

LE POINT DE VUE DU GERANT

JANVIER 2024

Chers investisseurs,

Après la pluie vient le beau temps ! Proverbe qui prend tout son sens pour 2023. En effet, l'année aura été fructueuse boursièrement et riche en événements que nous allons brièvement évoquer.

Le premier qui nous vient à l'esprit est la hausse des taux d'intérêts qui n'aura pas été sans conséquence. Ces différentes hausses ont permis d'entrer en désinflation (ralentissement de l'inflation), soit l'objectif escompté, mais elles ont aussi entraîné une série de faillites bancaires avec la Silicon Valley Bank, la Silvergate Bank ou encore la Signature Bank. First Republic Bank a quant à elle échappé à la faillite, sauvée par JP Morgan. Aussi, il nous semble opportun de rappeler que nous excluons les banques de notre univers d'investissement car nous considérons que leurs états financiers manquent de transparence.

Comment pourrions-nous ne pas vous parler des semiconducteur. Les sociétés telles que Be Semiconducteur, ou encore AMD ont souffert opérationnellement d'une baisse de la vente de *Smartphone* et de *PC*. Nous insistons sur le « opérationnellement » car boursièrement il en a été tout autrement. Nous discutons souvent avec nos investisseurs du caractère imprévisible du cycle des semiconducteurs et de la décorrélation entre l'opérationnel et le boursier, or 2023 l'illustre merveilleusement bien. Malgré une baisse estimée du chiffre d'affaires 2023 de -21,2% pour Besi et -4% pour AMD, leurs cours respectifs ont augmenté de 150% et 120% ! Cela est dû aux anticipations de croissance pour 2024 et 2025 qui sont d'environ 37% pour Besi et 17% pour AMD.

De plus, l'émergence de l'IA générative a propulsé Nvidia vers de nouveaux sommets grâce à son monopole que nous pourrions qualifier de temporaire, car talonnée par AMD. Les deux CEO parlent d'un super-cycle de croissance d'une décennie.

Et pour finir... Zepbound ! Il s'agit du nouveau produit anti-obésité d'Eli Lilly, venu concurrencer Wegovy, le produit coupe faim de Novo Nordisk. Cependant, la société danoise a plus d'un tour dans son sac et a signé un partenariat avec Omega Therapeutics afin de développer un produit contre l'obésité avec cette fois-ci un mécanisme d'accélération du métabolisme. Autant dire que Novo Nordisk n'est pas devenue la première capitalisation européenne pour rien !

En bourse, le passé n'est pas aussi intéressant que l'avenir alors tournons-nous vers 2024 qui promet d'être une année riche en événements.

Deux rendez-vous politiques majeurs seront scrutés par les investisseurs à savoir les élections en Russie (bien que nous ayons déjà une idée du gagnant) mais surtout aux Etats-Unis. Nous continuerons également de suivre l'évolution des différents conflits au Moyen-Orient et à l'est.

Côté économie, le verbatim de la FED sera scruté par les investisseurs qui attendent avec impatience une baisse des taux. Cette baisse a été évoquée pour la première fois en décembre mais nul ne doute que la condition *sine qua non* reste un ralentissement durable de l'inflation.

Quant à nous, les années passent mais notre philosophie d'investissement reste constante. Nous tâcherons donc de continuer à chercher des sociétés avec de beaux modèles économiques, sur des marchés en croissance structurelle et qui soient merveilleusement bien gérées par leurs managements.

Enfin, nous vous exprimons notre gratitude pour votre confiance et vous souhaitons beaucoup de réussite dans vos investissements à venir.

Gérant
Fares HENDI

