

# LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRÉ TRIMESTRIELLE N°50 - JANVIER 2024



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

## « LES DEFIS ET OPPORTUNITES DES MARCHES FINANCIERS POUR 2024 »

**Les marchés financiers ont connu une année 2023 favorable, portée par les surprises sur la croissance économique et la stabilité des prix. Mais la crise du marché immobilier chinois et la prime à la liquidité ont créé des écarts importants entre les secteurs et les régions. Face à ces aléas, les obligations pourraient gagner en attractivité en 2024.**

Les marchés financiers ont affiché en 2023 des performances positives pour les grands indices américains et européens. Cette progression résulte à la fois des surprises sur les fondamentaux économiques, notamment aux États-Unis et des résultats positifs sur la gestion des risques inflationnistes de la part des institutions monétaires.

Les défis inhérents à la croissance économique ont été relevés de l'autre côté de l'Atlantique alors que le consensus des économistes était particulièrement morose en début d'exercice. La progression de l'inflation, qui avait atteint deux chiffres en Europe, tend à se rapprocher à grands pas du seuil des 2 % attendus par les Banques centrales, pour qui la stabilité des prix reste le principal objectif.

Du côté des taux d'intérêt à long terme, la tendance haussière entamée post Covid s'est poursuivie aux États-Unis avant de refluer sensiblement en novembre au gré des messages portés par les banquiers centraux et des statistiques d'inflation.

### **Une poignée de grandes valeurs technologiques ont sensiblement tiré à la hausse certains marchés d'actions, notamment aux États-Unis.**

Néanmoins, les taux d'intérêt ont constitué pour une grande partie de l'année, la principale clé de lecture des marchés d'actions en 2023. La baisse de l'inflation devrait naturellement redonner de la marge de manœuvre aux banques centrales pour ajuster leur politique monétaire, baisser les taux et soutenir ainsi les actifs risqués.

Derrière la progression affichée des grands indices se cachent néanmoins de fortes disparités. Une poignée de grandes valeurs technologiques ont sensiblement tiré à la hausse certains marchés d'actions, notamment aux États-Unis.

Les espoirs qui étaient portés par la réouverture de la Chine ne se sont pas matérialisés. Le pays a continué de souffrir de la crise de son marché immobilier.

Dans ce contexte, nous avons continué de favoriser sur ce trimestre les actions internationales présentant une forte décote. Compte tenu du biais marqué pour les grandes capitalisations boursières, nous avons réduit nos investissements sur les fonds orientés vers les petites et moyennes valeurs pour revenir vers les sociétés les plus exposées à la croissance économique mondiale.

Les valeurs de grandes capitalisations ont, en effet, été recherchées dans un contexte de prime à la liquidité sur une grande partie de l'exercice 2023, le resserrement des conditions de crédit pénalisant le segment des petites et moyennes valeurs.

### **Les investisseurs anticipant plus de 150 points de base de baisse de taux d'intérêt pour l'année 2024.**

Enfin, au sein de la part investie en obligations, nous avons renforcé les thèmes liés à la transition énergétique et la dette d'entreprise de bonne signature.

Pour 2024, les perspectives économiques pointent pour la poursuite du ralentissement de la croissance mondiale dans un contexte d'inflation contenue et de politiques budgétaires toujours en soutien. Côté marchés actions, le mouvement de revalorisation des multiples boursiers de 2023 devrait laisser place à la croissance des profits pour l'année 2024. En ce qui concerne les marchés obligataires, les regards se portent maintenant sur les prochaines décisions des banques centrales, les investisseurs anticipant plus de 150 points de base de baisse de taux d'intérêt pour l'année 2024. Ce mouvement devrait être favorable à nos stratégies investies en dette d'état et d'entreprise.

*Vues arrêtées au 11 janvier 2024*

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)





INTERVIEW D'ISABELLE VIC-PHILIPPE,  
GÉRANTE D'AMUNDI IMPACT SOCIAL BONDS

## « GÉNÉRER UN IMPACT SOCIAL POSITIF ET MESURABLE »

### Pouvez-vous présenter AMUNDI Impact Social Bonds ?

Amundi Impact Social Bonds, lancé en novembre 2020, est un fonds obligataire thématique qui offre la possibilité de répondre aux enjeux sociaux de notre époque, et en particulier à la lutte contre la pauvreté et les inégalités, en investissant dans les obligations sociales. Les obligations sociales apparaissent comme un instrument relativement nouveau sur le marché obligataire. Elles permettent de financer des projets à vocation sociale, notamment l'accès aux services essentiels tels que la santé ou l'éducation, l'emploi, le logement social ou les infrastructures vitales comme l'eau potable - qui génèrent un impact social positif. L'essentiel des émetteurs d'obligations sociales ayant une qualité de crédit élevée (Banques de Développement ou entités supranationales, Agences d'État, Banques), le risque financier attaché à l'émetteur est limité. Dans tous les cas, le maître-mot reste la transparence dans l'utilisation de l'argent levé au travers de l'obligation.

### Pourquoi concentrer vos investissements sur cette thématique ?

Cette thématique ouvre un large champ des possibles. La crise du Covid-19 a révélé à quel point les infrastructures sociales étaient fragiles et combien il était nécessaire de protéger les plus vulnérables. De nombreux États et organismes ont répondu à l'urgence de la crise en mettant en place des programmes de soutien aux populations, financés par des obligations sociales. Ces instruments sont un excellent véhicule pour participer au développement socioéconomique des territoires. Lors de la sélection des obligations sociales, je cherche à avoir une approche large et sans a priori sur les différentes catégories de projets sociaux. Par exemple, je peux sélectionner des projets qui auront pour vocation de financer la préservation de l'emploi en France ou des logements sociaux en Espagne, mais aussi des projets qui permettront de financer des campagnes de vaccination à destination des enfants en Afrique ou d'améliorer l'accès à l'éducation en Amérique latine.

### Parmi les entreprises de votre portefeuille, quelle est celle qui se distingue par son impact social ?

C'est difficile de citer une entreprise ou un émetteur en particulier. L'impact social peut varier énormément d'un projet à un autre et beaucoup de projets financés me tiennent à cœur comme la santé et l'éducation pour tous qui représentent respectivement 26 % et 10 % de l'impact du fonds. L'éducation peut inclure la formation des enseignants, des équipements informatiques, la construction des infrastructures scolaires ou des structures adaptées aux personnes handicapées. Dans la plupart des cas, l'argent investi profite à un très grand nombre de personnes. Les banques de développement



ont des acteurs historiques sur ce marché. Parmi elles, je pourrais citer la CEB, banque de développement du Conseil de l'Europe. C'est une banque à vocation purement sociale dont le mandat est de promouvoir la cohésion sociale et la solidarité en Europe. Au travers de nos investissements dans l'obligation sociale de la CEB, nous avons pu lutter contre l'exclusion sociale et aider la Lituanie à accueillir des réfugiés ukrainiens ; et aussi l'Agence française de développement (AFD) qui finance une grande variété de projets tels que des infrastructures pour améliorer les conditions sanitaires (assainissement de l'eau) en Afrique.

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

Nous tenons compte des critères ESG dans notre processus d'investissement. Amundi Impact Social Bonds investit dans des obligations conformes aux Principes des obligations sociales et seuls sont retenus les émetteurs ayant une note ESG supérieure ou égale à E sur une échelle allant de A à G (A étant la meilleure notation et G la pire) sur la base des notations ESG d'Amundi. Nous attachons aussi une grande sélectivité de la qualité « sociale », ainsi avant tout investissement, nos spécialistes ESG vont analyser les obligations sociales avant de nous donner le feu vert. L'objectif est de limiter les risques de controverse et de « socialwashing » en s'assurant de la cohérence entre le projet financé et le modèle social de l'entreprise. Le fonds est classé Article 9 selon la réglementation SFDR ce qui signifie qu'il investit exclusivement dans des investissements durables. Il vise à financer des projets sociaux et à générer un impact social positif et mesurable. Cette notion est vraiment le cœur de la philosophie du fonds. Nous mesurons son impact au travers du nombre de bénéficiaires par million d'euros investis et nous traçons également la façon dont l'argent des projets est déployé par zone géographique, par type de projet et par population ciblée. En 2022, le fonds a pu aider 1 456 bénéficiaires par million d'euros investis.

### Quelles sont les perspectives d'avenir pour le fonds Amundi Impact Social Bonds ?

Le fonds (380 millions d'encours sous gestion) vient de fêter son troisième anniversaire et affiche une performance nette de +7,25 % en 2023. Il réussit à combiner performance financière et performance sociétale. Notre ambition est de continuer notre engagement sur cette thématique, d'embarquer avec nous tous nos clients sensibles à la dimension durable et de donner l'opportunité à chacun de pouvoir contribuer aux avancées sociales à travers le fonds Amundi Impact Social Bonds.

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 Impact Social Bond agréé aux fins de distribution/commercialisation au public et enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France (FR0013531266). 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](http://www.amundi.fr). 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 ou 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/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 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 contenu es 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 : janvier 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.

Les **obligations sociales** sont des titres de dette qui servent à financer des projets ayant un impact social positif. Par exemple, il peut s'agir de projets qui favorisent l'accès à l'éducation, à la santé, au logement ou à l'emploi pour des populations défavorisées.

Les obligations sociales sont **émises par des acteurs publics ou privés**, comme des États, des collectivités locales, des organismes internationaux, des banques ou des entreprises. Les investisseurs qui achètent ces obligations prêtent de l'argent à l'émetteur et reçoivent en échange des intérêts et le remboursement du capital à l'échéance.

Les obligations sociales sont encadrées par des principes volontaires établis par l'International Capital Market Association (ICMA)<sup>1</sup>. Ces principes visent à **garantir la transparence et la crédibilité de ces obligations**.

Les obligations sociales font partie de la **finance durable**, qui englobe également les obligations vertes (destinées à financer des projets environnementaux) et les obligations liées au développement durable (qui combinent des objectifs sociaux et environnementaux).

Sources :  
1. <https://www.entreprises.cci-paris-idf.fr/web/rh/guide-des-obligations-sociales>