation sans provoquer de récession, un phénomène atypique dans l'histoire économique, puisque toutes les récessions passées ont été causées par une politique monétaire trop restrictive de la FED. Certes, la FED est intervenue un peu

tard en février 2022, ayant d'abord jugé que la poussée inflationniste depuis mars 2021 était transitoire, mais elle a agi de manière décisive plus tard dans l'année, évitant ainsi de répéter l'erreur dramatique des années 1970.

Cependant, dans le passé, une lutte drastique contre l'inflation galopante a invariablement conduit à de fortes hausses des taux d'intérêt, dont l'impact restrictif a, à son tour, provoqué une récession, entraînant ainsi une forte hausse du chômage.

Vous souvenez-vous de la récession de 2023 ? Non, et à juste titre, car elle n'a jamais eu lieu. Pourtant, elle avait été largement prédite sur la base des expériences passées. Jusqu'à présent, cette récession ne s'est pas matérialisée, et comme la flambée inflationniste semble avoir été largement maîtrisée, l'attention des investisseurs et des banques centrales se porte désormais sur le chômage. Pour la BCE et la Fed, le moment est venu de réduire les taux d'intérêt. La BCE a déjà commencé en juin 2024, et la Fed a également abaissé ses taux de 50 points de base en septembre.

Graphique 1 : Taux de chômage et inflation (%)

Source : Bloomberg 11/9/2024

● Chômage ● Inflation

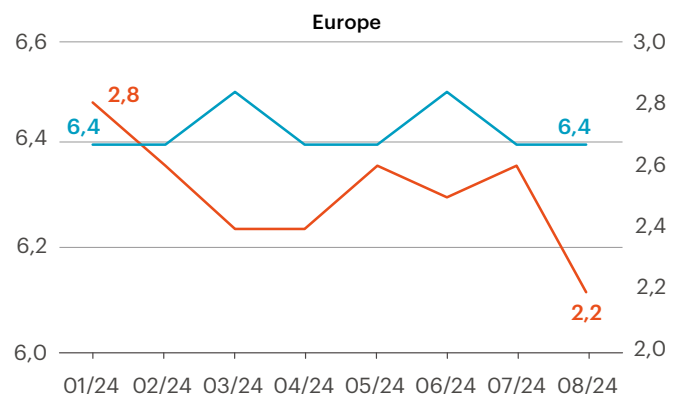
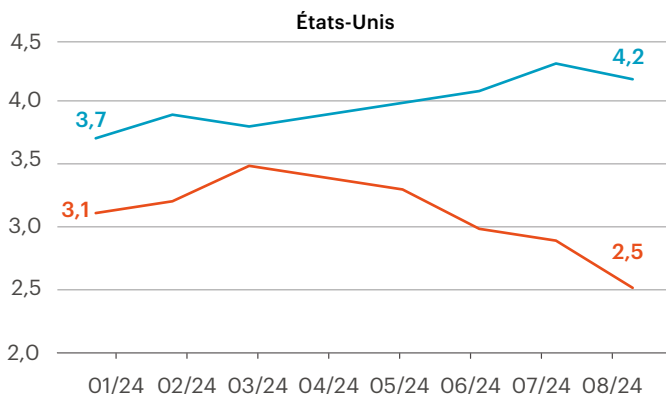




Image: David Paul Morris/Bloomberg

RÈGLE DE SAHM

Ce changement d'orientation n'est pas survenu de manière inattendue, mais il a pris de l'ampleur le 2 août 2024, lorsque le taux de chômage aux États-Unis est passé de 4,1 % à 4,3 %.

Selon la règle de Sahn, une augmentation d'au moins 0,5 % du taux de chômage moyen sur trois mois par rapport à la moyenne des douze mois précédents signale une récession imminente.

- Une récession est définie comme une période d'au moins deux trimestres consécutifs de croissance économique négative. Le Graphique 2 illustre l'application de la règle de Sahn par rapport aux récessions passées. Un schéma se dessine :
- (Orange) : Deux trimestres de croissance négative du PIB surviennent.
- (Vert) : La croissance négative du PIB se poursuit et la règle de Sahn est activée.
- (Bleu) : La croissance négative du PIB s'arrête, mais la règle de Sahn reste active.

Cela s'explique par le fait que, contrairement aux indicateurs de confiance qui sont tournés vers l'avenir, le chômage est un indicateur retardé. En effet, les licenciements ne commencent généralement qu'après une détérioration significative de l'activité économique.

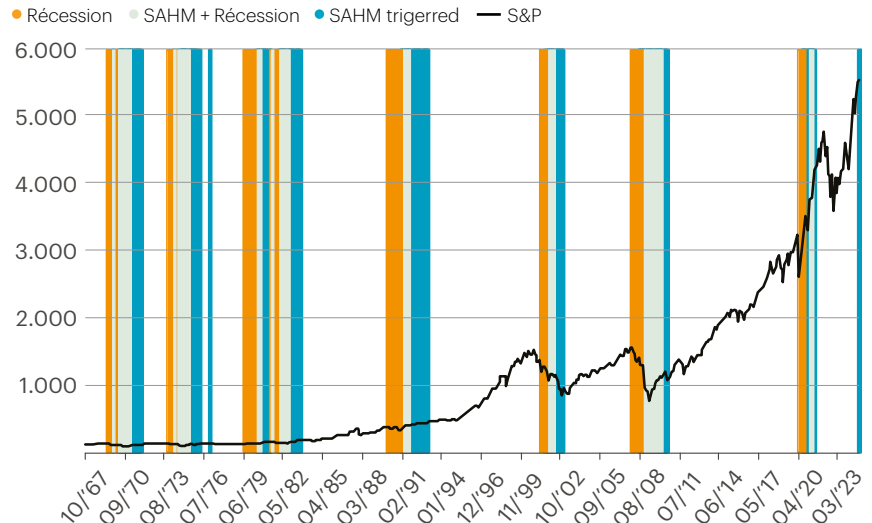
Le fait que la règle de Sahn ait été déclenchée en août 2024 sans qu'il y ait eu auparavant deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB est exceptionnel selon les normes historiques. Une explication possible est que la hausse du taux de chômage ne résulte pas d'une augmentation significative du nombre de chômeurs, mais plutôt de l'entrée de nouveaux participants sur le marché du travail, notamment via l'immigration. Cela semble effectivement être le cas, car la population active américaine a continué de croître tout au long de l'année 2024.

Règle de Sahn

Selon la règle de Sahn, une augmentation du taux de chômage moyen sur trois mois d'au moins 0,5 % par rapport à la moyenne sur douze mois annonce une récession imminente.

Graphique 2 : Règle de Sahn, récession du PIB et S&P 500 (octobre 1967 - août 2024)

Source : St Louis FED, Bloomberg 13/9/2024



Le taux de chômage peut augmenter en raison d'un affaiblissement de l'économie (les gens perdent leur emploi, terminent un contrat temporaire ou démissionnent), mais il peut également croître pour des raisons neutres, lorsque l'offre de nouveaux entrants sur le marché du travail dépasse la demande. Depuis août 2023, le taux de chômage est passé de 3,8 % à 4,2 % en août 2024, soit une augmentation de 10,52 %. Le nombre total de chômeurs a, quant à lui, augmenté de 12 % sur la même période. La question est de savoir si cette hausse est due à des facteurs négatifs ou neutres. Le Graphique 3 présente les différentes

catégories de chômeurs et leur évolution comparée. Lorsque nous commençons à calculer la croissance de chaque catégorie, nous procédons comme suit :

	Août 23 - 24
Chômeurs et personnes ayant terminé un emploi temporaire	+ 13,0 %
Personnes ayant quitté le marché du travail	+ 5,1 %
Personnes en statut de réinsertion	+ 10,4 %
Nouveaux entrants	+ 21,3 %

Il apparaît clairement que le nombre de nouveaux entrants sur le marché du travail a augmenté de manière significative. Il

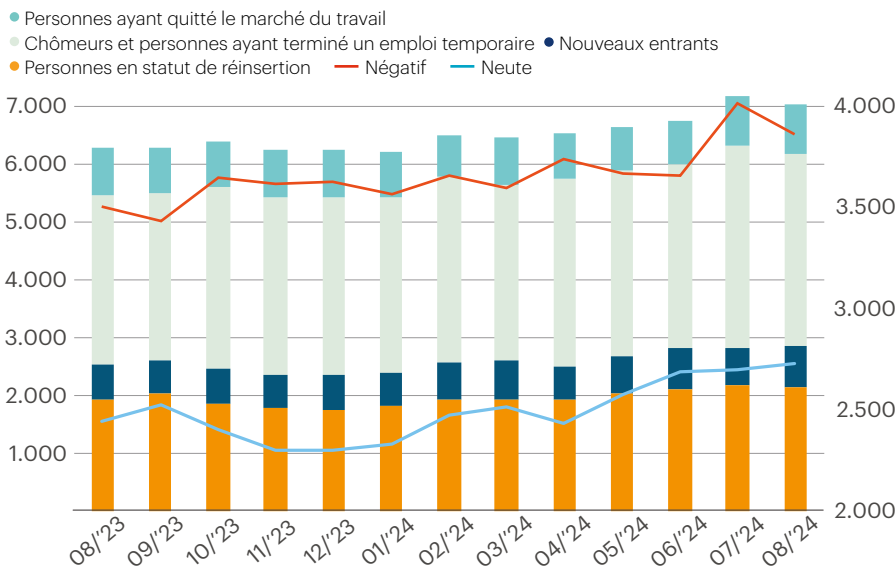
convient toutefois de noter que lorsque la règle de Sahm a été déclenchée, sur la base des données du chômage de juillet 2024, le nombre de « chômeurs et de personnes ayant terminé un emploi temporaire » a également fortement augmenté, ce qui semble être un signe plutôt négatif. En somme, il y a des aspects à la fois positifs et négatifs à considérer. Même si nous pensons qu'un atterrissage en douceur est plus que probable, nous ne pouvons pas exclure complètement le risque d'une récession. L'économie n'est pas une science exacte, et les économistes qui prétendent le contraire manquent de réalisme. Claudia Sahm, l'inventrice de la règle de Sahm, a elle-même déclaré que depuis le début de l'année 2024, le marché du travail se refroidissait trop fortement. Pour cette raison, elle juge qu'une baisse de taux de 50 points de base est préférable à celle de 25 points de base, comme ajustement pour freiner le ralentissement sur le marché du travail.

La relation entre la règle de Sahm et une récession est statistiquement prouvée et fondamentalement compréhensible.

Mais qu'est-ce que cela signifie pour les marchés boursiers ? Le Graphique 4 indique que le S&P 500, après avoir déclenché la règle de Sahm, a atteint un

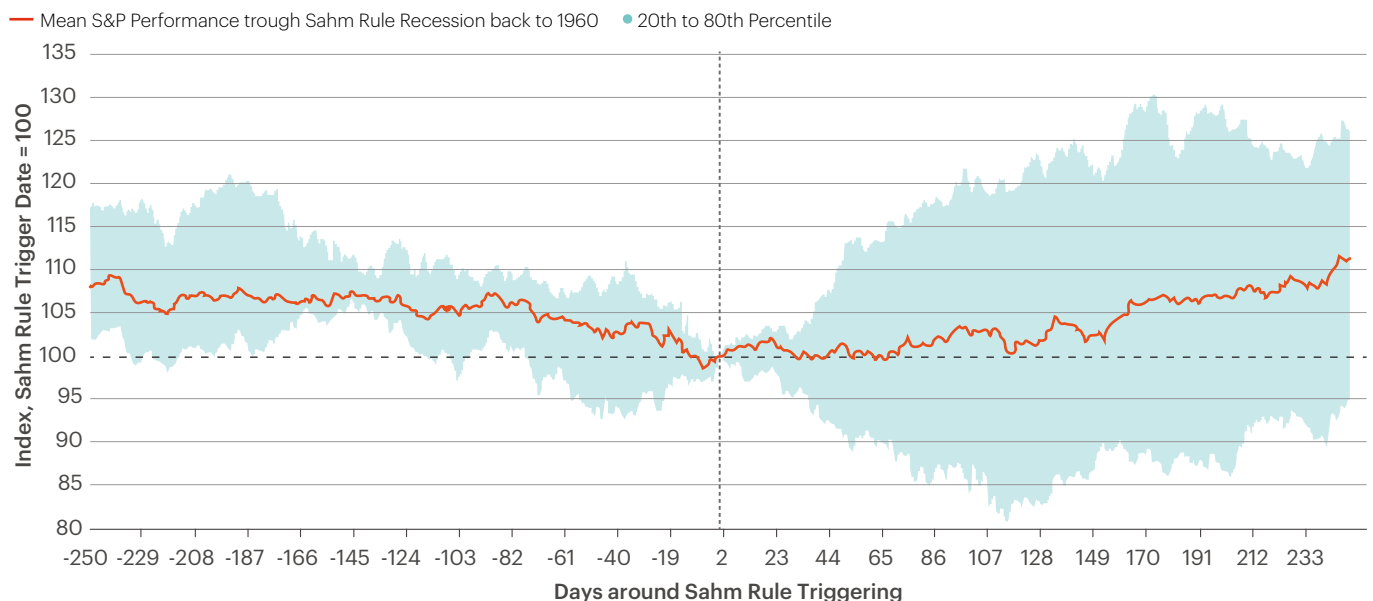
Graphique 3 : Marché du travail aux États-Unis

Source : US Bureau of Labor Statistics



Graphique 4 : Règle de Sahm et rendements de l'indice S&P

Source : St Louis FED, S&P Global, Macrobond



point bas. Sous le 20e centile, le S&P évolue de -20 % après environ 107 jours. Mais en dessous du 80e percentile, le S&P affiche un rendement de 30 % après environ 180 jours. Cela signifie qu'après le déclenchement de la règle de Sahn, les marchés boursiers augmentent en moyenne. En conclusion, le marché boursier est tourné vers l'avenir et le déclenchement de la règle de Sahn n'est pas une raison pour paniquer.

BAISSE DES TAUX D'INTÉRÊT

D'après les éléments précédents, nous concluons qu'il est temps d'alléger les politiques restrictives en adoptant une approche plus neutre, notamment par une réduction des taux d'intérêt. Cela offrirait un certain soutien à l'économie – et donc aux marchés boursiers – tant que le cycle économique actuel reste positif et qu'aucune récession ne se profile à l'horizon.

En moyenne, le S&P 500 baisse d'environ 15 % dans les 12 mois suivant une première baisse de taux, lorsque survient une récession (voir Graphique 5). À l'inverse, en l'absence de récession, on observe généralement une hausse des prix de plus de 10 %. Ces tendances sont claires, mais seul l'avenir nous dira avec certitude quel scénario se concrétisera.

Dans les mois à venir, notre attention restera centrée sur l'évolution du chômage, qui demeure historiquement bas pour une période marquée par une première baisse des taux. Ce faible taux de chômage actuel offre un certain confort à la Fed, car plus le chômage est élevé, plus la marge d'erreur est réduite.

De plus, le Graphique 6 montre que dans les mois précédant une première baisse des taux, le chômage tend généralement à diminuer, alors qu'il a récemment augmenté. Cela place la Fed dans une position avantageuse, puisqu'elle peut réagir à un chômage déjà en hausse, contrairement aux périodes précédentes où elle devait anticiper une augmentation future du chômage.

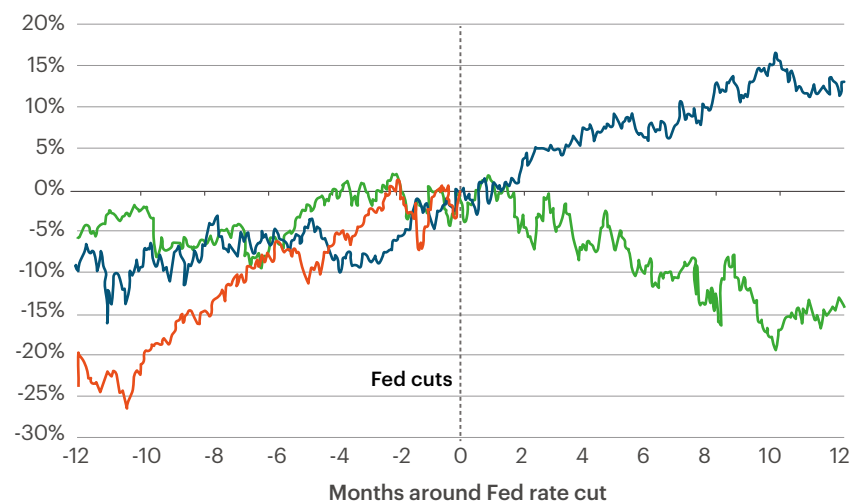
Le chômage étant un indicateur retardé, les entreprises ne licencient que lorsque l'activité économique a déjà fortement diminué, c'est-à-dire une fois la récession commencée. La situation actuelle est donc atypique à ce niveau.



Graphique 5 : Évolution du prix du S&P autour de la première baisse de taux

Source : Goldman Sachs Global Investment Research

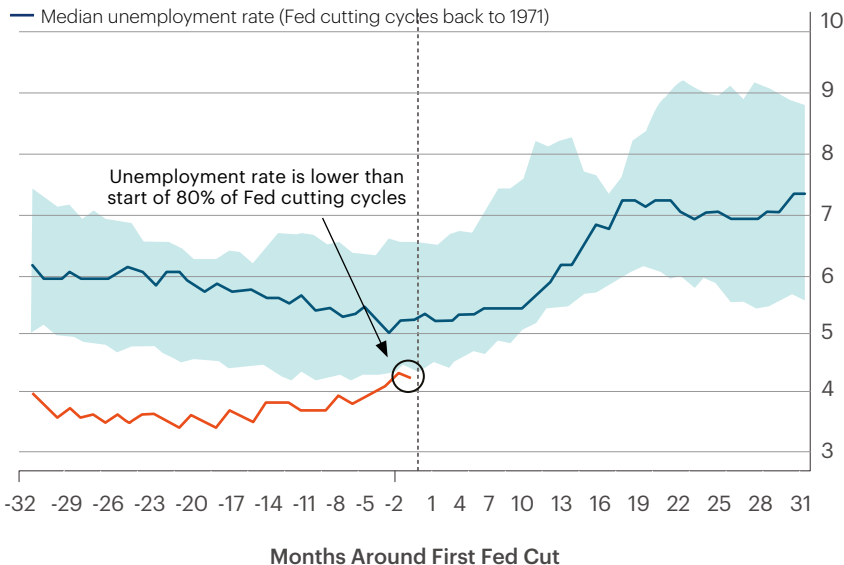
- Current (indexed as if first Fed cut was today)
- Median when economy avoids recession during next 12 months (n=5)
- Median when economy enters recession within 12 months (n=3)



Graphique 6 : Taux de chômage au moment de la baisse des taux d'intérêt

Source : RBC, Bloomberg

- Unemployment rate today
- 20th to 80th percentile
- Median unemployment rate (Fed cutting cycles back to 1971)



Il reste donc à déterminer dans quelle mesure les banques centrales doivent réduire leurs taux d'intérêt. L'aspect délicat d'un changement de politique de taux est qu'un ajustement envoie deux signaux : d'une part, l'effet mathématique d'une baisse des taux sur le niveau du taux sans risque et tous les calculs qui en découlent. D'autre part, et c'est tout aussi important, l'effet psychologique sur la confiance des entreprises et des consommateurs. Si la baisse des taux d'intérêt est perçue comme trop radicale, elle pourrait avoir un effet contre-productif, car les agents économiques pourraient y voir une réaction de panique face à de mauvaises perspectives, comme cela a souvent été le cas dans le passé. Le niveau actuel de 5,25 % pour une inflation de 2,5 % reste restrictif, ce qui laisse présager plusieurs réductions des taux d'intérêt si l'inflation demeure faible. Toutefois, le passage d'un niveau restrictif à un niveau neutre sera progressif.

Le passé depuis 1990 nous révèle une statistique intéressante (Tableau 1) :

- La première baisse des taux d'intérêt de 25 points de base dans le cycle est généralement suivie d'une période de prospérité sur le marché boursier dans les années suivantes.
- En revanche, la première baisse des taux d'intérêt de 50 points de base dans le cycle semble produire des résultats inverses sur le marché boursier.

Sur cette base, la baisse de 50 points de base des taux par la Fed le 20 septembre 2024 peut être considérée comme négative. Bien que les récessions de 2001 (bulle Internet) et de 2008 (grande crise financière) ne puissent être comparées à la situation actuelle en termes de valorisations, de croissance du PIB ou de chômage, Jerome Powell, président de la Fed, a indiqué dans son discours que ces 50 points de base ne devraient pas être interprétés comme le signe avant-coureur d'une trajectoire de relance forcée par de nouvelles baisses ni d'une poursuite de la courbe.

En raison de l'aspect psychologique des changements de taux d'intérêt, une baisse de 25 points de base aurait peut-être été préférée. Mais pour nous, la conclusion fondamentale

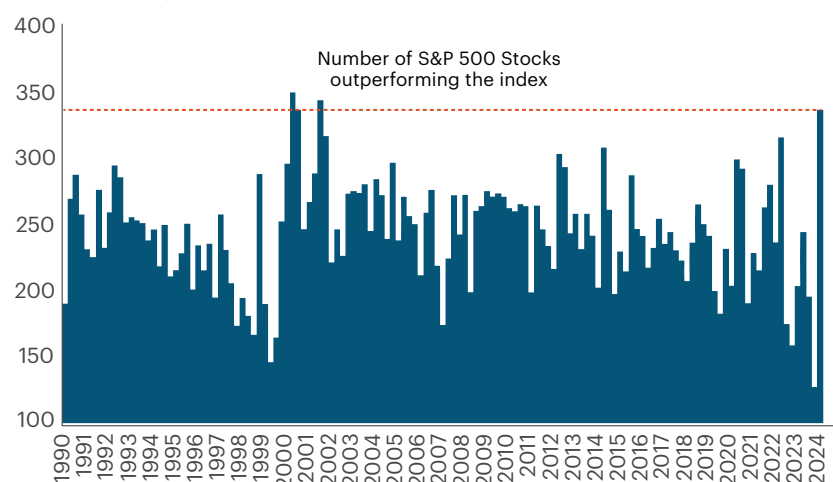
Tableau 1 : Baisse des taux d'intérêt de 25 ou 50 points de base

Source : Charlie Bilello

First Fed Rate Cut after a hiking cycle			S&P 500 Forward Total Returns				
First Fed Rate Cut	Move	Fed Funds Rate after Cut	1 Year	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year
8/1/2019	25 bps cut	2,00 % - 2,25 %	13,0 %	54,1 %	46,6 %	65,7 %	100,1 %
9/18/2007	50 bps cut	4,75 %	-18,9 %	-26,3 %	-20,7 %	-12,6 %	7,2 %
1/3/2001	50 bps cut	6,00 %	-12,4 %	-30,6 %	-13,7 %	-4,8 %	2,3 %
9/29/1998	25 bps cut	5,25 %	22,5 %	40,4 %	3,0 %	-16,9 %	3,0 %
7/6/1995	25 bps cut	5,75 %	21,5 %	72,9 %	121,7 %	169,6 %	186,4 %
Average all periods (1995 - 2024)			11,6 %	23,6 %	36,3 %	48,8 %	59,4 %

Graphique 7 : Concentration des rendements au sein de l'indice S&P

Source : Barchart, BMO



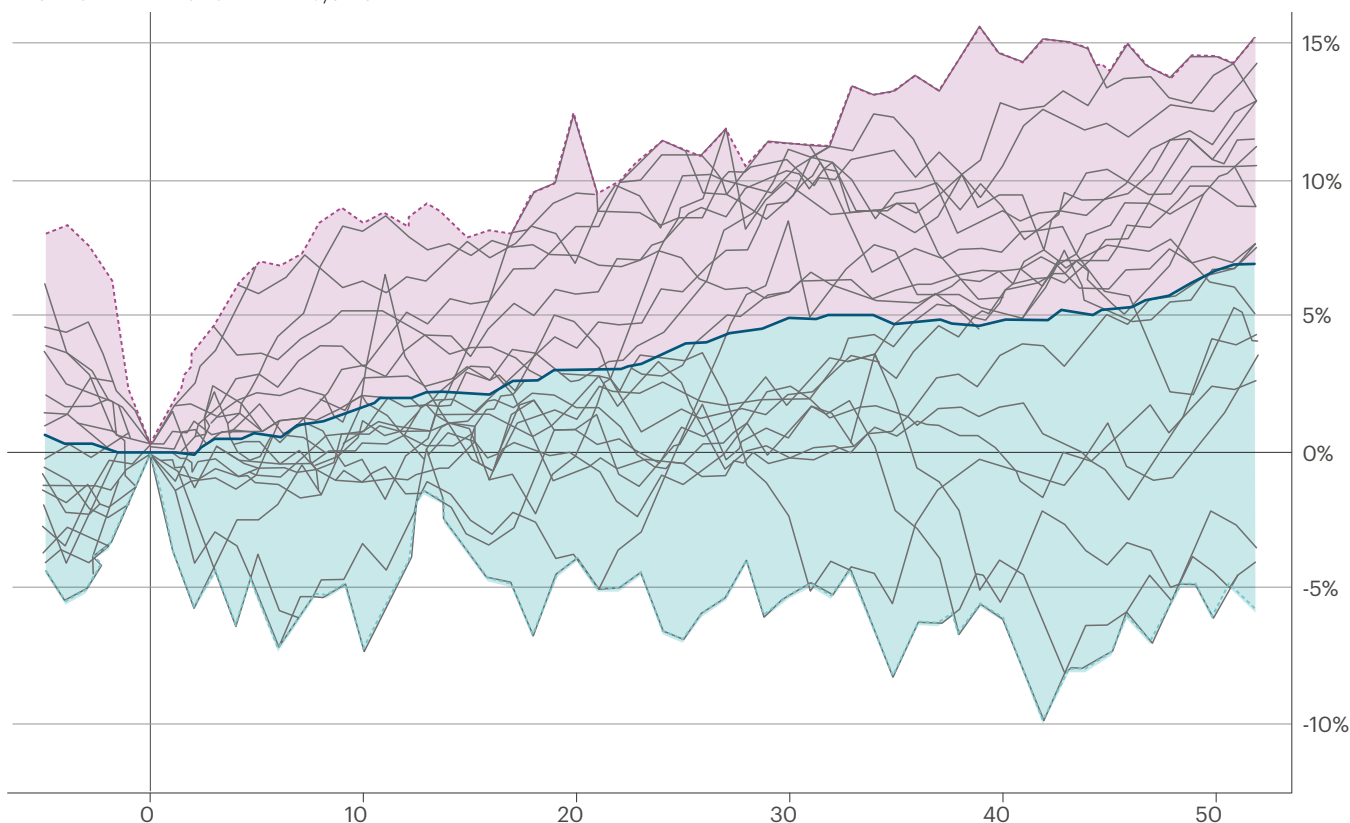
qui prévaut est qu'un niveau de taux d'intérêt de 5,25 % à 5,75 % est clairement trop restrictif pour la situation actuelle, même aux États-Unis.

Un effet plus prévisible des baisses de taux d'intérêt concerne la concentration des rendements au sein de l'indice. La baisse des taux d'intérêt offre une plus grande marge de manœuvre à ceux qui dépendent de l'argent emprunté, notamment les petites entreprises. L'année dernière, les rendements du marché boursier ont été principalement portés par environ sept grandes capitalisations, tandis que cette année, un nombre record d'actions a surperformé l'indice S&P depuis 2002 (voir Graphique 7). Cependant, le marché boursier déplore que les baisses de taux d'intérêt profitent surtout aux entreprises dont les bilans ne regorgent pas de liquidités, ce qui a été le cas pour les magnificents sept (les sept magnifiques), par exemple.

Graphique 8 : S&P équipondéré (SPW) / S&P pondéré par la capitalisation boursière (SPX)

Source : Damanick Dantes, Bloomberg

— Maximum — Minimum — Moyenne



Si la baisse des taux d'intérêt est perçue comme trop radicale, elle pourrait avoir un effet contre-productif, car les agents économiques pourraient y voir une réaction de panique face à de mauvaises perspectives

Le Graphique 8 montre également qu'après une baisse de taux de 50 points de base, la concentration des rendements boursiers s'étend. Le rendement de l'indice S&P équipondéré (SPW) est comparé à celui de l'indice S&P pondéré en fonction de la capitalisation boursière (SPX). L'indice SPW attribue une pondération égale de 0,2 % à chaque action dans l'univers des 500. Ces pondérations sont ensuite rééquilibrées tous les trimestres. En revanche, le SPX s'appuie sur la capitalisation boursière pour déterminer le poids d'une action. Lorsque le ratio SPW / SPX augmente, ce qui est généralement observé en moyenne après une baisse de taux de 50 points de base, cela signifie qu'un plus grand nombre d'actions contribue aux rendements. Concrètement, cela signifie pour nous que l'importance de la diversification augmentera dans un avenir proche.

Nous sommes entrés dans la phase suivante de la cyclicité économique, où l'accent n'est plus mis sur l'inflation, mais sur le chômage. Cette évolution s'accompagne de baisses des taux d'intérêt, dont la fréquence et l'ampleur, tout comme pour les hausses de taux, ne font pas l'unanimité. L'essentiel reste de savoir si une récession se produira ou non, ce qui déterminera les turbulences sur le marché boursier. Un taux de chômage toujours bas, associé à une croissance saine du PIB, pourrait nous permettre de traverser cette phase de transition du cycle économique sans qu'une récession ne se produise. Les baisses de taux pourraient marquer le point de départ d'une nouvelle période de cycle économique positif. Le scénario d'atterrissage en douceur reste donc intact... •

DELIVERECT — Interview du CEO, Zhong Xu



Par *Anne-Cécile Rozet & Laurence De Munter*

La société SaaS¹ Deliverect, basée à Gand, a été fondée en septembre 2018 par Zhong Xu et Jan Hollez, deux spécialistes IT et entrepreneurs en série. Cette startup internationale de la foodtech propose une plateforme logicielle qui relie les services de livraison tels qu'Uber Eats, DoorDash, Deliveroo et Just Eat aux systèmes de point de vente des restaurants. En connectant de manière transparente les commandes en ligne avec les différents canaux de livraison, les commerces de l'horeca peuvent élargir leurs opérations, améliorer la satisfaction des clients et augmenter leurs profits.

Zhong Xu, CEO de l'entreprise, a commencé à créer des sites web pour des restaurants dès l'âge de 17 ans. Après son passage chez Siruna, il a occupé le poste d'ingénieur principal chez EVS Broadcast, où il a contribué au développement de solutions mobiles et cloud pour des événements majeurs tels que les Jeux olympiques de Londres, l'UEFA et la BBC. En

2012, il a fondé Posios avec Jan Hollez, une entreprise rachetée par Lightspeed en 2014

Deliverect est présente dans 42 pays à travers le monde et travaille avec des restaurants de toutes tailles, y compris des acteurs majeurs tels que Taco Bell, Burger King et Unilever. Deliverect compte actuellement 104 employés en Belgique. Plus de 55 000 entreprises font confiance à la plateforme et aux produits de Deliverect pour gérer leurs opérations de front-of-house et de back-of-house.

Qu'est-ce que Deliverect et quelles sont les origines de cette entreprise ?

Zhong Xu : Deliverect a été créée en 2018, quelques années avant le COVID-19. Chez Deliverect, nous aidons principalement les commerces de l'Horeca du monde entier à gérer leurs commandes numériques, à la fois sur leur propre site web et via des plateformes de fournisseurs telles que Uber Eats, DoorDash et Deliveroo.

La devise de notre ancienne entreprise était « Conquérir le monde », aujourd'hui c'est « Conquérir la galaxie »

¹SaaS: Software as a Service (logiciel en tant que service)

Aujourd'hui, nous employons environ 500 personnes réparties sur plus de 50 sites et nous servons plus de 55 000 restaurants à travers le monde. Depuis notre création, nous avons traité plus de 600 millions de commandes. Pour 2024, nous prévoyons un nouveau record de 400 millions de commandes, d'une valeur d'environ 12 milliards d'euros.

À l'âge de 17 ans, j'ai fondé ma première entreprise de création de sites web destinés aux restaurants. À 25 ans, j'ai créé POSIOS, reconnu comme le premier système de point de vente sur iPad au monde pour les restaurants. Nous avons ensuite fusionné cette entreprise avec Lightspeed, avant de l'introduire à la Bourse de Toronto (TSX). Je mentirais en affirmant que le parcours a été facile. Au début, il était difficile de trouver des capitaux, mais aujourd'hui, nous avons levé plus de 250 millions de dollars. Notre croissance rapide s'explique aussi parce que nous sommes des investisseurs expérimentés.

Envisagez-vous également une introduction en bourse dans un avenir proche pour soutenir la forte croissance de Deliverect, suite à l'IPO réussie de Lightspeed ?

Actuellement, l'objectif est de continuer à croître de manière organique. Ma motivation n'est pas d'introduire Deliverect en bourse. Au contraire, je souhaite que Deliverect devienne une entreprise multigénérationnelle. Ce qui me motive bien plus, c'est le « voyage » de l'entreprise plutôt que sa vente. On me dit souvent que mes ambitions pour Deliverect sont trop grandes, mais je prends plaisir à la développer. En levant des capitaux au moment opportun et en conquérant rapidement de nouveaux marchés, Deliverect a tracé une voie solide en seulement six ans.

Vous êtes présent sur 42 marchés dans le monde. Quels sont vos projets d'expansion internationale ?

La devise de notre ancienne entreprise était « Conquérir le monde »,

aujourd'hui c'est « Conquérir la galaxie ». Nous sommes désormais le plus grand acteur dans des régions comme le Moyen-Orient et le Canada. Si nous avions attendu d'être leaders en Europe avant de nous développer, nous serions arrivés trop tard. Chez Lightspeed, notre expansion n'a pas été assez rapide, ce qui nous a forcés à acquérir des acteurs locaux pour compenser.

J'ai appris que lorsqu'on a une bonne idée sur un marché en croissance, on n'est jamais le seul à avoir ce concept. Trois choix s'offrent alors à vous : soit vous attendez et devenez un candidat à l'acquisition, soit vous vous développez dans votre pays tout en faisant des acquisitions à l'international, soit vous vous lancez simultanément dans plusieurs pays. Chez Deliverect, nous avons choisi cette dernière option. Il est crucial de conquérir les premiers utilisateurs, car ils exercent une influence, et le reste suit. Aujourd'hui, nous continuons notre expansion, en ouvrant de nouveaux bureaux dans des pays comme l'Allemagne et l'Autriche, même si l'urgence est moins forte qu'au moment du boom lié au COVID.

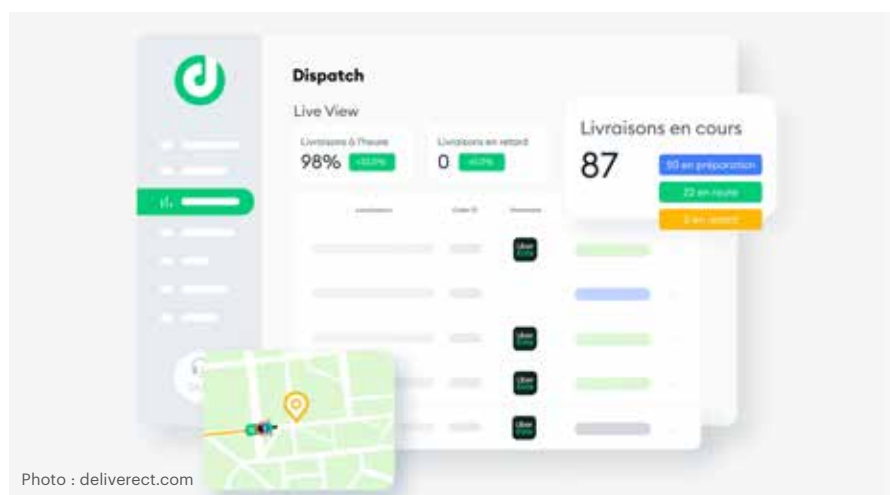
Le secteur de la livraison de repas (food delivery) devrait atteindre 1 200 milliards de dollars d'ici 2024, soit une hausse de 17 % par rapport à 2023. Malgré notre forte croissance, nous ne détenons actuellement qu'une petite

part de marché, ce qui laisse présager un potentiel de croissance important pour nos activités existantes. Notre objectif est de renforcer notre position sur ce marché tout en nous étendant au secteur du commerce de détail (retail sector), avec des chaînes comme Spar et Tesco qui sont déjà nos clientes.

Deliverect est une société SaaS. En plus de notre produit principal pour la gestion des commandes en ligne, nous offrons également d'autres solutions, comme l'outil CRM². Nous avons la capacité de pratiquement doubler notre chiffre d'affaires chaque année, non seulement en gagnant de nouveaux clients, mais surtout en vendant davantage de produits à nos clients existants.

Quel a été l'impact de COVID sur votre entreprise ?

Le secteur de la livraison de produits alimentaires a connu un essor considérable pendant les périodes de confinement, ce qui nous a permis de nous développer rapidement. Avant la pandémie, Deliverect comptait 20 employés ; deux ans plus tard, nous en avons recruté entre 200 et 300. Il est essentiel que les méthodes de travail et la culture d'entreprise soient claires et maintenues en période de forte croissance. C'est pourquoi nous avons beaucoup investi dans des manuels, des exemples pratiques et des sessions de formation, afin que tout le monde chez Deliverect partage le même ADN.



² CRM: La gestion de la relation client est un processus par lequel une entreprise ou une autre organisation gère ses interactions avec les clients, en utilisant généralement l'analyse des données pour étudier de grandes quantités d'informations.



ID Zhong Xu

2008

Fondateur de XudoX IT Solutions

2009

Diplôme de Master en ingénierie logicielle à l'Université de Gand

2010

Ingénieur logiciel chez EVS Broadcast Equipment

2011

Co-fondateur et CEO de POSIOS, la première solution POS³ basée sur l'IPAD

2014

Global director of hospitality product auprès de Lightspeed

2018

Co-fondateur et CEO de Deliverect

Les 5 meilleurs livres de Zhong

The hard thing about hard things, Ben Horowitz

Zero to one, Peter Thiel

Reinventing organizations, Eric Ries

Blitzscaling, Reid Hoffman

The Innovator's Dilemma, Clayton M. Christensen

Pouvez-vous nous faire part des principales réalisations dont vous êtes fier depuis le lancement ?

L'une des choses qui m'a marqué est ma promesse d'emmener l'équipe à Ibiza lorsque nous aurions atteint 2 000 restaurants partenaires. C'était en 2020, alors que nous n'étions encore que 20 employés. Grâce à une forte croissance, nous avons rapidement atteint ce cap. En 2022, nous sommes donc partis pour Ibiza avec pas moins de 400 employés, répartis dans deux avions affrétés, et nous avons loué tout le Hard Rock Cafe. En tant que dirigeant, il est essentiel de tenir ses promesses.

Autre exemple : en tant que startup gantoise, nous avons besoin d'une plus grande présence aux États-Unis, le plus grand marché de livraison de nourriture. J'ai donc déménagé à New York. Aujourd'hui, nous réalisons 40 % de notre chiffre d'affaires aux États-Unis. Les débuts ont été stressants, car la concurrence y est plus forte. Pourtant, nous avons réussi à attirer de grands acteurs tels que Burger King, KFC, PRET, et Little Caesars, la troisième chaîne de pizzas des États-Unis, parmi nos clients. Être sur le terrain a été crucial ; un jour, j'ai reçu un appel du CEO de Little Caesars qui me demandait pourquoi il achèterait des logiciels à une société européenne plutôt qu'à une entreprise de la Silicon Valley. Le fait que je vive aux États-Unis a réussi à le convaincre.

L'une des choses qui m'a marqué est ma promesse d'emmener l'équipe à Ibiza lorsque nous aurions atteint 2 000 restaurants partenaires

Quel est votre point de vue sur le monde entrepreneurial belge ? Les startups sont-elles suffisamment soutenues en Belgique ?

À Gand, il existe heureusement un écosystème unique pour les startups, avec de nombreux entrepreneurs ayant, après leur départ, des fonds d'investissement axés sur les startups. Cependant, il reste encore beaucoup à faire en Belgique pour soutenir l'esprit d'entreprise. Par exemple, il est difficile de proposer des stock-options aux employés dans notre pays, alors que cela est beaucoup plus courant et plus simple ailleurs. Il est important pour moi que l'ensemble de l'entreprise puisse bénéficier d'une éventuelle sortie, afin que chacun puisse tirer parti des ressources générées lors de la vente de l'entreprise. Bien que lever des capitaux de démarrage soit relativement facile en Belgique pour des montants de plusieurs dizaines ou centaines de milliers d'euros, il est souvent nécessaire de se tourner vers l'étranger pour des montants plus importants. C'est dommage, car ce sont précisément ces entreprises plus matures qui sont intéressantes, car elles ont trouvé leur marché et ont déjà une certaine envergure.

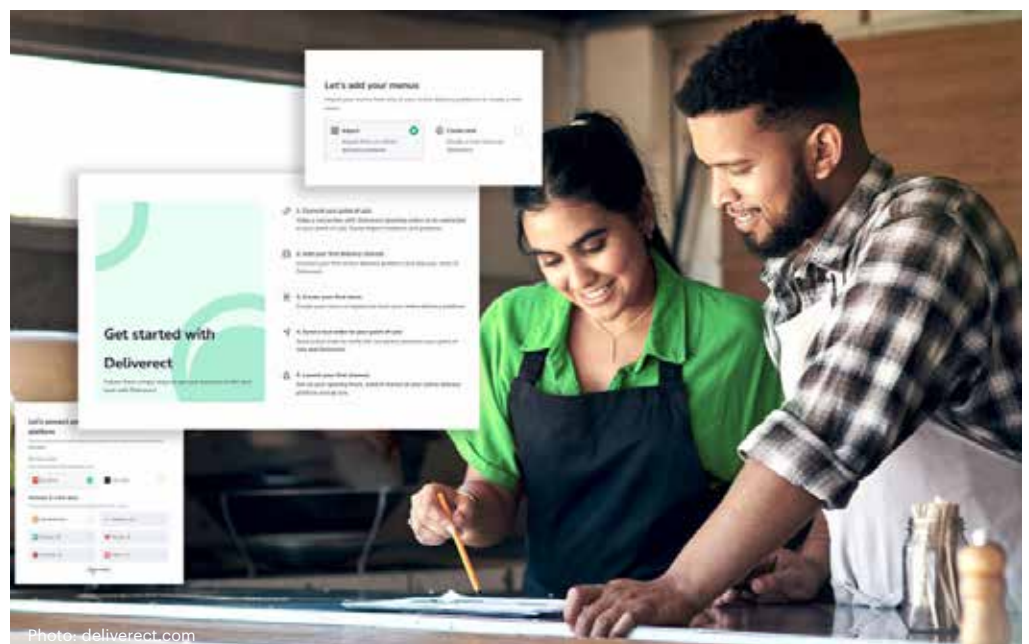


Photo: deliverect.com

³ POS: Point de vente.

Quelles tendances observez-vous aujourd'hui dans le secteur de la restauration ?

La tendance vers la vente à emporter et la livraison se poursuivra probablement encore longtemps. Bien que la croissance spectaculaire observée pendant la période COVID soit terminée, la demande pour les plats préparés continue d'augmenter. La numérisation des restaurants est également en hausse, ce qui leur permet de gagner en efficacité face à l'augmentation des coûts des denrées alimentaires et de la main-d'œuvre.

Quels conseils donneriez-vous aux jeunes entrepreneurs désireux de se lancer dans le secteur de la technologie et de la restauration ?

Y a-t-il des pièges à éviter lors du lancement d'une startup dans ce secteur ?

Mon conseil est simple : il faut commencer. Les gens passent souvent trop de temps à chercher l'idée parfaite. Il est crucial de lancer un produit minimal viable (MVP⁴) dès que possible et de chercher des clients. Lorsque nous avons lancé POSIOS, nous avons passé dix mois à développer le produit, ce qui a été une erreur majeure. Le logiciel fonctionnait très bien, mais j'aurais dû commercialiser le prototype plus tôt. Si vous attendez trop longtemps, vous risquez de ne pas savoir quelle direction prendre et de passer trop de temps sur un produit qui pourrait ne pas intéresser suffisamment de clients. Il est préférable de développer le produit en fonction des retours des clients afin de pouvoir l'ajuster et l'améliorer.

Deuxièmement, il est important de déléguer. En tant que fondateur, on pense souvent que l'on peut tout faire mieux, mais être un fondateur unique est difficile. Les sommets sont très hauts et les creux très bas quand on est seul. Chez Deliverect, nous avons quatre fondateurs, chacun avec ses propres compétences. Même si vous pouvez faire le travail à 100 %, vous perdez 100 % de votre temps en le faisant vous-même. Si vous confiez le travail à deux employés qui peuvent le faire à 80 %, la somme est de 160 % et donc meilleure que ce que vous pourriez faire seul. Personnellement, je suis un maniaque du contrôle, mais j'ai appris qu'il est plus important que les employés accomplissent le travail, même si ce n'est pas toujours de la manière dont vous l'auriez fait. J'ai également



Fondée en 2018

+ 100

Employés en Belgique

+ 42

Pays à travers le monde

+ 600 Mios

de commandes

+ 500

Partenaires : apps et plateformes

+ 50.000

Clients : restaurants et commerces de proximité

€ 24,3 Mios

De chiffres d'affaires

Selon moi, le secteur de l'Horeca joue un rôle important dans la société. Les restaurants sont le ciment de notre communauté

appris à former les bonnes équipes et à leur faire confiance. Par exemple, je suis bon pour prendre des décisions, mais je ne suis pas un manager. Je laisse cela aux autres."

Ensuite, ce que les autres peuvent faire, tu peux aussi le faire. Steve Jobs était mon idole quand j'étais jeune. Quand on voit tout ce qui est possible à réaliser dans ce monde, il faut simplement se lancer. « Fake it, till you make it. » C'est ainsi que le livre « The Hard Thing About Hard Things » de Ben Horowitz m'a inspiré. Nous avons lancé POSIOS avec la pensée suivante : « Si d'autres peuvent créer une entreprise de logiciels avec succès, pourquoi pas nous ? ». Tout le monde peut créer une entreprise, mais il faut aussi la faire. C'est un travail difficile et ce n'est pas simple. Ainsi, je travaille 7 jours sur 7, et il n'est pas rare que quelqu'un reçoive un e-mail de ma part aux premières heures du matin.

Enfin, il est essentiel d'avoir une mission profonde. Selon moi, le secteur de l'Horeca joue un rôle important dans la société. Les restaurants sont le ciment de notre communauté. En effet, pour beaucoup, comme les étudiants ou les immigrants, c'est souvent leur premier emploi. Chez Deliverect, nous réalisons peu de bénéfices avec les petits restaurants, et l'équipe en est consciente. Nous ne pouvons pas nous contenter de servir uniquement les gros clients ; il est également important de soutenir les petits établissements. Le profit est important, mais il ne doit pas être la seule motivation. C'est pourquoi, à notre manière, nous aidons les petits restaurants à survivre. •

⁴ MVP : un produit minimum viable est une version simplifiée d'un produit qui permet à une startup de tester son idée commerciale avec un minimum de ressources et de recueillir des commentaires précieux de la part des premiers utilisateurs.

Vers une taxation des plus-values sur les actifs financiers ?

Par *Grégory Homans*, associé-gérant au cabinet d'avocats fiscalistes Dekeyser & Associés (www.dekeyser-associés.com), formateur UCLouvain (UDA)¹

Dans le cadre de la formation du prochain Gouvernement fédéral, la taxation à un taux de 10% des plus-values sur les actifs financiers a été envisagée. Cette mesure a d'ailleurs déjà fait chuter une première fois le formateur De Wever. Si la taxation des plus-values est recalée pour l'instant (il n'est pas exclu qu'elle puisse réapparaître – fût-ce sous la forme d'impôt temporaire), ce projet n'a pas manqué de soulever plusieurs questions. Parmi celles-ci :

Quels sont les actifs concernés ?

Bien que la dernière note du formateur évoquait « les actifs financiers », il semble que la taxe devrait viser les instruments financiers cotés en bourse ou non.

Quelle est la plus-value taxable ?

Une plus-value est, en principe, la différence entre le prix de vente et le prix d'achat d'un bien. Toutefois, plusieurs exonérations/tempéraments ont été prévus. Parmi ceux-ci :

- l'absence de rétroactivité de la mesure
- l'exonération des plus-values historiques. Illustrons celle-ci au moyen d'un exemple pratique. Monsieur Dupont a acquis des titres cotés pour 200.000 € en 2017. La valeur de marché de ces titres est de 320.000 € lors de l'entrée en vigueur de la taxe sur les plus-values. Monsieur Dupont vend, quelques mois après l'entrée en vigueur de cette nouvelle législation, ses titres pour un prix de 350.000 €. La taxe de 10% s'appliquera sur une plus-value 30.000 € (soit, le prix de vente diminué de la valeur des titres lors de l'entrée en vigueur de la taxe). La taxe sera ainsi de 3.000€.

- la déduction des frais d'acquisition ou de conservation des plus-values (e.a. la taxe boursière et la taxe sur les comptes-titres). La manière dont cette déduction devait être calculée doit encore être précisée.
- un mécanisme correcteur permettrait de tenir compte des moins-values et de l'inflation
- une exonération de base de 6.000 € et ce, pour éviter d'impacter les « petits investisseurs » ; la mise en œuvre de cette exonération ne manquera pas de soulever certaines difficultés pratiques (exonération à la source ou crédit d'impôt ?).
- un système d'exemptions particulières (e.a. en cas de réinvestissement)

Comment cette nouvelle taxe serait-elle prélevée ?

Les modalités de perception n'ont pas encore été définies.

S'agit-il d'un prélèvement à la source ou via la déclaration fiscale ?

Cette question n'est pas anodine. En effet, que se passera-t-il si une plus-value est réalisée sur un titre détenu auprès d'une banque X et qu'une moins-value l'est sur un titre détenu auprès d'une banque Z ?

Quelle serait la place de cette nouvelle taxe dans le paysage fiscal belge ?

Pour répondre à cette question, il convient de déterminer la manière dont cette nouvelle taxe s'articulerait avec l'actuelle taxation de certaines plus-values au taux de 33% (revenus divers). Si cette question n'a pas encore été expressément traitée, il semble, qu'en évoquant « un impôt général sur les plus-values de 10% », cette nouvelle taxe deviendrait la norme et devrait écarter la taxation de certaines

plus-values au titre de revenus divers.

Quel serait l'impact de cette nouvelle taxe sur la scène fiscale internationale ?

Même si le taux de 10% demeure compétitif au regard de celui pratiqué par nos voisins (par exemple, la France pratique une imposition de 30%), un cap sera franchi. En outre, il est à craindre, qu'une fois le cap franchi, le taux soit majoré au gré des Gouvernements, et ce à l'instar de ce que nous avons connu en matière de précompte mobilier. En cas d'instauration d'une taxation des plus-values, la Belgique perdra de sa superbe sur la scène fiscale internationale.

En cas d'instauration d'une taxation des plus-values, la Belgique perdra de sa superbe sur la scène fiscale internationale

Reste à voir ce qui demeurera de ce projet de taxer les plus-values mobilières dans la déclaration de politique du prochain Gouvernement fédéral lorsque les partenaires de l'équipe Arizona se seront accordés... Wait and see •

¹ Les développements ci-après dressent un état du droit et de son interprétation au 3 septembre 2024 ; l'auteur peut être contacté à l'adresse suivante ghomans@dekeyser-associés.com.

Les obligations hybrides corporates - un outil pour augmenter le rendement de votre portefeuille obligataire

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

Depuis plusieurs décennies, le marché des hybrides corporates connaît une croissance constante. Ces obligations, émises par des entreprises non financières, offrent des rendements plus élevés que les obligations d'entreprises classiques, car elles sont assorties de certaines options. Les obligations hybrides peuvent constituer un élément de diversification dans un portefeuille, notamment pour les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme et cherchant à obtenir un rendement légèrement supérieur sur la partie obligataire de leur portefeuille.



Laurence De Munter
CFA, Investment Strategy

Les obligations hybrides sont émises par des sociétés non financières, généralement actives dans des secteurs comme les services publics, l'énergie et les télécommunications

Qu'est-ce qu'une obligation hybride ?

Les obligations hybrides sont émises par des sociétés non financières, généralement actives dans des secteurs comme les services publics, l'énergie et les télécommunications. Les obligations hybrides sont caractérisées par une échéance très longue, voire perpétuelle, bien qu'elles aient généralement une première date de remboursement après 5 à 10 ans. Jusqu'à cette première date, le coupon est fixe, mais il devient variable si l'émetteur décide de ne pas rembourser à cette échéance. Dans un scénario habituel, l'émetteur va rembourser cette obligation à la première date de remboursement, car ne pas le faire pourrait être perçu comme un signe de difficulté financière. Cependant, dans des situations défavorables où l'entreprise rencontre des difficultés financières, l'émetteur peut prolonger l'obligation jusqu'à la prochaine échéance ou même jusqu'à la maturité finale. Lorsque l'émetteur a décidé de ne pas rembourser l'obligation, le coupon passe de fixe à variable. Le coupon variable consiste en un indice de référence (comme un taux cash ou swap) auquel s'ajoute

un « spread » ou pourcentage supplémentaire. L'émetteur peut également avoir la possibilité de suspendre temporairement le paiement des coupons, mais ces derniers sont généralement accumulés pour être versés ultérieurement. De plus, une société ne peut verser de dividende tant que les intérêts des obligations hybrides n'ont pas été intégralement payés. Chaque obligation est accompagnée de clauses spécifiques détaillées dans son prospectus.

Pourquoi les obligations hybrides sont-elles intéressantes ?

La principale raison d'investir dans des obligations hybrides est le rendement supplémentaire que vous obtenez pour un même émetteur. L'obligation hybride est plus « subordonnée » qu'une obligation senior mais moins qu'une action. Le rendement plus élevé est dû au fait que l'investisseur donne à l'émetteur le choix de rembourser l'obligation à la date de remboursement anticipé ou à une date ultérieure. Cette obligation ne s'adresse donc qu'aux investisseurs ayant un horizon de placement long, étant donné la durée imprévisible de l'investissement. Néanmoins, dans la plupart des cas, l'obligation sera remboursée à la première date « de call » (de rachat) afin d'éviter toute atteinte à la réputation de l'émetteur. En principe, une entreprise saine peut toujours émettre de nouvelles obligations lorsque sa dette arrive à échéance. D'autre part, l'émetteur a la possibilité de renouveler l'encours de sa dette et ne doit pas lever de nouveaux fonds dans une période défavorable, comme une récession des marchés financiers, ou lorsqu'il traverse temporairement des difficultés de liquidité.



Photo : imageio.forbes.co

Quels sont les principaux risques d'une obligation hybride ?

- **Subordination** : le paiement des obligations hybrides est subordonné à celui des obligations de premier rang non garanties¹. Cela signifie qu'en cas de faillite, les détenteurs d'obligations de premier rang sont remboursés en premier. À ce jour, aucune entreprise n'a manqué de rembourser son obligation hybride.
- **Risque d'extension** : si l'émetteur ne rembourse pas l'obligation, vous avez une incertitude quant à l'échéance de l'obligation, mais vous avez également un risque de crédit plus élevé. En effet, la notation de l'obligation est susceptible de passer à un niveau de rendement élevé car la situation financière de l'émetteur s'est détériorée depuis l'émission de l'obligation.
- **Risque de coupon** : le coupon passe de fixe à flottant à la première date « de call » de rachat. Ce coupon est fixé à un certain indice de trésorerie ou de swap, avec une marge ou un écart appelé spread au-dessus de cet indice. À l'émission, on ne sait pas quel sera le niveau de cet indice à la date de rachat. Il y a de fortes chances que le nouveau coupon variable soit inférieur au coupon fixe. Il existe souvent un système d'escalier par lequel le spread devient plus élevé après un certain temps, de sorte que l'investisseur est mieux récompensé au fur et à mesure que l'échéance progresse. Cela incite également l'émetteur à rembourser l'obligation.

Les obligations hybrides offrent un rendement supérieur à celui des obligations senior non garanties typiques d'une entreprise, mais sont moins risquées qu'un investissement en actions. Chaque obligation hybride présente des caractéristiques différentes, c'est pourquoi il est important d'analyser chaque investissement en profondeur avant d'investir. Non seulement une analyse détaillée de la solvabilité de l'émetteur est essentielle, mais les spécifications des obligations elles-mêmes nécessitent également une attention particulière. Celles-ci sont souvent complexes et demandent une expertise appropriée. •



Exemple

À titre d'exemple, nous comparons le risque et le rendement d'une obligation senior non garantie¹ et d'une obligation hybride de Volkswagen International. Les deux obligations sont libellées en euros et ont une échéance légèrement supérieure à 5 ans. La note de crédit de l'obligation senior est deux fois plus élevée que celle de l'obligation hybride. Aujourd'hui, vous obtenez un rendement de 5,49 % sur votre obligation hybride, soit 2 % de plus que l'obligation senior. Notez également que le coupon de l'hybride augmente car l'obligation n'est pas remboursée.

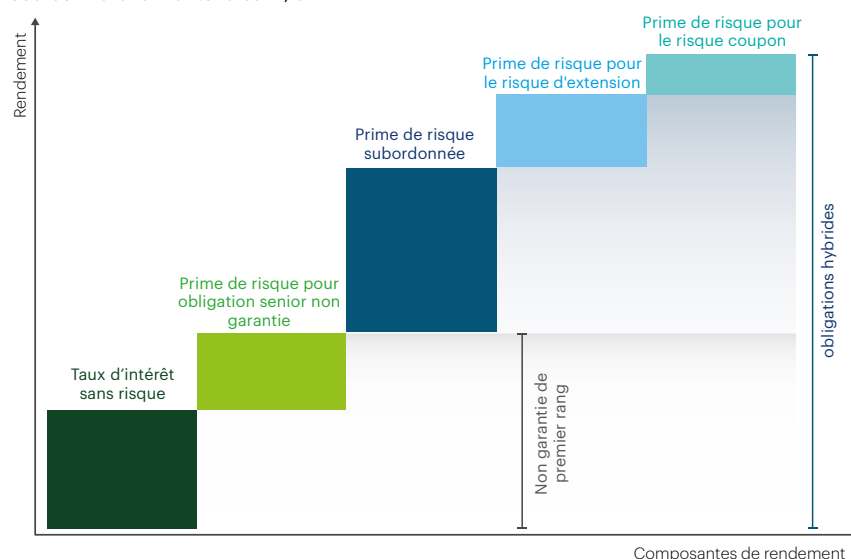
Tableaux 1 : Comparaison des euro-obligations de Volkswagen International

Source : Bloomberg, données du 2 octobre 2024

Volkswagen International	Date d'échéance	Coupon	S&P Rating	Taux de rendement en EUR
Obligation senior non garantie	16/01/2030	1,625 %	BBB+	3,41 %
Obligation hybride	Perpétuelle avec date de remboursement le 20/03/2030	- 3,5 % jusqu'au 20/03/2030 - A partir du 20/03/2030 : 3,06 % + 5 ans taux de swap EUR - A partir du 20/03/2050 : 3,81 % + 5 ans taux de swap EUR	BBB-	5,49 %

Figure 1 : Les obligations hybrides offrent des rendements plus élevés en raison de primes de risque supplémentaires

Source : Zürcher Kantonalbank, SDM



¹ Non garantie signifie que l'obligation n'est pas adossée à des actifs spécifiques. L'obligation dépend donc de la solvabilité de l'émetteur et de sa capacité à rembourser la dette.

Concert de Gala Olivia Fund

Retour sur le concert de Gala Olivia Fund à Bozar



Photo's : © Olivia Fund

BlackRock

Par *Marc Stevens*, représentant légal

BlackRock est le plus grand gestionnaire d'actifs au monde. Fondé en 1988, il est aujourd'hui présent dans plus de 100 pays et gère plus de 10 000 milliards de dollars. La société sert des clients particuliers et institutionnels en offrant des solutions de gestion active et passive, transparentes et rentables. Elle maîtrise les moindres détails des obligations réglementaires en matière de rapports et de publicité. Au sein même de son organisation, BlackRock observe un flux de capitaux de sa gestion active vers ses ETF, qu'il développe via iShares. Cette tendance se généralise également dans l'ensemble du secteur, à tel point que depuis 2024, davantage de capitaux américains sont investis dans la gestion passive que dans la gestion active. BlackRock en profite plus que toute autre entreprise, en raison de sa position dominante sur le marché des ETF. **Dans un secteur où l'inertie traditionnelle freine le changement de gestionnaire d'actifs en raison de doutes légitimes quant à l'amélioration potentielle des rendements pour les investisseurs, cela constitue un succès remarquable.**

Étant donné que leurs produits dépendent de l'évolution des marchés, leurs revenus sont également affectés. Si les marchés boursiers baissent, leurs revenus diminuent. On peut donc s'attendre à une certaine volatilité en haut du compte de résultat, mais ils parviennent néanmoins à maintenir leurs marges bénéficiaires stables en bas de celui-ci. Cela s'explique en partie par le fait qu'une baisse des marchés boursiers entraîne souvent



Photo : datacentremagazine.com

une augmentation des investissements dans les obligations, dont l'entreprise profite également. Et ce, sans licenciements ni modification de la structure du capital, ce qui permet de stabiliser les ratios d'efficacité tels que le retour sur investissement (ROI) et le rendement des capitaux propres (ROE).

Le poids total du marché investissable mondial est estimé à 250 000 milliards de dollars, dont 10 000 milliards sont gérés par Blackrock. L'investissement dans un ETF se fait parfois sans une compréhension fondamentale de la juste valeur des actions sous-jacentes. **Ce risque de concentration peut conduire à la formation de bulles d'actifs.**

Blackrock est principalement un gestionnaire d'actifs passif et le leader mondial avec 40 % de parts de marché. Vanguard suit en deuxième position avec 35 %. L'entreprise évolue

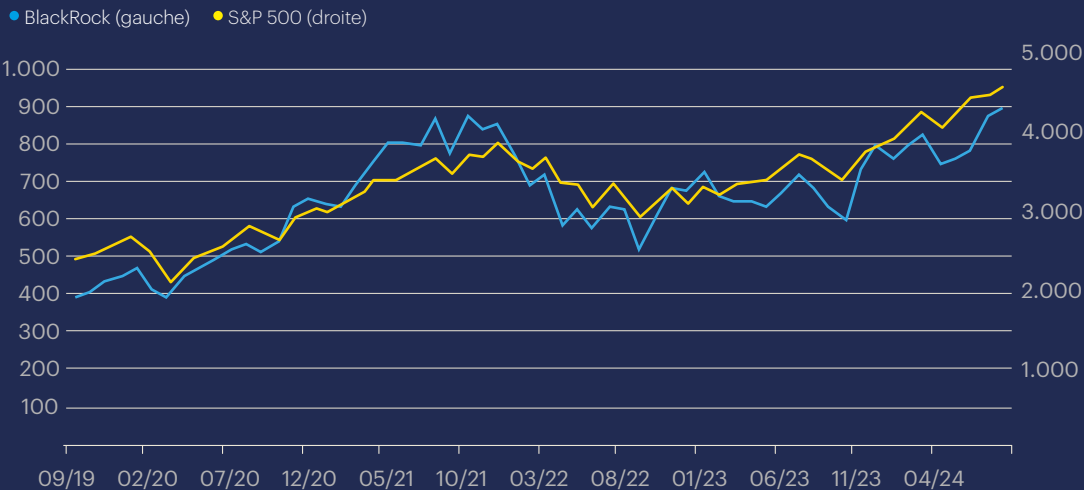
dans un secteur de plus en plus prisé (croissance annuelle de 5 % selon ses propres prévisions), avec un modèle commercial stable et sain. **En raison du vieillissement de la population et de l'analphabétisme financier**, la demande pour leurs produits et services devrait croître plus rapidement que la moyenne dans un avenir prévisible, au détriment des comptes d'épargne et de la gestion active. **Blackrock jouit d'une réputation exceptionnelle, un atout précieux dans ce secteur où les nouveaux entrants auront du mal à rivaliser. Nous considérons Blackrock comme un « price maker » en raison de sa position dominante sur le marché.** Il existe encore des opportunités de croissance au détriment de la gestion active sous-performante, ainsi que la possibilité de créer de nouveaux ETF, qu'il s'agisse de solutions multi-actifs ou de nouveaux thèmes. **Ceux-ci seront toujours basés sur des indices de haute qualité, conçus par des experts !**

CHIFFRES CLÉS

Capitalisation boursière	140,5 mia USD	NFS/EBITDA	0,14
Chiffre d'affaires '23	17,8 mia USD	Rendement du dividende	2,16 %
EBITDA-marge '23	36,7 %	Marge bénéficiaire nette	28,9 %
Dette financière nette '23	1 mia USD	P/E '23	25,56

Blackrock est principalement un gestionnaire d'actifs passif et leader mondial avec 40 % de parts de marché

TABLEAU DES PRIX (OCTOBRE 2019 À CE JOUR)



SWOT

Strengths

Leader mondial de la gestion d'actifs avec plus de 10 000 millions d'USD sous gestion auprès d'investisseurs particuliers et institutionnels dans plus de 100 pays

Leader mondial de la gestion passive grâce à Ishares

Compliance

Un bilan solide

Weaknesses

Une dépendance relativement élevée à l'égard des fonds gérés activement, qui ne représentent que 25 % des actifs sous gestion, mais 44 % des revenus

Opportunities

Tendance mondiale à l'investissement passif

Nouvelles thématiques pour les investisseurs → nouveaux indices

Vieillesse de la population et analphabétisme financier

Threats

Risque de concentration dans les ETF

Tendance mondiale à l'investissement passif

The case for renewable energy

By *Marsel Paraev*, Senior Portfolio Manager



Marsel Paraev
Senior Portfolio Manager

Renewable energy is not a new topic; however, many things have changed since global warming became a major concern. The gradual switch to alternative sources of renewable energy is based on many valid reasons of which the most widely spread idea is to fight climate change. Also, the strategic argument about energy security and independence becomes more prominent. With energy consumption rising, we explore the case for investing in renewable energy.



Foto: sustainabilitybynumbers.com

The risk of future energy price spikes remains. Whilst energy prices have come down, prices have not returned to previous levels

Our modern society consumes more and more energy, making it highly energy-dependent. Developed countries have a significantly higher energy consumption per capita than developing countries. In other words, when economies grow, the electricity consumption increases. Chart 1, shows 'energy use (kg of oil equivalent), as oil has been a major source of energy. This is a fact for obvious reasons: oil is rather easily available, it can be stored, transported and transformed to oil derivatives. Charts 2 illustrates the relationship between GDP and energy consumption: the richer the country, the higher the energy spend.

In the recent past, the European continent witnessed a massive surge in energy prices. Indeed, a sharp increase in energy costs have a substantial negative impact on economic growth. Today, energy prices have come down given the economic slowdown, particularly in China. Also, Europe has become much less energy-dependent on Russia as oil and gas are being shipped from the US and other regions combined with increased energy supply from renewable sources.

However, the risk of future energy price spikes remains. Whilst energy prices have come down, prices have not returned to previous levels. This fact alone has an enormous impact on Europe's competitive position versus the rest of the world. On the other hand, the United States benefits from higher energy prices. They have full energy independence and are a net exporter thanks to their shale gas. Since the US became a net oil exporter in 2011, US and EU GDP growth have decoupled as shown in chart 3. One may point out that the US has two other factors that could have stimulated this phenomenal growth which is the monetary and fiscal stimulus. Today, the United States has a huge fiscal deficit and debt burden. Yet, the same case applies to the European Union as well. So, I would like to take out this common denominator from the analysis and focus on the energy security which is the major difference.

Chart 1: Energy use (kg of oil equivalent per capita)

Source: data.worldbank.org

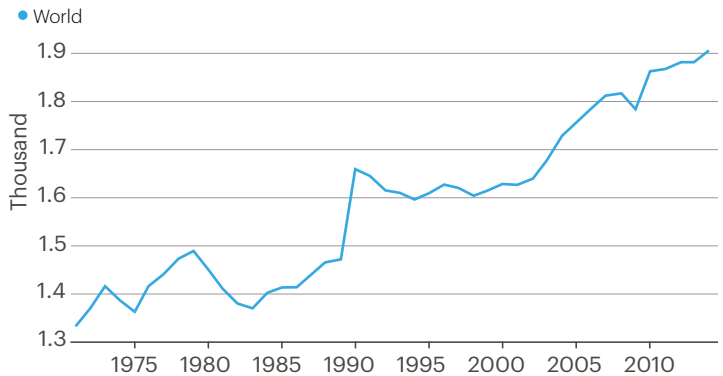


Chart 2: Electricity consumption per capita (kWh) vs GDP per capita (in USD)

Source: US Energy Information Administration, World Bank (2021)

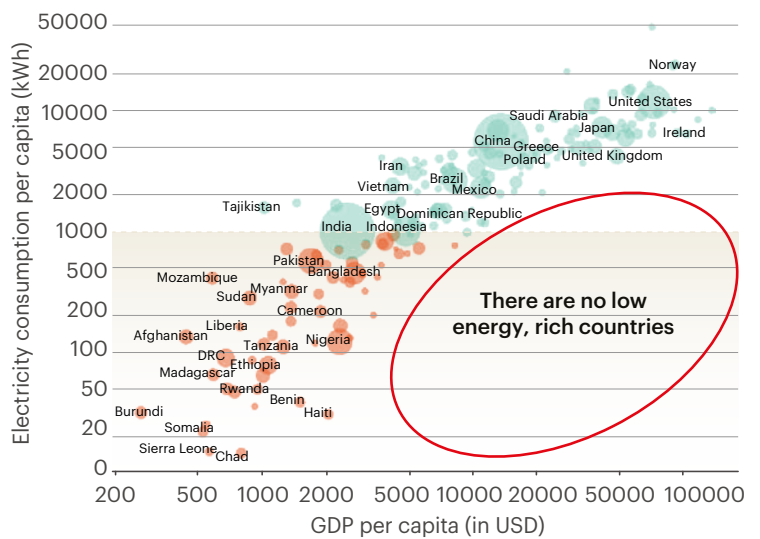


Chart 3: GDP (in USD) - United States vs European Union

Source: data.worldbank.org

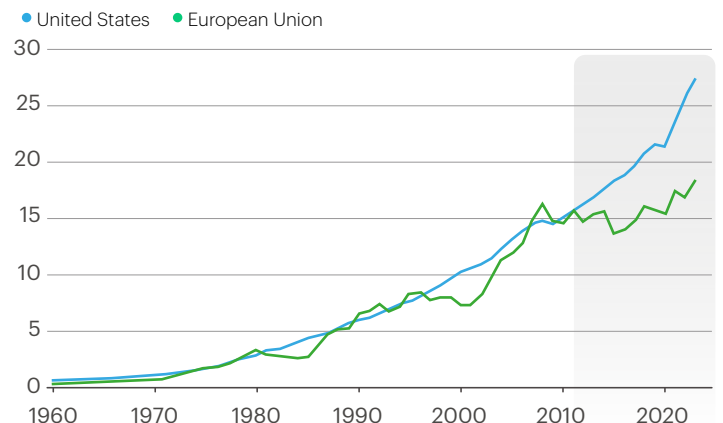
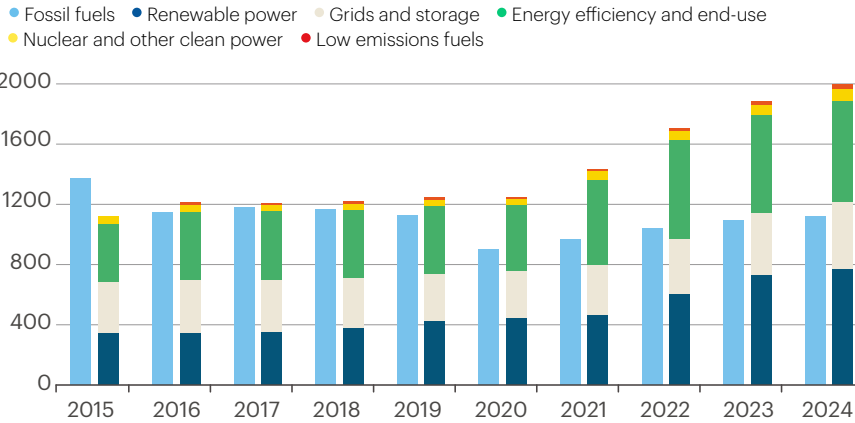


Chart 4: Global investment in clean energy and fossil fuels, 2015-2024 (in billion USD)

Source: IEA June 2024, License: CC BY 4.0



In today's world, renewable energy starts to make real economic sense. However, the disadvantage of renewables is that they cannot produce and store enough energy to make our economies work. More innovations are required along with solutions for the appropriate energy mix. In the meantime, the costs to produce solar panels have decreased globally and more efficient batteries are being brought to the market. Similar to laptops, where improved chips have increased their battery performance, we expect improvements in grids management thanks to better AI-enhanced chips. Overall, it is still better to produce energy without emissions than to continue to rely on the fossil fuel energy.

Money continues to be poured into the industry by large companies and governments alike. In particular funds from the European green deal and the US's Inflation Reduction Act have been supportive. Today, investments in renewable power, grids and storage are higher than total spending on oil, gas, and coal as shown in chart 4. The most recent IAE report states that global energy investment is set to exceed USD 3 trillion for the first time in 2024, with USD 2 trillion going to clean energy technologies and infrastructure. We expect this trend to continue.

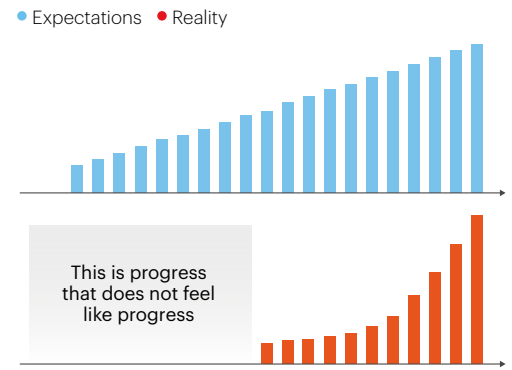
Chart 5 illustrates the discrepancy between our expectations as human beings and reality. In theory, progress is gradual

but in reality, the start is not so easy. However, once it takes off, the growth is often exponentially. The world has been discussing renewable energy for decades. The difference is that we now have technologies that are way more efficient. There is a clearer understanding of which technologies will work and which will not. For instance, electric vehicles clearly make sense.

Last but not least, valuations of companies in the renewable energy sector are now closer to economic realities, after their boom and bust in the beginning of 2000's and recently after COVID period. Chart 6 compares the MSCI World and the iShares Global Clean Energy ETF.

Chart 5: Discrepancy between our expectations as human beings vs reality

Source: ozo.art

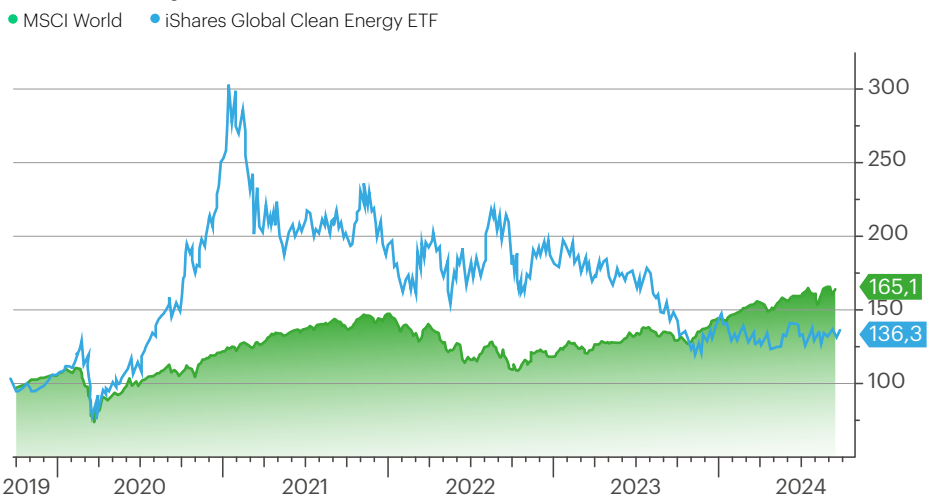


2020, clean energy stocks have come down significantly resulting in less demanding valuations.

To avoid going further into details, because it is a huge topic I will sum up here. Renewable energy will play an important role in the future. The demand for electricity increases as the global economy grows and as developing countries become more developed. The need for clean energy is driven by rising global temperatures. As technologies evolve, so will their cost for generating, storing and transferring energy decrease. As clean energy stock valuations have come down from their 2020 peak, interesting investment opportunities appear in this sector. •

Chart 6: MSCI World vs Shares Global Clean Energy ETF

Source: Bloomberg. Data as of 16/9/2024.



L'assurance-vie : un must have dans sa stratégie financière et patrimoniale ?

Par *Grégory Homans*, associé-gérant au cabinet d'avocats fiscalistes Dekeyser & Associés (www.dekeyser-associés.com), formateur UCLouvain (UDA)



Grégory Homans,
dekeyser-associés.com

Focus sur les principaux atouts de l'assurance-vie au regard des récentes évolutions. Pourquoi l'assurance-vie est-elle fréquemment intégrée dans sa stratégie financière et patrimoniale ? Petit tour d'horizon des principales raisons de son succès.

MAXIMISER LE RENDEMENT FINANCIER

Le recours à une assurance-vie permet d'accroître la rentabilité de ses avoirs financiers et ce, en réduisant significativement la fiscalité sur l'épargne. En effet, aucun précompte mobilier n'est dû sur les revenus produits par les

avoirs logés dans la police. La taxe sur certains fonds de capitalisation, celle sur les opérations de bourse ainsi que, dans certains cas, la taxe sur les comptes-titres ne s'appliquent également pas. Il en aurait été de même de la taxe de 10% sur les plus-values récemment envisagées dans le cadre de la formation du prochain gouvernement.

En contrepartie de cette fiscalité alléger, une taxe de 2% est due lors du versement des primes par un particulier résident belge. La plupart des compagnies acceptent de préfinancer cette taxe et de lisser son remboursement sur plusieurs années, ce qui offre un certain effet de levier.

L'assurance-vie permet d'attribuer, dans une certaine limite, des avoirs financiers à une personne en lui évitant les lourdeurs administratives liées au passage par la case « dévolution successorale »

DONNER SANS SE DÉPOUILLER

Contrairement aux donations classiques, le recours à une assurance-vie diffère dans le temps le transfert effectif de ses avoirs à la personne souhaitée. Cela permet notamment, moyennant certaines conditions, de continuer à disposer librement des biens versés dans la police, des revenus produits par ceux-ci et, le cas échéant, des plus-values réalisées, ainsi que de modifier, au besoin, l'identité du bénéficiaire de la police.

Grâce à cette souplesse, une assurance-vie correctement structurée rencontre la plupart des objectifs recherchés. Par ailleurs, il est, à tout moment, possible d'adapter son assurance pour intégrer de manière idoine toutes évolutions législatives, fiscales ou personnelles dans sa planification.

PROTECTION DU COMPAGNON SURVIVANT

De nombreuses personnes profitent de l'assurance-vie pour sécuriser, à leur décès, leur compagnon survivant (conjoint, cohabitant, etc.). L'une des manières consiste, pour ces personnes, à souscrire ensemble une police qui ne se dénouera qu'au décès de la dernière d'entre elles. Au premier décès, la police reste en vigueur. Le survivant en devient l'unique titulaire. Cela lui donne accès à l'intégralité des capitaux qui y sont logés. Certains aménagements peuvent être requis selon la situation familiale et l'objectif fiscal recherché.

DÉMEMBREMENT DE L'ASSURANCE-VIE

Suite à une récente réforme du droit civil, le démembrement de propriété (usufruit/nue-propriété) des droits du preneur d'assurance-vie a été facilité. Cela élargit

encore les opportunités offertes par l'assurance-vie en termes de protection tant du donateur (« donner sans se dépouiller ») que de son conjoint survivant.

ABSENCE DE DROITS DE SUCCESSION

Une assurance-vie peut généralement être organisée pour garantir à ses bénéficiaires de recueillir les capitaux assurés en totale exonération d'impôt successoral. Cet atout inscrit l'assurance-vie comme une excellente alternative aux donations d'avoirs financiers réalisées par un résident belge auprès d'un notaire belge ou étranger, qui sont obligatoirement enregistrables auprès des autorités fiscales belges à un taux susceptible d'atteindre 7% dans certains cas.

OPPORTUNITÉS DANS UN CONTEXTE FRANCO-BELGE

Toute donation consentie au profit d'un résident français est obligatoirement taxable en France et ce, si la personne gratifiée a résidé dans cet Etat au moins 6 ans au cours des dix années précédant la donation. Le taux de taxation est progressif et peut atteindre jusqu'à 45% lorsque la personne gratifiée est l'enfant du donateur. Dans un cadre franco-belge, l'assurance-vie permet de transférer des avoirs financiers en faveur d'un résident français à des conditions fiscales favorables, voir même dans certaines circonstances, en totale exonération d'impôts belge et français.

L'utilisation d'une assurance-vie dans un contexte international implique une grande vigilance afin d'éviter toute remise en cause par les autorités fiscales (notamment, sur base du mini-abus de droit français).

AUTRES ATOUTS

L'assurance-vie offre encore de nombreux autres atouts. Parmi ceux-ci : elle permet d'attribuer, dans une certaine limite, des avoirs financiers à une personne en lui évitant les lourdeurs administratives liées au passage par la case « dévolution successorale » ; elle permet de sécuriser et de faciliter l'exécution de certaines modalités de sa planification patrimoniale (paiement automatique d'une rente au donateur; garantie du maintien du caractère familial d'un patrimoine ; etc.) ; elle peut servir de garantie dans le cadre d'un achat immobilier belge ou étranger.

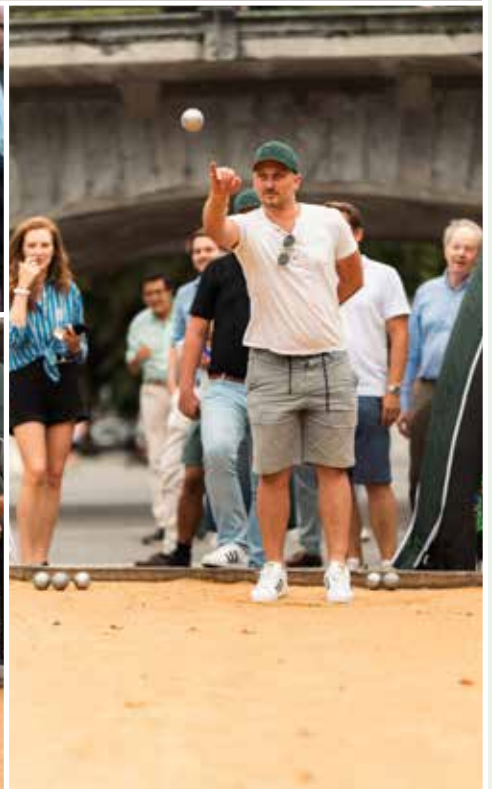
Au final, ces nombreux avantages font de l'assurance-vie un véritable *must have* dans une planification financière et patrimoniale réussie. •

SDM Classic Car Rally

ANVERS — DURBUY









Scannez le QR code et consultez toutes les photos. L'aftermovie est disponible sur aftermovie.sdmclassic.com. Suivez-nous sur Instagram @sdmrally.



Fortuna Select Fund - Fortuna Select Mixte

Ce produit est un compartiment de Fortuna Select Fund, un Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) constitué en Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) soumis aux lois luxembourgeoises.

Politique d'investissement

Fortuna Select Mixte est un fonds UCITS bien diversifié et géré activement qui investit dans un large éventail de classes d'actifs. Le fonds peut investir de manière sélective dans des actions, des obligations, des ETF et des liquidités. Le fonds n'est pas géré par rapport à un indice de référence.

- 1 Approche d'investissement diversifiée et flexible, développée pour s'adapter aux différents environnements de marché
- 2 Privilégier les entreprises ayant un horizon d'investissement à long terme
- 3 Analyse indépendante conçue pour sélectionner des investissements traditionnels

Objectif d'investissement

A moyen-long terme, l'objectif du gestionnaire du Fonds est d'obtenir une performance équivalente ou supérieure au taux de l'Eurobond à 10 ans.

Caractéristiques du fonds

Domicile du fonds	Luxembourg
Structure juridique du fonds	SICAV UCITS
Date de lancement du fonds	October 1, 2002
Date de reprise de la gestion par SDM*	December 31, 2018
Devise de référence	EUR
Actifs nets	EUR 28,66 mn
Païement du dividende	Capitalisation
Horizon de placement	Indéterminée
Calcul de la VNI	Journalier
Publication de la VNI	L'Echo, Fundsquare, Bloomberg

Banque dépositaire et agent administratif	Caceis
Société de gestion	Lemanik Asset Management
Auditeur	Deloitte
Gestionnaire	Securities De Munter

* Securities De Munter

Positionnement du fonds

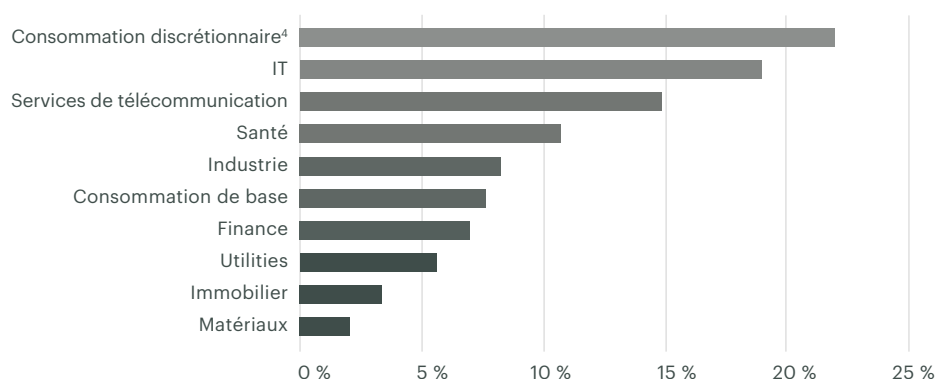
	Allocation d'actifs stratégique	Allocation d'actifs tactique	Sur-/sous-pondération	En %
Actions	60	68,4	8,4	
Europe (ex Royaume-Unis)	25	41,5	16,5	
Etats-Unis	27	21,9	-5,1	
Royaume-Uni	3	4,3	1,3	
Autres	5	0,8	-4,2	
Obligations	30	23,3	-6,7	
Obligations d'entreprises	25	23,3	-1,7	
Investment Grade ¹	25	17,4	-7,7	
High Yield ²	0	5,9	5,9	
Pays émergents ³	0	0,1	0,1	
Obligations d'Etat	5	0,0	-5,0	
Pays développés	3	0,0	-3,0	
Indexées sur l'inflation	2	0,0	-2,0	
Pays émergents	0	0,0	0,0	
Matières Premières	5	5,4	0,4	
Or	5	5,4	0,4	
Liquidités	5	2,9	-2,1	
Cash	5	2,9	-2,1	

¹ Investment Grade : obligations dont la notation est égale ou supérieure à « BBB- » selon Standard and Poor's et Fitch, ou égale ou supérieure à « Baa » selon Moody's.

² High Yield: Obligations dont la notation est égale ou inférieure à « BB+ » selon Standard & Poor's et Fitch, ou à « Ba1 » selon Moody's.

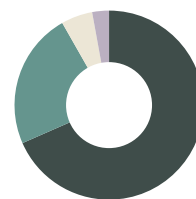
³ Pays émergents : Obligations émises par des sociétés et états situés dans les pays émergents.

Allocation sectorielle d'actions



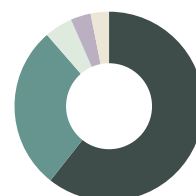
Allocation d'actifs

68,4 % Actions
23,3 % Obligations
5,4 % Or
2,9 % Liquidités



Allocation par devise

60,6 % EUR
28,0 % USD
4,8 % GBP
3,4 % DKK
3,1 % Autres

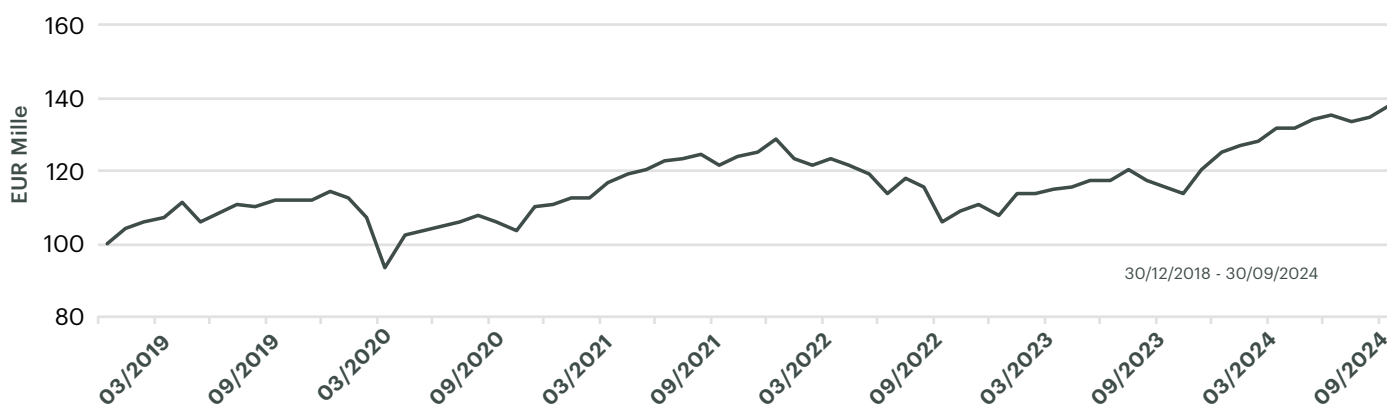


⁴ Consommation discrétionnaire : Bien durable qui n'est pas détruit à l'usage et qui s'use généralement avec le temps. Les biens durables sont généralement des biens ménagers et personnels tels que les vêtements et les voitures.

Top 10 des positions

	Nom	Classe d'actifs	Secteur	Poids (%)
1	XETRA GOLD	Matières Premières	Or	5,37
2	META	Actions	IT	3,64
3	ALPHABET	Actions	Services de télécommunication	2,66
4	EUR VW INTL FIN VAR 3.5% PERP	Obligations	Consommation discrétionnaire	2,58
5	MICROSOFT	Actions	IT	2,53
6	EUR AT&T 2 7/8 PERP	Obligations	Services de télécommunication	2,48
7	NOVO NORDISK	Actions	Santé	2,33
8	USD JPMORGAN 3.9% 2025	Obligations	Finance	2,23
9	VIRBAC	Actions	Santé	2,17
10	APPLE	Actions	IT	2,07
Poids total du top 10				28,06

Performance Class C



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Croissance de 100.000 EUR depuis la reprise de gestion par SDM*.

Performance annuelle

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
-0,63 %	-1,98 %	0,28 %	-5,65 %	-13,34 %	14,97 %	-3,01 %	16,01 %	-16,20 %	16,35 %

Performance

Cumulée			Annualisée		
3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 an	5 an
1,41 %	4,40 %	9,77 %	18,77 %	4,11 %	4,22 %

Frais

Classe d'actions	Type d'investisseur	Investissement min.	ISIN	Frais de gestion et autres ⁵	Coûts de transaction ⁶
C	Retail	/	LU0146063945	1,95 %	0,02 %
I	Institutional	1 MIO EUR	LU2710351524	1,31 %	0,02 %

Frais d'entrée : Max 3 %

Frais de sortie : 0.5 %

Commissions liées aux résultats :
aucune commission

Résidents belges uniquement

Retenue à la source

Une retenue à la source de 30 % est appliquée sur les plus-values réalisées sur les titres à revenu fixe uniquement lorsque l'allocation en titres à revenu fixe du fonds est supérieure à 10 %.

Taxe boursière

Entrée: 0 % / Sortie: 1,32 % (max. : 4.000 EUR)

⁵ Frais de gestion et autres frais. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière

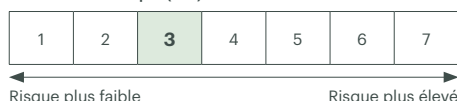
⁶ Coûts de transaction. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents du produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

Clause de non-responsabilité. Les performances passées ne constituent pas une garantie ou un indicateur fiable des résultats futurs et aucune garantie n'est donnée quant à l'obtention de rendements similaires à l'avenir. La performance de la classe d'actions Fortuna Select Fund – Fortuna Select Mixte C est basée sur la VNI. Les avoirs et la performance du fonds sont susceptibles d'avoir changé depuis la date du rapport. Le fonds est géré sans référence à un indice de référence. Avant tout investissement, il convient d'obtenir et de prendre connaissance du Prospectus et du Document d'Informations Clés (KID) en vigueur, disponibles en français sur le site www.fundsquare.net.

Le Conseil d'administration peut décider de fusionner ou d'annuler une ou plusieurs classes d'actifs en annulant les parts, soit en remboursant aux actionnaires la totalité des actifs nets, soit en leur permettant de se transférer vers un autre compartiment.

Ce document ne doit pas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement. Le gestionnaire du fonds peut décider de mettre fin aux dispositions prises pour la commercialisation de ce fonds.

Indicateur de risque (SRI)⁷



⁷ Indicateur de risque (SRI) est un indicateur de volatilité tel que défini par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Indicateur de risque. L'indicateur de risque suppose que vous conservez le produit pendant 5 ans. Le risque du produit peut être significativement plus élevé si la durée de détention est inférieure à celle recommandée.

Considérations relatives au risque. La valeur des obligations et autres titres de créance peut varier de manière significative en fonction des conditions du marché, de l'économie et des taux d'intérêt, ainsi que de la solvabilité de l'émetteur. La valeur des actions et des titres liés à des actions peut fluctuer en fonction des performances individuelles et des conditions générales du marché. Les marchés émergents peuvent être soumis à une instabilité politique, réglementaire et économique accrue ainsi qu'à une plus grande volatilité. Les devises des marchés émergents peuvent être soumises à des mouvements de prix volatils. L'allocation des actifs du fonds est gérée activement. Il existe un risque que la performance du fonds soit affectée ; si l'allocation à une classe d'actifs particulière est faible, lorsque cette classe d'actifs est surperformante, ou élevée, lorsque la classe d'actifs est sous-performante. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le rendement de votre investissement.

Source. Securities De Munter, Caceis, Bloomberg. 30 septembre 2024.

Le résumé des droits de l'investisseur est disponible en anglais sur sdm-privatebanking.com.

Aperçu macro-économique

Indices					Conjoncture												
Date	S&P	EU	CSI	EUR USD	États-Unis		EU		China		GDP Growth			Unemployment			
					PMI S	PMI M	PMI S	PMI M	PMI S	PMI M	États-Unis	EU	Chine	États-Unis	EU	Chine	
31/12/2002	880	203	1.104	1,05	52,3	51,6						1,7	1,3	9,1	6,0	9,0	
31/12/2003	1.112	229	1.195	1,26	56,8	60,1						2,8	1,5	10,0	5,7	9,3	
31/12/2004	1.212	251	1.000	1,36	59,6	57,2	52,6	51,4		54,3		3,9	2,5	10,1	5,4	9,4	
30/12/2005	1.248	310	923	1,18	59,0	55,1	56,8	53,6		54,8		3,5	2,1	11,4	4,9	9,0	
29/12/2006	1.418	365	2.041	1,32	53,7	51,4	57,2	56,5		55,3		2,8	3,5	12,7	4,4	8,0	
31/12/2007	1.468	365	5.338	1,46	52,5	50,1	53,1	52,6		55,3		2,0	3,2	14,2	5,0	7,4	
31/12/2008	903	198	1.818	1,40	40,0	34,5	42,1	33,9		41,2		0,1	0,5	9,7	7,3	8,4	
31/12/2009	1.115	254	3.576	1,43	49,7	55,8	53,6	51,6		56,6		(2,6)	(4,3)	9,4	9,9	10,2	
31/12/2010	1.258	276	3.128	1,34	56,9	56,6	54,2	57,1		53,9		2,7	2,1	10,6	9,3	10,2	
30/12/2011	1.258	245	2.346	1,30	52,6	53,0	48,8	46,9		50,3		1,5	1,8	9,6	8,5	10,8	
31/12/2012	1.426	280	2.523	1,32	55,7	50,1	47,8	46,1		50,6		2,3	(0,4)	7,9	7,9	12,0	
31/12/2013	1.848	328	2.330	1,37	53,5	56,5	51,0	52,7		51,0		1,8	0,3	7,8	6,7	12,0	
31/12/2014	2.059	343	3.534	1,21	57,2	55,7	51,6	50,6		50,1		2,3	1,8	7,4	5,6	11,5	
31/12/2015	2.044	366	3.731	1,09	55,3	48,7	54,2	53,2		49,7		2,7	2,4	7,0	5,0	10,6	
30/12/2016	2.239	361	3.310	1,05	55,8	54,4	53,7	54,9		51,4		1,8	2,0	6,8	4,7	9,7	
29/12/2017	2.674	389	4.031	1,20	56,3	59,7	56,6	60,6		51,6		2,5	2,9	6,9	4,1	8,7	5,0
31/12/2018	2.507	338	3.011	1,15	58,1	54,9	51,2	51,4		49,4		3,0	2,1	6,7	3,9	7,9	4,9
31/12/2019	3.231	416	4.097	1,12	55,7	47,9	52,8	46,3		50,2		2,5	1,8	6,0	3,6	7,5	5,2
31/12/2020	3.756	399	5.211	1,22	57,5	60,2	46,4	55,2	56,3	51,9		(2,2)	(5,5)	2,2	6,7	8,2	5,2
31/12/2021	4.766	488	4.940	1,14	61,7	58,6	53,1	58,0	53,1	50,3		5,8	6,0	8,4	3,9	7,0	5,1
30/12/2022	3.840	425	3.872	1,07	49,2	48,4	49,8	47,8	48,0	47,0		1,9	3,5	3,0	3,5	6,7	5,5
31/12/2023	4.770	479	3.431	1,10	50,5	47,1	48,8	44,4	52,9	50,8		2,5	0,4	5,2	3,7	6,5	5,1
31/01/2024	4.846	486	3.215	1,08	53,4	49,1	48,4	46,6	52,7	50,8					3,7	6,4	5,2
29/02/2024	5.096	495	3.516	1,08	52,6	47,8	50,2	46,5	52,5	50,9					3,9	6,4	5,3
31/03/2024	5.254	553	3.584	1,08	51,4	50,3	51,5	46,1	52,7	51,1	2,4	0,5	4,8	3,8	6,5	5,2	
30/04/2024	5.036	505	3.604	1,07	49,4	49,2	53,3	45,7	52,5	51,4				3,9	6,4	5,0	
31/05/2024	5.278	518	3.580	1,08	53,8	48,7	53,3	47,3	54,0	51,7				4,0	6,4	5,0	
30/06/2024	5.460	511	3.462	1,07	48,8	48,5	52,8	45,8	51,2	51,8	2,3	0,7	5,0	4,1	6,5	5,0	
31/07/2024	5.522	518	3.442	1,08	51,4	46,8	51,9	45,8	52,1	49,8				4,3	6,4	5,2	
31/08/2024	5.648	525	3.321	1,10	51,5	47,2	53,3	45,8	51,6	50,4				4,2		5,3	
30/09/2024	5.738	525	4.018	1,12			50,5	44,8	50,3	49,3	2,6	0,7	4,8				

Que remarquons-nous ?

La spirale inflationniste, qui détruisait le pouvoir d'achat, s'est arrêtée, et l'objectif d'une inflation « d'environ 2 % » est désormais à portée de main, tant dans l'UE qu'aux États-Unis.

Les banques centrales ne peuvent pas prévoir avec précision l'impact exact d'un changement de taux, ni à quel moment cet impact se manifesterait. Cependant, nous disposons aujourd'hui de suffisamment d'éléments pour conclure qu'après deux années de hausse des taux d'intérêt, une tendance durable à la baisse des taux s'est amorcée.

Le 18 septembre 2024, la Fed a réduit ses taux d'intérêt de 0,50 %. L'économie est une science humaine, et ce qui rend le changement de politique monétaire délicat, c'est qu'un ajustement des taux envoie deux types de signaux. D'une part, il y a l'effet mathématique de la baisse des taux sur le taux sans risque, qui influence tous les calculs rationnels associés. D'autre part, et c'est au moins aussi important, il y a l'effet psychologique sur la confiance des entreprises et des consommateurs. Si une baisse de taux est perçue comme trop radicale, elle pourrait avoir un effet contre-productif, les agents économiques l'interprétant

comme une réaction de panique face à de mauvaises perspectives, comme l'histoire l'a montré à plusieurs reprises. Le niveau actuel de 5,25 %, pour une inflation de 2,5 %, reste encore restrictif. Ainsi, il y aura probablement de nombreuses réductions des taux d'intérêt, même en 2024, si l'inflation reste faible. Toutefois, l'ajustement d'un niveau restrictif à un niveau neutre se fera de manière progressive.

Notre hypothèse de base d'un « atterrissage en douceur » reste inchangée, et nous supposons que nous célébrerons la victoire sur la poussée inflationniste de 2022 sans entrer en récession.

Taux d'intérêt des banques centrales				Obligation d'État 10 ans Taux du marché			Inflation		
Date	États-Unis	EU	Chine	États-Unis	Allemagne	Chine	États-Unis	EU	Chine
31/12/2002	1,25	2,75		3,82	4,20		2,40	2,30	(0,40)
31/12/2003	1,00	2,00		4,25	4,29		1,90	2,00	3,20
31/12/2004	2,25	2,00		4,22	3,68		3,30	2,30	2,40
30/12/2005	4,25	2,25		4,39	3,31	3,31	3,40	2,30	1,60
29/12/2006	5,25	3,50		4,70	3,95	3,06	2,50	1,90	2,80
31/12/2007	4,25	4,00		4,02	4,31	4,46	4,10	3,10	6,50
31/12/2008	0,25	2,50		2,21	2,95	2,76	0,10	1,60	1,20
31/12/2009	0,25	1,00		3,84	3,39	3,64	2,70	0,90	1,90
31/12/2010	0,25	1,00		3,29	2,96	3,91	1,50	2,20	4,60
30/12/2011	0,25	1,00		1,88	1,83	3,44	3,00	2,80	4,10
31/12/2012	0,25	0,75		1,76	1,32	3,59	1,70	2,20	2,50
31/12/2013	0,25	0,25		3,03	1,93	4,62	1,50	0,80	2,50
31/12/2014	0,25	0,05		2,17	0,54	3,65	0,80	(0,20)	1,50
31/12/2015	0,50	0,05		2,27	0,63	2,86	0,70	0,30	1,60
30/12/2016	0,75	0,00	3,00	2,44	0,21	3,06	2,10	1,10	2,10
29/12/2017	1,50	0,00	3,25	2,41	0,43	3,90	2,10	1,30	1,80
31/12/2018	2,50	0,00	3,30	2,68	0,24	3,31	1,90	1,50	1,90
31/12/2019	1,75	0,00	3,25	1,92	(0,19)	3,14	2,30	1,30	4,50
31/12/2020	0,25	0,00	2,95	0,91	(0,57)	3,15	1,40	(0,30)	0,20
31/12/2021	0,25	0,00	2,95	1,51	(0,18)	2,78	7,00	5,00	1,50
30/12/2022	4,50	2,50	2,75	3,87	2,57	2,84	6,50	9,20	1,80
31/12/2023	5,50	4,50	2,50	3,88	2,02	2,56	3,40	2,90	(0,30)
31/01/2024	5,50	4,50	2,50	3,91	2,17	2,43	3,10	2,80	(0,80)
29/02/2024	5,50	4,50	2,50	4,25	2,41	2,35	3,20	2,60	0,70
31/03/2024	5,50	4,50	2,50	4,20	2,30	2,30	3,50	2,40	0,10
30/04/2024	5,50	4,50	2,50	4,68	2,58	2,31	3,40	2,40	0,30
31/05/2024	5,50	4,50	2,50	4,50	2,66	2,32	3,30	2,60	0,30
30/06/2024	5,50	4,25	2,50	4,40	2,50	2,21	3,00	2,50	0,20
31/07/2024	5,50	4,25	2,30	4,03	2,30	2,15	2,90	2,60	0,50
31/08/2024	5,50	4,25	2,30	3,90	2,30	2,18	2,50	2,20	0,60
30/09/2024	5,00	3,65	2,00	3,78	2,18	2,18			

Le niveau actuel de 5,25 %, pour une inflation de 2,5 %, reste encore restrictif. Ainsi, il y aura probablement de nombreuses réductions des taux d'intérêt, même en 2024, si l'inflation reste faible



Jerome Powell, Président de la Réserve fédérale des États-Unis. Photo : fd.nl

SDM Rally Quiz – Edition X



LES MARCHÉS FINANCIERS

1. Quelle est l'entreprise européenne ayant la plus grande valeur boursière ?

- a. LVMH
- b. ASML
- c. SAP
- d. Hermes

2. Quel est l'investissement qui a réalisé la meilleure performance depuis le début de l'année (en monnaie locale) ?

- a. Nasdaq
- b. S&P 500
- c. Nikkei
- d. L'or

3. Quelle obligation d'État à 10 ans offre le rendement le plus élevé ?

- a. La Belgique
- b. Les Pays-Bas
- c. La France
- d. L'Allemagne

JEUX OLYMPIQUES

4. Combien de médailles la Belgique a-t-elle remportées ?

- a. 2 or, 1 argent et 4 bronze
- b. 2 or, 2 argent et 6 bronze
- c. 3 or, 1 argent et 6 bronze
- d. 3 or, 2 argent et 4 bronze

5. Quel athlète a remporté le plus grand nombre de médailles d'or ?

- a. Léon Marchand, France, natation
- b. Torri Huske, USA, natation
- c. Simone Biles, États-Unis, gymnastique
- d. Zhang Yufei, Chine, natation

6. Lequel des sports suivants n'était pas un nouveau sport aux Jeux olympiques de 2024 ?

- a. Le skateboard
- b. Le surf
- c. Le breakdance
- d. Le padel

RALLYE

7. Quelle voiture apparaît le plus souvent dans les films de James Bond ?

- a. Aston Martin V8 Vantage Volante
- b. Aston Martin DB5
- c. Bentley Mark IV Drophead
- d. Lotus Esprit Turbo



8. Quelle est la voiture la plus chère jamais vendue ?

- a. Mercedes-Benz 300 SLR de 1955
- b. Ferrari 250 GTO de 1963
- c. Rolls Royce 10hk de 1904
- d. Ferrari TRI/LM Spyder de 1962

9. Quel est le circuit de course qui a été le premier à organiser un Grand Prix ?

- a. Le Nürburgring
- b. Spa-Francorchamps
- c. Silverstone
- d. Circuit de la Sarthe (Circuit des 24 heures du Mans)

10. Quelle est l'année de la plus ancienne voiture de collection de cette 10ème édition du rallye SDM ?

- a. 1935
- b. 1937
- c. 1951
- d. 1964

Découvrez la solution sur p. 5

Market update & outlook

— An overview of the current market situation with forecasts for the next 3 and 12 months.

Central Bank rate / 10Yr Government Bonds						
	CB Rate (%)			10Yr Yield (%)		
	SPOT	3m	12m	SPOT	3m	12m
EUR	3,50	2,71	2,25	2,12	2,22	2,20
USD	4,75 - 5,00	3,79 - 4,05	3,00 - 3,25	3,78	3,68	3,60
GBP	5,00	4,40	3,75	4,00	3,76	3,71
AUD	4,35	4,15	3,60	3,97	3,86	4,00
JPY	(0,10)	0,50	0,75	0,85	1,16	1,26

Foreign Exchange			
	SPOT	3m	12m
EUR/USD	1,11	1,11	1,12
EUR/GBP	0,83	0,84	0,85
EUR/JPY	159,94	158,36	155,84
EUR/AUD	1,61	1,61	1,63
EUR/SEK	11,31	11,34	11,31
EUR/NOK	11,74	11,72	11,86

GDP and Inflation						
	GDP YoY Growth (%)			Inflation (%)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
US	2,60	1,80	2,00	2,90	2,20	2,30
EURO	1,01	1,58	1,71	2,56	2,19	2,04
UK	1,10	1,40	1,50	2,60	2,40	2,00
Australia	1,20	2,10	2,50	3,40	2,80	2,65
Japan	0,00	1,20	0,90	2,50	2,00	1,60
China	4,80	4,50	4,20	0,50	1,40	1,60

Commodities			
	SPOT	3m	12m
Gold (USD/oz)	2.635	2.659	2.749
Silver (USD/oz)	31	32	33
Copper (USD/ton)	455	457	462
WTI Crude Oil (USD/bbl)	68	68	67
Brent Oil	72	72	71

Equities				
	YTD Return (%)	SPOT	P/E	Dvd Yield (%)
MSCI All Countries	19,08	852	22,19	1,86
S&P 500	22,08	5.762	26,35	1,28
Eurostoxx 600	12,47	523	15,68	3,25
UK FTSE 100	9,79	8.237	14,57	3,83
MSCI EM	17,13	1.171	16,24	2,48

Fixed Income (Euro-hedged)			
	Yield (%)	Spread (bps)	Duration (yrs)
BC Global Aggregate	3,33	38,10	6,67
BC Global Treasuries	2,85	11,85	7,39
BC Global IG Corp	4,33	100,00	6,25
BC Global HY Corp	7,29	363,56	3,95

All numbers are the latest available as of 30/09/2024.

Source: Bloomberg, German government bond used as reference for EUR. US CPI used for current US inflation. Future data based on consensus estimates and forward rates. All figures in Local CCY.



Our Commitment to Sustainability

This magazine was printed on environment friendly paper made from renewable sources. It holds the mark of responsible forestry and carries the European Ecolabel. Produced totally chlorine free bleached (TCF) without any optical brightening agents (OBAs).

LUXEMBOURG
120, Boulevard de la Pétrusse
L-2330 Luxembourg
Tel (+352) 453929-1

BELGIQUE
142, Avenue Franklin Roosevelt
B-1050 Bruxelles
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200
B-2020 Anvers
Tél (+32) 3 220 00 60

TVA LU18162363 - BE0861.975.652
R.C. Luxembourg B 56002
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

Disclaimer. Ce document est une publication de la société Securities De Munter, société réglementée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) au Grand-Duché de Luxembourg. Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Securities De Munter ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi. Les collaborateurs de la société Securities De Munter peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers. Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Securities De Munter ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure. Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Securities De Munter être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise aux lois luxembourgeoises sur les publications financières.

LE POINT FINANCIER
Copyright © 2024 Securities De Munter.
Tous droits réservés.



Concert de Gala Olivia Fund

« Olivia avait deux ans et demi lorsqu'elle succomba à une tumeur cérébrale. Aucun enfant ne devrait vivre cela. C'est pourquoi le Fonds Olivia soutient la recherche innovante sur le cancer, offrant aux jeunes patients de meilleures chances de survie et contribuant concrètement à leur guérison. »

www.olivia.be

SDM | SECURITIES
DE MUNTER

Banquiers Privés depuis 1986

**Generations
you can bank on.**

WE SUPPORT

