

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°47 - AVRIL 2023



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

« DIVERGENCES ENTRE LES MARCHES FINANCIERS ET LES PERSPECTIVES ECONOMIQUES »

Les marchés actions ont commencé en 2023 favorablement grâce à la réouverture économique chinoise et la baisse des prix des matières premières en Europe. Cependant, les perspectives économiques sont mitigées aux États-Unis et en zone euro.

L'année 2023 a commencé dans un contexte favorable aux marchés actions avec le retour de l'appétit pour le risque des investisseurs. Ce rebond des actifs risqués a été soutenu par la baisse des prix des matières premières en Europe et la réouverture de l'économie chinoise. Ce mouvement a, selon nous, été trop loin, **les investisseurs tablent également sur une baisse rapide de l'inflation**, la fin du resserrement des banques centrales et l'atterrissage en douceur des économies sans récession des bénéfices.

Même si nous avons revu à la hausse nos prévisions de croissance pour 2023, nous constatons des divergences entre l'évolution des marchés financiers et les perspectives des principales économies des pays développés.

Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance du PIB américain pour le quatrième trimestre de 2023.

Ainsi, aux États-Unis, le scénario central reste celui d'un ralentissement, mais les risques de récession augmentent. Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) américain pour le quatrième trimestre de 2023. **La dynamique de croissance aux États-Unis devrait se détériorer au deuxième semestre 2023**, en raison de la faiblesse des investissements et du ralentissement de la consommation privée.

En zone euro, la croissance du PIB a été revue à la hausse en 2023 de -0,5 % à 0,2 % ce qui lui permet d'échapper pour le moment à la récession. Toutefois, des vents contraires importants persistent et la demande intérieure faiblit.

Enfin, la réouverture de la Chine est clairement un élément positif pour l'économie mondiale. A noter cependant la hausse des tensions entre la Chine et Taïwan qui exacerbent la rivalité entre la Chine et les États-Unis.

Le ralentissement récent de l'inflation aux États-Unis lié aux effets de base sur le prix des matières premières a été la partie facile. Toute réduction supplémentaire devrait être plus coûteuse en matière d'emplois. **Dans ce contexte, la Réserve Fédérale devrait rester prudente et commencer à baisser les taux directeurs à partir de 2024.** Dans la zone euro, nous ne prévoyons pas de forte baisse de l'inflation globale ou de l'inflation de base (hors effet prix des matières premières).

Ce contexte d'incertitudes nous amène à rester prudent [...] et à revenir progressivement sur les marchés émergents.

En synthèse, la décélération de l'inflation, **conjugée aux discours moins fermes des banquiers centraux, induit selon nous en erreur en faisant croire aux investisseurs que la hausse des prix sera bientôt maîtrisée.** Dans le même temps, les conditions de financement et les normes de prêts pour les consommateurs et les entreprises de l'économie réelle se resserrent et cela pourrait affecter la consommation. Le secteur bancaire montre déjà des signes de faiblesse, les risques pris ces dernières années n'étant pas suffisamment bien rémunérés au regard du fort mouvement de remontée des taux d'intérêt de ces derniers mois. Cela pourrait entraîner sur les marchés actions une nouvelle détérioration de la dynamique des bénéfices dans un contexte de valorisations élevées.

Ce contexte d'incertitudes nous amène à rester prudent sur les marchés actions développés et à revenir progressivement sur les marchés émergents du fait de l'amélioration des perspectives de croissance en Chine et d'un niveau de valorisation attractif. **Les flux de capitaux vers la Chine ne sont pas encore revenus à leur niveau précédant la pandémie de Covid-19.** La réouverture de l'économie chinoise devrait également favoriser les secteurs des biens de consommation cycliques en Europe (luxe, loisirs...).

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



Vues arrêtées au 21 mars 2023

**REDONNONS
UN SENS AU
RENDEMENT**

BFT Investment Managers est une société française de gestion d'actifs agréée par l'AMF au titre de la directive AIFM. Filiale d'Amundi, BFT Investment Managers combine la réactivité d'une entreprise à taille humaine associée à la puissance du leader européen de l'Asset Management.

Fidèle à la raison d'être du Crédit Agricole, son groupe d'appartenance, BFT Investment Managers cherche « à agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients et de la société » en étant un acteur du financement durable de l'économie.

Chez BFT Investment Managers, nous redonnons un sens au rendement grâce à l'engagement de tous nos collaborateurs au service de nos clients.

Depuis plus de 35 ans, la performance de nos solutions d'investissement, associée à une gestion rigoureuse des risques, constitue la première de nos missions.

33,5 Mds€

d'encours sous gestion

TOP 10

des sociétés de gestion françaises

+ 300 clients

institutionnels et distributeurs

Données BFT Investment Managers
au 30/12/2022



INTERVIEW D' **ERIC BAR**,
GÉRANT DE BFT FRANCE EMPLOI ISR
BFT Investment Managers

**« NOTRE STRATEGIE SE CONCENTRE
SUR LES ENTREPRISES QUI ONT UN
IMPACT POSITIF SUR L'EMPLOI »**

Pourriez-vous nous présenter le fonds ?

L'objectif de BFT France Emploi ISR est d'allier la recherche de la performance avec l'intention de générer un impact positif indirect sur l'emploi en France. Ainsi, au sein des entreprises cotées en France, nous sélectionnons les valeurs de notre portefeuille selon plusieurs critères. **Nous n'investissons que dans des entreprises qui déploient des politiques vertueuses en termes d'emplois.** Nous sommes exigeants, par conséquent nous prenons nos décisions à partir d'une analyse chiffrée qui permet d'obtenir un score Emploi. Cette donnée nous est fournie par un partenaire, Humpact, une agence de notation extra-financière spécialisée sur ce sujet. De plus, nous intégrons une démarche d'Investissement Socialement Responsable. **Notre Fonds bénéficie d'ailleurs du label ISR, gage du sérieux de nos engagements.** Parallèlement, nous mesurons les émissions de CO2 des entreprises sélectionnées. Enfin, nous procédons à une analyse financière nous permettant d'identifier les opportunités d'investissement

Pourquoi concentrer vos investissements sur la thématique de l'emploi ?

L'emploi est un enjeu majeur pour la cohésion sociale. En effet, la France est confrontée à des difficultés structurelles à ce sujet. **Notre taux de chômage est de 7,1 % au 4ème trimestre 2022, contre 6,7 % pour la zone euro... et même 3 % en Allemagne!** Certaines populations sont particulièrement touchées. Par exemple, les jeunes avec un taux de chômage de 16,9%, soit plus de 2 fois la moyenne nationale ! Ou à l'autre bout du spectre, les seniors. Les plus de 55 ans ont un taux d'emploi de seulement 57,2 %, alors qu'il est de 68,4 % pour la population globale². Nous avons donc des défis importants à relever sur cette thématique. Un des leviers d'action est d'investir dans nos entreprises. **En effet, elles constituent le moteur de la création d'emploi avec près de 20,8 millions de salariés, soit 70 %³ des actifs français.** C'est pourquoi BFT Investment Managers, acteur engagé, a voulu répondre à cette problématique en créant ce Fonds.

Dans quels secteurs d'activité investissez-vous ?

Notre approche nous pousse vers les secteurs qui ont un impact positif sur l'emploi. **Actuellement, nous apprécions le secteur de la santé,** défensif par excellence, où Sanofi est le leader européen et investit 600m € pour produire des vaccins en France. Nous investissons également dans les services aux collectivités territoriales, notamment chez Veolia et Voltalia, qui développent des énergies renouvelables. **Enfin, nous apprécions le secteur de l'assurance,** où Axa est le leader européen et a augmenté ses effectifs de plus de 6% en France⁴, même pendant la crise Covid-19.

Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. La définition de « US Person » vous est fournie dans les mentions légales du site, www.bft-im.com et dans le Prospectus des OPC décrits dans ce document. Avant toute souscription, l'investisseur potentiel doit consulter la documentation réglementaire de l'OPC agréé(s) par l'Autorité des Marchés Financiers dont le Document d'Information Clé (« DIC ») en vigueur, disponible sur le site www.bft-im.com ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. L'investisseur est soumis à un risque de perte en capital (voir le détail des Risques dans le DIC et le prospectus). Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Il appartient à l'investisseur de s'assurer de la compatibilité de cet investissement avec les lois de la juridiction dont il relève et de vérifier si ce dernier est adapté à ses objectifs d'investissement et sa situation patrimoniale (y compris fiscale). Reproduction interdite sans accord exprès de la Société de Gestion. BFT Investment Managers, société anonyme à conseil d'administration, au capital de 1.600.000 euros. Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris. 334 316 965 RCS. Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF : n° GP 98026. Tél : +33 (0)1 76 37 90 90 – Site internet : www.bft-im.com Amundi Asset Management, Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036 - Société Anonyme au capital de 509 650 327,50 euros - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - 437 574 452 RCS Paris.



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

Notre gestion prend en compte trois aspects liés au développement durable : l'emploi, les critères Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (dits ESG) et l'empreinte carbone. **Notre partenaire, Humpact, analyse les entreprises au travers de trois grands piliers : la création/destruction d'emplois en France, l'impact sur les populations fragiles (les jeunes, les personnes en situation de handicap, dites PSH, et les seniors) et la qualité des politiques emploi menées (l'égalité femmes-hommes ou le partage de la valeur avec les salariés).** Tous ces critères permettent de déterminer un score global de l'entreprise.

A l'arrivée, nous calculons le nombre d'emplois créés par les sociétés en portefeuille. Nous appliquons la même stratégie avec l'indice de référence du fonds. **Nous arrivons pour le moment à 36 083 emplois créés par le fonds BFT France Emploi ISR contre 76 782 emplois détruits pour l'indice⁵.** Parallèlement, nous intégrons une démarche d'Investissement Socialement Responsable pour construire un portefeuille qui vise à battre son indice de référence, le CAC All Tradable, selon des critères liés à l'Environnement, le Social et la Gouvernance, dits ESG. Enfin, nous prenons bien soin de mesurer les émissions de CO2 des entreprises sélectionnées. Là aussi, notre engagement est qu'elles émettent moins de carbone que celles de l'indice de référence.

Quelles sont les perspectives d'avenir pour le fonds BFT France Emploi ISR ?

BFT France Emploi ISR a adopté une stratégie d'investissement en faveur de la réindustrialisation de la France, de la crise du Covid-19 et de la guerre russo-ukrainienne qui ont mis en évidence l'importance de la production nationale. Cette stratégie s'inscrit dans un contexte global de relocalisation des moyens de production, mais aussi la valorisation de nos champions français, comme Sanofi, Engie ou Axa. **BFT France Emploi ISR considère que pour maintenir une croissance durable, il est important de prendre en compte des critères liés à l'emploi, l'ESG ou les émissions carbone.** Le fonds est fier de contribuer à l'investissement et à la réindustrialisation de la France, ayant alors un impact positif indirect⁶ sur l'emploi.

1. Données Q4 2022, Source OCDE labour force survey – taux d'emploi des 15-64 ans
2. Données Q3 2022, Source OCDE
3. Données Insee 2022
4. Données Humpact, effectif salariés locaux en 2020
5. Données Humpact : emplois créés de 2019 à 2021
6. Indirect car ce sont les entreprises qui créent de l'emploi