

## **LETTRE TRIMESTRIELLE**

Premier trimestre 2024





## Conjoncture :

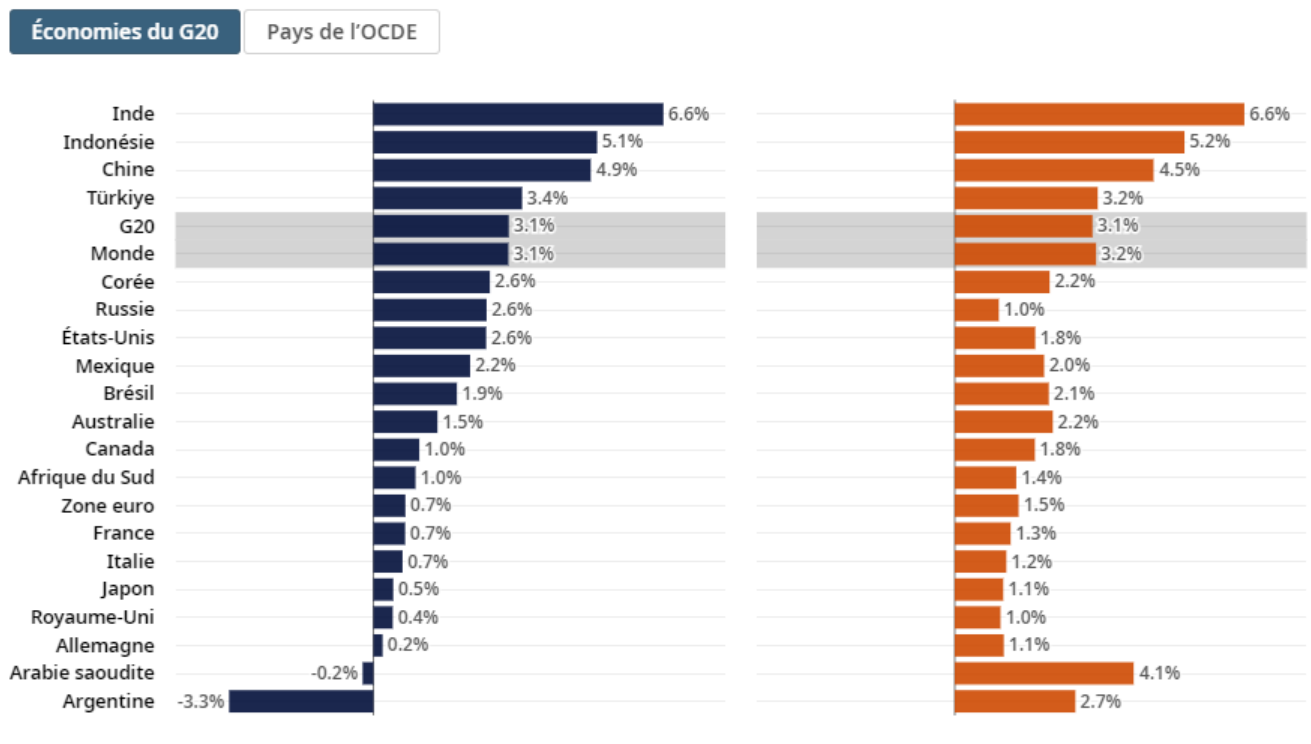
Le premier trimestre de l'année a été un excellent cru pour toutes les classes d'actifs. Dans la continuité du mouvement entamé depuis le discours de Jérôme Powell en novembre 2023, les actifs risqués ont généré d'intéressants rendements en ce début d'année. Il s'agit d'ailleurs du meilleur premier trimestre des cinq dernières années. Le scénario d'atterrissage économique des Etats-Unis, et l'enthousiasme grandissant pour l'intelligence artificielle ont contribué à ce démarrage en trombe.

Le concepteur de puces, Nvidia, a ainsi vu sa capitalisation boursière augmenté de plus de 1 000 milliards au cours du 1<sup>er</sup> trimestre. Il explique à lui seul un cinquième du gain total des marchés boursiers mondiaux.

Malgré une hausse inattendue de l'inflation en janvier et février, les investisseurs espèrent toujours plusieurs baisses de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. L'économie américaine ne montrant aucun signe de ralentissement, le scénario « boucle d'or »<sup>1</sup> a la faveur des investisseurs.

## Projections de croissance du PIB réel pour 2024 et 2025

Glissement annuel en %



L'économie mondiale continue de croître à un rythme modéré, selon la dernière édition des *Perspectives Economiques* de l'OCDE. D'après les projections, la croissance du PIB mondial devrait rester stable à 3.1 % en 2024, au même niveau qu'en 2023, puis se redresser légèrement pour atteindre 3.2 % en 2025. L'impact des politiques monétaires restrictives continue de se faire sentir, particulièrement sur les marchés du logement et du crédit, mais l'activité mondiale se montre relativement résiliente. Le repli de l'inflation se poursuit, et dans le secteur privé la confiance est en train de se redresser.

<sup>1</sup> Vous connaissez certainement ce conte popularisé par les frères Grimm au 18<sup>ème</sup> siècle. Dans sa version la plus répandue, une jeune fille aux cheveux blonds (« Boucle d'or ») entre dans une maison habitée par une famille de trois ours qui se sont absents. Elle va alors goûter les trois bols de porridge, préférant celui de l'ourson, ni trop chaud comme celui du père, ni trop froid comme celui de la mère. En économie, le scénario « boucle d'or » fait référence à une situation optimale où la croissance est modeste, mais bien réelle, et l'inflation modérée. Le tout, sans récession évidemment.

Les perspectives restent différentes d'un pays à l'autre, avec des résultats médiocres dans de nombreuses économies avancées, telle que l'Europe. A l'inverse, une forte croissance est attendue aux États-Unis ainsi que dans de nombreuses économies émergentes.

**Aux États-Unis**, la croissance du PIB devrait ressortir à 2.6 % en 2024, avant de ralentir à 1.8 % en 2025, à mesure de l'ajustement de l'économie aux coûts élevés des emprunts et de la modération de la demande intérieure.

**Dans la zone euro**, où l'activité a stagné au quatrième trimestre de 2023, le redressement des revenus réels des ménages, les tensions sur les marchés du travail et l'abaissement des taux directeurs contribueront à générer un rebond progressif. La croissance du PIB devrait selon les projections atteindre 0.7 % en 2024 et 1.5 % en 2025.

**En Chine**, la croissance devrait quelque peu ralentir et le PIB s'inscrire en hausse de 4.9 % en 2024 et de 4.5 % en 2025, avec des mesures de relance budgétaire et des exportations qui soutiendront l'activité économique.

### Point performance :

	29/12/2023	31/01/2024	29/02/2024	28/03/2024
<b>CAC 40</b>	7 543	7 657	7 927	8 206
<i>Variation</i>		↑ 1,51%	↑ 5,09%	↑ 8,78%
<b>10ans France</b>	2,56%	2,66%	2,88%	2,81%
<b>10ans US</b>	3,88%	3,91%	4,25%	4,20%
<b>Obligations Europe</b>	238	237	234	237
<i>Variation</i>		↓ -0,33%	↓ -1,40%	↓ -0,33%
<b>High Yield Europe</b>	216	217	218	218
<i>Variation</i>		↑ 0,47%	↑ 0,85%	↑ 0,80%
<b>EUR/USD</b>	1,10	1,08	1,08	1,08
<i>Variation</i>		↓ -2,00%	↓ -2,12%	↓ -2,26%
<b>Pétrole WTI</b>	72	76	78	83
<i>Variation</i>		↑ 5,86%	↑ 9,23%	↑ 16,08%
<b>S&amp;P 500 USD</b>	4 770	4 846	5 096	5 254
<i>Variation</i>		↑ 1,59%	↑ 6,84%	↑ 10,16%
<b>MSCI World EUR</b>	330	337	353	365
<i>Variation</i>		↑ 2,29%	↑ 7,08%	↑ 10,61%
<b>OR</b>	2 072	2 067	2 055	2 238
<i>Variation</i>		↓ -0,21%	↓ -0,83%	↑ 8,04%
<b>NIKKEI 225 JPY</b>	33 540	36 287	39 166	40 168
<i>Variation</i>		↑ 8,19%	↑ 16,78%	↑ 19,76%
<b>CSI 300 USD</b>	5 400	4 996	5 455	5 437
<i>Variation</i>		↓ -7,48%	↑ 1,01%	↑ 0,68%



## Focus thématique Intelligence Artificielle :

« IA » pour Intelligence Artificielle, c'est le mot magique dont tout le monde parle depuis désormais un an. On l'annonce comme la plus grande révolution depuis l'avènement d'internet.

L'expression « intelligence artificielle » a été introduite en 1956, en référence aux travaux du philosophe positiviste français Hippolyte Taine. Si l'espoir de modéliser l'intelligence humaine de manière informatique naît dans les années 1950, l'optimisme débridé des débuts s'est rapidement heurté à la puissance et à la mémoire restreinte des premiers ordinateurs.

L'IA est en effet un processus d'imitation de l'intelligence humaine qui repose sur la création et l'application d'algorithmes exécutés dans un environnement informatique dynamique. Son but est de permettre à des ordinateurs de penser et d'agir comme des êtres humains et de réaliser des tâches telles que la reconnaissance vocale, la prise de décisions ou la perception visuelle.

Pour y parvenir, trois composants sont nécessaires :

- Des systèmes informatiques ;
- Des données avec des systèmes de gestion ;
- Des algorithmes d'IA avancés (code) ;



Pour se rapprocher le plus possible du comportement humain, l'intelligence artificielle a besoin d'une quantité de données et d'une capacité de traitement élevées.

Les progrès informatiques, l'essor et l'omniprésence d'internet dans notre quotidien, les nouveaux langages de programmation informatique permettent à la discipline de progresser d'année en année.

L'apparition des **réseaux neuronaux convolutifs** (CNN), un type de neurones artificiels qui excellent à repérer des motifs récurrents dans des fichiers multimédias (images, musiques, etc.), permettant d'en détecter des points communs (par exemple, une forme de trompe pour les éléphants) et les classifier. C'est le développement du « machine learning », ou apprentissage de la machine.

Le développement des **cartes graphiques**, un composant informatique extrêmement efficace pour analyser et classifier les vastes bases de données textuelles et multimédias sur lesquelles l'IA « s'entraîne ».

L'essor du « big data », ou **données massives** : grâce aux bases de données gigantesques. Il est possible d'entraîner les algorithmes de classification sur des échantillons à grande échelle. C'est le « deep learning », l'apprentissage à partir de vastes quantités d'exemples, souvent annotés par des humains pour « guider » la machine.

Cette combinaison de progrès technologiques et le lancement réussi des IA génératives telles que Chat-GPT ont permis de démocratiser ce domaine. D'ailleurs, il ne se passe plus une conférence trimestrielle de résultat sans que ce sujet ne soit abordé. Dans les dernières réunions de Meta (Facebook), Alphabet (Google), Microsoft ou encore Nvidia, il n'est pas rare que le mot IA soit prononcé plusieurs centaines de fois !

Au sein de vos portefeuilles la thématique est jouée via trois supports : Alphabet, Microsoft et le fonds EDR Big Data

Article rédigé à partir des sources suivantes : [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2024/04/20/tout-comprendre-a-l-intelligence-artificielle-cette-technologie-source-de-nombreux-malentendus\\_6228954\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2024/04/20/tout-comprendre-a-l-intelligence-artificielle-cette-technologie-source-de-nombreux-malentendus_6228954_4355770.html) ; <https://www.netapp.com/fr/artificial-intelligence/what-is-artificial-intelligence/>



## **Fonds Aesope :**

	<b>YTD</b>	<b>5 ans Annualisée</b>
ÆSOPE Actions Françaises	5,55%	4,95%
ÆSOPE Equilibre	3,70%	1,45%

### **Aesope Actions Françaises :**

Sur le trimestre, le fonds progresse de +5,55% contre +9,04% pour son indice de référence le CAC NR.

Plusieurs titres rebondissent fortement dans notre sélection de petites et moyennes valeurs. Guerbet termine le trimestre en hausse de +68%, les investisseurs ayant acté le retournement opérationnel de la société après plusieurs années de vent contraire. Assystem continue de bien se porter après l'annonce de la cession de sa participation dans Framatome à EDF, le titre grimpe de +19%. Idem pour Stef qui annonce des résultats annuels bien meilleur qu'escompté grâce à la cession de son activité de transport maritime déficitaire « La Méridionale ».

Au cours du trimestre, nous avons initié une position dans BNP Paribas qui s'est révélée extrêmement contributrice en performance. Nous affichons un gain de +21% en quelques semaines.

### **Aesope Equilibre :**

Le fonds Aesope Equilibre clôture le trimestre en hausse de +3,70% contre +2,77% pour son indice de référence (du 29/12/2023 au 28/03/2024).

Au sein de la poche actions, l'exposition est restée proche des 48% (niveau cible) tout au long du trimestre. L'exposition aux principaux indices tels que le MSCI World, le SP500 ou encore l'Eurostoxx 50 via des ETF ont tiré la performance du fonds. Nous avons initié deux positions sur deux thématiques porteuses, l'Inde et la cybersécurité via les ETF Franklin Templeton India et iShares Digital Security.

Au sein de la poche obligataire, nous avons acheté plusieurs nouvelles obligations : Fromagerie BEL 4,375% 2029 avec un rendement de 4,45% et Téléperformance 5,25% 2028 avec un rendement de 4,67%. La ligne IVO Fixed Income a été renforcée, nous apprécions le rendement embarqué de 7,5% alors que le portefeuille a sensiblement amélioré la qualité des créances détenues.

Le rendement estimé de la poche obligataire du fonds est de + 8,77% au 28/03/2024.



## Gestion Sous-Mandat :

Lors du premier trimestre 2024, les profils sont en forte hausse.

Au sein des allocations Dynamique et 0-60, le luxe avec LVMH, l'IA avec Microsoft et la santé avec l'ETF Amundi MSCI World Santé (présenté dans la lettre précédente) tirent la performance du trimestre.

Pour les portefeuilles uniquement investis en OPCVM : le secteur de la santé avec Amundi MSCI World Santé, les grandes capitalisations mondiales avec l'ETF iShares MSCI World All Country et Comgest Monde sont les principaux contributeurs de la performance.

Dans les profils PEA, nous retrouvons le luxe avec LVMH, l'énergie avec GTT et les banques avec l'ETF Amundi Euro Stoxx Banks dans les plus fortes hausses.

Nous estimons que les portefeuilles sont bien construits pour profiter des tendances que nous avons identifiées. Nous avons effectué un seul renforcement dans les profils PEA bloc : L'Oréal qui a sous-performé l'indice en ce début d'année.

Nous profitons de la performance remarquable de **l'ETF Amundi Euro Stoxx Banks UCITS ETF** sur ce premier trimestre (+18,82%) pour vous le présenter.

La classe d'actif bancaire a connu une traversée du désert entre 2008 et 2020. La grande crise de 2008 a laissé des traces dans le bilan des banques et il a fallu une dizaine d'années pour les nettoyer. La réglementation a été fortement renforcée via la directive Bâle III et les banques en ressortent mieux capitalisées et donc plus solides. La décennie de taux bas menée par les banques centrales a également pesé sur la rentabilité du secteur. Les banques ont dû se réinventer et ajuster leur modèle économique aux nouvelles conditions de marché. La remontée des taux est un vecteur de forte progression des résultats. Le revenu net d'intérêts (RNI), c'est-à-dire la différence entre ce que les banques versent aux clients sur les dépôts et les intérêts qu'elles perçoivent sur les prêts, est en forte hausse puisque le taux directeur est passé de -0,5% à 4%. L'avantage du secteur : bien que les cours montent, les valorisations demeurent relativement basses.

L'ETF Amundi Euro Stoxx Banks permet de s'exposer aux principales banques européennes et de bénéficier d'une excellente diversification, comme l'attestent les 10 premières positions ci-dessous :

Nom	Devise	Poids	Secteur
BANCO SANTANDER SA	EUR	11,95 %	Finance
BNP PARIBAS	EUR	11,67 %	Finance
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	10,11 %	Finance
UNICREDIT SPA	EUR	9,58 %	Finance
INTESA SANPAOLO	EUR	9,08 %	Finance
ING GROEP NV	EUR	7,78 %	Finance
NORDEA BANK ABP	EUR	6,13 %	Finance
DEUTSCHE BANK AG NAMEN	EUR	4,90 %	Finance
SOCIETE GENERALE	EUR	3,27 %	Finance
CAIXABANK SA	EUR	3,08 %	Finance

Données au 29/04/2024. Source : Amundi Asset Management

L'Equipe de Gestion Wilfrid, Matthias, Philippe.

**Achevée de rédiger le 02/05/2024. Toutes les données chiffrées sont arrêtées au 28/03/2024**