

# LA LETTRE GESTION CONSEILLÉE

LETTRÉ TRIMESTRIELLE N°53 – OCTOBRE 2024



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

## « RÉSILIENCE DES MARCHÉS FINANCIERS MALGRÉ LA VOLATILITÉ »

**L'inflation a diminué et l'économie a ralenti au troisième trimestre, avec des politiques monétaires ajustées. Les marchés financiers ont montré une résilience malgré la volatilité et les incertitudes politiques et économiques.**

Le troisième trimestre a été marqué par la baisse progressive de l'inflation, des signes de ralentissement économique et des changements dans les politiques monétaires des grandes banques centrales, notamment aux États-Unis et en Europe. L'économie américaine, qui avait surpris par sa résilience depuis plusieurs trimestres, a commencé à montrer des signes de faiblesse, et le marché a réintégré le risque de récession. L'Europe commence à décevoir par son manque de dynamisme, se traduisant par une croissance particulièrement faible. Les marchés financiers, malgré une forte volatilité au mois d'août, ont montré une bonne résilience, alimentée par l'anticipation de baisse des taux d'intérêt. Ce trimestre a également été marqué par des incertitudes politiques, notamment dans le contexte des élections américaines à venir, la poursuite du conflit en Ukraine et le risque d'embrasement du Moyen-Orient.

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

Sur les marchés actions, la période a été marquée par une volatilité accrue, notamment sur le segment technologique. Début août, les marchés ont connu une courte période de correction suite à la hausse non anticipée des taux de la Banque du Japon et aux statistiques décevantes du chômage américain. Le secteur des semi-conducteurs a par ailleurs subi une correction sévère après les résultats perçus comme décevants de Nvidia en août, pilier du secteur. Cela révèle les doutes qui s'installent quant à la rentabilité des investissements massifs dans l'IA. Néanmoins, le S&P 500 (en USD) poursuit sa progression soutenue par les secteurs de la santé et de la consommation de base (+18 % depuis le début de l'année). On assiste à un rééquilibrage des performances au sein des secteurs qui le composent.

En Europe, l'indice Euro Stoxx 50 est resté stable, malgré la faiblesse des valeurs du luxe, impactées par le ralentissement de la demande chinoise. Le secteur bancaire continue sa progression sur le trimestre dans un contexte de repentification de la courbe des taux. Le CAC 40 continue de sous-performer les autres principaux indices européens.

**Aux États-Unis, les rendements obligataires ont reculé, avec un taux à 10 ans qui était d'abord remonté à 4,5 % pour redescendre en ligne droite autour de 3,6 %.**

Sur les marchés taux, le troisième trimestre 2024 a marqué un tournant pour les marchés obligataires avec le démarrage du cycle de baisse des taux des banques centrales. Aux États-Unis, les rendements obligataires ont reculé, avec un taux à 10 ans qui était d'abord remonté à 4,5 % pour redescendre en ligne droite autour de 3,6 %. Le taux à 10 ans allemand est redescendu en dessous de 2,2 %, rejoint par le rendement du 2 ans, tandis que le taux français a oscillé en dessous de 3 %, pénalisé par la dégradation de la note de crédit du pays en juin et une forte incertitude sur le budget en l'absence de majorité et de gouvernement à l'issue des élections législatives. Les écarts de taux entre les pays européens sont restés relativement stables, mais l'écart entre la France et l'Allemagne s'est maintenu autour de 70 points de base.

La diversification des actifs établie dans les profils de prudent à dynamique a continué de générer de la performance au cours du troisième trimestre. Dans le trio de tête, nous pouvons constater que le fonds Amundi Actions Or présente une performance analogue aux actifs exposés à la technologie, la santé ou encore les bancaires européennes. En effet, l'or a atteint des records dépassant la barre des 2600 \$ l'once. Cependant, le fonds Amundi Actions Or n'est pas directement lié au cours de l'or mais principalement aux résultats et à la qualité des entreprises dans lesquelles il est investi : les sociétés minières. Nous proposons de vous présenter le fonds à la page suivante, pour appréhender les enjeux de ce dernier.

*Vues arrêtées au 24 septembre 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)





## FOCUS SUR L'ÉVOLUTION DES COURS DE L'OR

**1879** : mise en place du régime de l'étalon-or. Ce régime de changes fixes permet aux pays de convertir leurs devises en une certaine quantité d'or.

**1944-1971** : accords de Bretton Woods. Le dollar US devient la seule monnaie convertible en or.

**1971** : fin du régime de l'étalon-or et de la convertibilité de l'or en dollars. Le prix de l'or est libre.

**1971-1980** : le prix de l'or passe de 35 \$ à 850 \$ l'once. Premier record pour le cours de l'or.

**1980-2000** : l'or est délaissé par les investisseurs jusqu'aux attentats du 11 septembre 2001.

**2001** : rebond à 1899 \$ l'once puis stagnation jusqu'en 2005.

**2011** : l'or bat son 2<sup>e</sup> record avec un cours qui grimpe jusqu'à 1922 \$ l'once.

**2020** : nouveau record battu. Le cours franchit la barre des 2000 \$ l'once.

**2022** : guerre en Ukraine. Les marchés financiers se tournent immédiatement vers l'or.

**2024** : fin de l'attentisme. Nouveaux records battus avec un cours dépassant les 2600 \$ l'once en septembre.



INTERVIEW D'ARNAUD DU PLESSIS,  
GÉRANT D'AMUNDI ACTIONS OR

## « BANQUES CENTRALES EMERGENTES MASSIVEMENT ACHETEUSES D'OR »

### Pouvez-vous présenter Amundi Actions Or ?

Amundi Actions Or est un fonds actions à portée internationale investi en sociétés minières dont l'activité est liée à l'extraction de l'or et de métaux précieux. Actuellement, le portefeuille est majoritairement composé de compagnies nord-américaines. On y trouve également, bien que dans une moindre mesure, des compagnies minières australiennes et sud-africaines. C'est un fonds de conviction que l'on pourrait qualifier de « concentré ». Une quarantaine de valeurs y sont présentes actuellement.

### Comment expliquez-vous les niveaux actuels du cours de l'or ? Dans ce contexte, l'or reste-il une valeur refuge ?

L'or a atteint son plus haut niveau historique. À la mi-septembre, le cours a dépassé les 2600 \$ l'once. C'est une performance significative car l'or physique, et aussi les sociétés minières aurifères, sont en passe de devenir l'une des classes d'actifs les plus attractives depuis le début de l'année. Le rôle très actif des banques centrales des pays émergents sur le marché de l'or depuis 18 mois explique en grande partie ces résultats. Dans le contexte économique et géopolitique actuel, l'inquiétude des pays émergents face aux pays occidentaux grandit. Ils se tournent naturellement vers l'or, toujours considéré comme valeur refuge. Face à la prédominance du dollar américain, la Chine tente de s'imposer. Elle a ainsi diminué ses encours sur les emprunts d'états américains qu'elle détenait au profit d'achat d'or. Grâce aux banques centrales émergentes massivement acheteuses d'or, la remontée des taux d'intérêt réels observée depuis début 2022 n'a pas eu d'impact négatif sur les cours de l'or. Enfin, les niveaux actuels de l'or peuvent aussi s'expliquer par l'intérêt des investisseurs pour le métal jaune depuis mi-mai. Alors que les encours d'ETC (Exchange Traded Commodities) adossés à l'or physique s'étaient significativement contractés depuis 2022, la situation s'est inversée, amplifiant ainsi la tendance haussière des cours de l'or.

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

Amundi Actions Or se distingue par son investissement exclusivement concentré sur l'or et les métaux précieux, contrairement à ses concurrents qui peuvent avoir une exposition plus large aux différents métaux. Le fonds privilégie, dans sa stratégie d'investissement, les entreprises dites productrices plutôt que les



explorateurs ou développeurs, qui n'exploitent pas de sites miniers à court terme. Cela permet à Amundi Actions Or de réduire les risques associés. Le fonds porte une attention toute particulière aux risques géopolitiques liés à la localisation des gisements et qui peuvent constituer des facteurs de risque important. Enfin, la liquidité des titres en portefeuille est un critère suivi avec attention et sa structure équilibrée permet de mieux monitorer la volatilité.

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

Le fonds intègre les critères ESG dans son processus d'investissement, conformément à l'Article 8 de la réglementation SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Il promeut des caractéristiques d'investissement environnementales et sociales dans des entreprises aux bonnes pratiques de gouvernance. Le fonds exclut les entreprises notées G (sur une échelle de notation ESG allant de A à G) et privilégie celles aux meilleures pratiques ESG. La notation ESG moyenne du portefeuille doit être supérieure à celle de son indice de référence.

### Quelles sont les perspectives d'avenir pour le fonds Amundi Actions Or ?

Quand les mines d'or ont enregistré leur record en septembre 2011, les cours de l'or étaient très inférieurs aux cours actuels (environ 1900 \$ l'once). Alors qu'aujourd'hui, les cours de l'or sont supérieurs à 2600 \$ l'once, ceux des mines sont loin d'avoir recouvré leur niveau record de 2011 et affichent des multiples de valorisation proches des points bas jamais observés. Historiquement, leur levier de performance par rapport à l'or est de l'ordre d'environ 2 fois. Si les cours de l'or se maintiennent à leur niveau actuel, il existe donc un potentiel d'appréciation qui resterait significatif. De plus, l'or est un actif très peu corrélé aux autres classes d'actifs et offre, de fait, une source de diversification dans une portefeuille, ainsi que les mines d'or, directement exposées à cette tendance.

Sources :

1. World Gold Council (WGC) : [www.gold.org](http://www.gold.org)
2. London Bullion Market Association (LBMA) : [www.lbma.org.uk](http://www.lbma.org.uk)
3. Bloomberg : [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

Retrouvez plus d'informations sur Amundi Actions Or sur [www.ca-sicavetfcp.fr](http://www.ca-sicavetfcp.fr)

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 Actions Or agréé aux fins de distribution/commercialisation au public et enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France (FR0012336683). 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 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/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 septembre 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 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 : septembre 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.