

LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRE TRIMESTRIELLE N°48 - JUILLET 2023



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

« REBOND AMERICAIN, SOUS-PERFORMANCE EUROPEENNE, LUXE, EAU ET INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) »

L'économie mondiale a connu un ralentissement au deuxième trimestre 2023, avec des tensions inflationnistes et des risques politiques. Les marchés actions ont favorisé les valeurs de qualité et les thèmes dominants, comme le luxe, l'IA et l'eau.

L'économie américaine a continué de ralentir au cours du deuxième trimestre 2023, mais de façon moins prononcée qu'attendu. D'une part, la croissance a été freinée par la hausse des taux d'intérêt, qui a réduit la demande de crédit. D'autre part, les faillites bancaires de mars ont aussi eu un impact négatif sur la croissance, sans provoquer de crise majeure, pour l'heure. Le PIB du premier trimestre a été révisé en légère hausse (croissance trimestrielle de 1,3 % au lieu de 1,1 %, en rythme annualisé). Toujours très préoccupée par l'inflation, la Réserve fédérale a continué de relever les taux d'intérêt à court terme (portant leur borne haute à 5,25 %). Enfin, Républicains et Démocrates ont conclu in extremis un accord, en fin de mois, concernant la suspension du plafond de la dette.

Dans l'ensemble, les indicateurs de la zone euro ont été décevants. La croissance du PIB allemand au 1^{er} Trimestre a été révisée en baisse (-0,3 % au lieu de 0 %), le pays étant donc en récession après un 4^{ème} Trimestre 2022 déjà en repli. Les indicateurs mensuels de conjoncture d'avril ont été moins bons que ceux du mois précédent. Concernant l'inflation, la situation est restée tendue. De facto, la BCE a poursuivi le mouvement de hausse de ses taux directeurs (portant le taux de rémunération des dépôts à 3,25 %). Sur le plan politique, les élections législatives en Grèce ont conduit à la victoire du Centre droit du Premier ministre K. Mitsotakis, quoique sans majorité absolue au Parlement. Enfin, suite à la dissolution du Parlement espagnol, des élections anticipées auront lieu le 23 juillet prochain.

La vigueur de cette reprise dépendra des ventes de logements dans les petites villes, de la demande de constructions, du taux de chômage des jeunes et de la consommation.

Enfin, du côté des émergents, les données du début du 2^{ème} Trimestre relatives à la confiance des consommateurs et du marché immobilier ont suscité des inquiétudes quant à la trajectoire de la croissance de l'économie chinoise. Bien que celle-ci

pourrait atteindre 6 % cette année, il s'agirait d'une reprise modérée si on exclut les effets de base liés à la pandémie. La vigueur de cette reprise dépendra des ventes de logements dans les petites villes, de la demande de constructions, du taux de chômage des jeunes et de la consommation.

Les investisseurs se sont donc réfugiés sur les thèmes dominants de la décennie : les valeurs du luxe en Europe et les « méga capitalisations » aux États-Unis.

En conclusion, les marchés actions ont été portés sur le deuxième trimestre par une croissance économique meilleure qu'attendue et des résultats résilients du côté des entreprises. Cependant, la faible croissance des salaires réels et la contraction du crédit sont susceptibles de peser sur la demande et les dépenses de consommation aux États-Unis et en Europe, ce qui finira par affecter les bénéfices. Les investisseurs se sont donc réfugiés sur les thèmes dominants de la décennie : les valeurs du luxe en Europe et les « méga capitalisations » aux États-Unis. À court terme, il est recommandé de privilégier les valeurs de qualité peu exposées au ralentissement du cycle économique mondial, telles que le thème de l'eau, qui bénéficie des plans de relance aux États-Unis et d'une valorisation attractive en comparaison du reste du marché. Du côté des émergents, le risque géopolitique et la volonté de contrôler l'inflation ont freiné le retour des investisseurs, notamment sur le marché chinois. Ces dernières semaines ont été marquées par un retour des investisseurs sur les actifs risqués aux États-Unis dans le secteur de la technologie et de l'intelligence artificielle (IA). De son côté, l'Europe est restée à la traîne de ce rebond. Cette hausse du marché américain s'est réalisée dans un contexte où l'activité semble fléchir avec des taux d'intérêt qui sont repartis à la hausse suite à un changement radical sur les attentes de la politique de la Fed, que les investisseurs voient comme étant plus restrictive sur les mois à venir.

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 16 juin 2023



Épargner, c'est agir

Le label ISR a été créé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances.

Qu'est-ce que le Label ISR ?

Permettre aux épargnants, ainsi qu'aux investisseurs professionnels, de distinguer les fonds d'investissement mettant en œuvre une méthodologie robuste d'investissement socialement responsable (ISR), aboutissant à des résultats mesurables et concrets.

Comment est attribué le label ISR ?

Le label est attribué aux fonds candidats lorsque ceux-ci sont conformes aux exigences du label. Ces exigences sont classées en 6 catégories, qui constituent les 6 piliers du référentiel :

- définir les objectifs recherchés
- mettre en place une méthodologie d'analyse
- construire et gérer le portefeuille
- engager les parties prenantes
- informer les investisseurs et les épargnants
- évaluer les impacts de la démarche

Plus d'informations sur : www.llabelisr.fr



INTERVIEW DE **SABINE DUCHESNE**,
SPECIALISTE PRODUIT D'AMUNDI-KBI AQUA ISR
AMUNDI

« L'EAU EST DISPONIBLE EN QUANTITE LIMITEE [...] TANDIS QUE LA DEMANDE S'ACCELERE »

Pouvez-vous présenter Amundi-KBI Aqua ISR ?

Amundi-KBI Aqua ISR est un fonds actions qui investit dans des entreprises internationales qui apportent des solutions aux défis liés à l'eau. Ces sociétés interviennent sur tout le cycle de l'eau, depuis sa récupération jusqu'au traitement des eaux usées, et son retour en milieu naturel. Elles répondent à l'une ou plusieurs des catégories suivantes :

- augmenter l'offre et l'accès à l'eau,
- réduire la demande et le gaspillage,
- améliorer la qualité de l'eau et traiter les eaux usées,
- construire de nouvelles infrastructures et entretenir celles qui existent déjà.

Pourquoi concentrer vos investissements sur cette thématique ?

L'eau est disponible en quantité limitée – et sans doute en baisse en raison de la pollution et de l'épuisement des aquifères – tandis que la demande s'accroît notamment avec la croissance de la population. Ainsi, ce déséquilibre entre l'offre et la demande continue de se creuser, et s'accompagne d'autres problématiques autour de la qualité de l'eau, du vieillissement des infrastructures et de l'impact du changement climatique sur le cycle de l'eau. Des dépenses significatives sont nécessaires dans le domaine des infrastructures et des nouvelles technologies pour répondre à ces défis. Du fait de l'importance de cette ressource dans l'économie mondiale, cette thématique donne accès à un large éventail de modèles d'entreprises, de marchés finaux et de zones géographiques ; ce qui permet de construire un portefeuille diversifié.

Parmi les entreprises de votre portefeuille, quelle est celle qui se distingue par son innovation dans le domaine de l'eau ?

Xylem est une entreprise américaine spécialisée dans les technologies de l'eau. Elle fournit des solutions à chaque étape du cycle de l'eau pour aider les services de distribution d'eau et les municipalités à relever le défi de fournir une eau propre aux clients, à tout moment. La diversité des solutions signifie que Xylem peut être un guichet unique pour les municipalités qui cherchent à optimiser les opérations liées à l'eau. Par exemple, grâce aux avancées technologiques, les réseaux de distribution d'eau s'enrichissent d'appareils d'analyse et de contrôle à distance. Sensus, une entreprise du groupe Xylem fournit notamment des compteurs d'eau intelligents et est leader sur ce marché. Ces compteurs mesurent et surveillent le débit d'eau et peuvent ainsi détecter plus rapidement des fuites. Les services publics d'eau reçoivent des données plus fiables et précises ce qui leur permet de gérer les réseaux de distribution de manière plus efficace. La solution de Sensus a par exemple été mise en place en Angleterre par Thames

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-KBI Aqua ISR agréé aux fins de distribution/commercialisation au public et enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France (FR0013216207-P). La société de gestion du fonds est Amundi Asset Management, 91-93 Boulevard Pasteur, 75015 Paris. Le prospectus du fonds, ainsi que le Document d'information clé sont disponibles en français et peuvent être obtenus gratuitement au siège social de la société de gestion ou à l'adresse www.amundi.fr, pour les fonds luxembourgeois, à l'adresse www.amundi.lu ou auprès de l'adresse de correspondance centralisée d'Amundi Funds SICAV et Amundi Index Solutions : CACEIS Bank SA, 1 - 3, place Valhubert - 75013 Paris, France et pour la SICAV First Eagle : Société Générale S.A., 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France. Ce document revêt un caractère purement informatif. Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une analyse ou d'un conseil de nature financière et il ne tient pas lieu de sollicitation, d'invitation ou d'offre à acheter ou à vendre le fonds dans un quelconque territoire où une telle offre, sollicitation ou invitation serait contraire à la loi. Les présentes informations ne sont pas autorisées à être distribuées aux États-Unis et dans ses territoires et possessions, ni à toute personne américaine (« U.S. Person ») au sens de la définition du prospectus des fonds, et ne constituent pas une offre d'achat ni une sollicitation d'une quelconque offre d'achat de titres ou de services. 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/Metanav-Header/Footer/Quick-Links/Legaldocumentation>. Les informations sur les aspects liés à la durabilité sont disponibles à l'adresse <https://about.amundi.com/Metanav-Header/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 État membre de l'UE pour lequel elle a fait une notification. Sauf indication contraire, les informations contenues dans ce document sont valables à mai 2023. 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 : juin 2023.



Water¹. Un quart de l'eau était perdu à cause de fuites et le service d'eau voulait comprendre d'où venaient ces pertes pour réparer et anticiper. Cette solution a permis de réduire la consommation d'eau de 13%.

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

La sélection de titres se fonde sur une analyse financière combinée à une analyse extra-financière basée sur des critères ESG. Ces données alimentent le modèle de valorisation de nos entreprises permettant à l'équipe de déterminer la juste valeur de chaque titre. Prenons l'exemple d'une entreprise qui a mis au point une nouvelle technologie de purification de l'eau (élimination de divers polluants). Le score sera élevé si, par rapport à des technologies existantes, celle-ci est plus fiable et/ou meilleur marché et/ou si son efficacité énergétique est supérieure, etc ; sous réserve que les performances en matière de gouvernance soient aussi acceptables. À l'inverse, si la technologie ne se démarque pas particulièrement et n'apporte aucun nouvel avantage sociétal particulier, nous lui attribuerons un score inférieur. En général, sur les marchés développés, nos entreprises offrent un approvisionnement en eau plus résistant et une amélioration de la qualité de l'eau. Les résultats sont différents dans de nombreux marchés émergents, où ils se traduisent par la fourniture d'un approvisionnement en eau salubre à des citoyens qui n'y avaient pas accès par le passé.

Quelles sont les perspectives d'avenir pour le fonds Amundi-KBI Aqua ISR ?

Compte tenu de la faiblesse potentielle de l'économie au cours de l'année à venir, nous nous concentrons sur la résilience des bénéficiaires de nos entreprises et avons une préférence pour des modèles d'entreprise plus défensifs (comme certains services publics d'eau). Nous avons une préférence pour les sociétés dont nous pensons que la demande peut s'avérer plus résistante ; en raison de leur exposition aux dépenses de relance de l'infrastructure aux États-Unis, de l'importance des carnets de commandes, ou encore de leur orientation vers le segment de la réparation (à l'inverse de la construction neuve). Nos sociétés dans le secteur des technologies ont tendance à être de haute qualité, avec un pourcentage élevé de leurs revenus provenant d'activités récurrentes et des bilans solides. Nous nous attendons à ce que la croissance supérieure des bénéficiaires à long terme enregistrée par la stratégie se poursuive, nos prévisions de croissance des bénéficiaires pour 2023 étant actuellement supérieures à celles du marché. Le portefeuille reste valorisé à des niveaux attrayants.

1. Case study : Thames Water Reduces Water Usage with Sensus FlexNet™ Communication Network