

# LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°51 – AVRIL 2024



PAR ARNAUD GAMAIN  
RESPONSABLE ALLOCATIONS  
ET SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT - AMUNDI

## « PERSPECTIVES ECONOMIQUES : ENTRE OPTIMISME BOURSIER ET PRUDENCE MONETAIRE »

**En 2023, malgré l'inflation et la hausse des taux, les marchés ont atteint des sommets historiques, tendance qui persiste en 2024. Les banques centrales maintiennent une politique monétaire restrictive, avec des ajustements de taux possibles en fonction de l'évolution de l'inflation.**

Les marchés financiers et l'économie sont structurellement en décalage, les premiers en raison des anticipations de rendement des investisseurs, et les seconds sur la base des constats des économistes, qui témoignent de ce qui s'est déjà produit. Ainsi, les indicateurs macroéconomiques reflètent l'état d'un pays et permettent d'ajuster les prévisions de croissance, d'inflation et de dette, éléments qui forment le cadre des projections des entreprises. Or, en 2023, l'environnement devait normalement s'assombrir en raison d'une inflation persistante malgré une hausse historique des taux de juin 2022 à septembre 2023 par les banquiers centraux pour lutter contre cette dernière. Cependant, c'est une réalité bien plus exubérante que l'on a pu percevoir avec des marchés financiers enregistrant des sommets en décembre 2023 pour le CAC 40, le DAX, le Dow Jones ou encore le Nasdaq. Cette euphorie est encore de mise en 2024 !

**À ce jour, les marchés anticipent trois baisses des taux directeurs par les banquiers centraux au lieu de six annoncées en début d'année.**

Au cours du premier trimestre 2024, les marchés ont enregistré encore de nouveaux sommets avec un CAC 40 franchissant les 8000 points, un DAX au-dessus des 18 000 points et le Nasdaq dépassant les 16 400 points, les dernières annonces n'ayant pas eu d'impact sur la trajectoire des marchés. À ce jour, les marchés anticipent trois baisses des taux directeurs par les banquiers centraux au lieu de six annoncées en début d'année. En effet la FED (Federal Reserve System) a choisi de laisser ses taux d'intérêt inchangés. Pour la cinquième fois consécutive, les taux n'ont pas été ajustés. Les données sur l'inflation de janvier et février n'ont pas modifié leur perspective, qui est que « l'inflation se rapproche de 2 % sur un chemin parfois cahoteux ». Jérôme Powell a réitéré les conseils de janvier sur la nécessité d'être patient et d'attendre plus de confirmation des forces désinflationnistes : la politique monétaire reste restrictive et l'inflation devrait ralentir dans les mois à venir, ouvrant ainsi la porte à des réductions

« à un moment donné cette année ». L'écho de l'inflation traversant l'Atlantique, Christine Lagarde, présidente de la BCE, a réaffirmé que les banquiers centraux envisageraient de baisser les taux d'intérêt en juin, tout en esquissant une trajectoire incertaine au-delà de cette date. D'ici juin, nous disposerons d'une nouvelle série de projections qui confirmeront si la trajectoire de l'inflation que nous avons prévue dans nos prévisions de mars reste valable. L'inflation a continué de ralentir, mais plus progressivement que fin 2023.

**Nous ne pouvons pas ignorer cette opportunité pour profiter à la fois du rendement actuel et du moteur de performance des baisses de taux à venir.**

Les marchés de la dette souveraine (des États) et de la dette privée (des entreprises), directement impactés par les annonces des banquiers, conservent un profil attrayant en ce début d'année. Malgré un léger resserrement du taux 10 ans des États-Unis et de l'Allemagne au cours du mois de mars, la tendance était plutôt à la hausse, avec respectivement + 36 et + 35 points de base depuis le début de l'année. Pour rappel, ces deux taux considérés comme « sans risque » dans le monde obligataire offrent à ce jour (22/03/2024) un rendement de 4,24 % pour les États-Unis contre 2,37 % pour l'Allemagne. Nous ne pouvons pas ignorer cette opportunité pour profiter à la fois du rendement actuel et du moteur de performance des baisses de taux à venir, toute baisse de taux impactera à la hausse la performance obligataire. Ainsi, nous avons légèrement augmenté la part obligataire dans nos portefeuilles pour atteindre une proportion de 11 % à 18 % selon le profil de risque. Cette hausse s'est principalement caractérisée par le renforcement de notre position sur le fonds Amundi Oblig Monde - Responsable, dont vous pourrez découvrir ou redécouvrir les spécificités dans cette lettre.

Mieux comprendre l'actualité des marchés financiers pour mieux vous accompagner dans vos décisions d'investissement.

Découvrez chaque trimestre dans votre Lettre Gestion Conseillée les vues de nos experts en gestion ainsi que les SICAV et Fonds Communs de Placement proposés dans vos allocations de Gestion Conseillée.

[www.ca-sicavetfcp.fr/gc](http://www.ca-sicavetfcp.fr/gc)



Vues arrêtées au 25 mars 2024



INTERVIEW D'ANNE BEAUDU,  
GÉRANTE D'AMUNDI OBLIG MONDE - RESPONSABLE



## « LES OBLIGATIONS SOUVERAINES [...] POURRAIENT REPRENDRE LEUR STATUT DE VALEUR REFUGE »

### Pouvez-vous présenter Amundi Oblig Monde - Responsable ?

Amundi Oblig Monde - Responsable investit dans les obligations souveraines et quasi-souveraines des pays de l'OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques), ainsi que dans les obligations d'entreprises de qualité « investment grade » et dans les devises. Le fonds, grâce à ce vaste univers, et une gestion active, vise à réaliser une performance supérieure à celle de son indice de référence, le JP Morgan Government Bond Index Global couvert en euro tout en intégrant des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans le processus de construction du portefeuille.

### Quelle est la raison et les impacts de sa récente transformation ?

Le fonds a récemment été renommé Amundi Oblig Monde - Responsable suite au renforcement des objectifs extra-financiers du fonds, ce qui lui permet d'utiliser une communication centrale au sens de l'AMF sur son approche ESG. Ces changements ne modifient pas le profil du fonds en termes de risque de taux, d'exposition géographique ou de classes d'actifs obligataires (principalement souveraines et quasi-souveraines avec une diversification sur le crédit). Le fonds garde le même indice obligataire de référence et suit le même processus de gestion active, qui s'appuie sur une allocation dynamique du risque, fonction d'une analyse macro-économique approfondie, croisée avec l'analyse des valorisations et des tendances techniques du marché. Toutefois, l'accent mis sur les critères extra-financiers influence le choix des émetteurs et des types d'émissions obligataires.

### Comment votre fonds se différencie-t-il des autres fonds sur une classe d'actifs similaire sur le marché ?

Ce fonds a démontré sa capacité à performer dans différents cycles de marché avec une performance nette annualisée depuis 1986 de 4,41 % (au 29/02/2024). Morningstar, fournisseur d'analyses d'investissement indépendantes, a attribué 4 étoiles sur 5 à ce fonds. Cette note le distingue de ses concurrents grâce à son approche relativement conservatrice en matière de gestion des risques (2,5 % max de tracking error autour de son indice) et à son univers d'investissement axé principalement sur les titres souverains et quasi-souverains, contrairement à certains fonds qui se concentrent sur le crédit. Contrairement aux stratégies principalement axées sur les États-Unis, son univers d'investissement est véritablement mondial et notre processus nous permet de profiter de toutes les

opportunités sur cet univers, y compris via une gestion active du change. Nous nous appuyons sur une équipe de gestion expérimentée, dédiée à un univers global et bénéficiant de l'ensemble des ressources mondiales du groupe Amundi. Enfin, Amundi est à la fois pionnier et leader dans la gestion ISR depuis de nombreuses années.

### Comment prenez-vous en compte les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans votre processus d'investissement ?

Dans son processus d'investissement, l'équipe de gestion prend en compte les notations ESG des émetteurs pour intégrer des facteurs de durabilité dans la construction du portefeuille. Les émetteurs notés 'F' et 'G', sur une échelle de notation ESG (Environnement, Social et de Gouvernance) allant de 'A' à 'G', sont exclus de l'univers d'investissement. De plus, pour la diversification sur les émetteurs « corporates », nous excluons les 20 % des émetteurs les moins bien notés sur les critères ESG dans l'univers Bloomberg Global Aggregate Corporate. Par ailleurs, l'OPC alloue au moins 30 % de la poche souveraine et quasi-souveraine à des obligations labélisées GSS (Green, Social and Sustainable), qui répondent aux standards les plus élevés de transparence pour l'évaluation des bénéfices ESG. Pour sélectionner ces titres, nous pouvons nous appuyer sur l'expertise de nos analystes ESG, qui décident de leur éligibilité selon un certain nombre de critères, tels que ceux du GSSB (Global Sustainability Standards Board).

### Quelles sont les perspectives d'avenir pour le fonds Amundi Oblig Monde - Responsable ?

Après la hausse des rendements observée en 2022 et 2023, les niveaux de taux actuels offrent un point d'entrée particulièrement intéressant. Suite à l'impact du précédent resserrement monétaire sur la croissance et l'inflation, l'incertitude concernant l'orientation future des politiques monétaires diminue. Le cycle de resserrement est achevé, et les Banques Centrales pourraient réduire leurs taux en 2024, ce qui, grâce aux divergences entre zones, crée des opportunités en termes de stratégies de valeur relative. Dans un contexte de ralentissement potentiel et avec des taux d'intérêt bien plus protecteurs qu'il y a deux ans, les obligations souveraines et quasi-souveraines pourraient reprendre leur statut de valeur refuge, offrant ainsi une diversification des risques dans le marché actuel.

Investir comporte des risques. Ce document est un support marketing. Veuillez-vous référer au prospectus et au Document d'informations clés (DIC) du fonds avant d'envisager d'investir dans le fonds. Le présent document contient des informations concernant Amundi Oblig Monde - Responsable agréé aux fins de distribution/commercialisation au public et enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France (FR0000286338). Le fonds n'a pas été enregistré aux États-Unis selon la Loi sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act) de 1940 et les parts du fonds ne sont pas enregistrées aux États-Unis selon la Loi sur les titres (Securities Act) de 1933. De ce fait, ce document est destiné à être distribué ou utilisé uniquement dans les juridictions où cela est autorisé et aux personnes qui peuvent en disposer sans enfreindre les exigences légales ou réglementaires applicables, ou qui exigeraient l'enregistrement d'Amundi ou de ses filiales dans ces pays. Investir comporte des risques. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs. La performance d'investissement et la valeur du principal d'un investissement dans le fonds peuvent varier à la hausse comme à la baisse et peuvent causer la perte des sommes initialement investies. Avant de prendre une décision d'investissement, chacun est tenu de demander l'avis d'un professionnel afin de déterminer si le placement envisagé est approprié et quels sont les risques qu'il véhicule. Il revient aux investisseurs de lire la documentation légale en vigueur, tout particulièrement le prospectus du fonds. Les souscriptions au fonds ne pourront être acceptées que sur le fondement du dernier prospectus et/ou document d'informations clés pour l'investisseur. Un résumé des informations relatives aux droits des investisseurs et aux mécanismes de recours collectif est disponible en anglais sur la page réglementation à l'adresse <https://about.amundi.com/Met anav-Footer/Footer/Quick-Links/Legaldocumentation>. Les informations sur les aspects liés à la durabilité sont disponibles à l'adresse <https://about.amundi.com/Met anav-Footer/Footer/Quick-Links/Legaldocumentation>. Veuillez noter que la société de gestion peut dénotifier les dispositions prises pour la commercialisation des parts/actions du Fonds dans un Etat membre de l'UE pour lequel elle a fait une notification. Sauf indication contraire, les informations contenues dans ce document sont valables à avril 2024. Le présent document repose sur des sources qu'Amundi considère comme fiables au moment de la publication. Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable d'Amundi. Date de publication : avril 2024. Amundi Asset Management, société par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 euros, société de gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP-04000036, siège social : 91-93 boulevard Pasteur 75015 Paris - RCS PARIS 437 574 452.

L'article 8 fait référence à une classification dans le cadre de la réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)<sup>1</sup>. Il concerne les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, sans avoir l'investissement durable comme objectif principal. Ces fonds doivent divulguer des informations sur la manière dont ces caractéristiques sont satisfaites, et s'ils ont désigné un indice comme benchmark de référence, fournir des informations sur la conformité de cet indice à ces caractéristiques.

Un exemple concret avec l'un des fonds géré par Amundi<sup>2</sup> relevant de l'article 8 est **Amundi Oblig Monde - Responsable**<sup>3</sup>. Ce fonds investit dans des obligations favorisant le développement durable et respectant de bonnes pratiques de gouvernance. Il fournit des informations précontractuelles et périodiques expliquant comment il satisfait aux exigences de la réglementation SFDR au travers de l'article 8, y compris des informations sur la sélection des investissements et l'évaluation de leur impact en termes de durabilité.

Sources :

1. <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/finance-durable/faire-un-placement-durable/finance-durable-bien-comprendre-la-taxonomie-et-le-reglement-sfdr-pour-exprimer-vos-preferences>

2. <https://legroupe.amundi.com/article/sfdr>  
3. [https://www.amundi.fr/fr\\_part/product/view/FR0000286338?xtmc=AMUNDI%20OBLIG%20MONDE%20-%20RESPONSABLE&xtcr=1&xtnp=1](https://www.amundi.fr/fr_part/product/view/FR0000286338?xtmc=AMUNDI%20OBLIG%20MONDE%20-%20RESPONSABLE&xtcr=1&xtnp=1)