

2024 fut une année éprouvante à bien des égards, avec les tensions géopolitiques, et cela à nos portes, avec le succès électoral du populisme et de l'antipolitisme, avec une cohésion sociale en souffrance, avec le creusement des déficits publics et avec une aggravation des dérèglements environnementaux. Simultanément, cette même année 2024 a offert de très belles performances boursières, et particulièrement en dehors de notre union monétaire. L'emballement pour le potentiel de certaines entreprises de haute technologie y est pour beaucoup, mais c'est aussi la résultante d'une excellente tenue des bénéficiaires des entreprises cotées.

Orcadia AM n'est pas de celles-ci mais pour nous aussi l'année a été bonne. Le fonds de commerce a de nouveau fortement progressé, de quelque 20% en termes de capitaux gérés, et cela toujours sans faire de publicité. C'est donc grâce à vous, clients, que ce résultat a pu être engrangé, par les apports additionnels que vous nous faites et par votre bouche-à-oreille. Soyez remercié d'ainsi contribuer à notre développement et, de ce fait, c'est notre ambition, à ce que davantage d'investisseurs aient accès à un service de qualité, offrant de plus hauts rendements sans prendre plus de risque tout en orientant le monde de la finance vers de meilleures pratiques : investissement responsable, commissions de gestion raisonnées, alignement d'intérêt, transparence, interlocuteurs disponibles et compétents et retour à la collectivité sous forme d'une action philanthropique significative.

En 2024, Orcadia AM a aussi grandi en termes organisationnels. Deux nouveaux compartiments de sicav gérés par Orcadia AM ont été lancés. Vu notre essor, nous sommes « montés de division » aux yeux du superviseur prudentiel. Et, pour répondre à la croissance, un collaborateur et des collaboratrices supplémentaires ont été engagés.

L'année qui vient s'annonce sous les meilleurs auspices. Avec un enthousiasme professionnel à la mesure de ces perspectives, des résultats engrangés et de l'estime qui nous est témoignée, nous vous souhaitons une belle et joyeuse année 2025 !

L'équipe d'Orcadia AM

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Fini de jouer à l'autruche

Une manière de bien commencer l'année est de prendre de bonnes résolutions. Une autre, et cela peut être à l'origine de ces dernières, est de chercher à tirer les leçons des trimestres écoulés. Et elles abondent !

Oui, les inquiétudes abondent, et il est des domaines où l'évolution du monde va dans le mauvais sens et d'autres où les progrès sont trop lents, mais il ne faut pas se laisser dominer par ses peurs et il faut aussi voir les bonnes nouvelles. Ainsi, la récession américaine annoncée comme inévitable, au travers du débat dans le jargon entre « soft landing » et « hard landing », a été évitée. L'économie n'allait pas pouvoir échapper plus longtemps aux effets négatifs de la remontée des taux d'intérêt. Pourtant, ce fut bel et bien le cas, avec des consommateurs qui ont consommé, comprimant leur taux d'épargne, et des entreprises qui ont investi, poussées par les changements technologiques, par les pénuries de main-d'œuvre et par la vigueur de la demande. Certes, la situation en Chine et en Europe n'a pas évolué dans le même sens, mais au niveau mondial on a enregistré une croissance globale de plus de 3% en termes réels.

Revenons un instant sur la menace protectionniste de D. Trump. Comme nous avons déjà eu l'occasion de l'écrire, celle-ci génère son antidote. Les politiques budgétaires et migratoires de D. Trump vont stimuler l'inflation. Y ajouter une couche du fait de tarifs douaniers, et sachant qu'il est difficile

pour les Etats-Unis de substituer des productions locales à ce qui est importé, risque de faire déraiper les prix. La réponse sera alors un relèvement des taux d'intérêt, mais avec pour effet une appréciation du dollar. Celle-ci aidera à tempérer l'inflation, mais au prix d'un déficit commercial accru. L'économiste Paul Krugman (Prix Nobel en 2008) rappelle que c'est la séquence qui a été observée sous Ronald Reagan dans les années 80, avec un effet de désindustrialisation marqué ! Au total, l'arme protectionniste sera agitée et utilisée de manière arbitraire, pour obtenir telle ou telle contrepartie, mais n'aura pas les effets délétères redoutés.

Au-delà de la conjoncture, il faut accepter que des difficultés soient liées non à des erreurs d'aujourd'hui mais à des erreurs d'hier. La mauvaise nouvelle n'est alors pas une nouvelle, et la prise de conscience de l'erreur, elle, est en soi une bonne nouvelle. Nul ne se réjouit des difficultés des entreprises trop dépendantes des énergies fossiles ou d'échanges avec des pays inamicaux, voire franchement hostiles, ne serait-ce que pour le coût humain qu'elles infligent, mais, foncièrement, et quitte à paraître cynique, c'est une étape nécessaire. Si des entreprises extra-européennes construisent de meilleures voitures électriques pour moins cher que les européennes, ne commettons pas la même erreur qu'avec la sidérurgie où de l'argent public a été gaspillé pour freiner un changement structurel inéluctable. L'énergie américaine n'est pas plus propre que l'énergie russe, mais elle a un grand avantage : elle ne finance pas l'invasion de l'Ukraine !

En Europe, nous avons sous-investi dans la recherche fondamentale et dans la sécurité, nous avons été trop dépendants d'une énergie polluante venant de pays non fiables, nous avons trop tablé sur nos exportations, nous avons placé notre épargne de manière trop prudente, nous n'avons pas réformé nos régimes sociaux, administratifs et fiscaux, nous avons laissé filer dettes et déficits, nous avons vu les performances de notre enseignement se dégrader, et nous avons été trop peu européens.

Qu'est-ce qui ferait que ce qui n'a pas été fait hier puisse se faire, cahin-caha aujourd'hui ? Cette prise de conscience, illustrée notamment par le rapport Draghi, et aussi, bizarrement, les difficultés de l'Allemagne. Alors qu'il y a une bonne douzaine d'années l'Europe était celle de la divergence, avec une Allemagne en superforme vilipendant la paresse et la

mauvaise gestion des pays de l'Europe du Sud, aujourd'hui les problèmes outre-Rhin augmentent les chances d'une action forte et concertée.

Bien sûr, le changement nourrit l'inquiétude et, de ce fait, fait les choux gras de thèses et de partis politiques profondément nuisibles, à condamner éthiquement et à déplorer économiquement et financièrement. Ce qui nous attend n'est pas facile, mais la démocratie sait être forte et continuer comme hier n'est plus une option, et tant mieux. Et la fameuse phrase de Jean Monnet de revenir à l'avant-plan : « Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise. » Notre avenir mérite mieux que jouer à l'autruche, tête dans le sable, pour ne pas voir les erreurs à corriger.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.