

Mardi 23 janvier à 15h00

Les Web Conférences mensuelles avec les experts de BFT IM

Perspectives 2024 :
"Après l'euphorie de fin d'année, le retour à la réalité ?"

Laurent Gonon

Directeur des Gestions

Jeanne Asseraf-Bitton

Directrice Recherche & Stratégie

Olivier Robert

Directeur gestion Taux

Fabrice Masson

Directeur gestion Actions

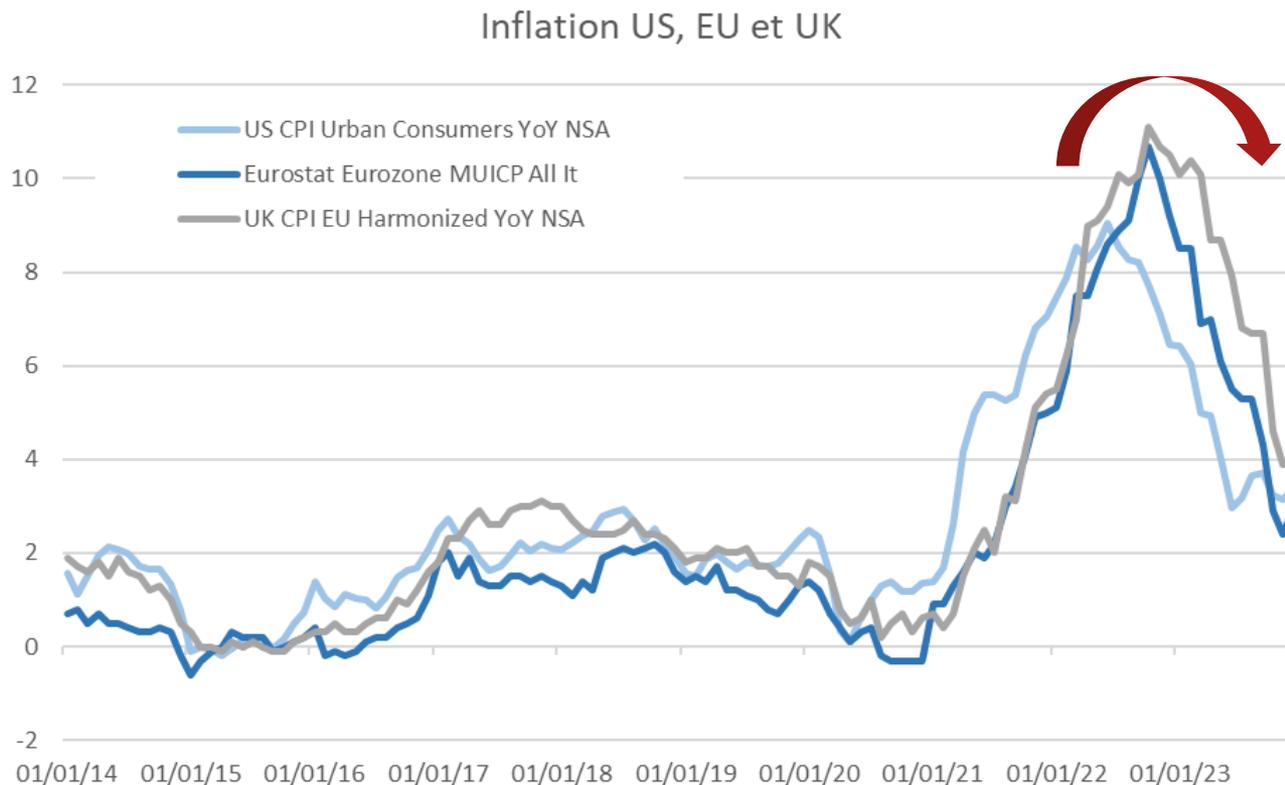
Fabien Bourguignon

Directeur gestion Multi-assets

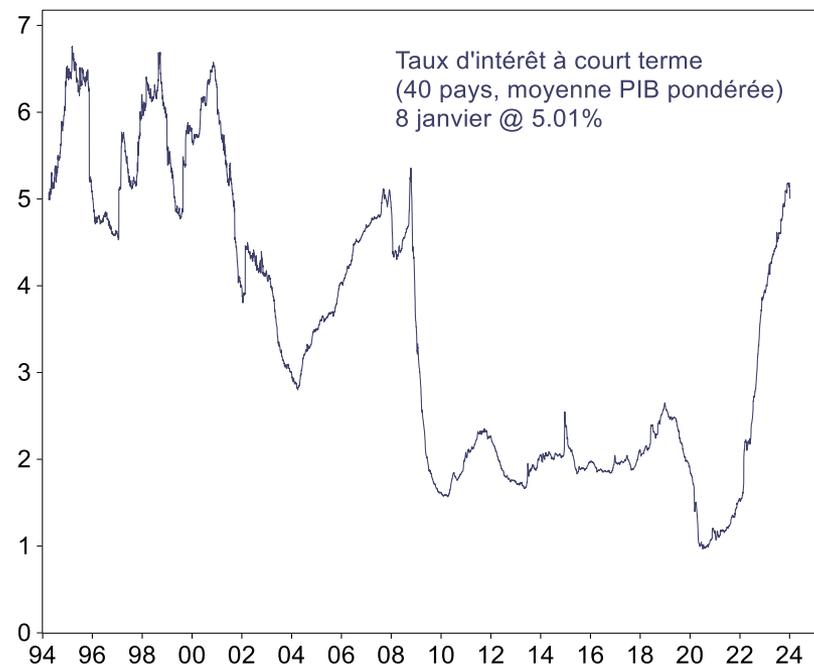
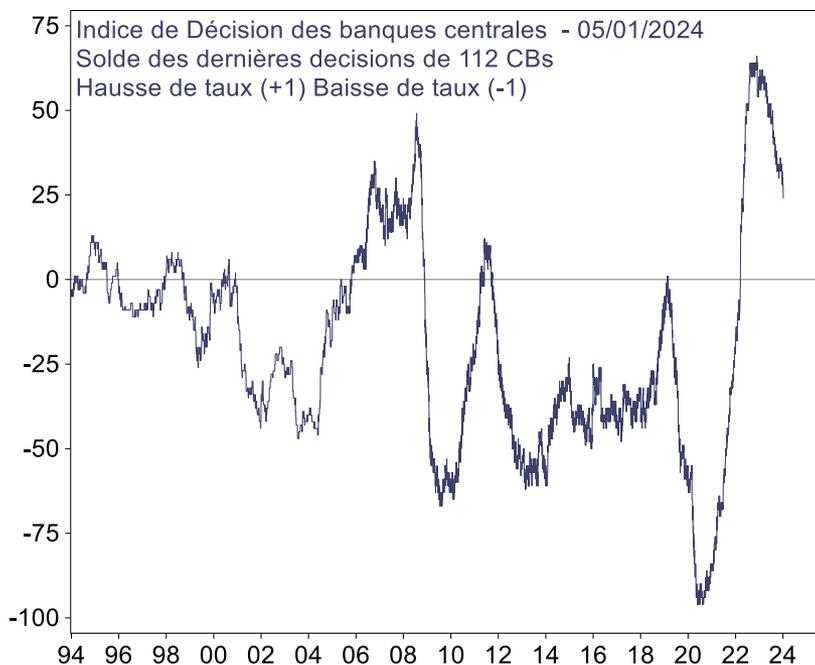




LAURENT GONON DIRECTEUR DES GESTIONS



Source : BFT IM, Bloomberg



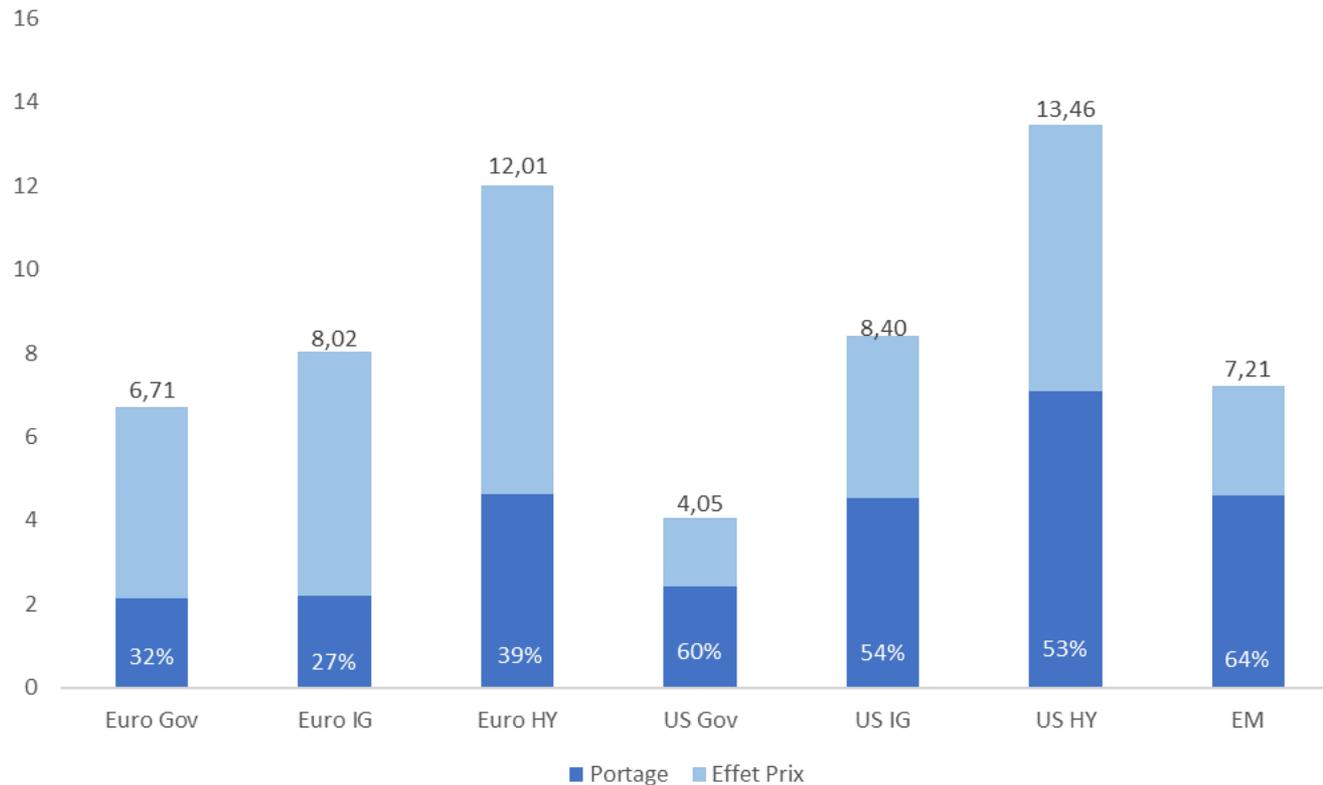
2024 ANNEE RECORD EN TERMES D'ELECTIONS RISQUE POLITIQUE : ELECTIONS EU ET NATIONALES DANS AU MOINS 64 PAYS

50% de la population mondiale, 60% du PIB mondial



Time.com, BFT IM

Performances 2023 et contribution du portage



Source : BFT IM, Bloomberg

Fortes disparités de performance sur certains segments de marché



Source : BFT IM, Bloomberg



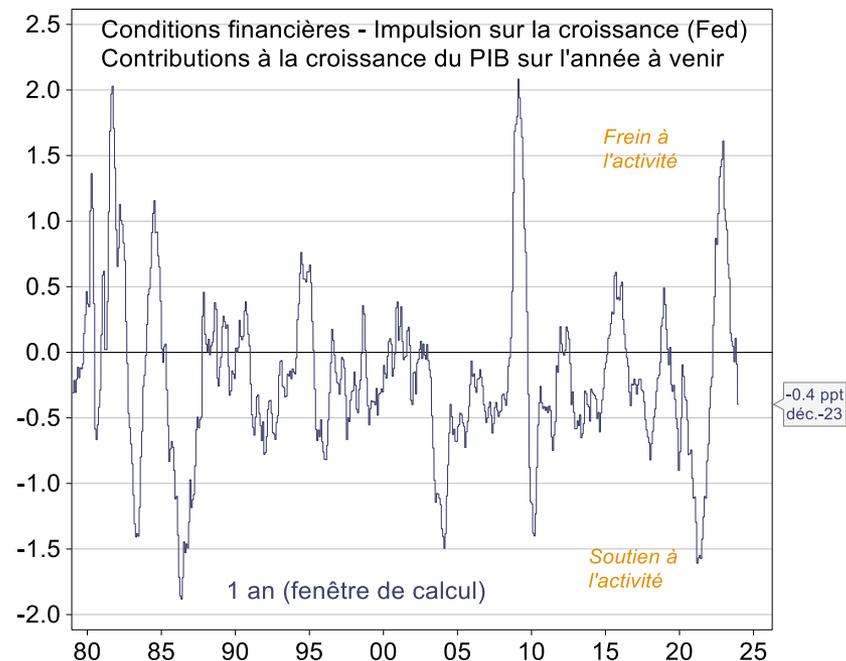
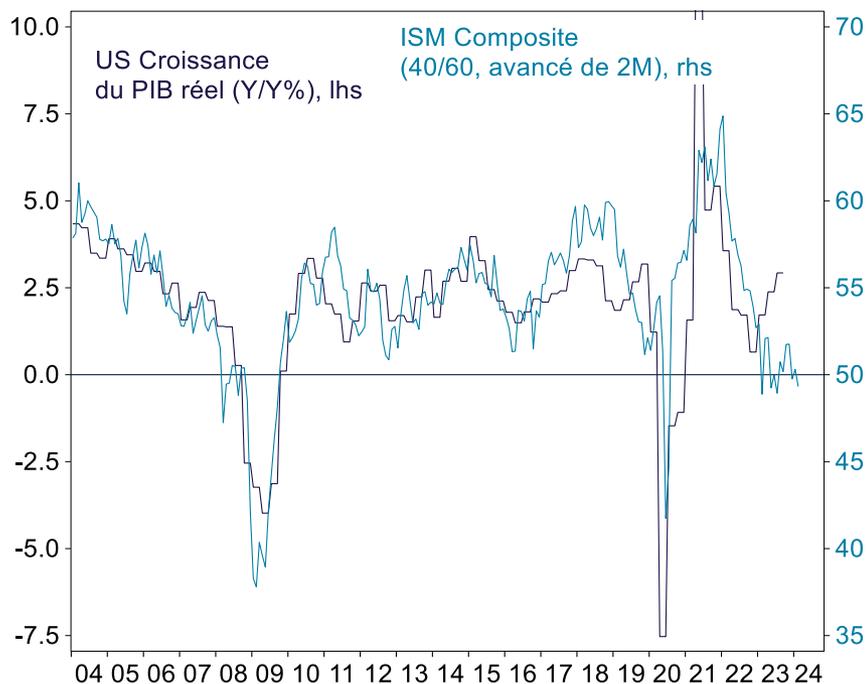
JEANNE ASSERAF-BITTON

DIRECTRICE RECHERCHE & STRATÉGIE



RÉCESSION US, L'ARLÉSIENNE ?

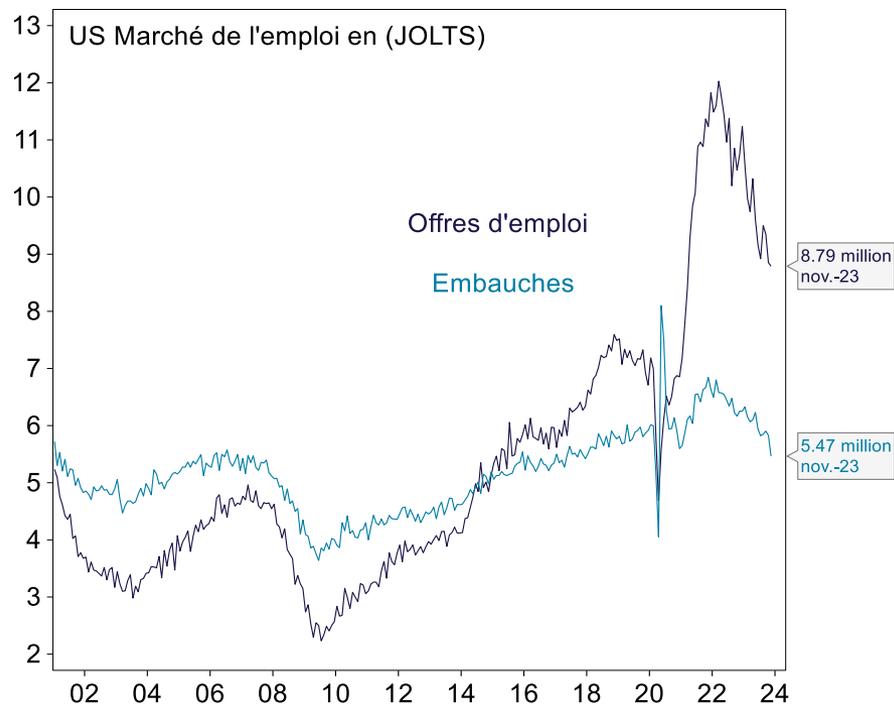
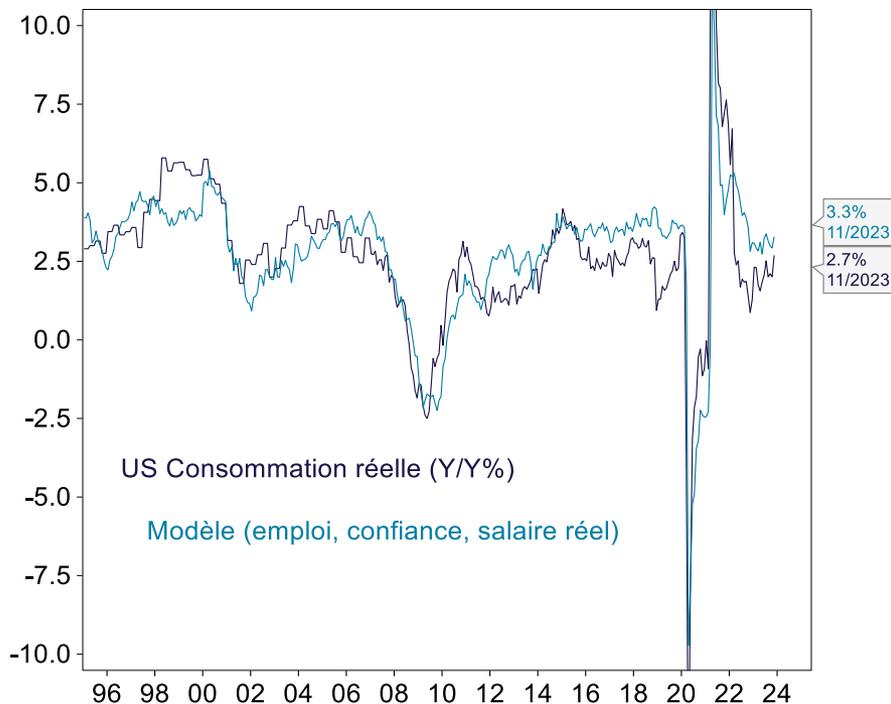
LE DURCISSEMENT DES CONDITIONS FINANCIÈRES S'ATTÉNUÉ



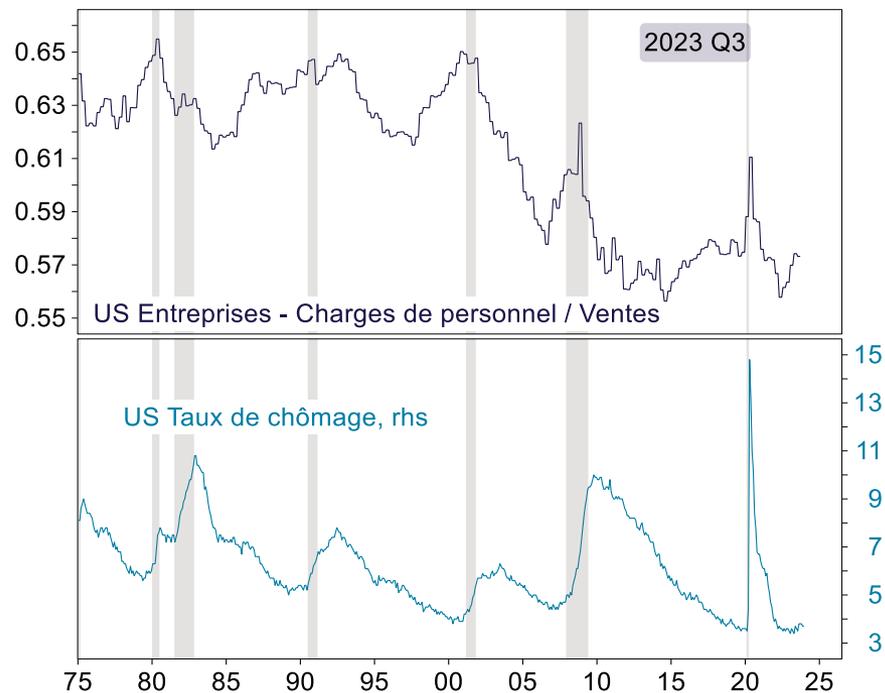
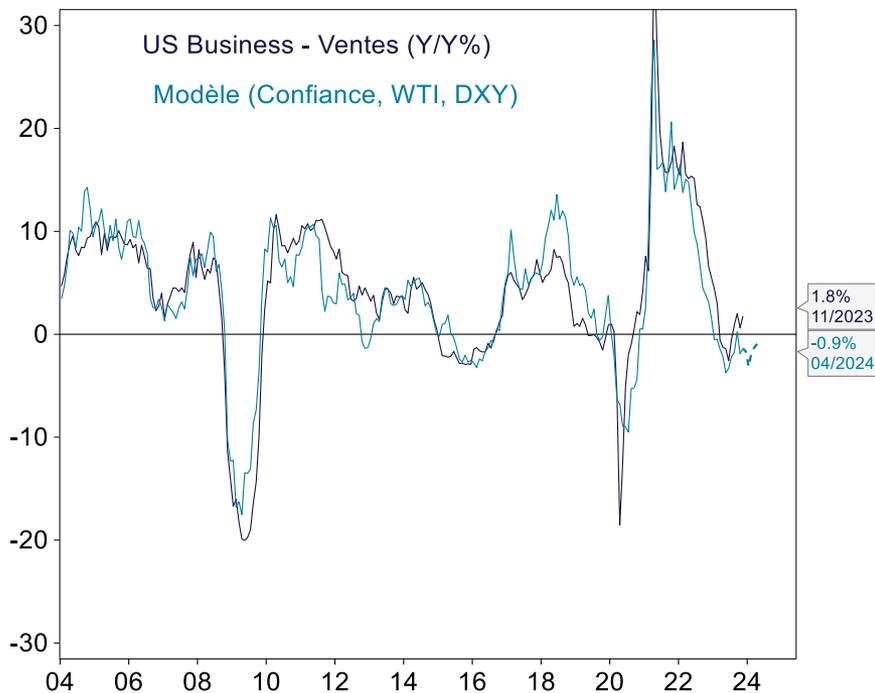
L'indice évalue les conditions financières et leur impact sur la croissance de l'année à venir, exprimé en point de pourcentage. **Indice = +1** signifie que les conditions financières constituent **un frein de 1ppt à la croissance**. Variables : Taux FF, Taux 10Y, Taux Hypothécaire, Taux Crédit BBB, Marché Actions, Prix immobilier, \$

Consommation résiliente soutenue par les revenus salariaux réels

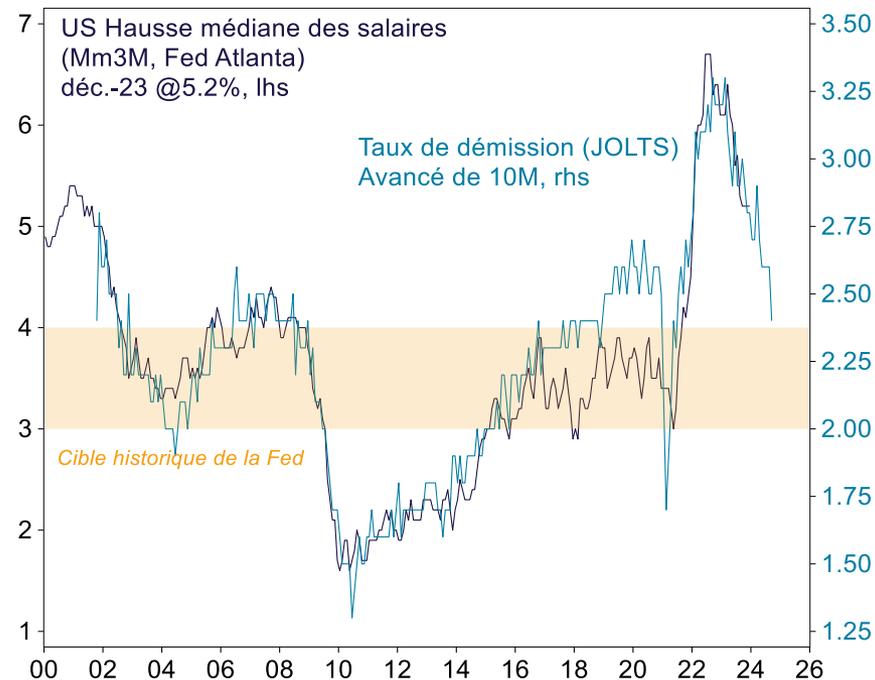
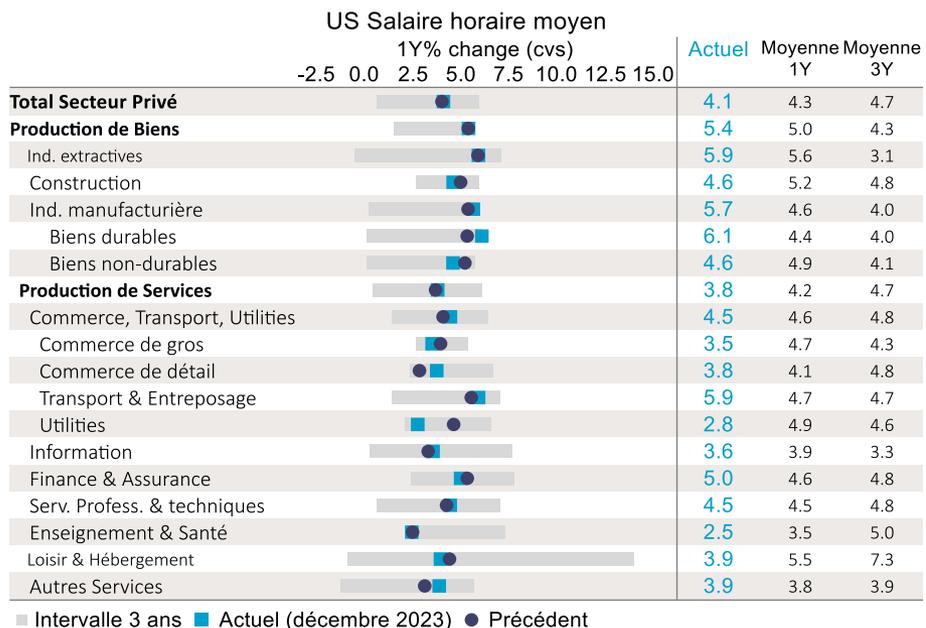
L'emploi encore dynamique avec des signes de détente

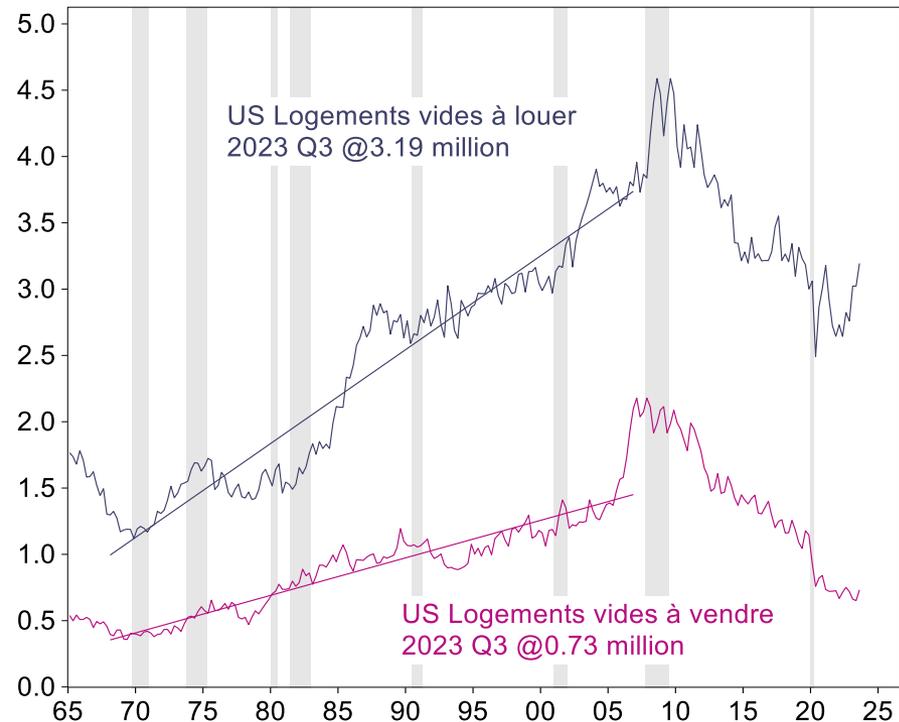
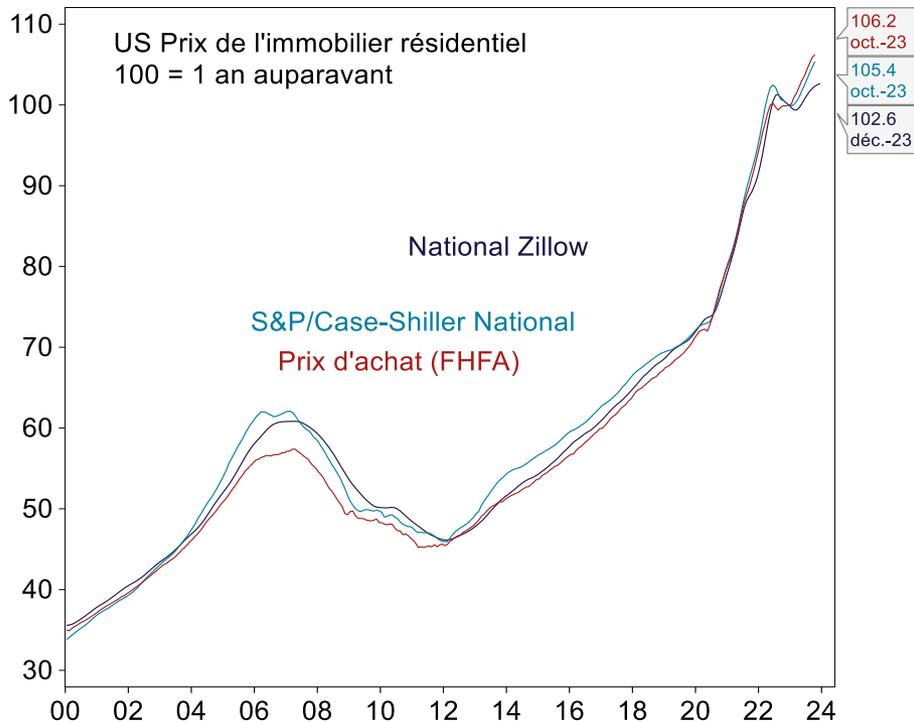


Modeste incitation pour les entreprises à limiter l'emploi et les salaires

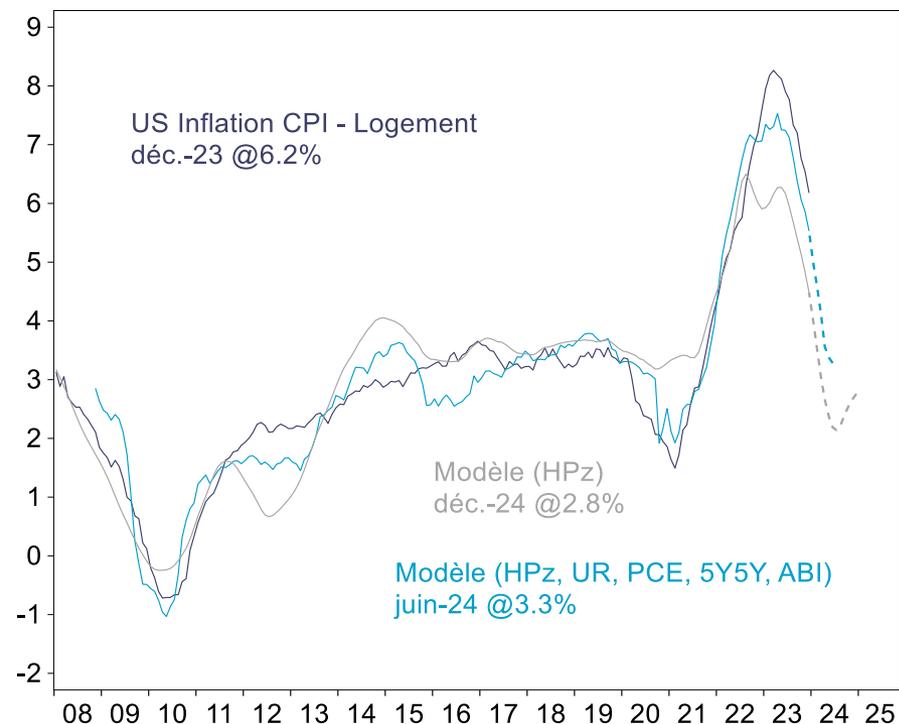
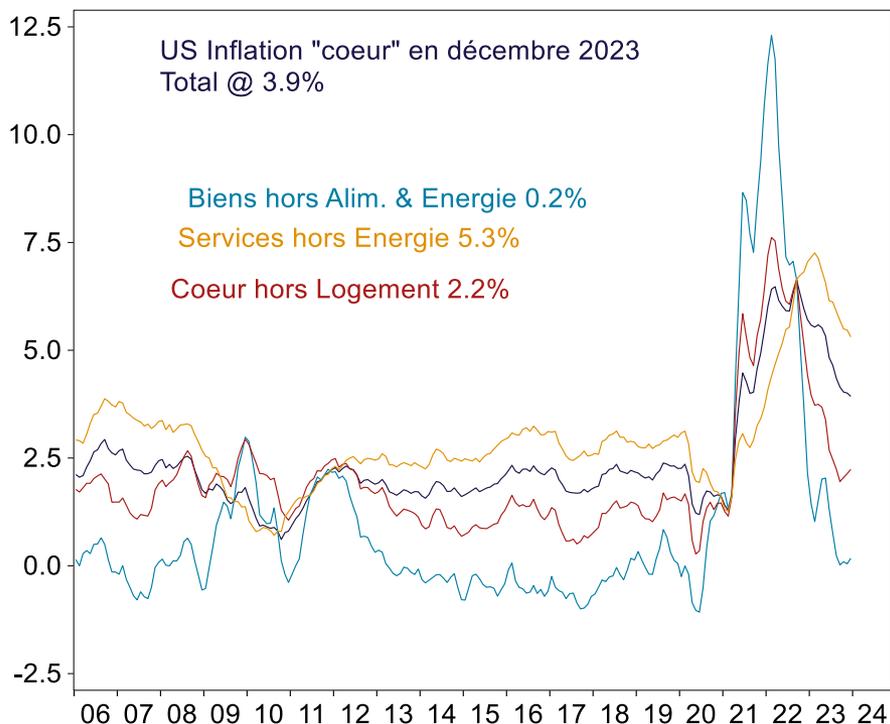


Lente désinflation salariale



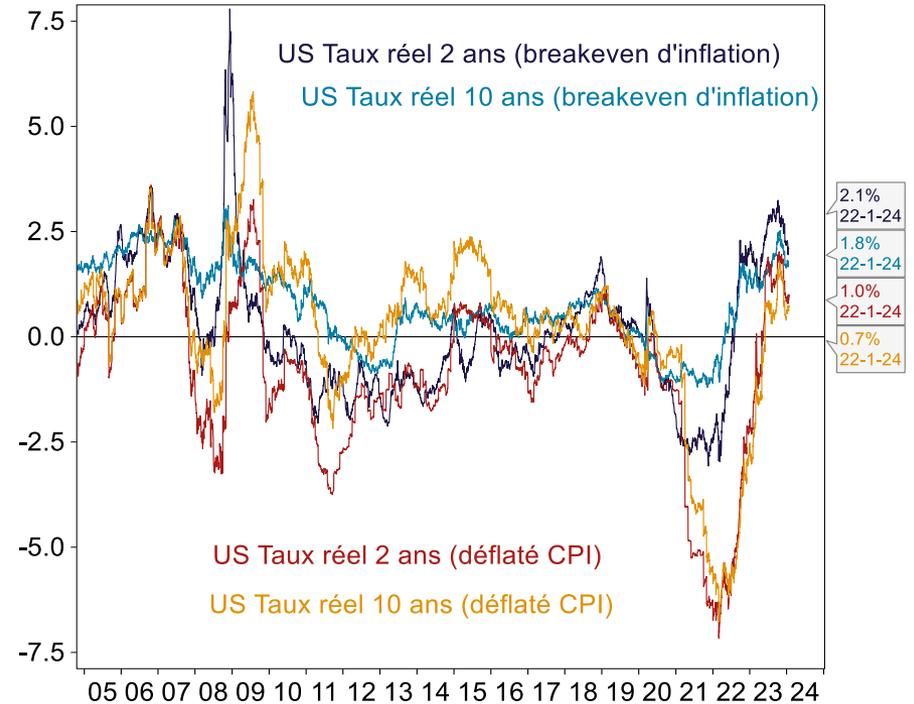
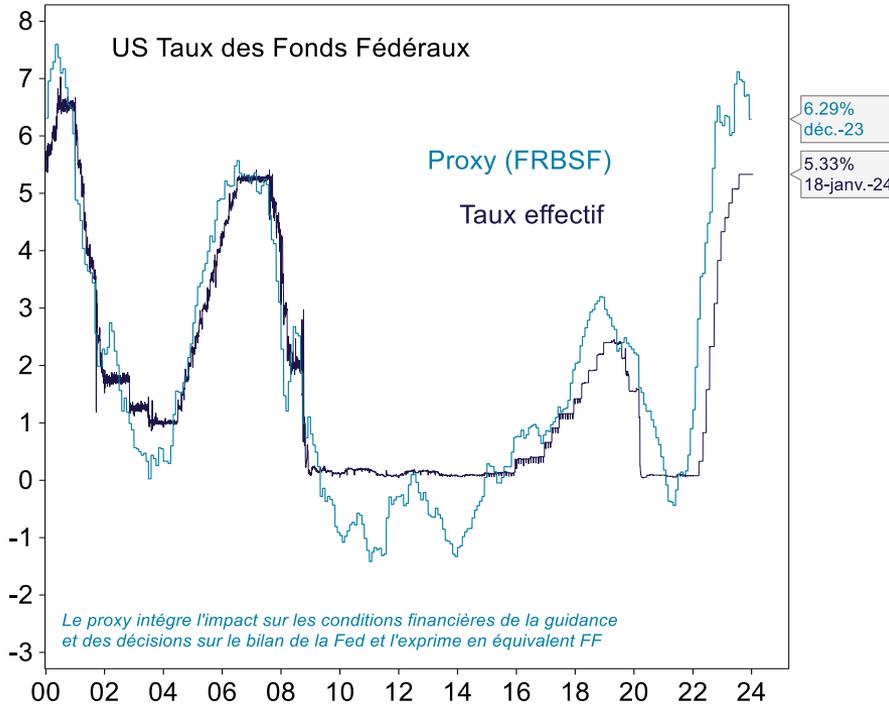


... Mais les effets de base permettront la poursuite d'une désinflation progressive

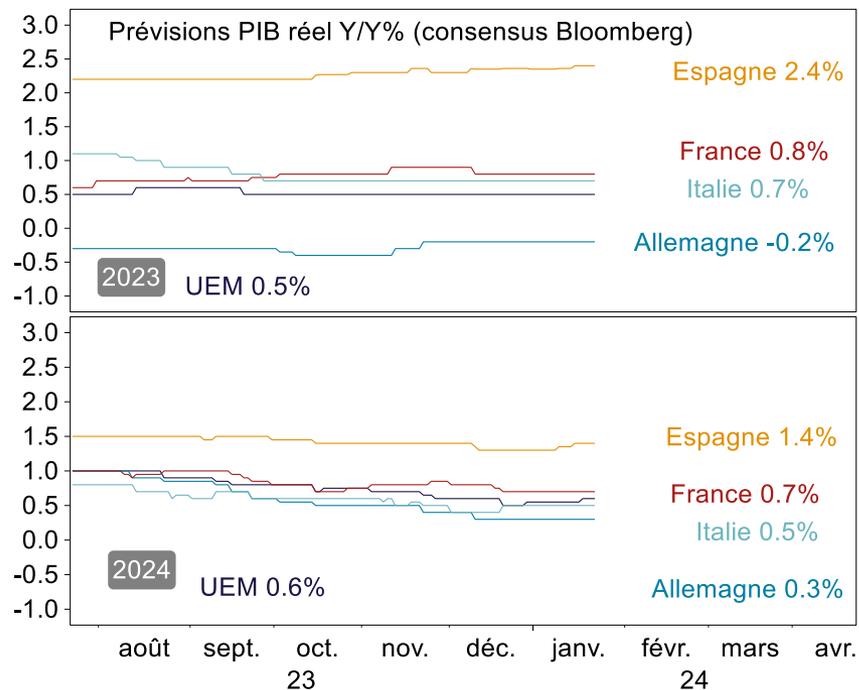
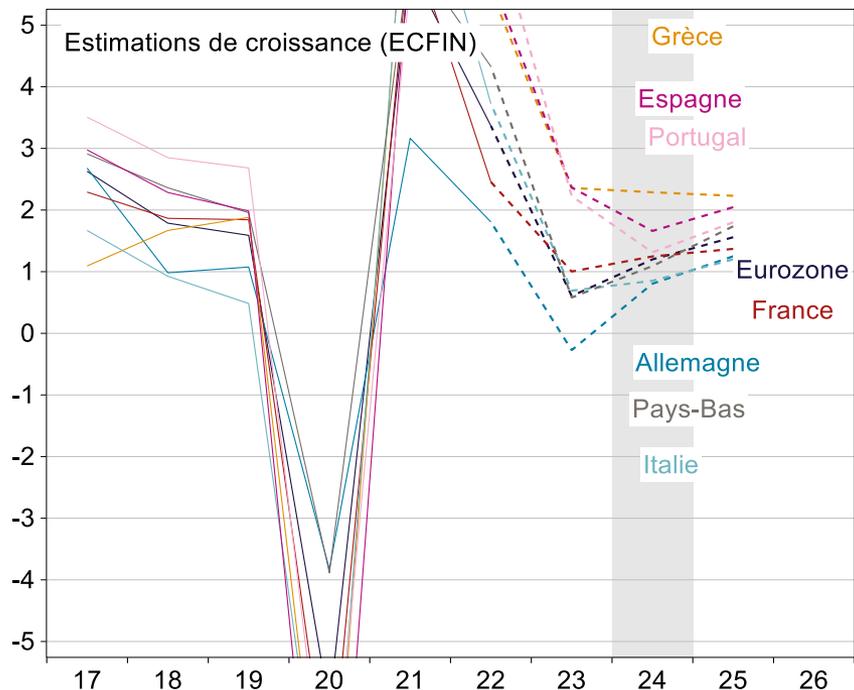


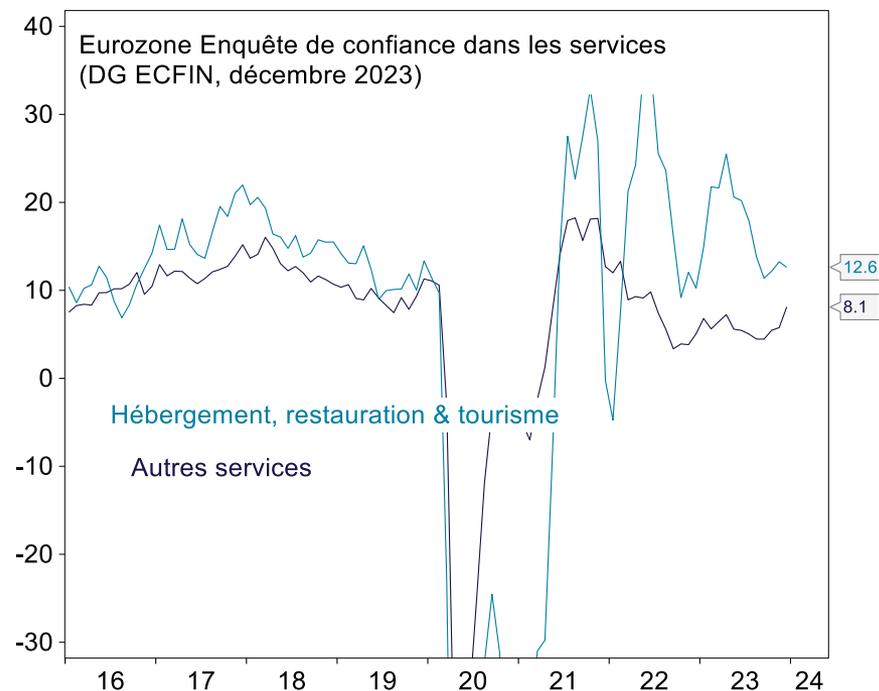
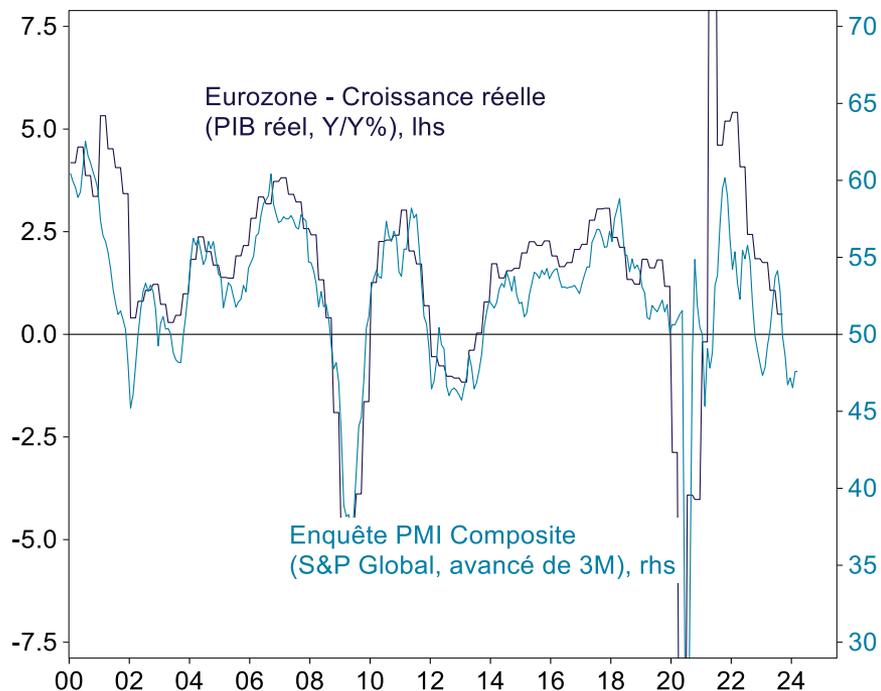
FED : PLATEAU PROBABLE DU TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX JUSQU'À MI-2024

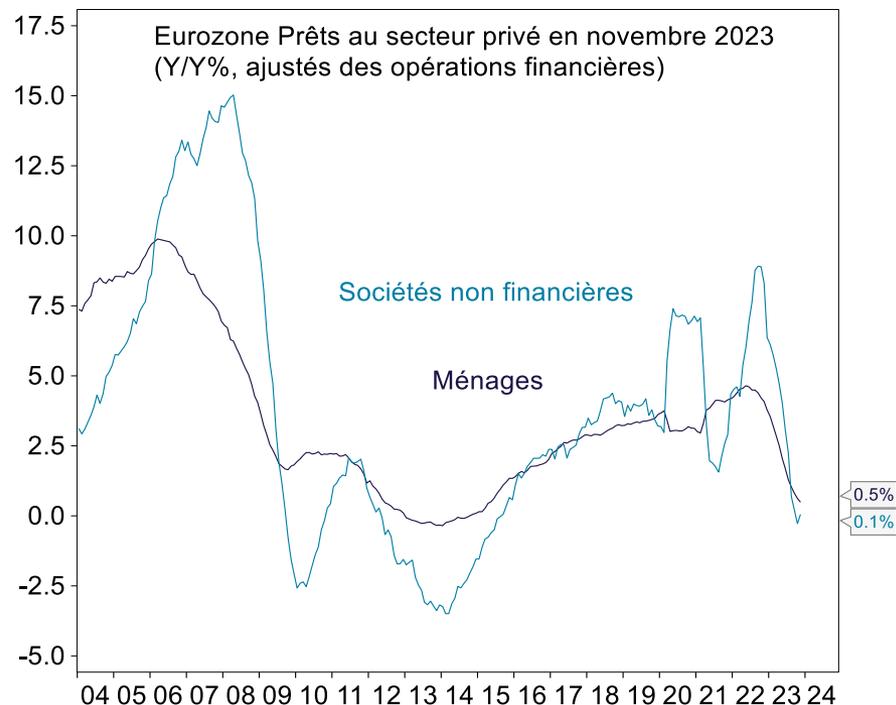
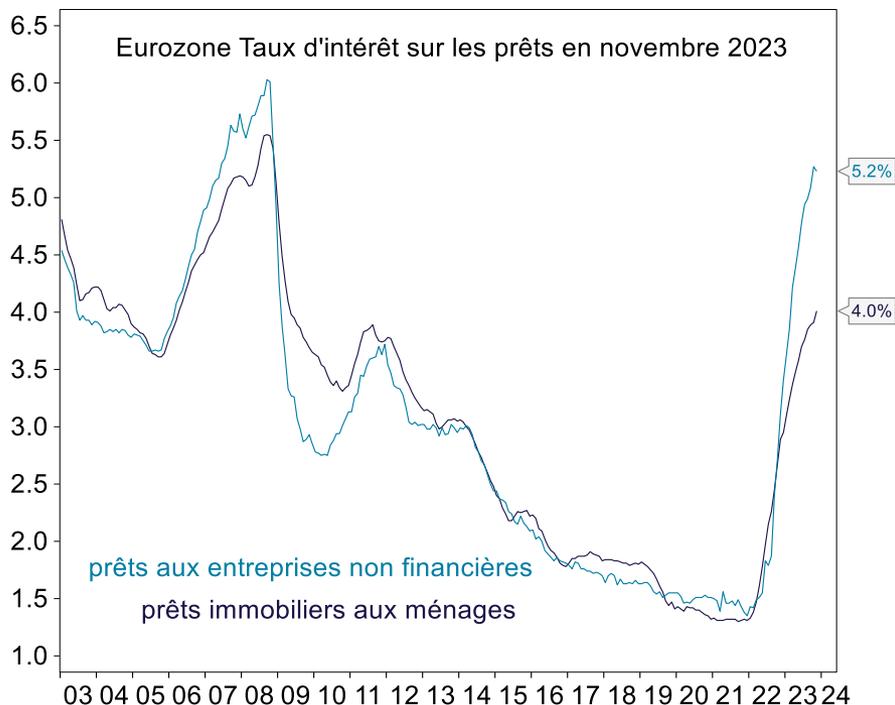
FF @ 5.5% ; -125 PDB SUR 2024 (-130 PDB ESCOMPTÉ PAR LE MARCHÉ DÈS MARS/MAI)



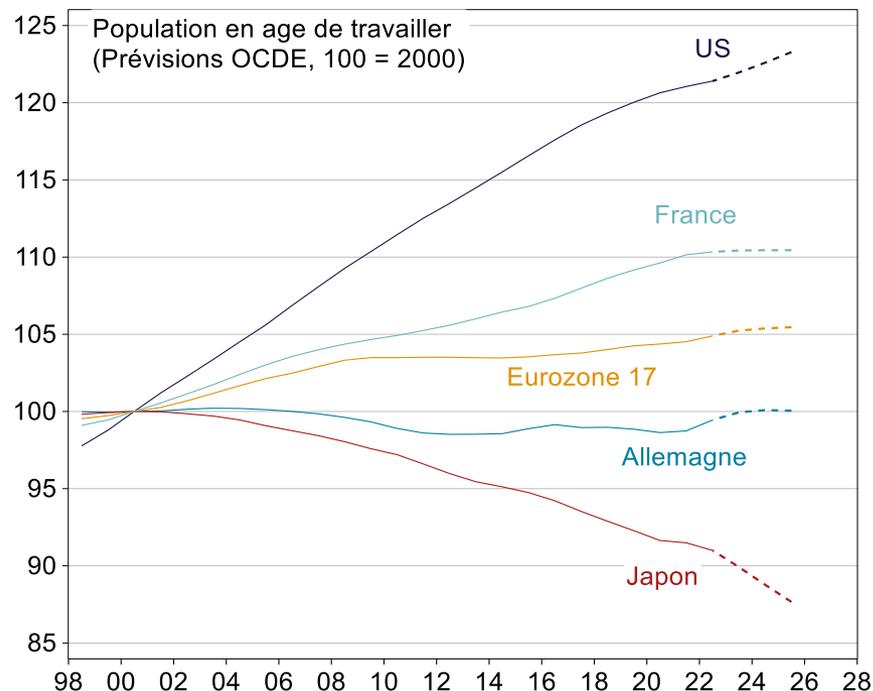
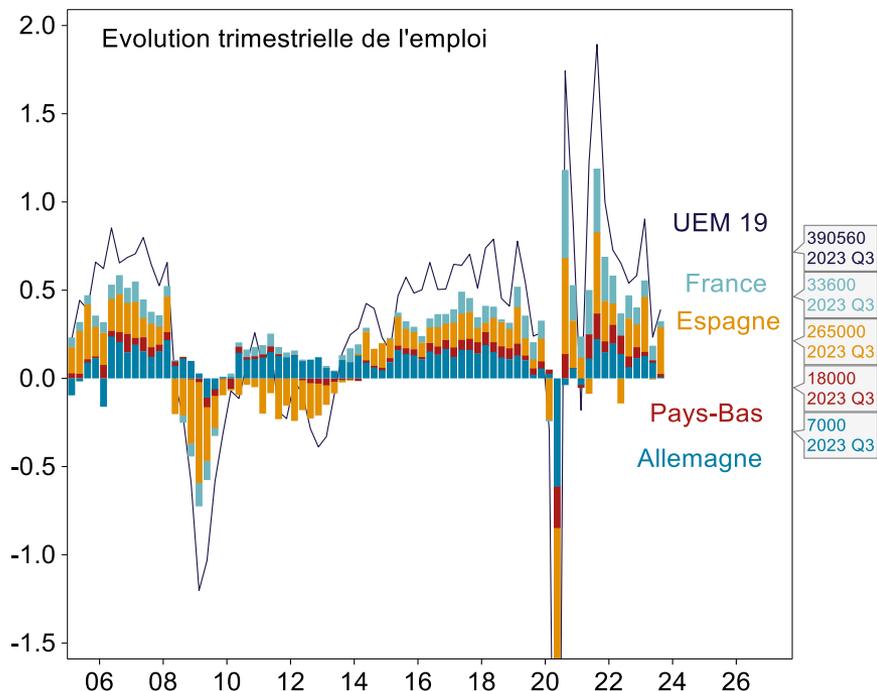
EUROZONE : QUASI-STAGNATION MOINDRE DISPERSION PAYS EN 2024



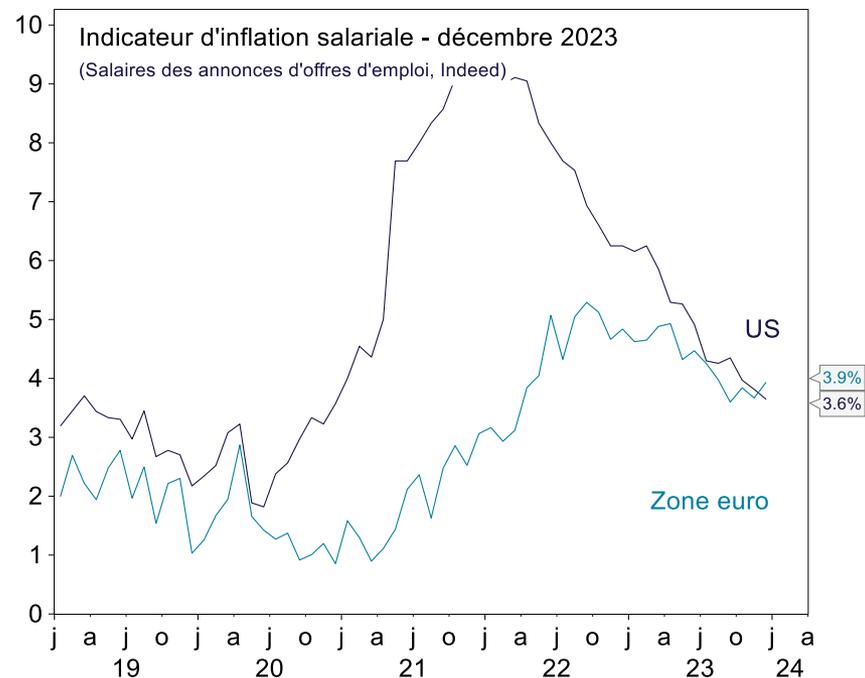
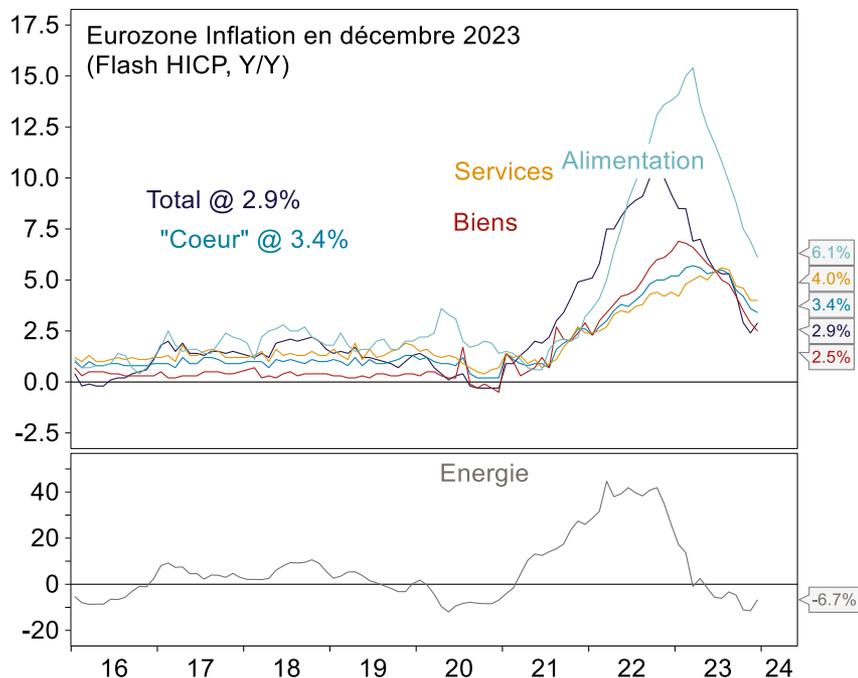




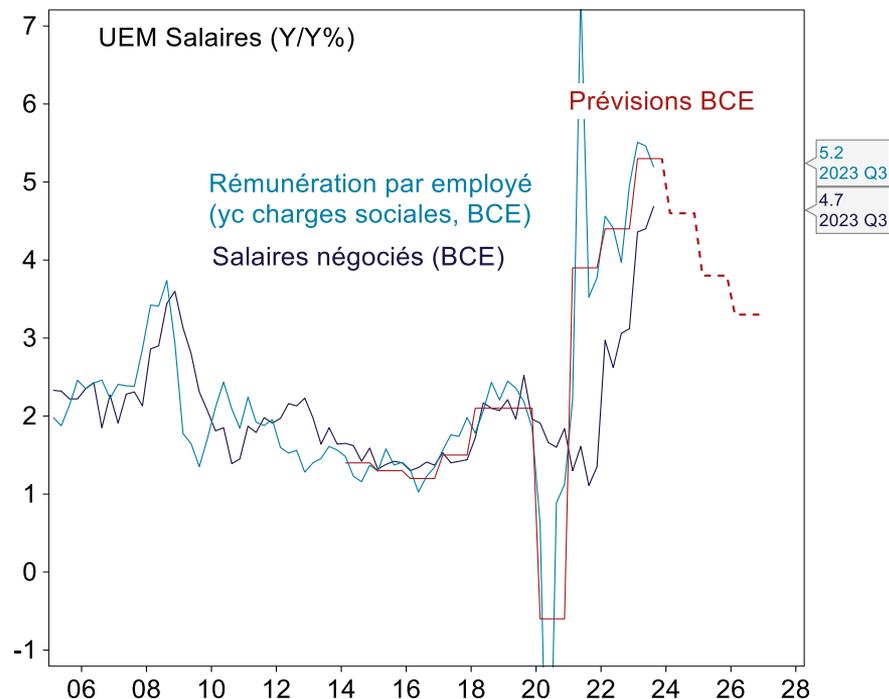
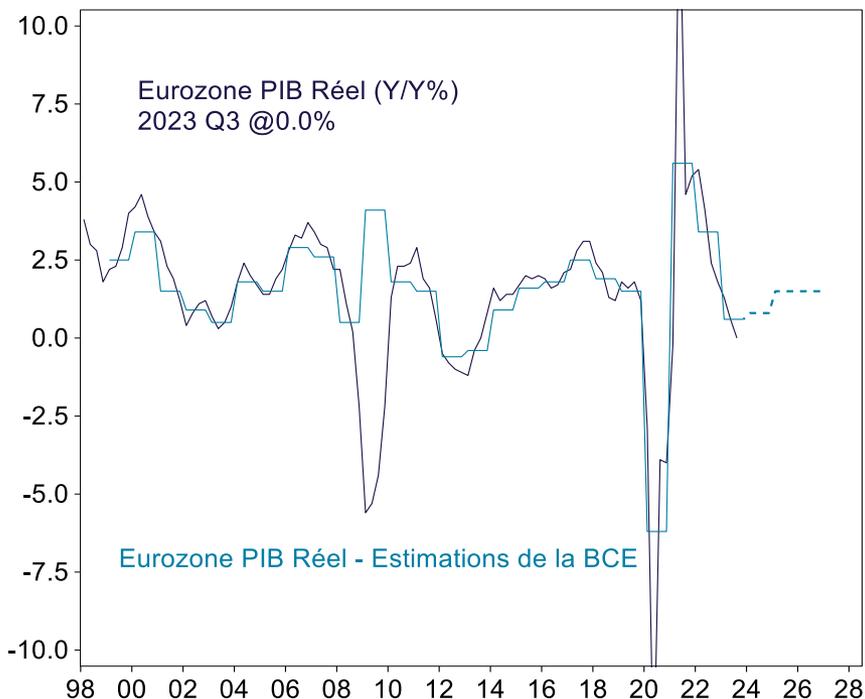
... RISQUE D'INDUIRE UNE INFLEXION BAISSIÈRE DE L'EMPLOI REMONTÉE DU TAUX DE CHÔMAGE LIMITÉE PAR L'ÉVOLUTION DÉMOGRAPHIQUE



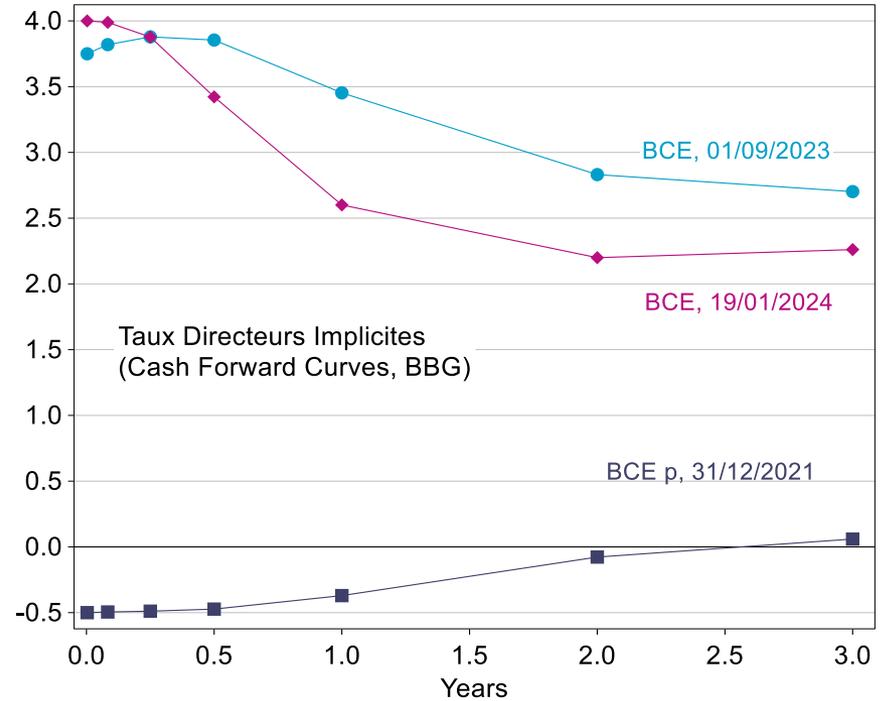
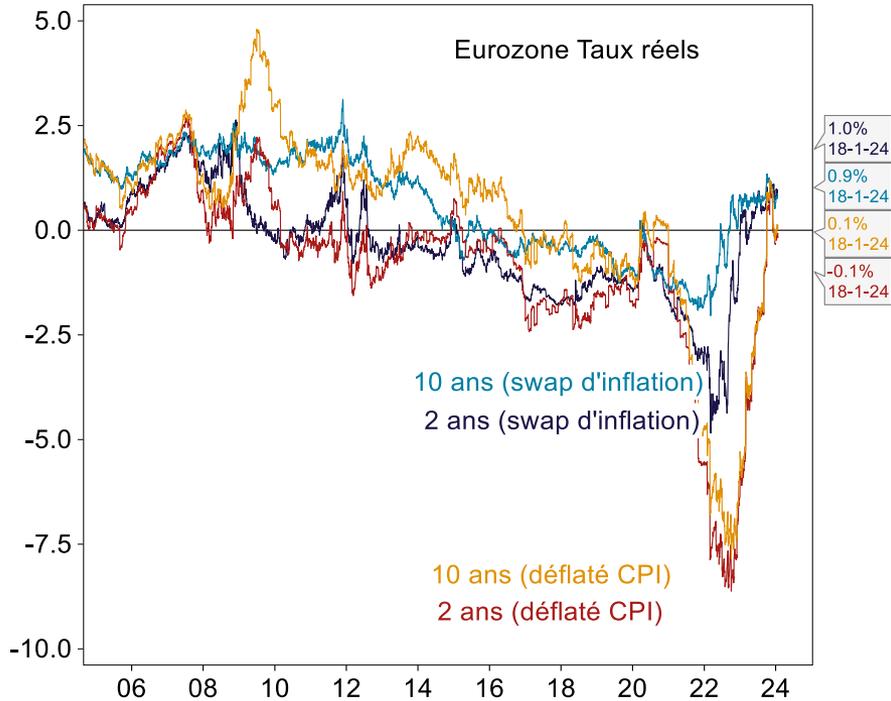
LA DÉSINFLATION EST PLUS RAPIDE QUE PRÉVU ... MAIS LA MODÉRATION SALARIALE EST HÉSITANTE



LA BCE RÉVISE EN BAISSÉ SES PRÉVISIONS DE CROISSANCE MAIS REVOIT EN HAUSSE L'INFLATION SALARIALE



BCE : ATTENTES DE MARCHÉ (-130 PDB SUR 2024 DÈS AVRIL) ENCORE OPTIMISTES 100 PDB DE BAISSÉ DES TAUX À PARTIR DE JUIN

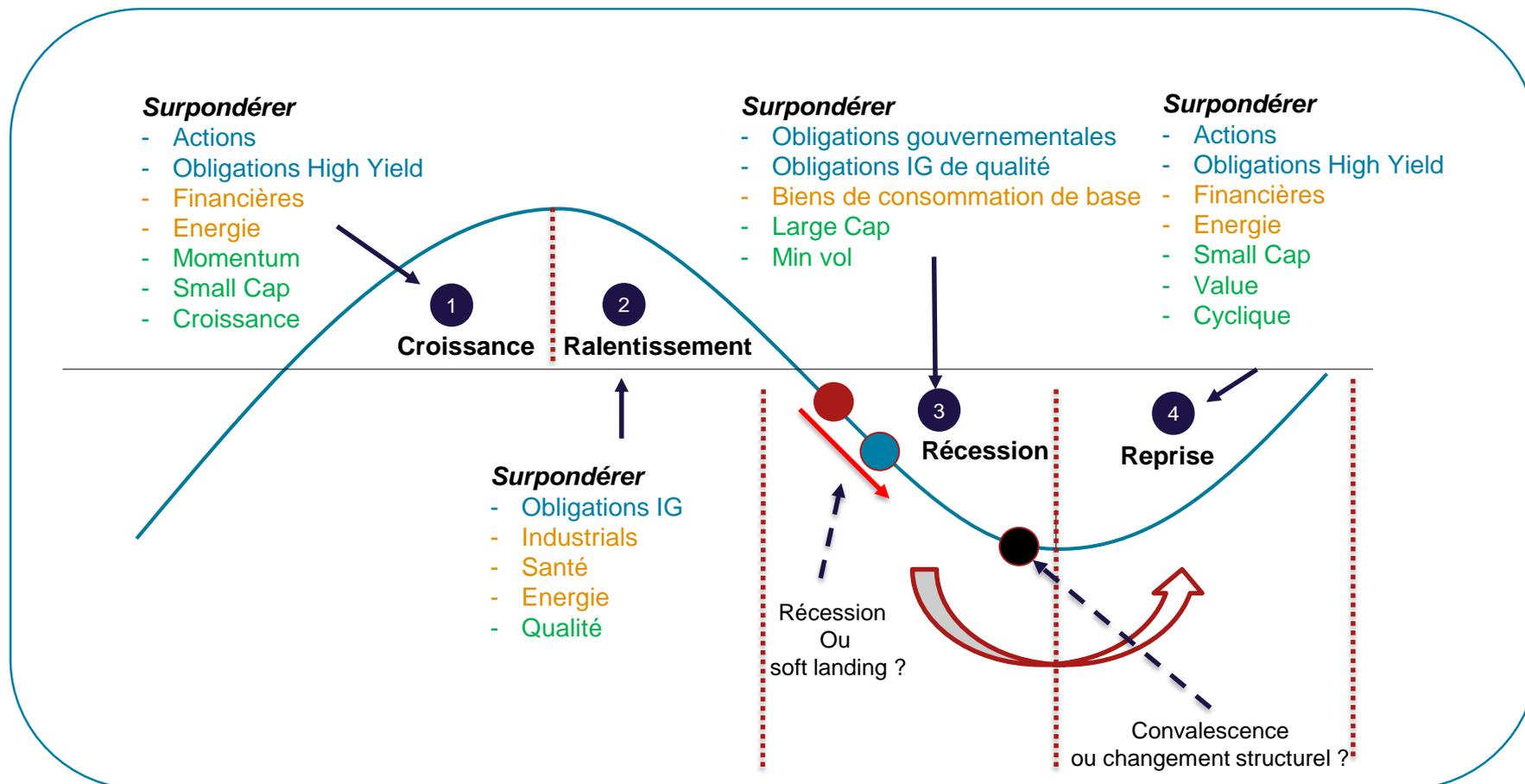




FABIEN BOURGUIGNON

DIRECTEUR GESTION MULTI-ASSETS

Préparer les portefeuilles à l'avancée dans le cycle économique :

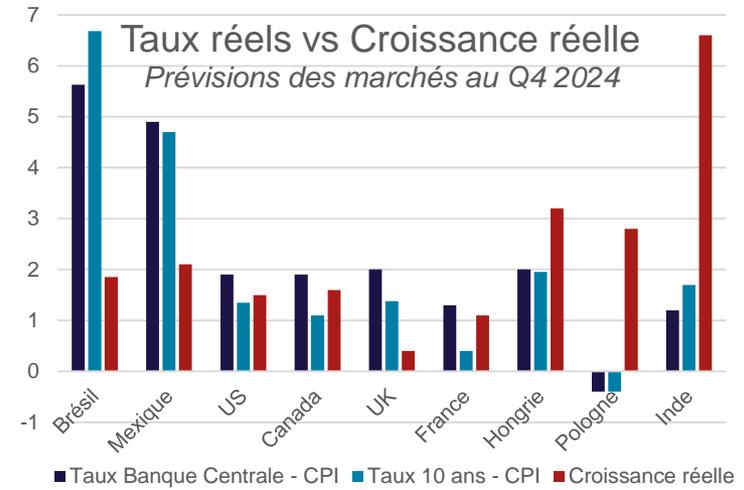


Source : BFT IM

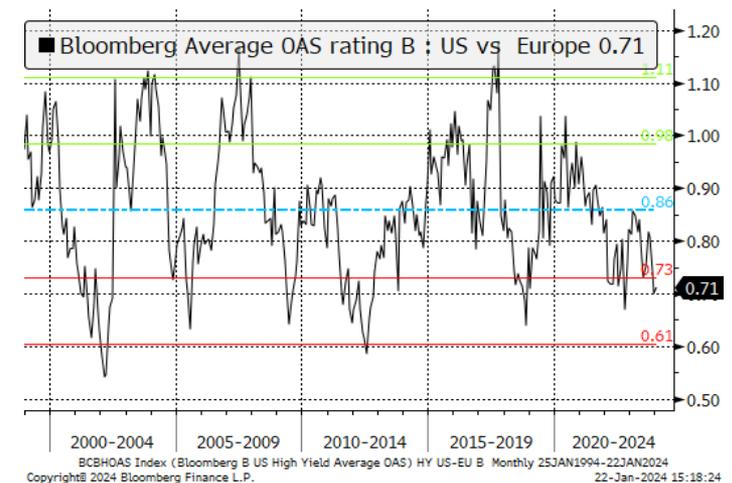
STRATÉGIES DE RENDEMENT

- **Aller chercher les taux réels positifs**
 - Bénéficiaire d'un rendement réel élevé
 - Non contraint par une croissance réelle trop forte
 - Probable normalisation au premier signe de la FED

- **Privilégier le crédit haut rendement de maturité courte Européen vs Américain**
 - Spread crédit du haut rendement du marché européen historiquement relativement plus attractif
 - Rendement supérieur : Indice Bloomberg 1-3 HY + 8% Europe vs + 6,8% avec couverture à 3 mois du risque EUR/USD



Source: BFT IM, Bloomberg

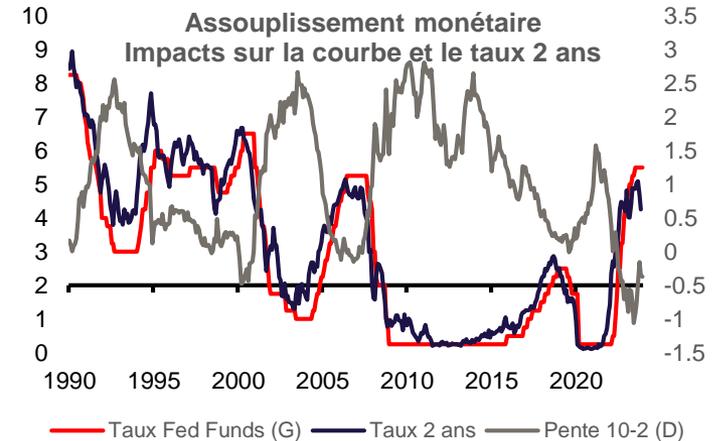


Source: BFT IM, Bloomberg

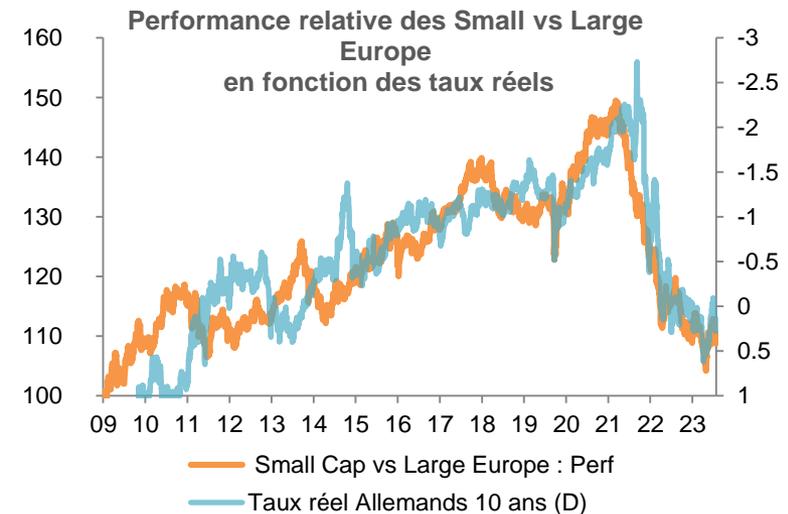
STRATÉGIES DIRECTIONNELLES

- **Se positionner pour la normalisation**
 - Un potentiel d'assouplissement de la politique monétaire à la hauteur du resserrement effectué ?
 - Être opportuniste sur les taux 2 ans
 - Mettre en place une position de repentification de la courbe (2-10 ans)

- **Préparer la baisse des taux avec les moyennes capitalisations de la zone euro**
 - Bénéficiaires de la baisse des taux variables et de la relance de l'économie
 - Valorisation relative historiquement attractive
 - Risque d'accélération de la narrative de marché



Source: BFT IM, Bloomberg



Source: BFT IM, Bloomberg

STRATÉGIES DE COUVERTURE

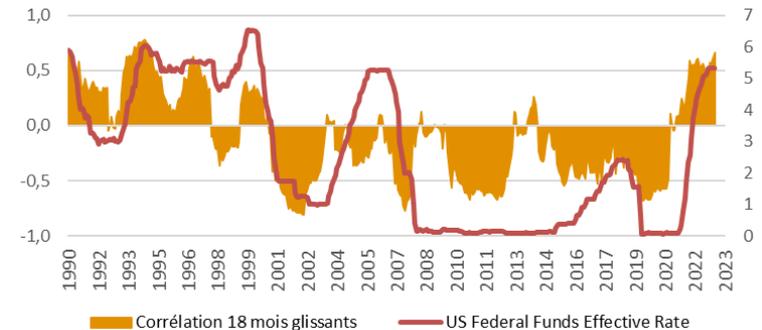
▪ Titres d'états américains

- En cas d'accident de croissance les taux retrouvent leur pouvoir décorrélant
- Une protection avec un niveau de portage élevé
- Des taux réels relativement attractifs sur l'univers des pays développés
- Le dollar, une des dernières devises risk-off

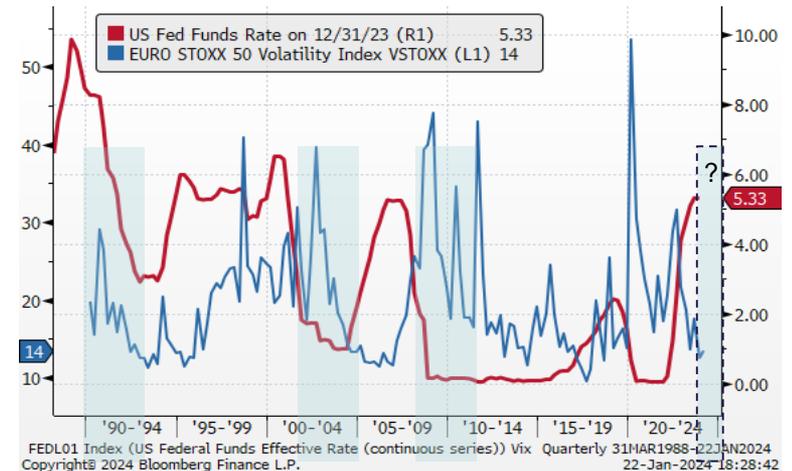
▪ Achat de volatilité ou d'options en protection

- Un niveau historiquement faible de la volatilité
- Un choc de volatilité fait fréquemment suite à la séquence resserrement puis début d'assouplissement monétaire

Corrélation en performance
S&P Equal Weight vs 10 ans US



Source: BFT IM, Bloomberg



Source: BFT IM, Bloomberg

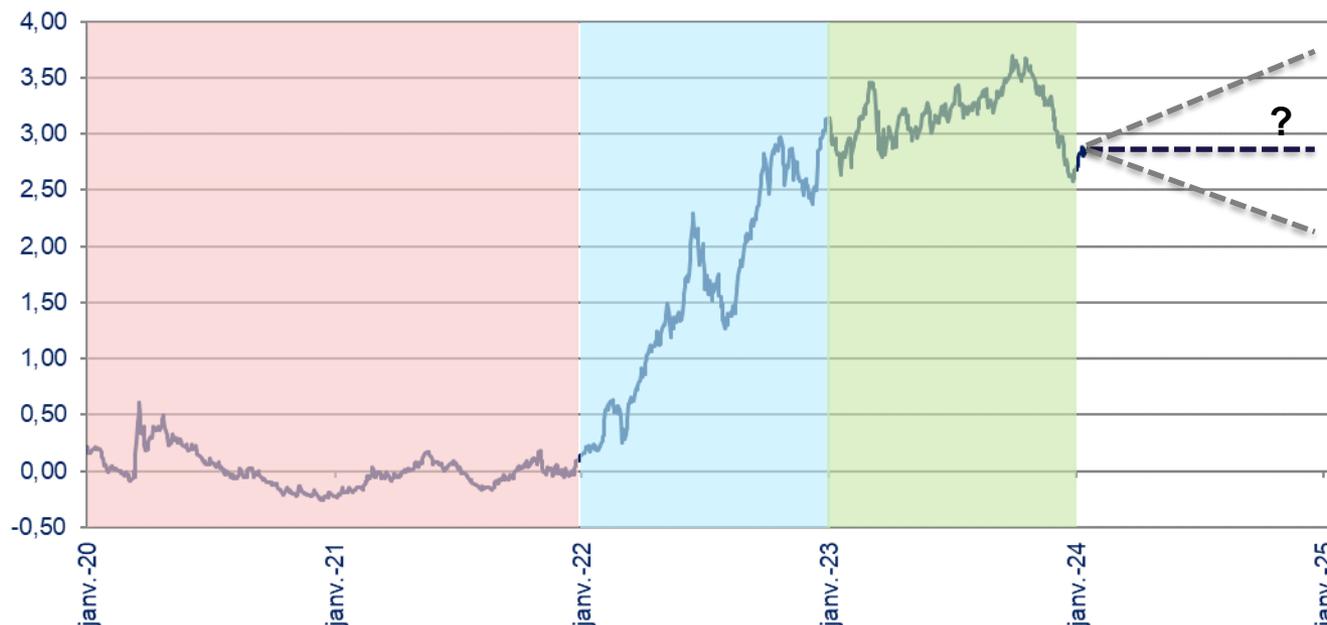


OLIVIER ROBERT

DIRECTEUR GESTION TAUX



2022 : hausse des taux : adieu enfin aux taux négatifs !
2023 : taux qui se stabilisent avec une courbe inversée
2024 : année de baisse des taux ?...



Evolution des taux 10 ans allemands depuis janvier 21020



Les taux 2 ans et 10 ans sont à leurs niveaux du début de l'année dernière, mais contexte différent :

Début 2023 : en plein milieu d'un cycle de hausses de taux
Aujourd'hui : cycle de baisses de taux en vue

- **Désinversion** progressive de la courbe :
 - Baisse des taux courts fortement influencée par la politique monétaire de la BCE
 - Taux longs impactés par une offre abondante d'obligations (états, agences, supra, ...)

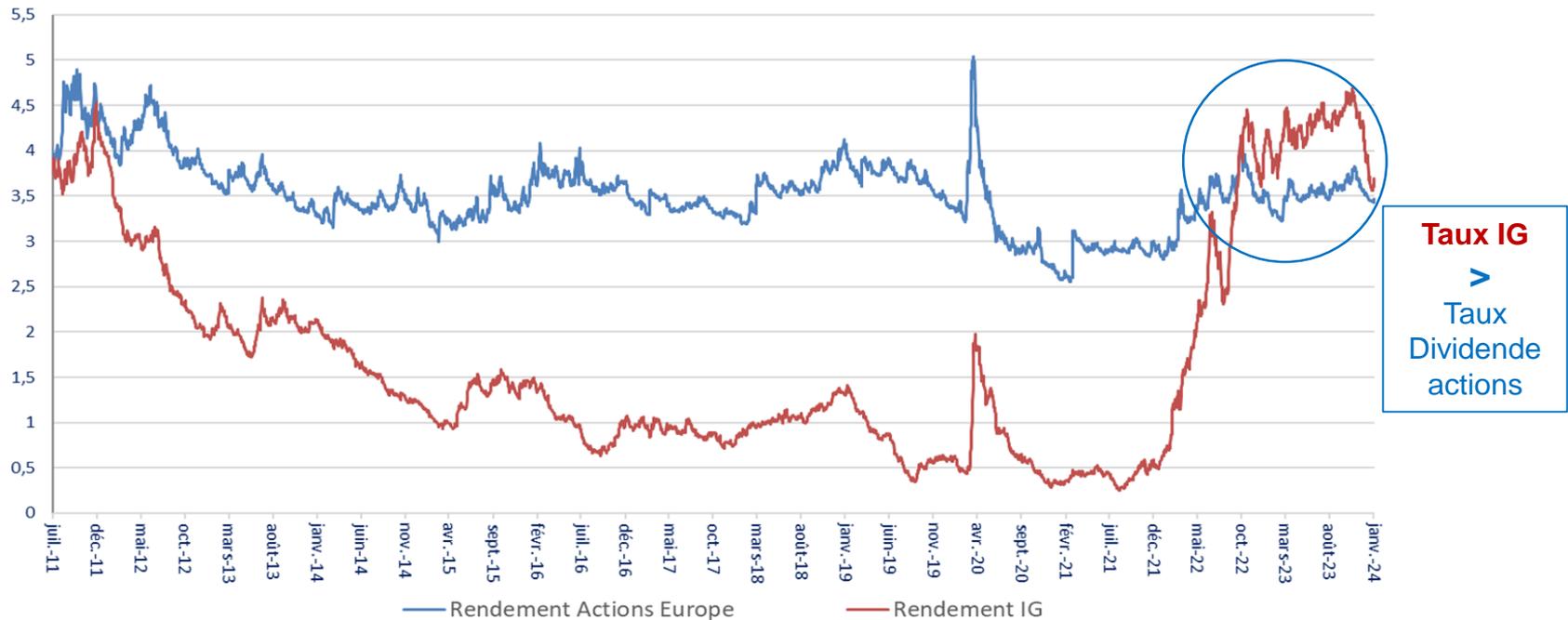


Bloomberg : 18 janvier 2024

Etat des lieux

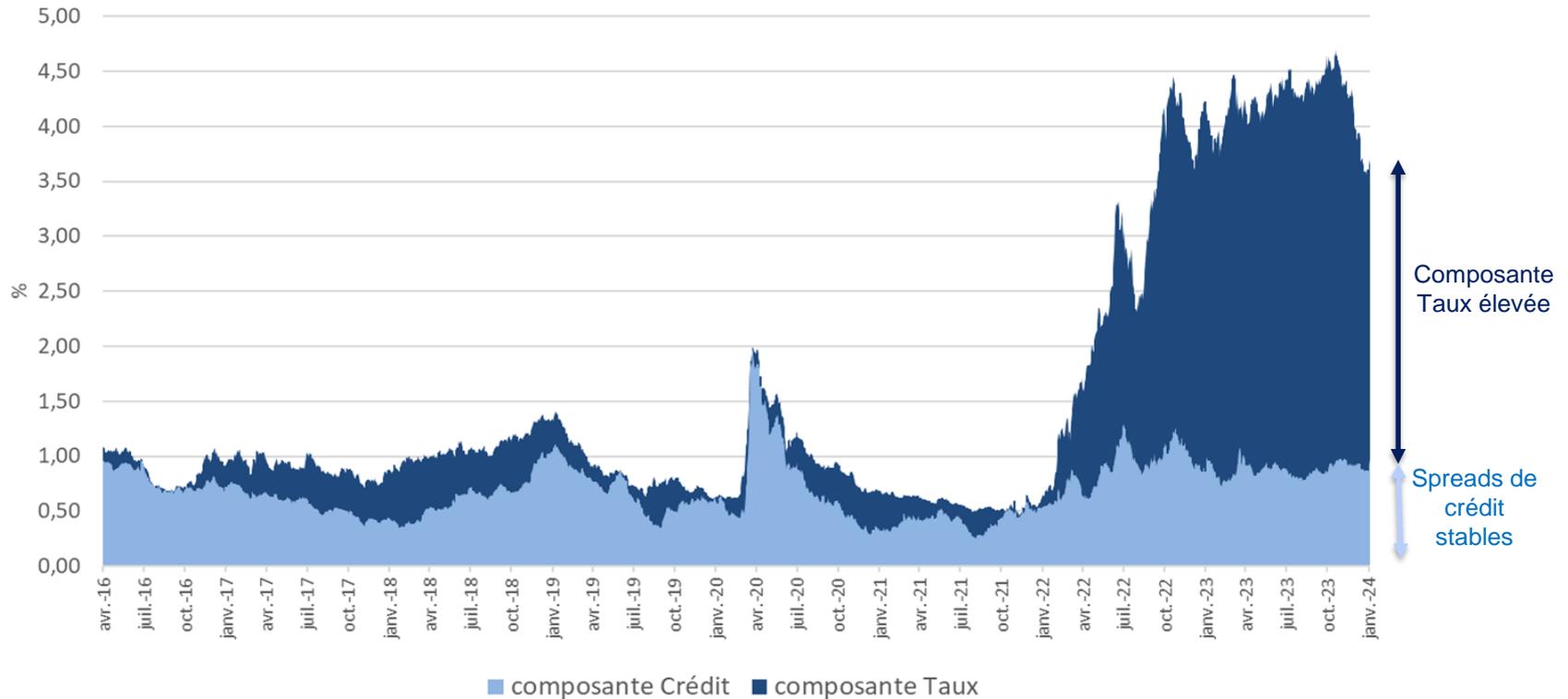
- marges de **crédit** équivalentes à celles de début 2023
- **Taux** légèrement plus faible mais toujours au-dessus des taux de distribution de dividendes actions

- **Demande** des investisseurs très soutenue (recherche de rendement) : flux entrants sur les fonds crédit
- **Macro** : le scenario de croissance est moins pire qu'attendu
- **Micro** : les fondamentaux des entreprises restent corrects bien qu'en faible dégradation



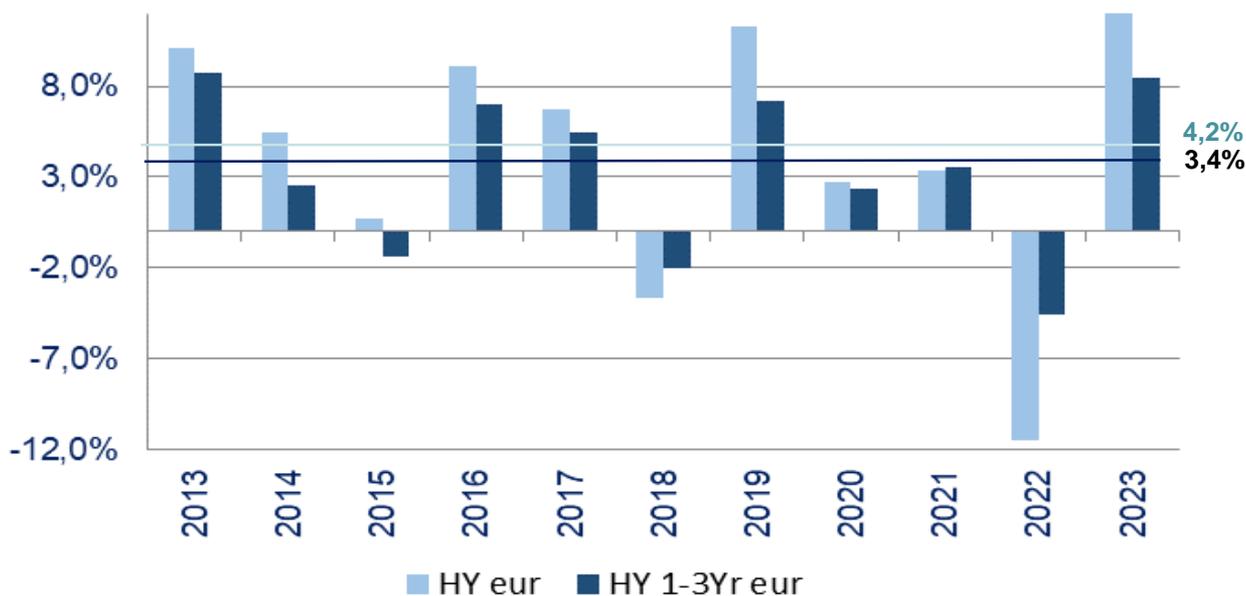
Source : Datastream, janvier 2024

- Le potentiel de baisse des spreads parait limité ... mais celui de baisses de taux plus probable
- Pour l'investisseur, le portage est un élément crucial à prendre en compte



Datastream janvier 2024

- Les fondamentaux **crédit** restent corrects (dettes, cash, ...)
 - **Marché primaire** : les émissions brutes devraient augmenter mais offre nette sera faible
 - Taux de **défaut** contenus
 - Élément fondamental : **Taux** très protecteurs surtout sur la partie court terme :
- Un portefeuille avec taux de rendement de 5,50% peut encaisser un stress cumulé taux/crédit de plus de 250 bp !
- Attention au **risque spécifique** !

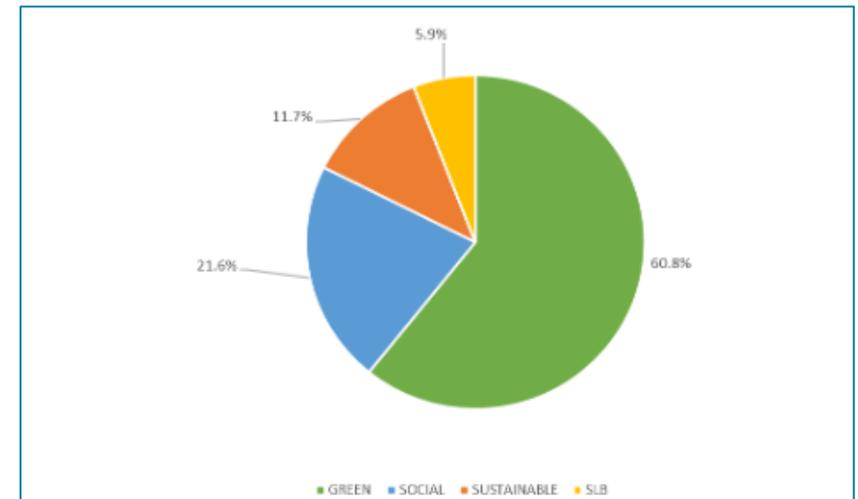
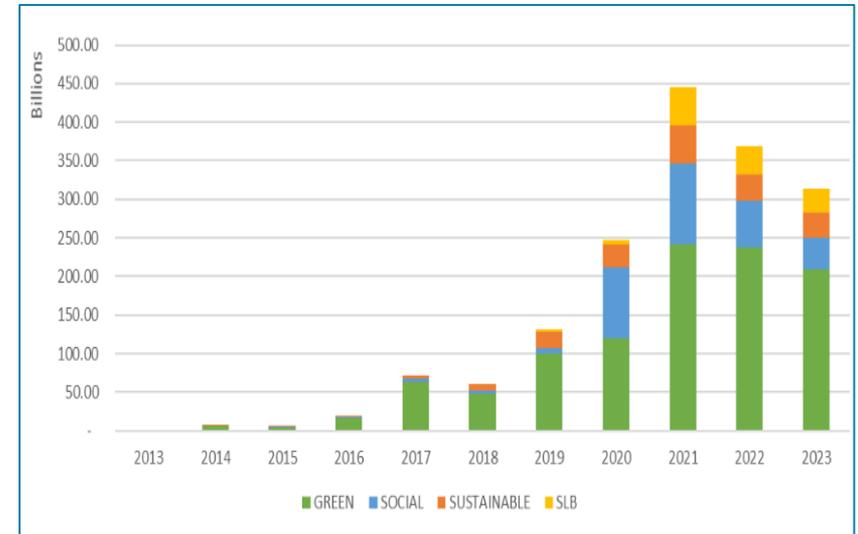


- Après une année de performance négative (stress de Taux ou de crédit), les performances sont positives.
- Performance moyenne significative (5% depuis 2013).

- Obligations ↔ important **vecteur de financement** de l'économie durable :
 - Green
 - Social
 - Sustainable
 - SLB (Sustainability Linked Bond)

- L'encours d'obligations durables devraient augmenter : nécessité de financer la transition écologique

- Les caractéristiques ESG et de durabilité sont pleinement intégrées dans notre **process de gestion** :
 - Fonds label d'état ISR (nouvelle version v3)
 - Fonds spécifiques :
 - Fonds SFDR art.8 ou art. 9
 - Fonds investis sur obligations durables
 - Fonds thématiques : réduction carbone, ...



Source : Bloomberg, BFT IM, déc 2023



TAUX :

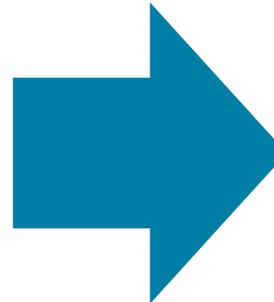
- Taux court terme élevés
- Courbe de taux inversée

→ Potentiel de baisse de taux plus important sur les **maturités court terme**

CREDIT :

- Spreads de crédit proche de la moyenne sur 10 ans (au-dessus pour l'IG et en dessous pour le HY)
- Fondamentaux des entreprises solides, bien qu'en décélération
- Prévisions de taux de défaut contenues / dynamique de notation toujours positive sur IG et HY
- Offre nette faible et demande soutenue : support important pour le crédit !

→ **Positif crédit**



Privilégier
le
**crédit de qualité de
maturité court terme**

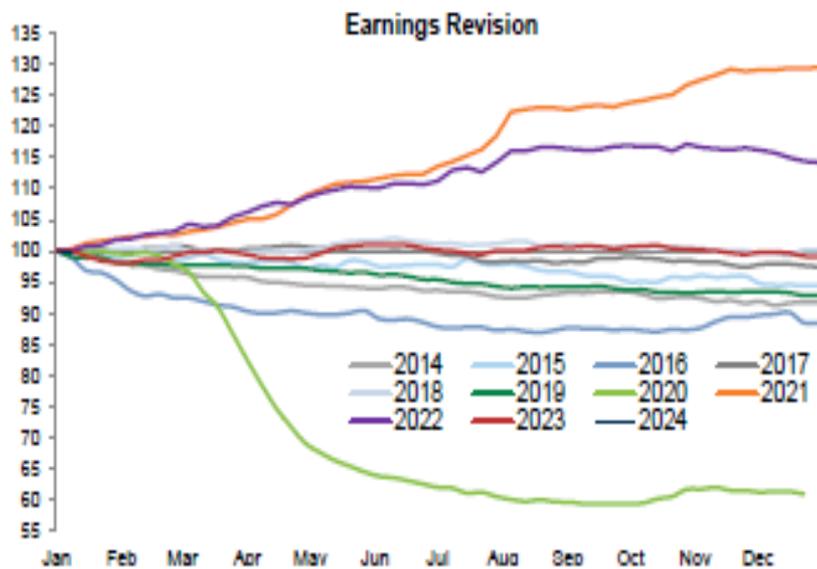
Taux de portage élevé et
sensibilité faible
(HY court terme)



FABRICE MASSON

DIRECTEUR GESTION ACTIONS

HISTORIQUE DES REVISIONS DE BENEFICES



CONSENSUS DES ATTENTES DE BENEFICES

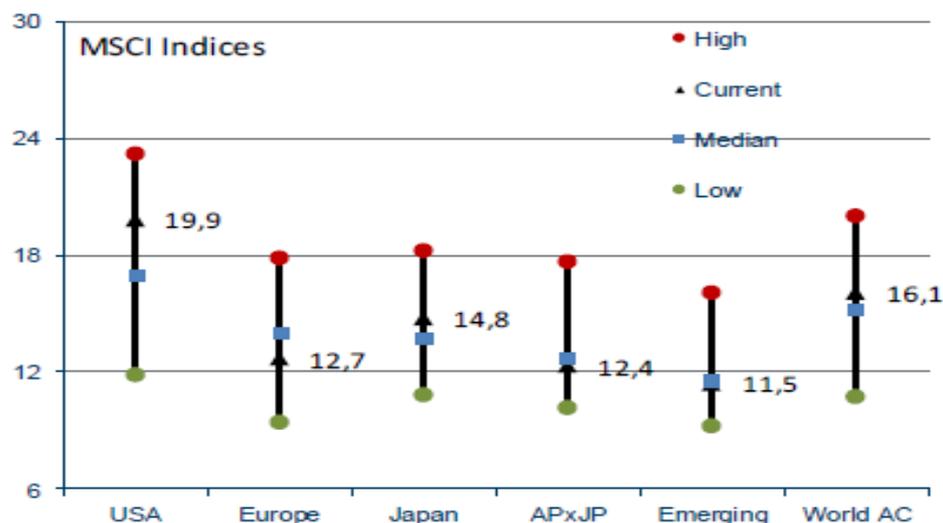
MSCI Index	Current EPS GROWTH				
	15-Jan-2024	2021	2022	2023	2024
U.S.A	50%	6%	1,9%	10,9%	11%
EUROPE	65%	21%	-2,7%	5,3%	6%
EMU	75%	20%	4,5%	4,6%	5%
France	109%	29%	0,0%	3,6%	4%
Germany	66%	0%	0,3%	7,7%	8%
Italy	88%	31%	11,0%	-0,5%	0%
Spain	53%	39%	12,0%	2,9%	3%
EUROPE ex UK	56%	18%	1,9%	5,6%	6%
United Kingdom	90%	28%	-13,2%	4,6%	5%
JAPAN	35%	17%	7,3%	7,6%	8%
PACIFIC ex JAPAN	46%	16%	-2,4%	3,8%	4%
EM COUNTRIES	53%	16%	-4,1%	17,7%	18%
EM ASIA	41%	0%	-1,4%	22,0%	22%
China	10%	2%	13,6%	14,9%	15%
EM LATIN AMER	184%	217%	-21,6%	7,8%	7%
EMEASTERN EUR	115%	25%	1,3%	-8,5%	-8%
WORLD AC	53%	11%	0,1%	10,0%	10%

- La croissance attendue en 2024 des bénéfices n'est pas compatible avec un scénario de fort ralentissement
- « Pricing power » : la baisse de l'inflation va réduire les marges des entreprises : plein impact de la hausse des coûts de financement et des coûts salariaux

→ Les attentes de bénéfices sont exigeantes : le scénario économique ne devra pas décevoir

Sources : Amundi Institute, IBES Consensus, MSCI, BFT IM

VALORISATION DES MARCHES MONDIAUX (PER 12M FORWARD)



- Les incertitudes (conjoncture, géopolitique) empêchent toute euphorie globale
- Les USA profitent de l'engouement sur les leaders technologiques (IA)
- La décote européenne (-700 bps / USA) demeure significative

→ La valorisation peut être un moteur en Europe, plus difficilement aux USA

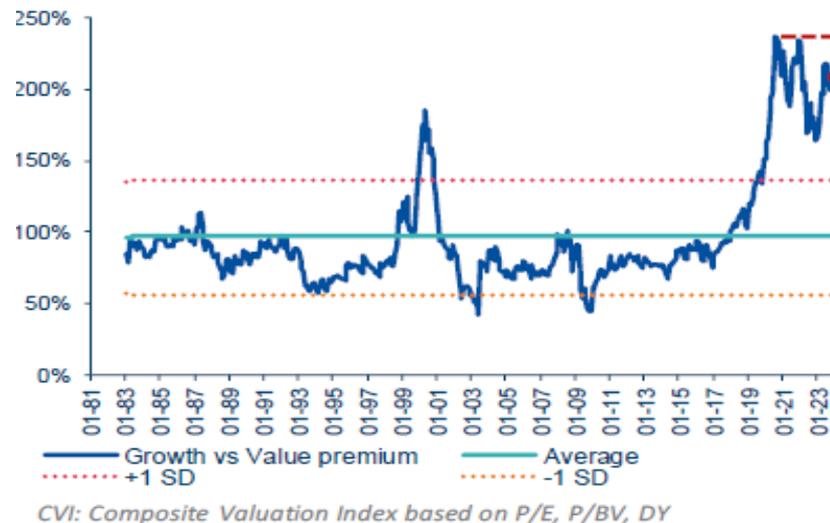
PERSPECTIVES ACTIONS

STYLES & SECTEURS : PRIVILEGIER LA DIVERSIFICATION

PERFORMANCE PAR STYLE (GROWTH/VALUE)



NIVEAUX DE VALORISATION PAR STYLE (GROWTH/VALUE)



- Le « pivot » des banques centrales a favorisé le style « croissance » => Déjà « pricé » mais la **technologie** conserve un avantage
- Le déficit de valorisation du segment « value » reste important mais prudence dans un contexte de ralentissement => privilégier le secteur des **utilities**
- Maintenir un segment défensif dans un contexte incertain => privilégier le secteur de la **santé**

→ **Maintenir un « équilibre » entre les styles et les secteurs**

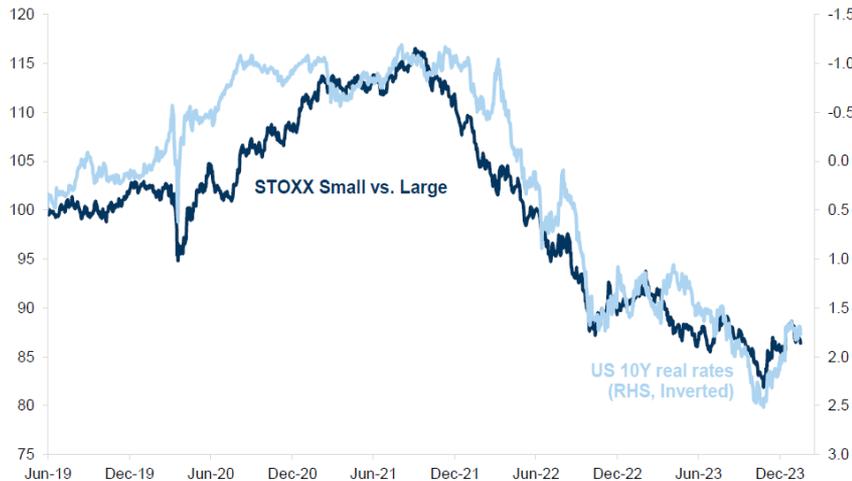
Sources : Amundi Institute, Datastream, BFT IM

VERS UN REBOND DES SMALLCAPS

LES VENTS CONTRAIRES SE LÈVENT PROGRESSIVEMENT

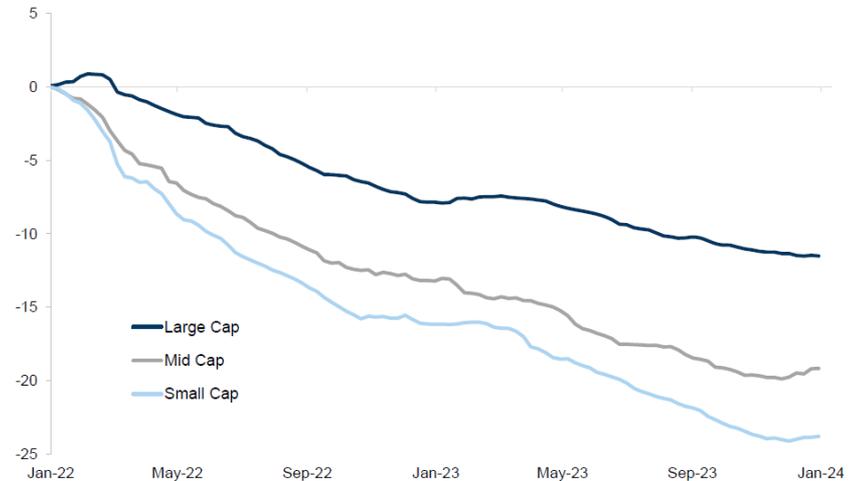
- Les taux longs ont commencé à se détendre et les taux courts devraient suivre
- Les flux sortants sur la classe d'actifs se sont inversés

PERFORMANCE RELATIVE DES SMALLCAPS (EUROPE) PAR RAPPORT AUX TAUX REELS (US 10Y)



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

FLUX SUR LES ACTIONS EUROPEENNES PAR SEGMENTS DE CAPITALISATION



Source: EPFR, Goldman Sachs Global Investment Research

→ Les conditions pour un rebond des smallcaps sont réunies

Sources : Amundi Institute, Datastream, BFT IM

Webconférence perspectives 2024 – 23 Janvier 2024

Document réservé aux clients relevant de la catégorie MIF « clients professionnels ».

HISTORIQUE DE LA PRIME/DECOTE (PER 12MF) DES SMALLCAPS/LARGE CAPS EN EUROPE (STOXX)



Source: IBES, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

RATIO COURS/BÉNÉFICES (12MF) CAC Mid & Small / CAC 40



Sources : Factset, BFT IM

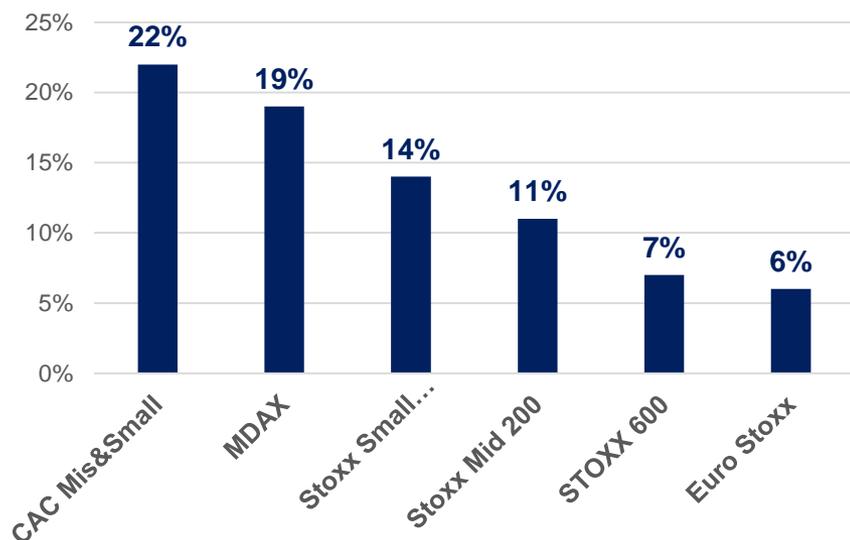
Webconférence perspectives 2024 – 23 Janvier 2024

Document réservé aux clients relevant de la catégorie MIF « clients professionnels ».

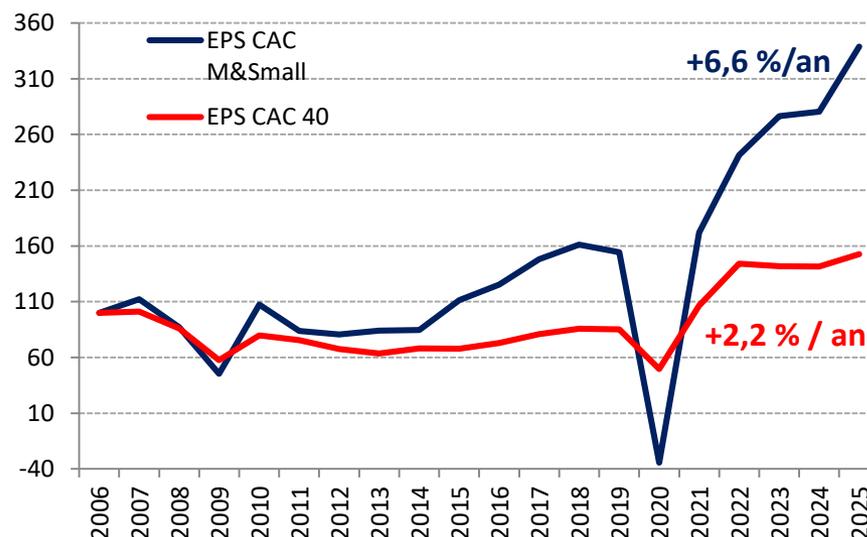
VERS UN REBOND DES SMALLCAPS

LA DYNAMIQUE DES RÉSULTATS DEVRAIT ÊTRE FAVORABLE AUX SMALLCAPS

CONSENSUS DES ATTENTES DE BÉNÉFICES EN EUROPE PAR INDICE : CUMUL 2023-2025



ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES POUR LE CAC MID & SMALL ET LE CAC 40

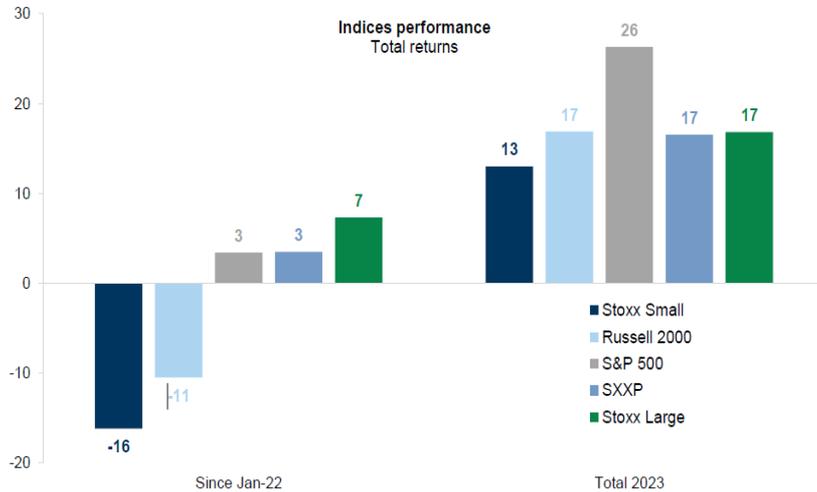


Sources : Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research, Factset, BFT IM

Webconférence perspectives 2024 – 23 Janvier 2024

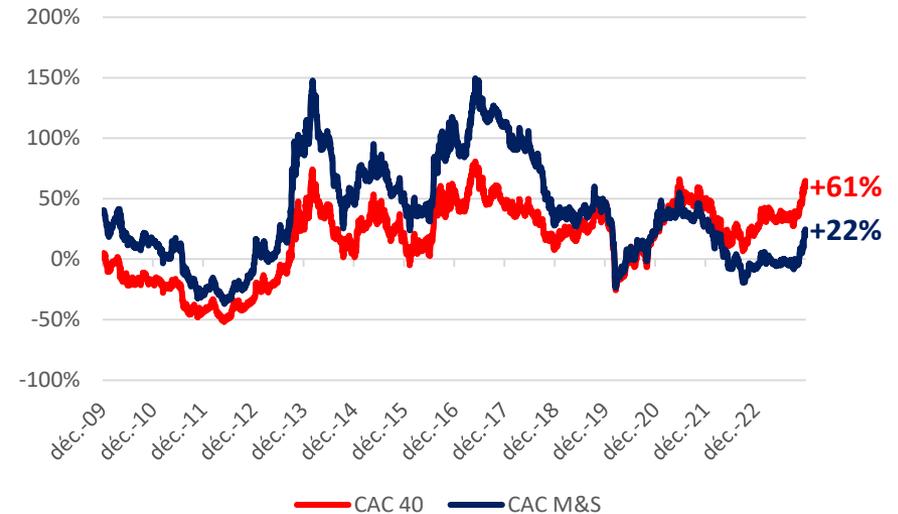
Document réservé aux clients relevant de la catégorie MIF « clients professionnels ».

PERFORMANCES COMPAREES DES INDICES AU NIVEAU MONDIAL – BASE 100 : 01/2022



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

PERFORMANCE GLISSANTE 5 ANS : CAC MID & SMALL / CAC 40



- La désaffection des smallcaps s'est vérifiée sur tous les marchés
 - Le retard sur le marché français (CAC M&S / CAC 40) est historique : -39 %
- **Le potentiel de rebond est significatif**

Sources : Factset, BFT IM



PRIVILÉGIER LES SMALLCAPS

- Transition énergétique
- IT, semi-conducteurs, IA
- Economie circulaire
- Matériaux innovants

AVOIR UNE APPROCHE SECTORIELLE DIVERSIFIÉE

- Technologie : potentiel de croissance
- Utilities : investir pour la transition énergétique
- Santé : aspects défensifs

MAINTENIR L'EQUILIBRE CROISSANCE/ « VALUE » DES PORTEFEUILLES

- « Croissance » : moindre sensibilité des bénéficiaires au cycle économique mais valorisation élevée
- « Value » : profiter de décotes importantes en limitant l'exposition au cycle économique

PRIVILEGIER LES ENTREPRISES LES PLUS RESPONSABLES

- Empreinte carbone : engagement des entreprises dans des trajectoires de température
- Social : favoriser une croissance plus juste
- Gouvernance : meilleure transparence
- Suivi des controverses



SYNTHÈSE PERSPECTIVES 2024

Nos vues pour 2024		-	-/=	=	+/=	+
Obligations d'Etat	EURO Taux court (1)					●
	EURO Taux long (1)			●		
	EURO Periph vs Core			●		
	US Taux court					●
	US Taux long				●	
	UK Taux long				●	
	Japon Taux long			●		
	EM (en USD)				●	
EM (devises locales)				●		
Obligations d'entreprises	EURO IG					●
	EURO HY				●	
	US IG				●	
	US HY			●		
Actions	Euro			●		
	US			●		
	UK			●		
	Japon			●		
	EM Latam			●		
	EM Asie			●		
Devises	EUR/USD				●	
	EUR/GBP			●		
	JPY/USD				●	

Obligations :

- Entrée dans un cycle de baisse des taux des banques centrales (Fed et BCE) : positifs pour les maturités courtes
- Des taux longs qui ont déjà bien intégré ces baisses à venir : neutre sur la zone euro, légèrement positif sur les US/UK
- Des rendements attractifs sur les dettes EM pour le portage
- Capturer le portage sur le crédit
- Favoriser les maturités courtes sur l'IG
- Privilégier BB et maturités courtes sur le HY

Actions :

- Un environnement macro en ralentissement
- Impact décalé des conditions financières restrictives
- Des taux longs qui ont déjà bien baissé
- Privilégier une approche prudente et équilibrée

Devises :

- Positif sur l'Euro vs USD, la Fed baissera avant la BCE
- Positif sur le Yen vs USD, valorisation et banques centrales

Source : BFT IM (1) emprunts d'Etat allemands 2 et 10 ans

Webconférence perspectives 2024 – 23 Janvier 2024

Document réservé aux clients relevant de la catégorie MIF « clients professionnels ».



—
UNE SOCIETE DU GROUPE AMUNDI

BFT Investment Managers

Société anonyme au capital de 1 600 000 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98026
Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 PARIS - 334 316 965 RCS Paris

@linkedin.com/company/bft-im
www.bft-im.fr

Avertissement

Ce document est fourni à titre d'information seulement et il ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation ou une offre, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente des parts ou actions des FCP, FCPE, SICAV, compartiment de SICAV, SPPICAV présentés dans ce document (« les OPC ») et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Toutes les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. La société de gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. La société de gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de la société de gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à la société de gestion ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Tous les OPC ne sont pas systématiquement enregistrés dans le pays de juridiction de tous les investisseurs. Investir implique des risques : les performances passées des OPC présentées dans ce document ainsi que les simulations réalisées sur la base de ces dernières, ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne préjugent pas des performances futures de ces derniers. Les valeurs des parts ou actions des OPC sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les souscripteurs des OPC peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi. Il appartient à toute personne intéressée par les OPC, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque OPC. Les prospectus complets des OPC de droit français visés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sont disponibles gratuitement sur simple demande au siège social de la société de gestion. La source des données du présent document est la société de gestion sauf mention contraire. La date des données du présent document est celle indiquée sous la mention en tête du document sauf mention contraire.

Ce document est destiné à être remis exclusivement aux investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés ou sophistiqués et aux distributeurs. Ne doit pas être remis au grand public, à la clientèle privée et aux particuliers au sens de toute juridiction, ni aux "US Persons".