

Jeudi 23 janvier à 14h30

Les Web Conférences mensuelles avec les experts de BFT IM

Perspectives 2025 :
Quelle place pour l'Europe à côté des Etats-Unis ?
Quelle allocation d'actifs dans un environnement politique et économique complexe ?

Laurent Gonon

Directeur des Gestions

Jeanne Asseraf-Bitton

Responsable de la Recherche & Stratégie

Olivier Robert

Directeur gestion Taux

Fabrice Masson

Directeur gestion Actions

Fabien Bourguignon

Directeur gestion Multi-assets





LAURENT GONON DIRECTEUR DES GESTIONS



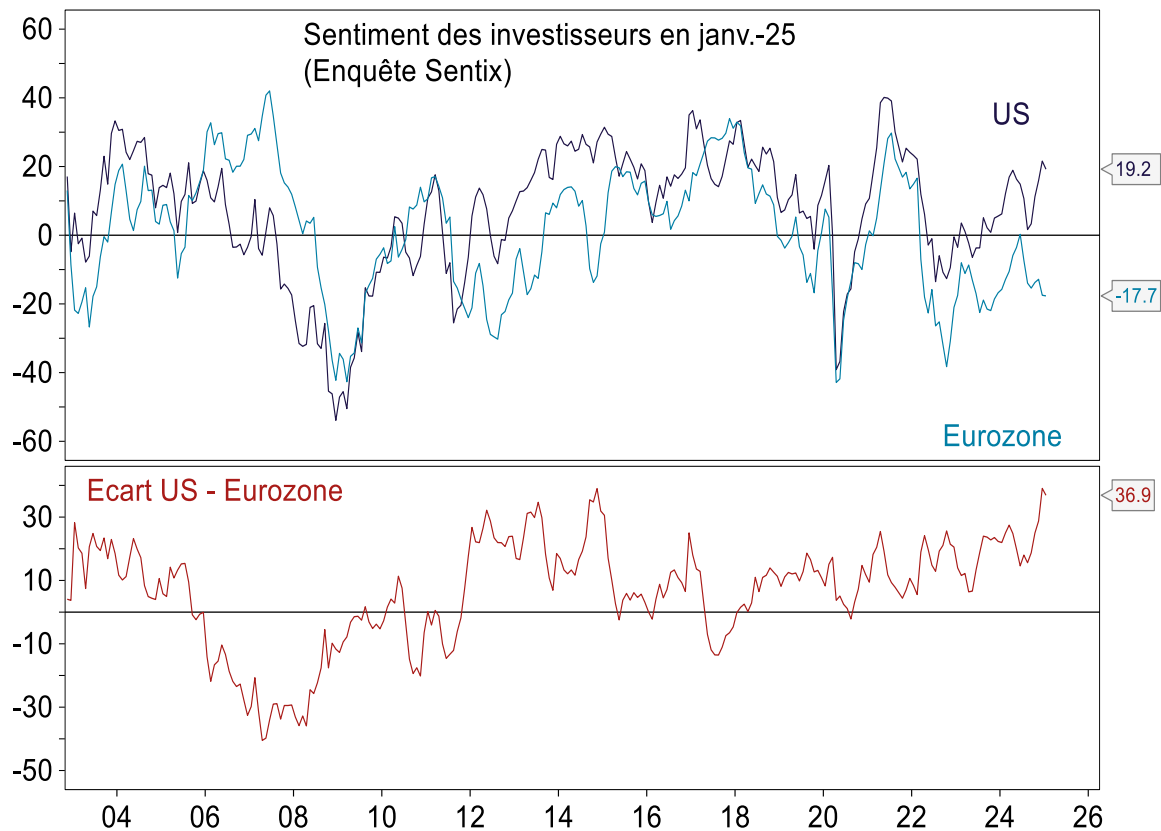
50% de la population mondiale, 60% du PIB mondial



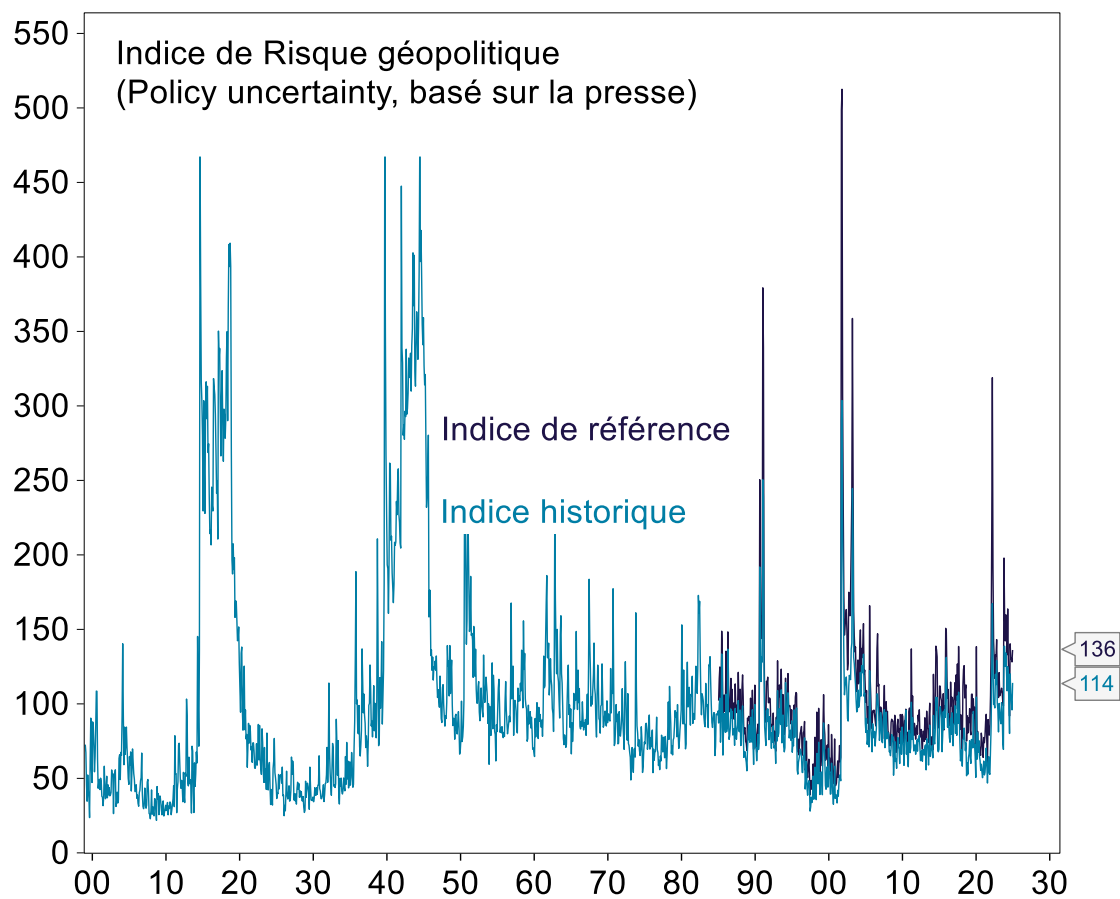
Time.com, BFT IM

PRÉFÉRENCE POUR LES ETATS-UNIS

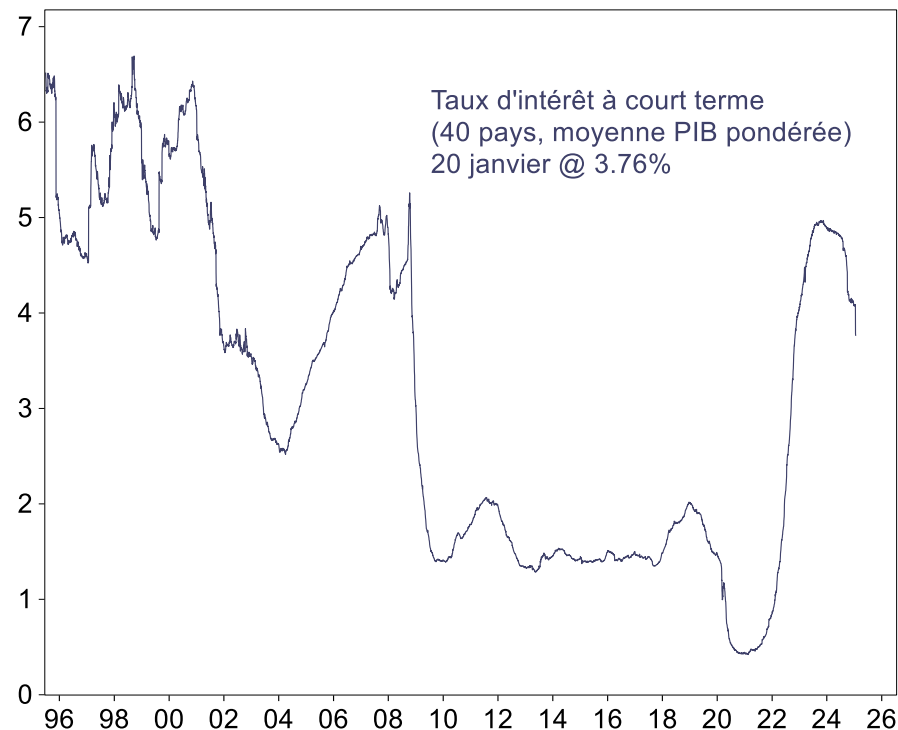
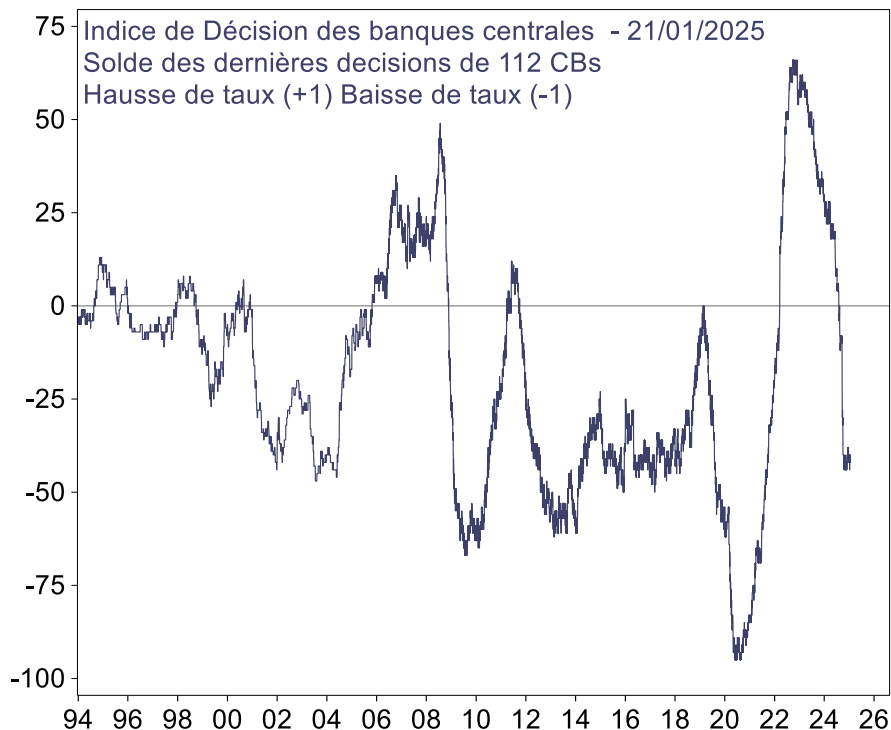
LES ÉCARTS DE 2024 VONT-ILS SE COMBLER OU S'ACCROITRE ?



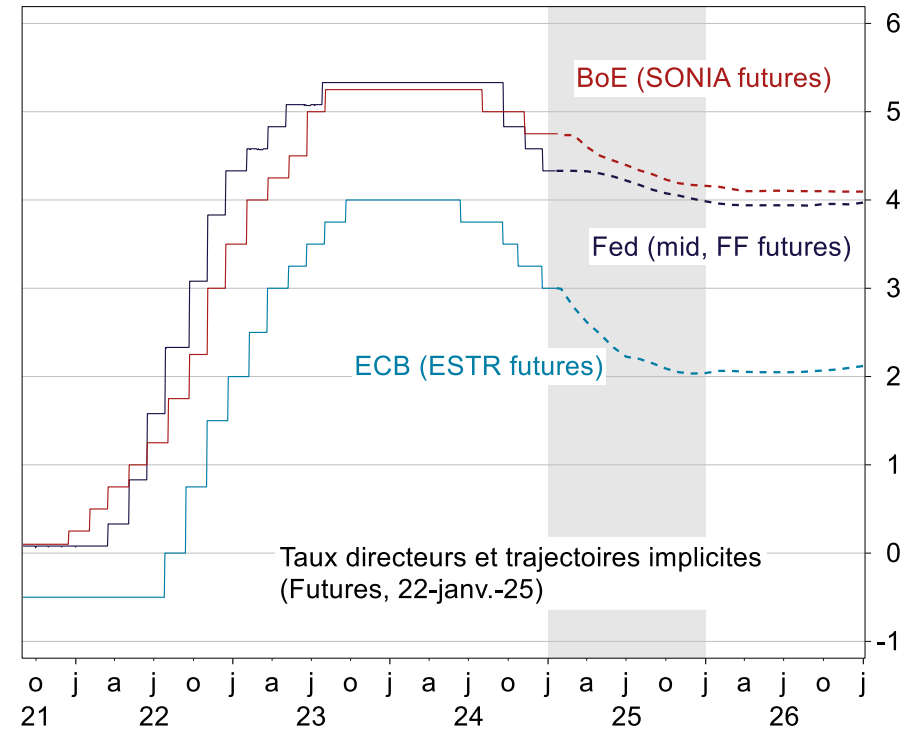
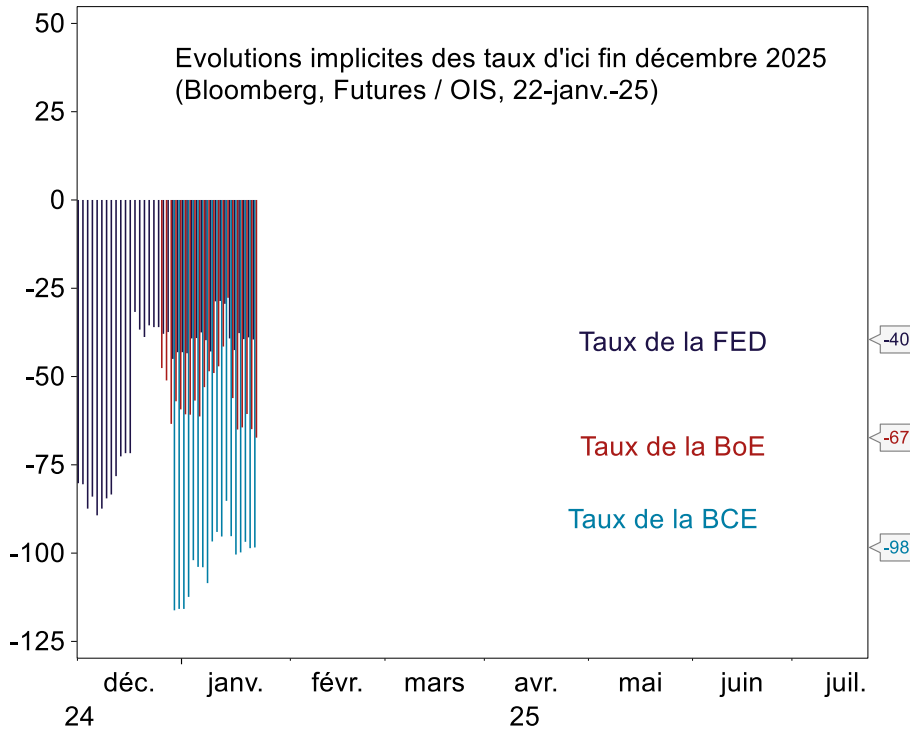
Source : BFT IM, Macrobond



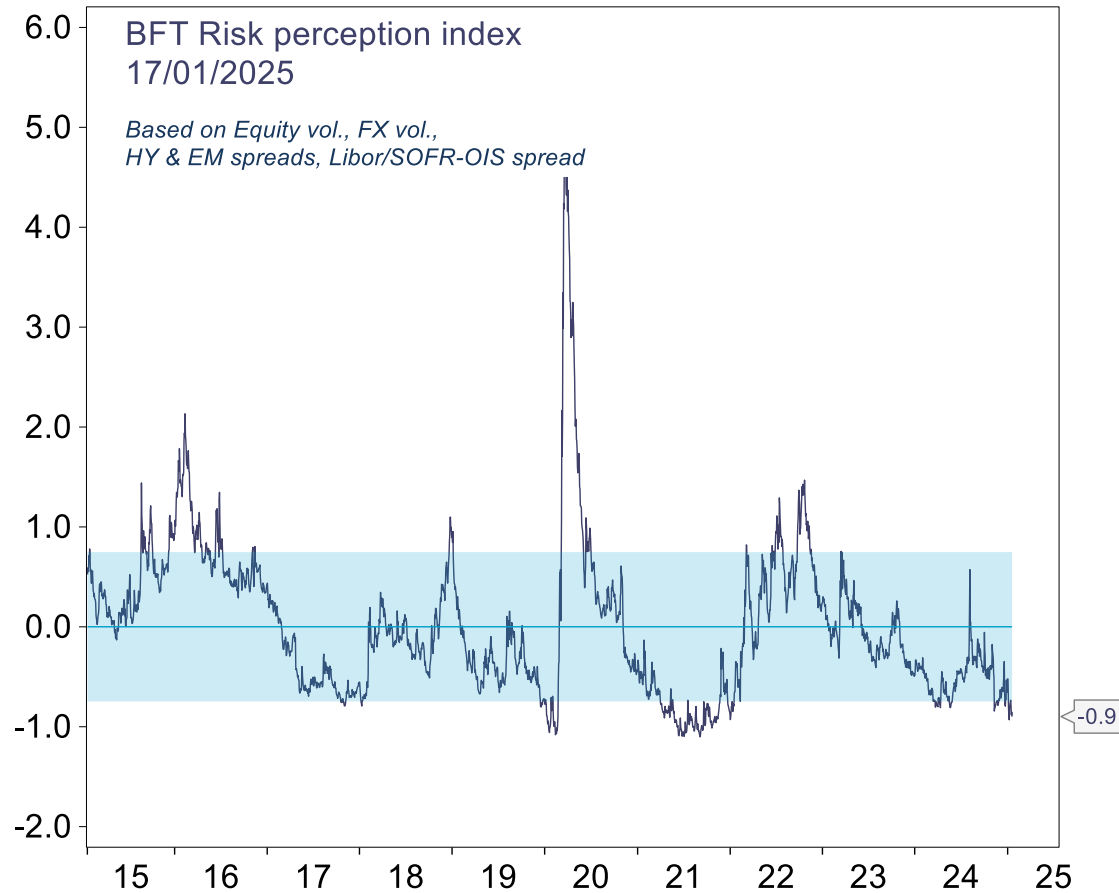
Source : BFT IM, Macrobond



Source : BFT IM, Macrobond



Source : BFT IM, Macrobond



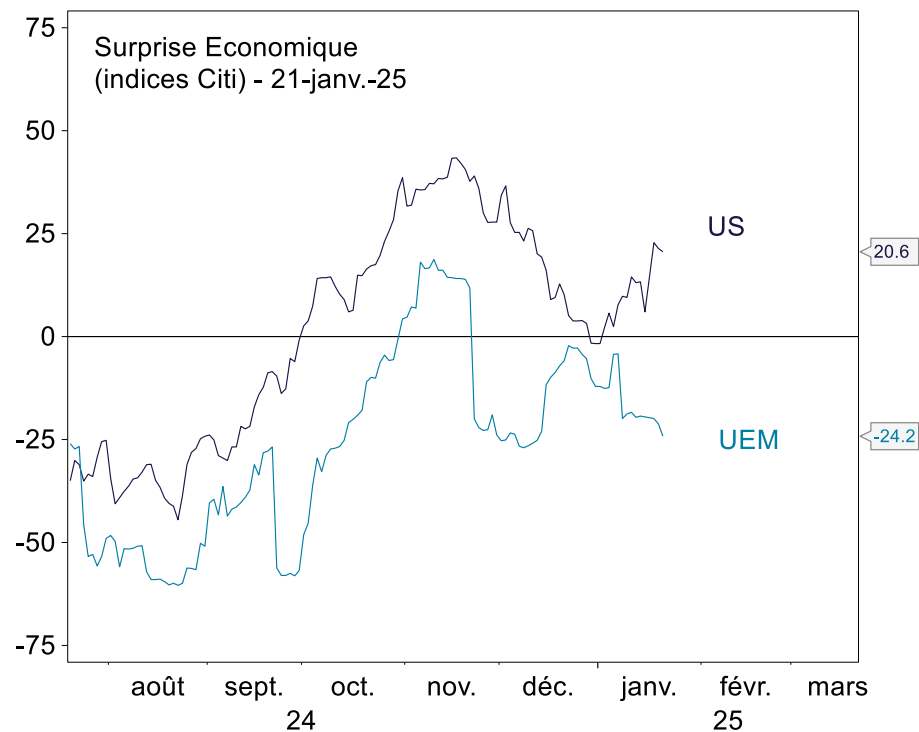
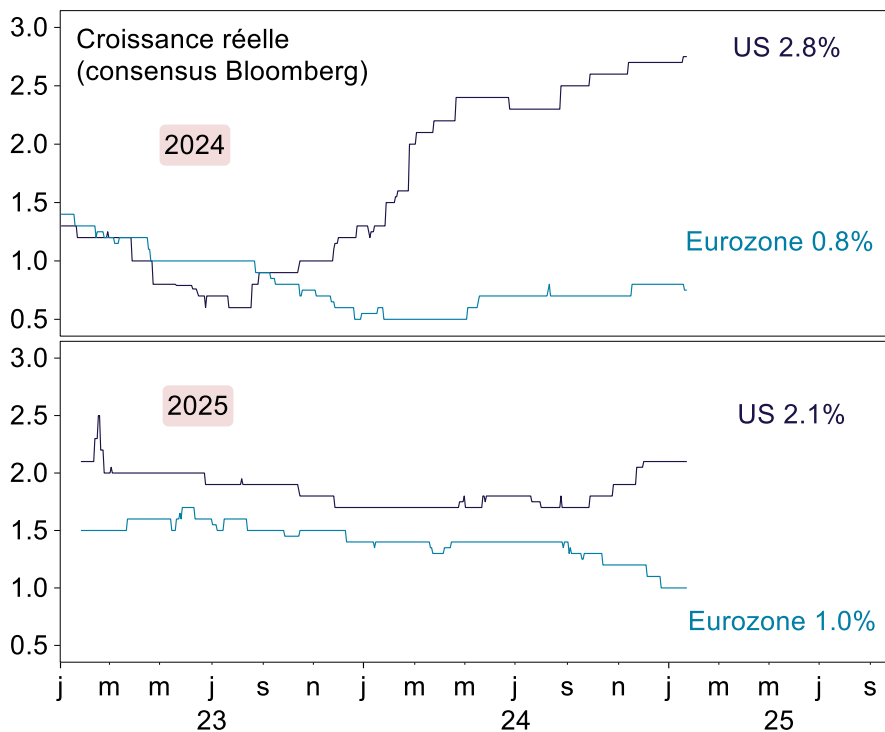
Source : BFT IM, Macrobond

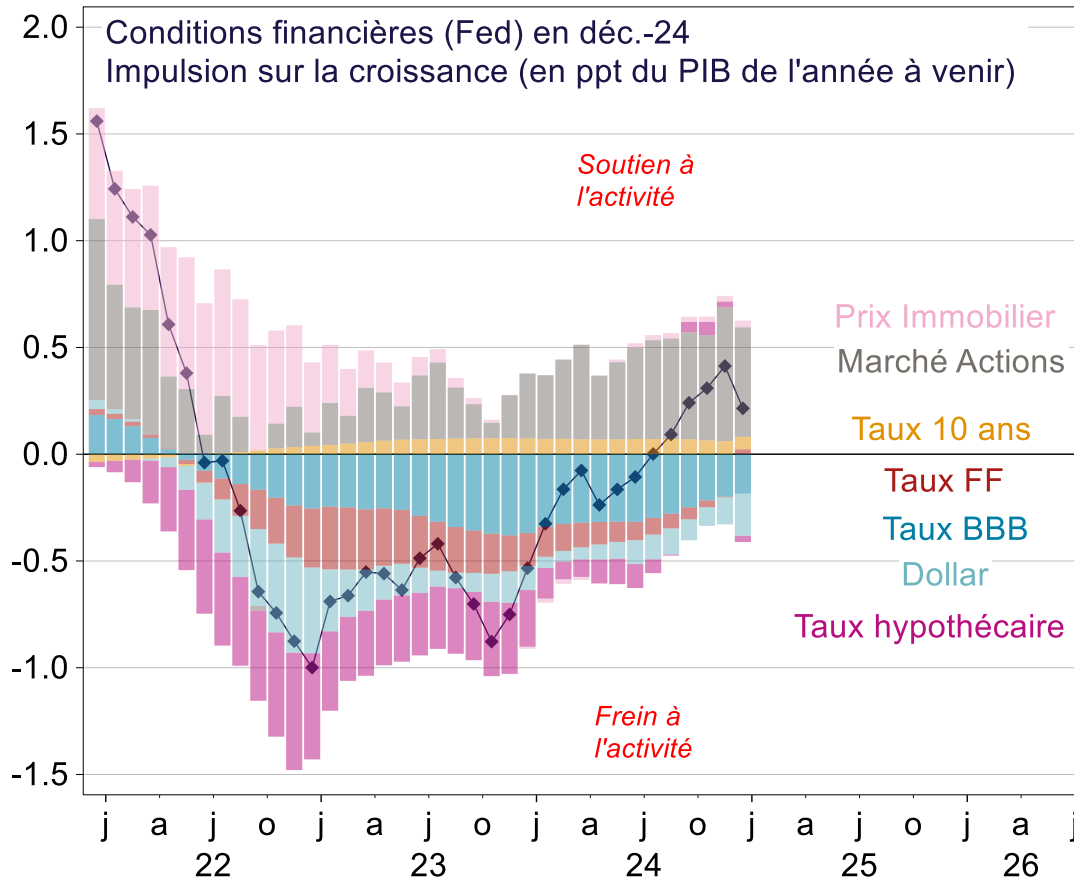


JEANNE ASSERAF-BITTON

DIRECTEUR RECHERCHE & STRATÉGIE

Ecart de croissance US - Eurozone



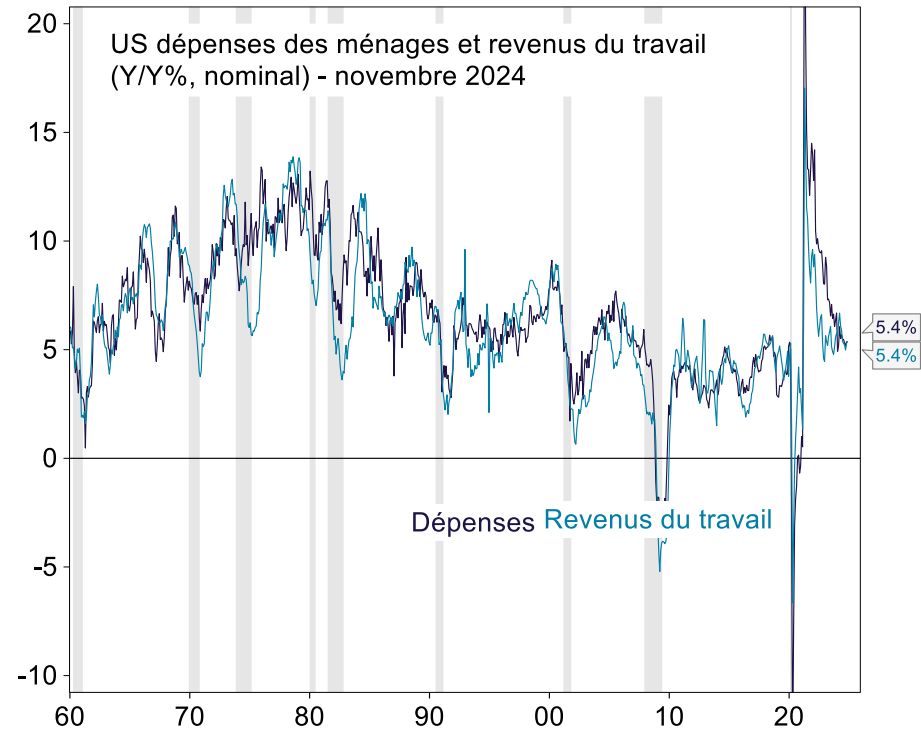
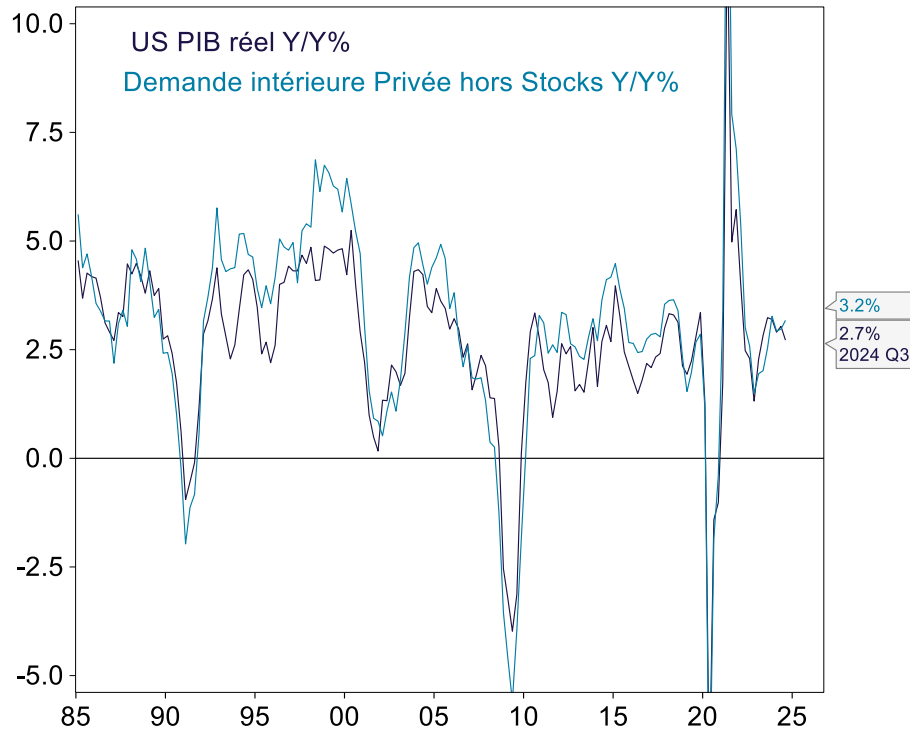


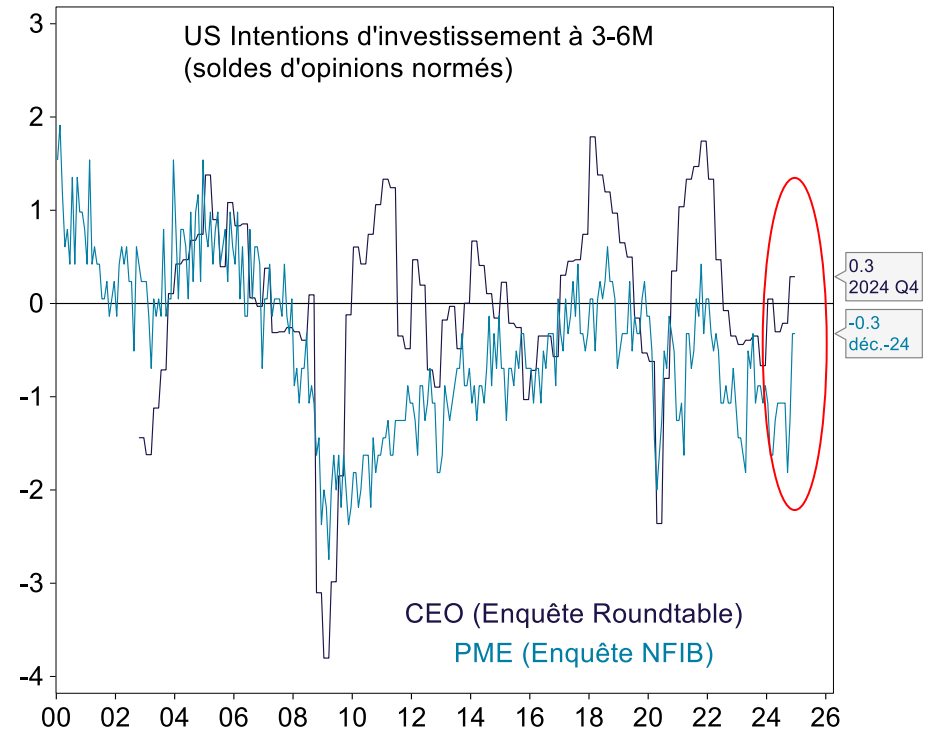
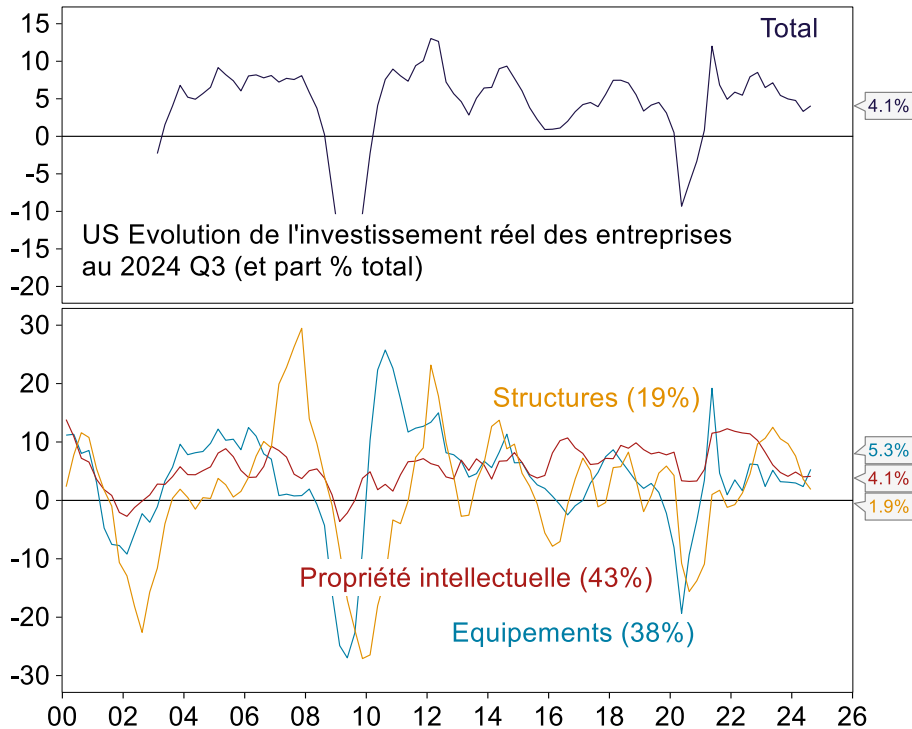
L'indice évalue les conditions financières et leur impact sur la croissance de l'année à venir, exprimé en point de pourcentage.

Indice = +1 signifie que les conditions financières constituent un soutien de 1ppt à la croissance.

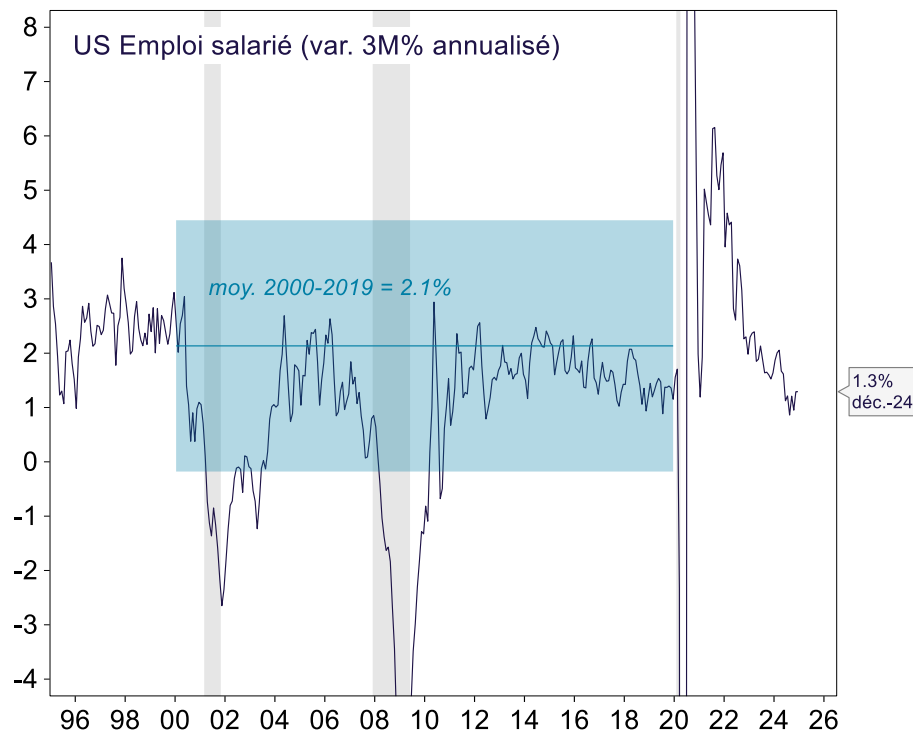
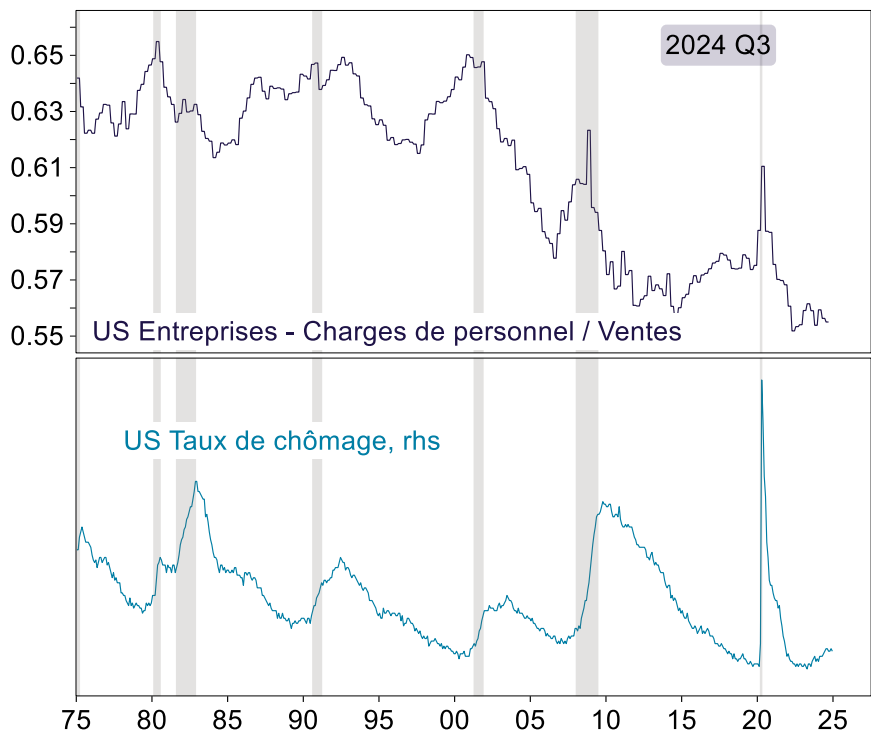
Variables : Taux FF, Taux 10Y, Taux hypothécaire, Taux Crédit BBB, Marché Actions, Prix de l'immobilier, \$

US : une économie solide, tirée par la consommation ...

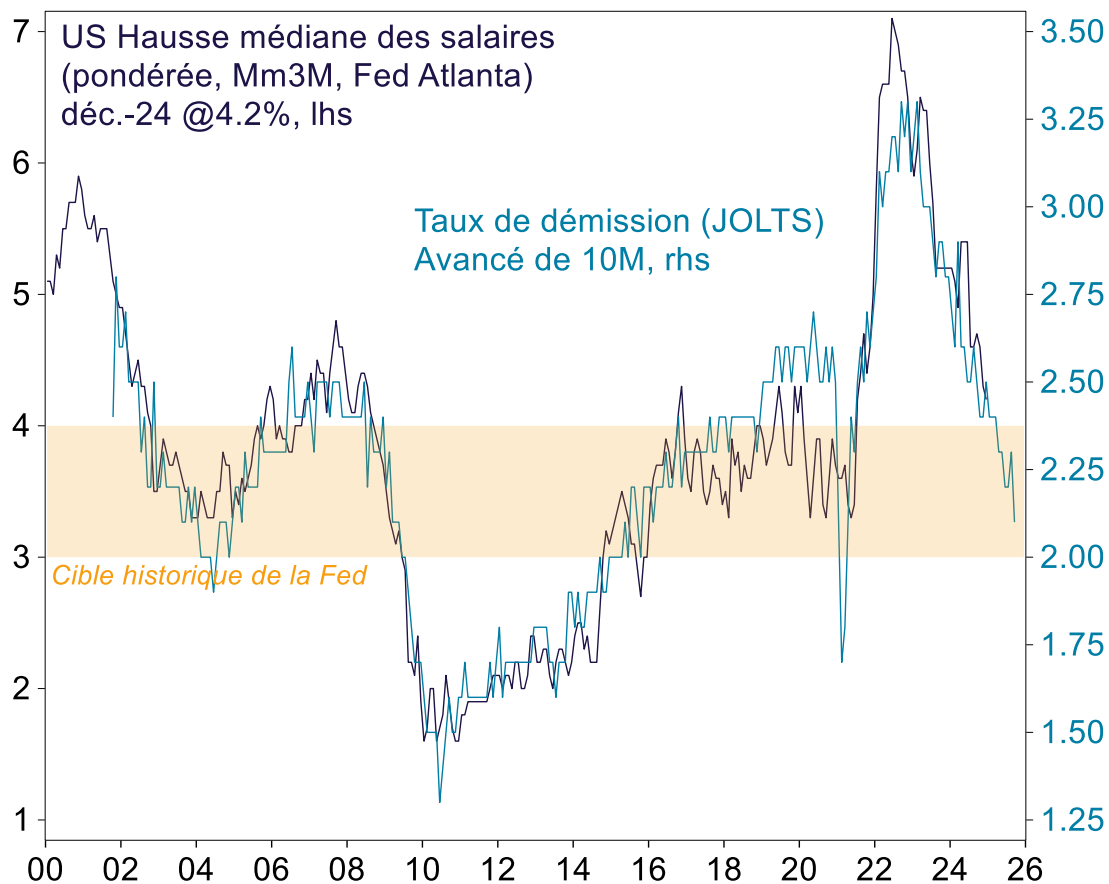




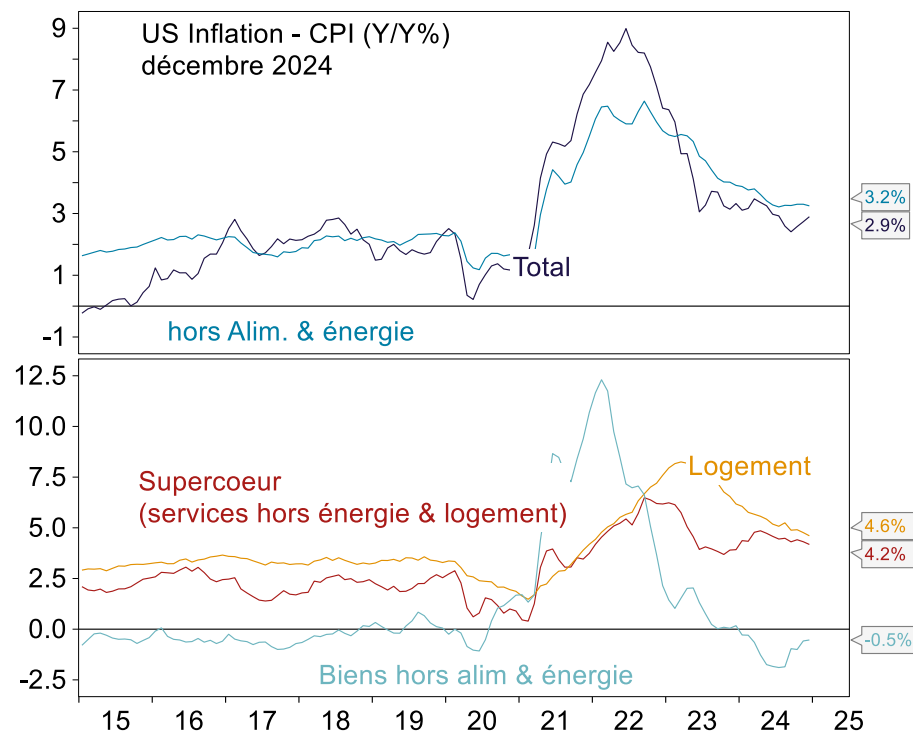
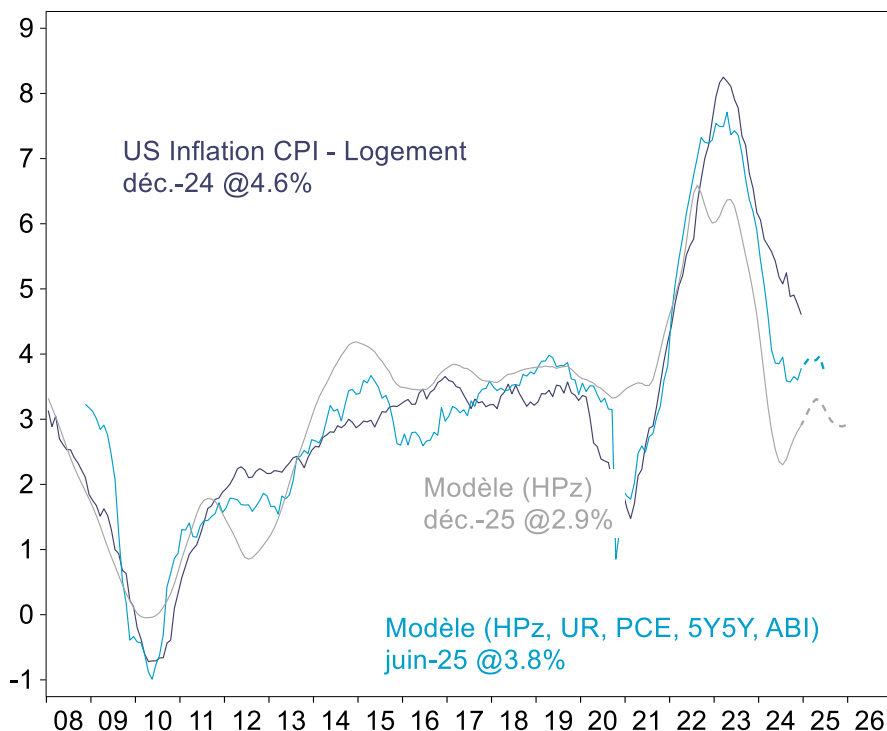
US : les entreprises ont peu d'incitation à réduire leurs effectifs, le chômage reste bas mais le rythme des embauches diminue



US : la modération salariale ...

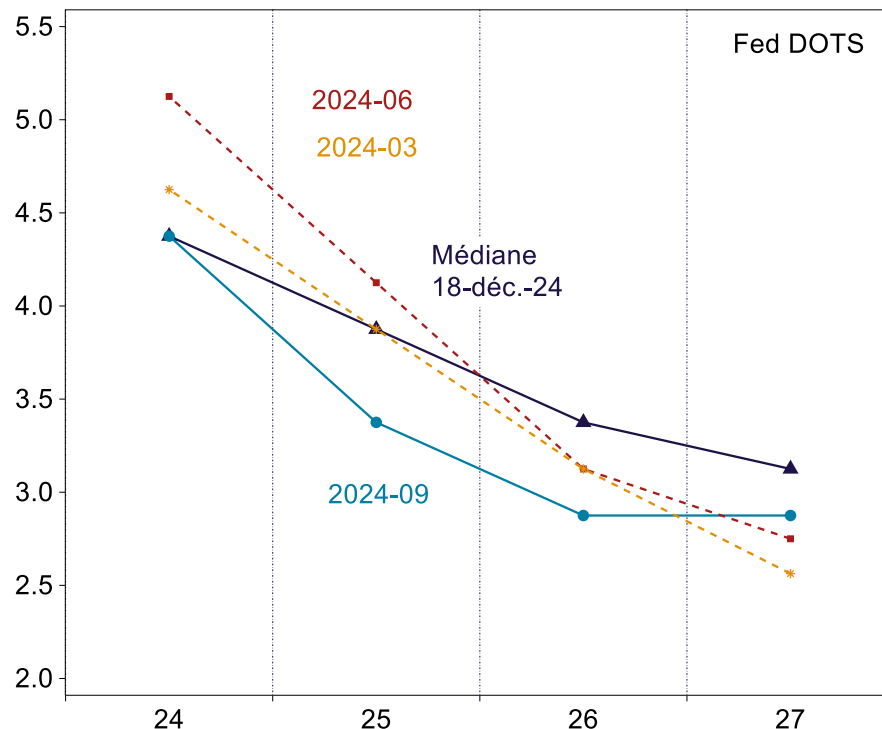
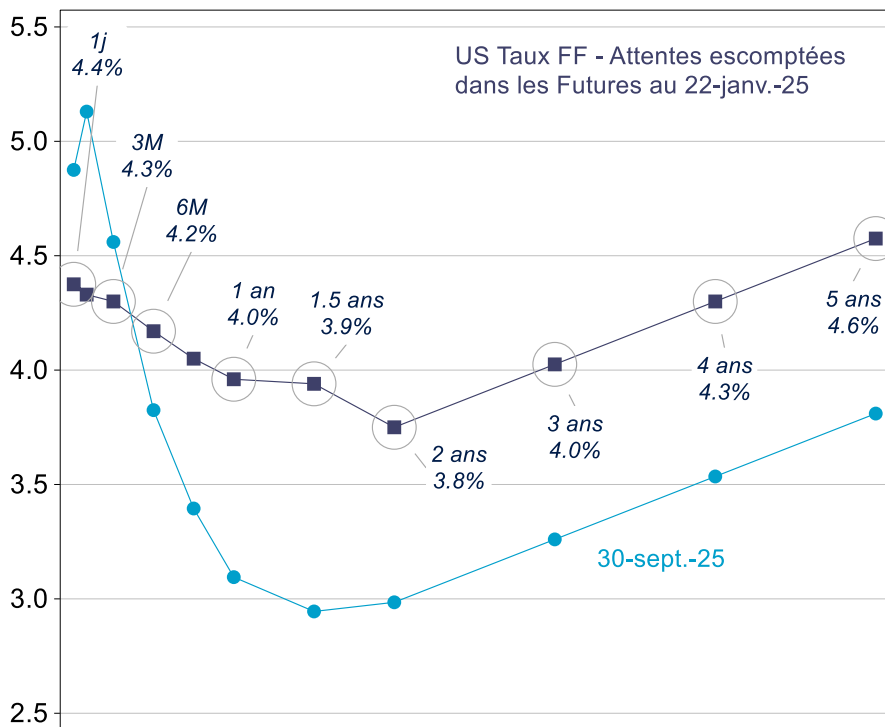


... et la décélération de la composante logement devraient permettre une dernière étape de désinflation

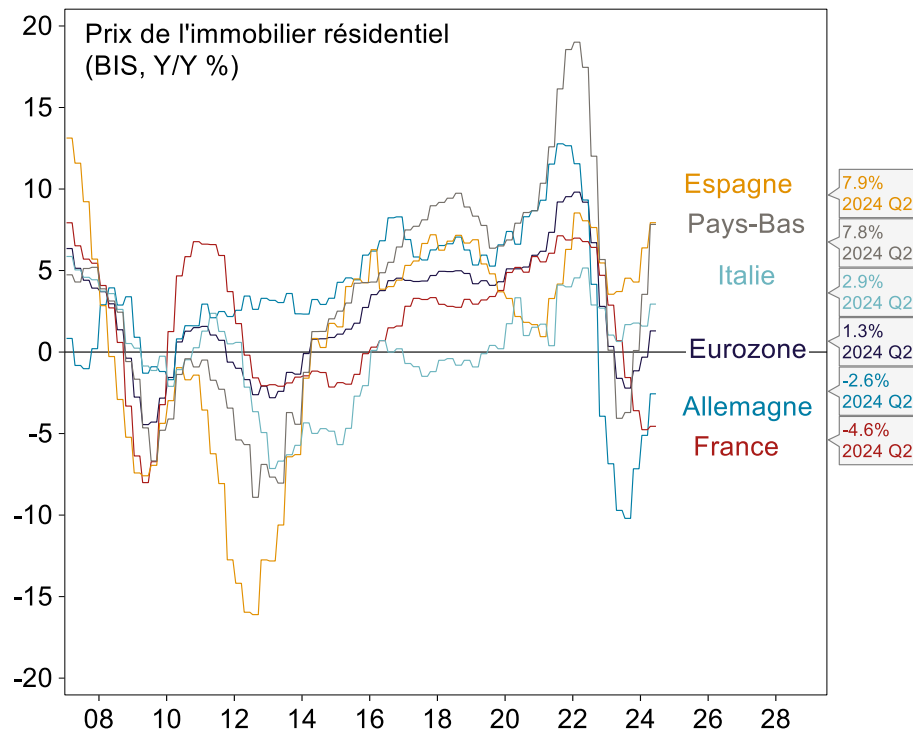
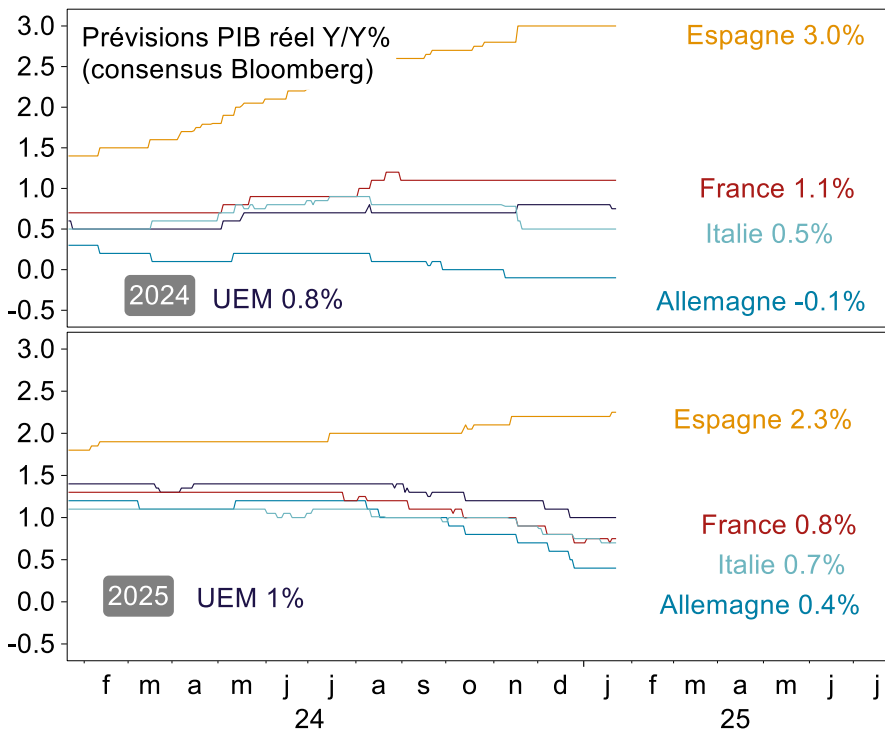


Pas d'urgence pour la Fed, proche de son double mandat

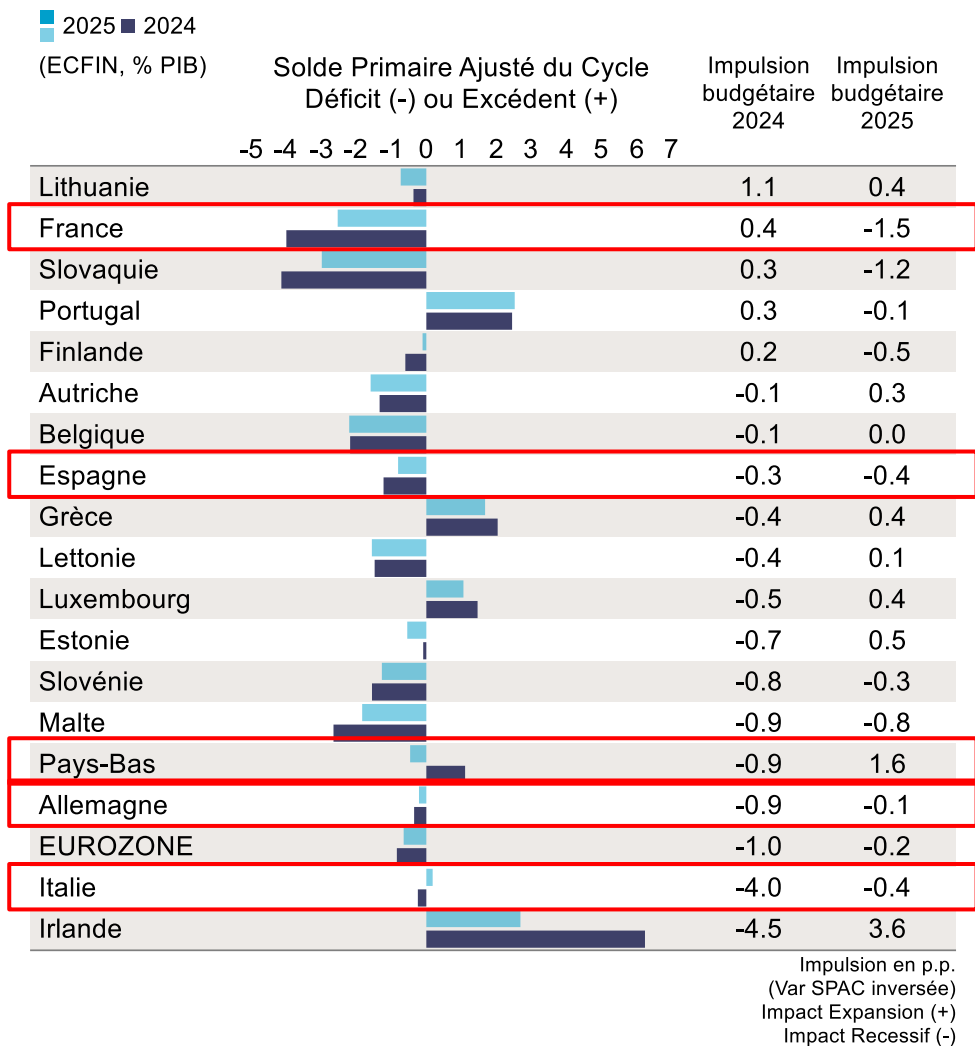
Taux à 3.75% - 4% fin 2025



Eurozone : croissance molle et hétérogène



Eurozone : une impulsion budgétaire discriminante



Europe Nouvelle Génération NGEU Resilience & Recovery Facility*

mi-octobre 2024

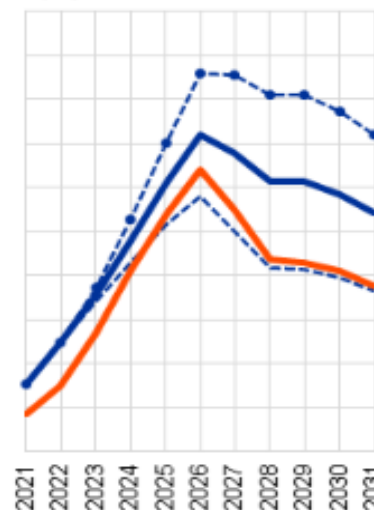
Membres €	Subventions	Prêts	Total	% PIB
Grèce	18	18	36	16.3%
Croatie	6	4	10	13.1%
Espagne	80	83	163	11.1%
Italie	72	123	194	9.3%
Portugal	16	6	22	8.4%
Lituanie	2	2	4	5.2%
Slovaquie	6	0	6	5.2%
Lettonie	2	0	2	4.9%
Slovénie	2	1	3	4.3%
Chypre	1	0	1	4.1%
Estonie	1	0	1	2.5%
Malte	0	0	0	1.7%
France	40	0	40	1.4%
Belgique	5	0	5	0.9%
Autriche	4	0	4	0.8%
Allemagne	30	0	30	0.7%
Finlande	2	0	2	0.7%
Pays-Bas	5	0	5	0.5%
Luxembourg	0	0	0	0.3%
Irlande	1	0	1	0.2%

*RRF : Les membres de l'UE ont sollicité 650 Mrds (dont 359 subventions et 291 prêts). Les pays de l'euro peuvent utiliser jusqu'à 532 Mrds (82% x 650) mais pourraient se limiter à 486 Mrds selon l'estimation de la BCE

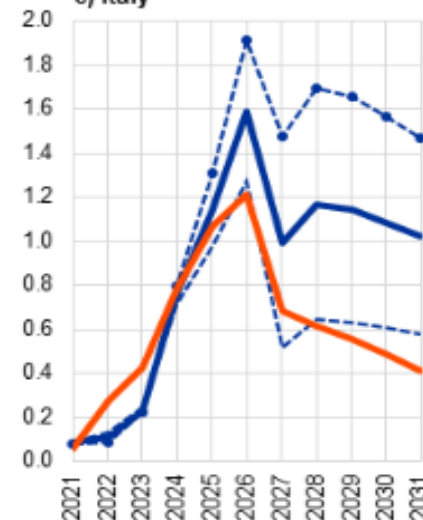
Estimated impact of the RRF on GDP

(percentage deviations from the non-programme baseline)

b) Spain



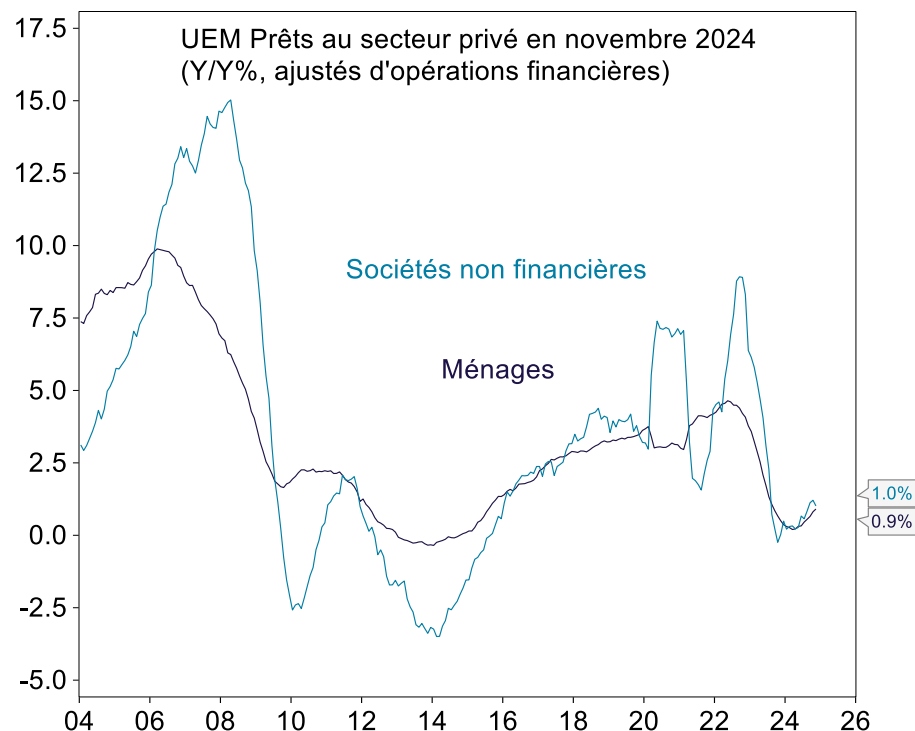
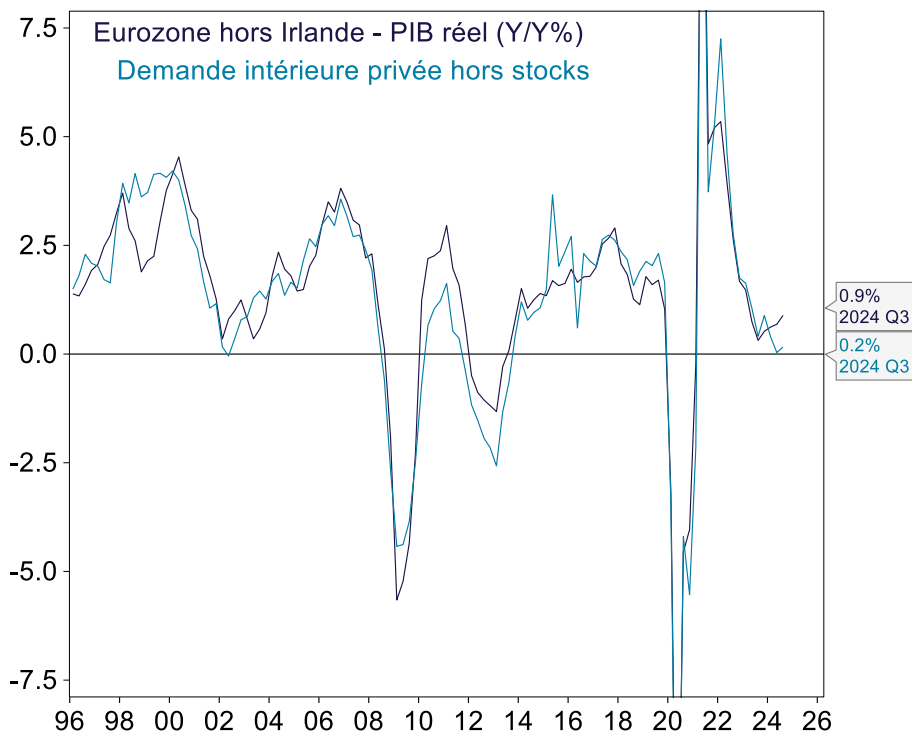
c) Italy



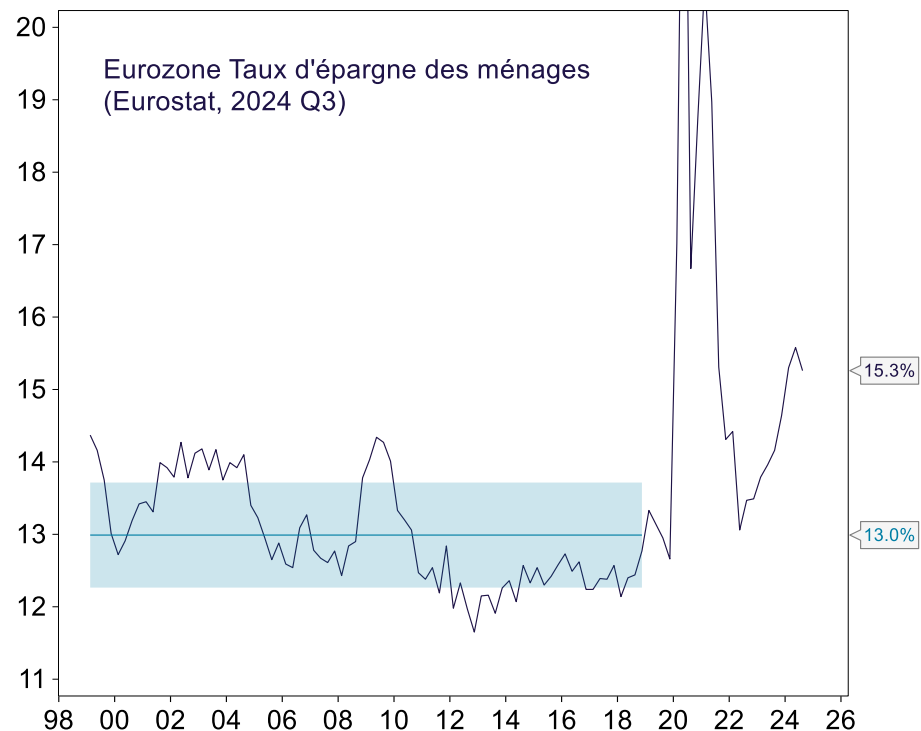
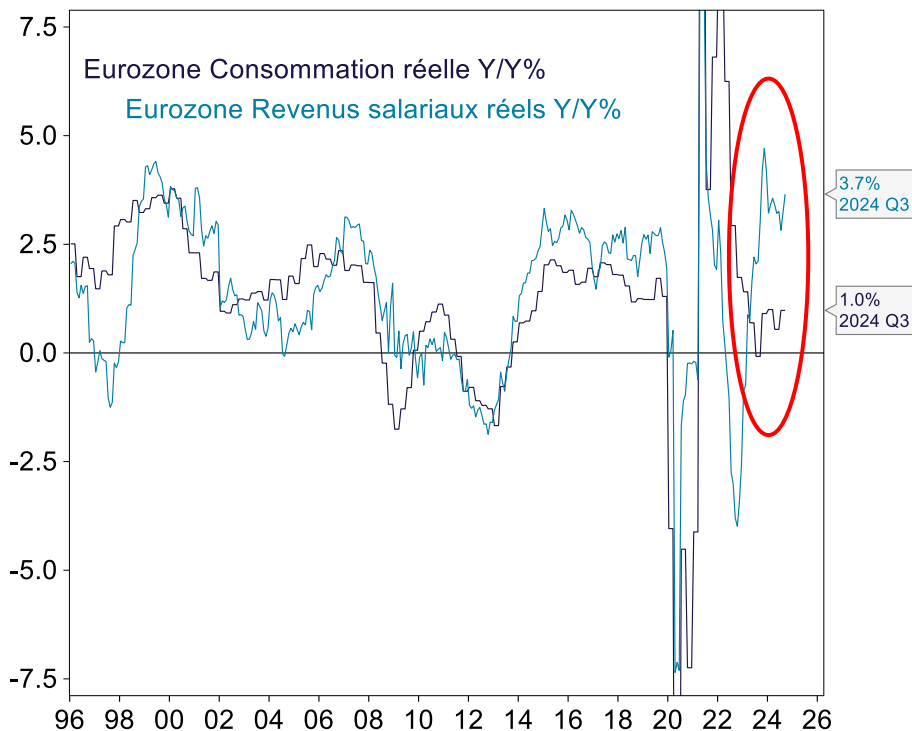
— EAGLE middle productivity
● EAGLE high productivity
- - EAGLE low productivity
— ECB-MC

Eurozone : stagnation de la demande intérieure privée

Facteur de soutien : début d'inflexion positive du crédit

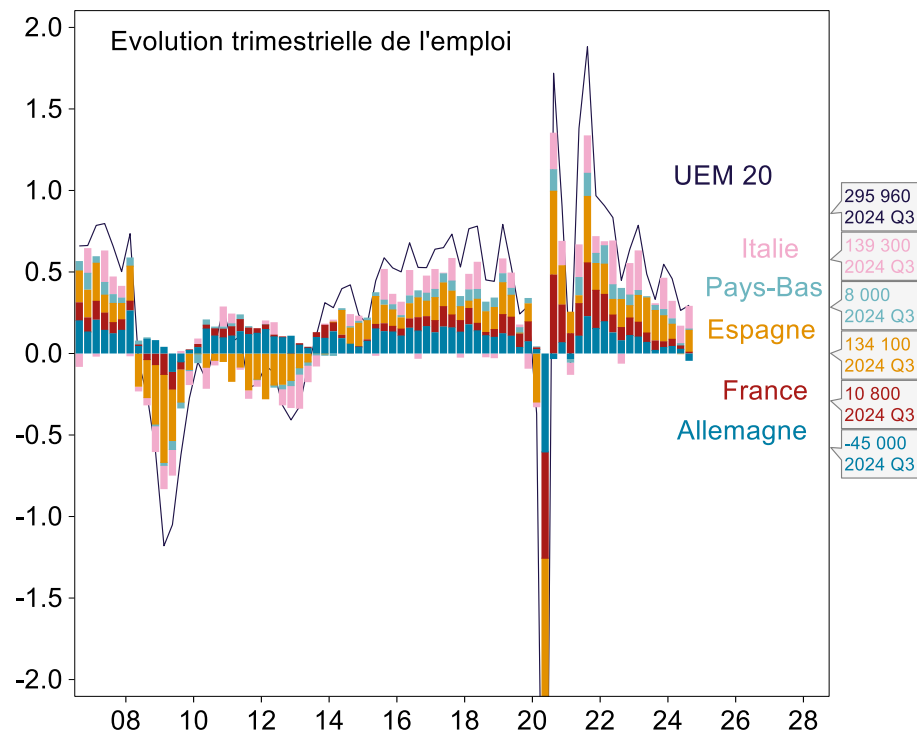
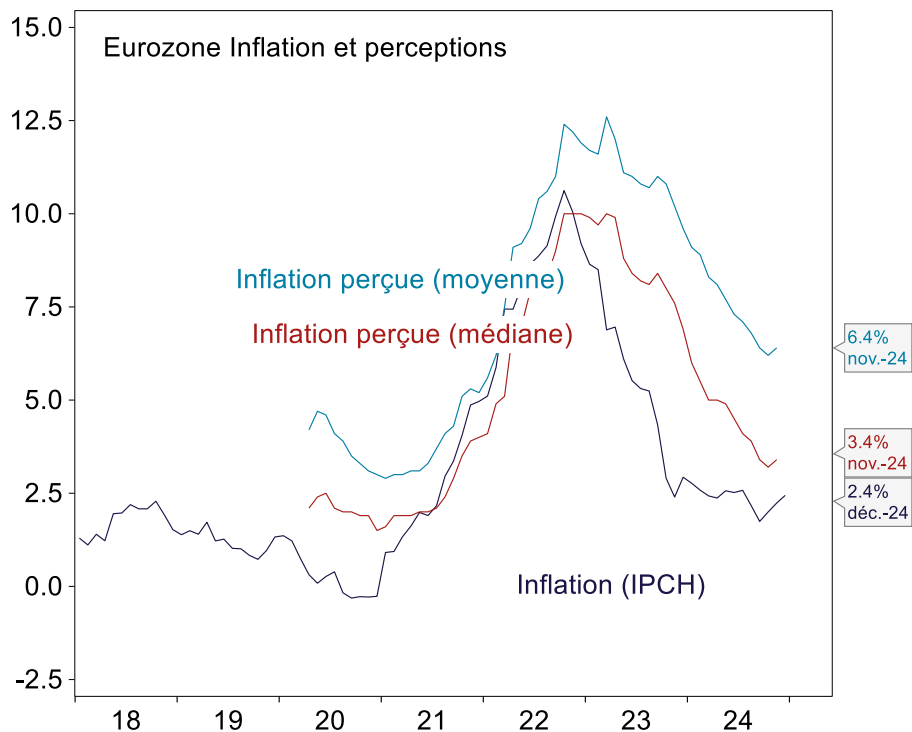


Eurozone : quid de la reprise de la consommation ?

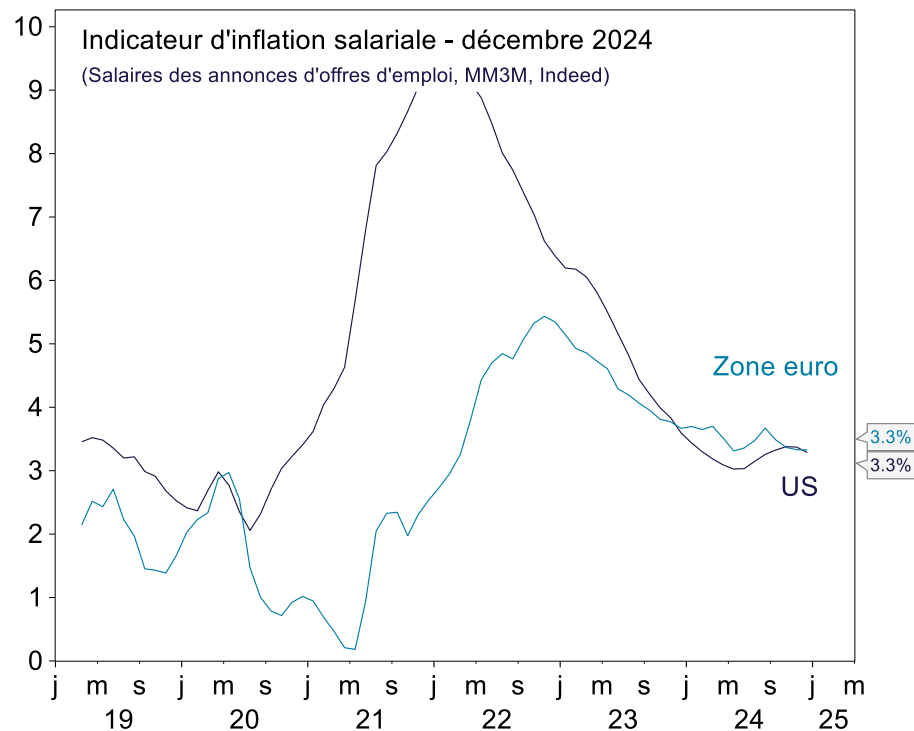
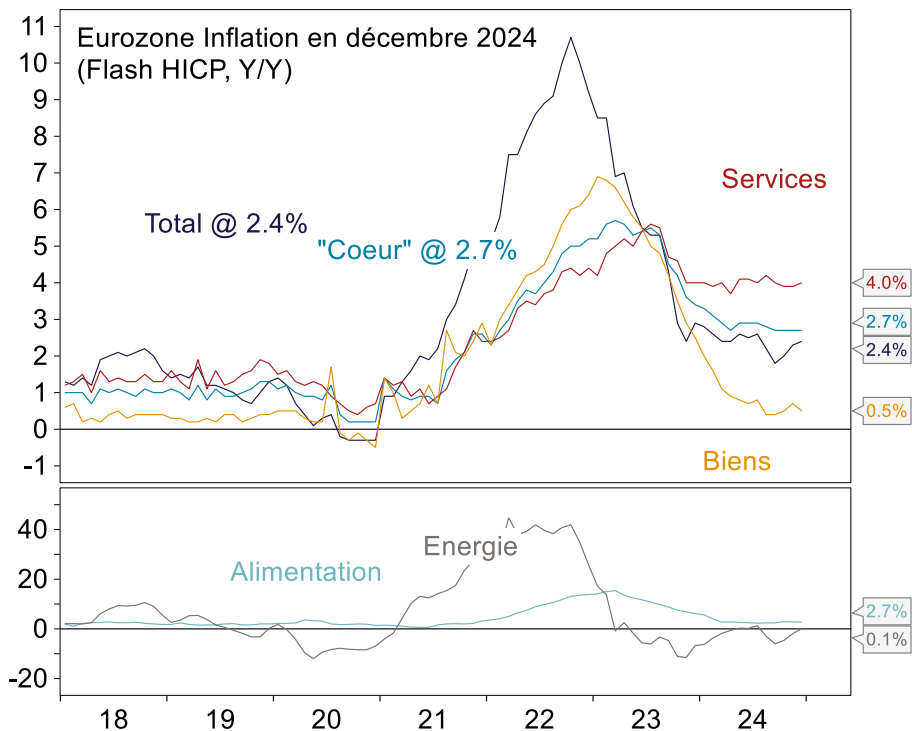


Inertie de l'inflation perçue et possible inflexion baissière de l'emploi

Gains de pouvoir d'achat ?

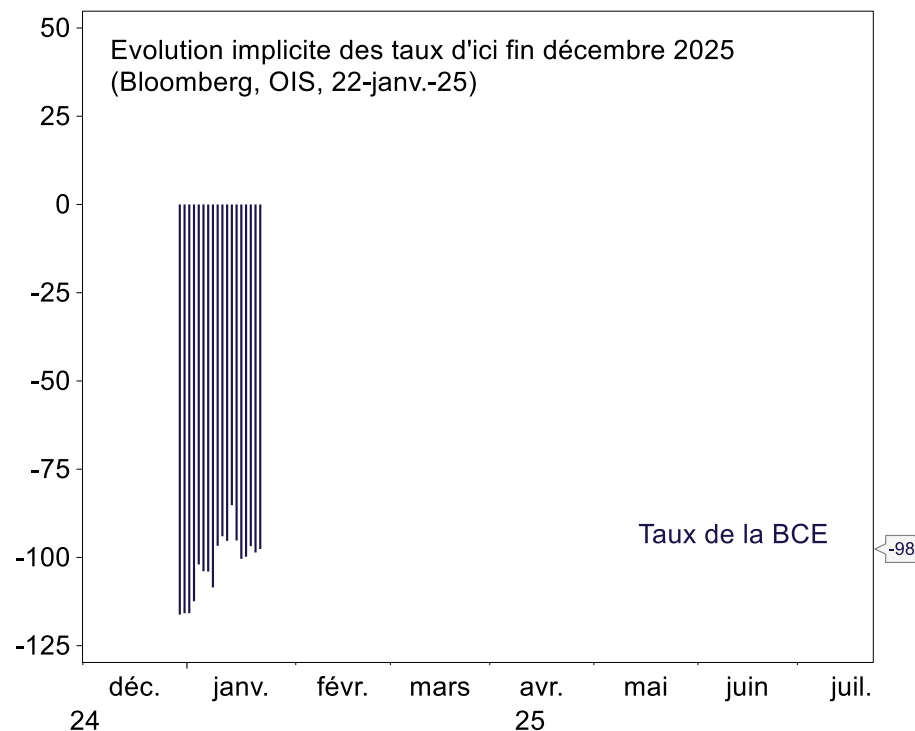
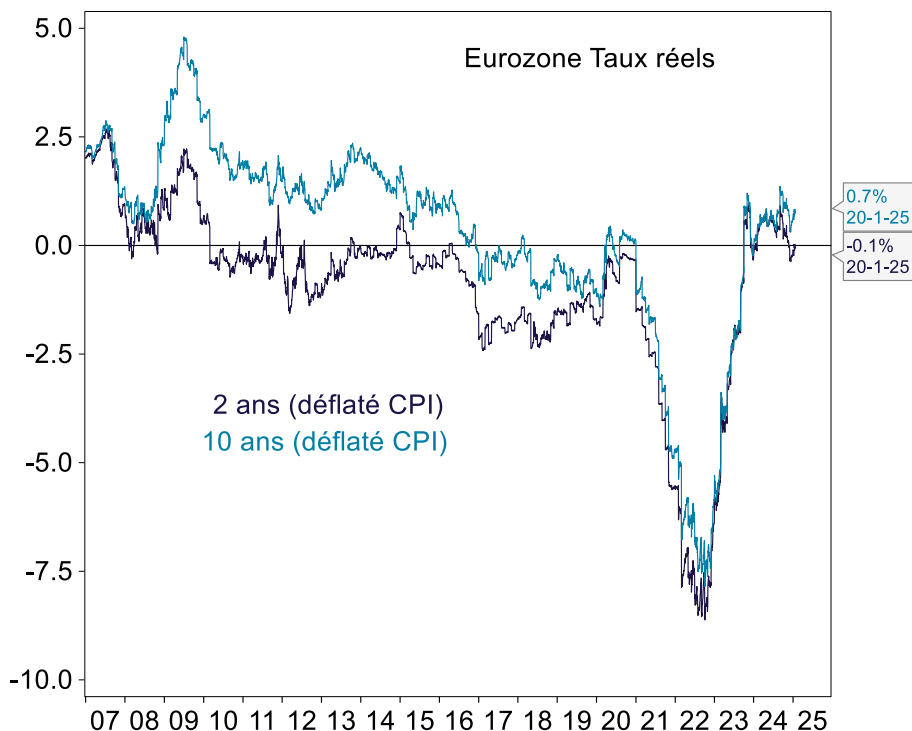


Désinflation laborieuse dans les services liée aux salaires



Marge de baisse des taux pour la BCE

Scénario : taux de dépôt =< 2% d'ici fin 2025 (contre 3% actuellement)





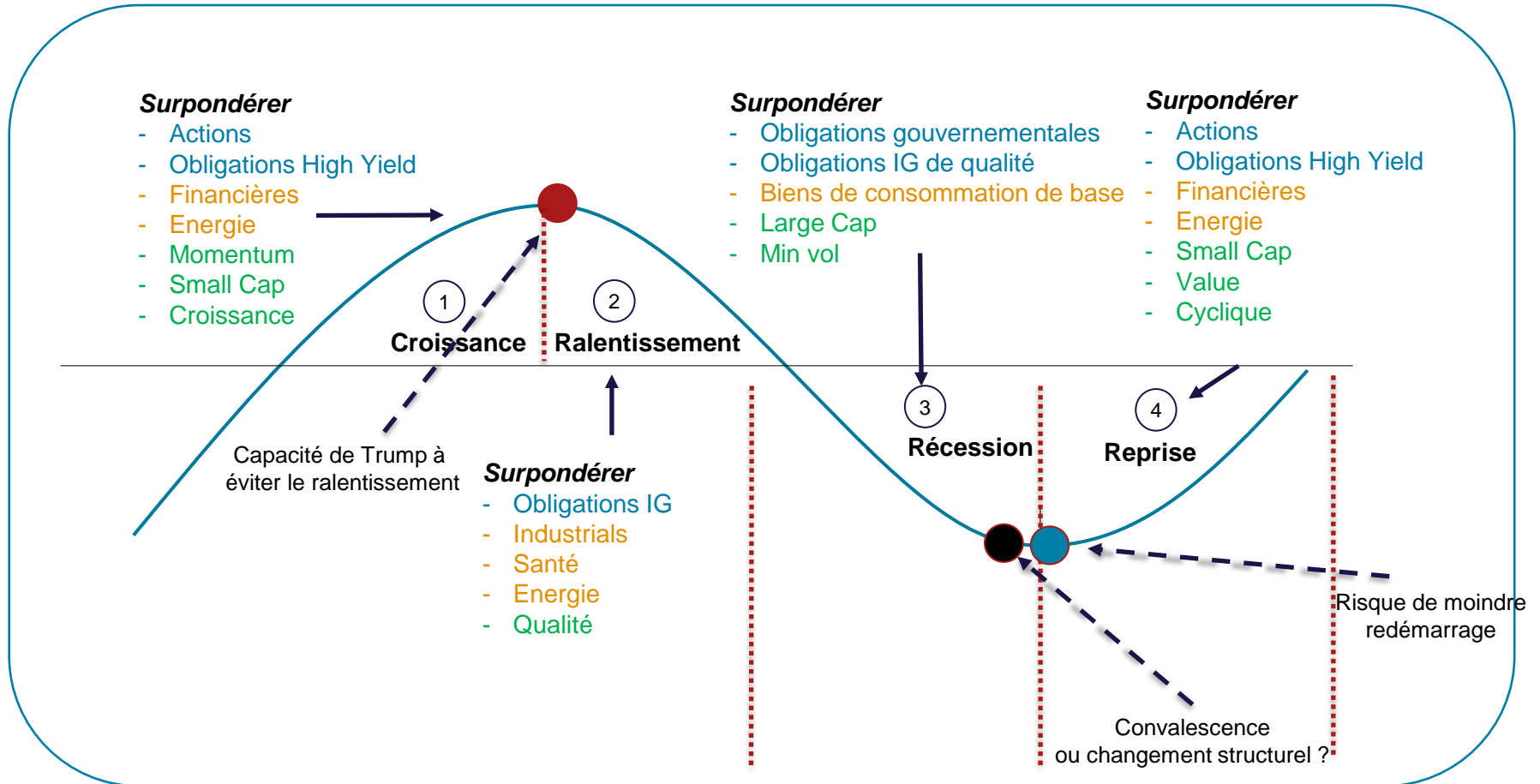
FABIEN BOURGUIGNON

DIRECTEUR GESTION MULTI-ASSETS

ANTICIPATION DU CYCLE ÉCONOMIQUE

2025, TRUMP PÉRENISERA-T-IL L'EXCEPTIONNALISME DES ÉTATS-UNIS ?

Les grandes économies sur les points de bascule :



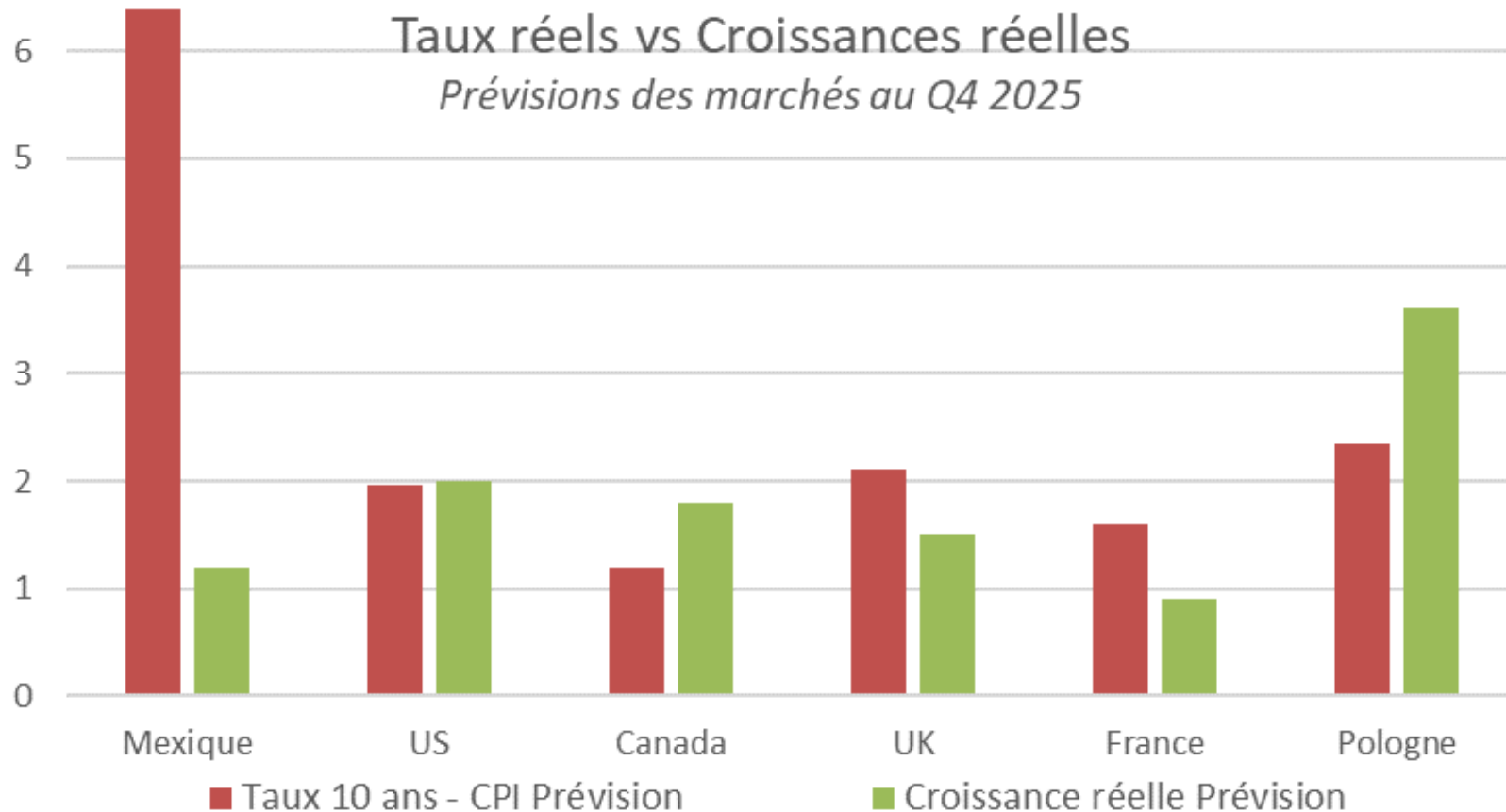
Source : BFT IM

Point estimatif du cycle économique actuel

● Europe ● Etats-Unis ● Chine

STRATÉGIES DE RENDEMENT

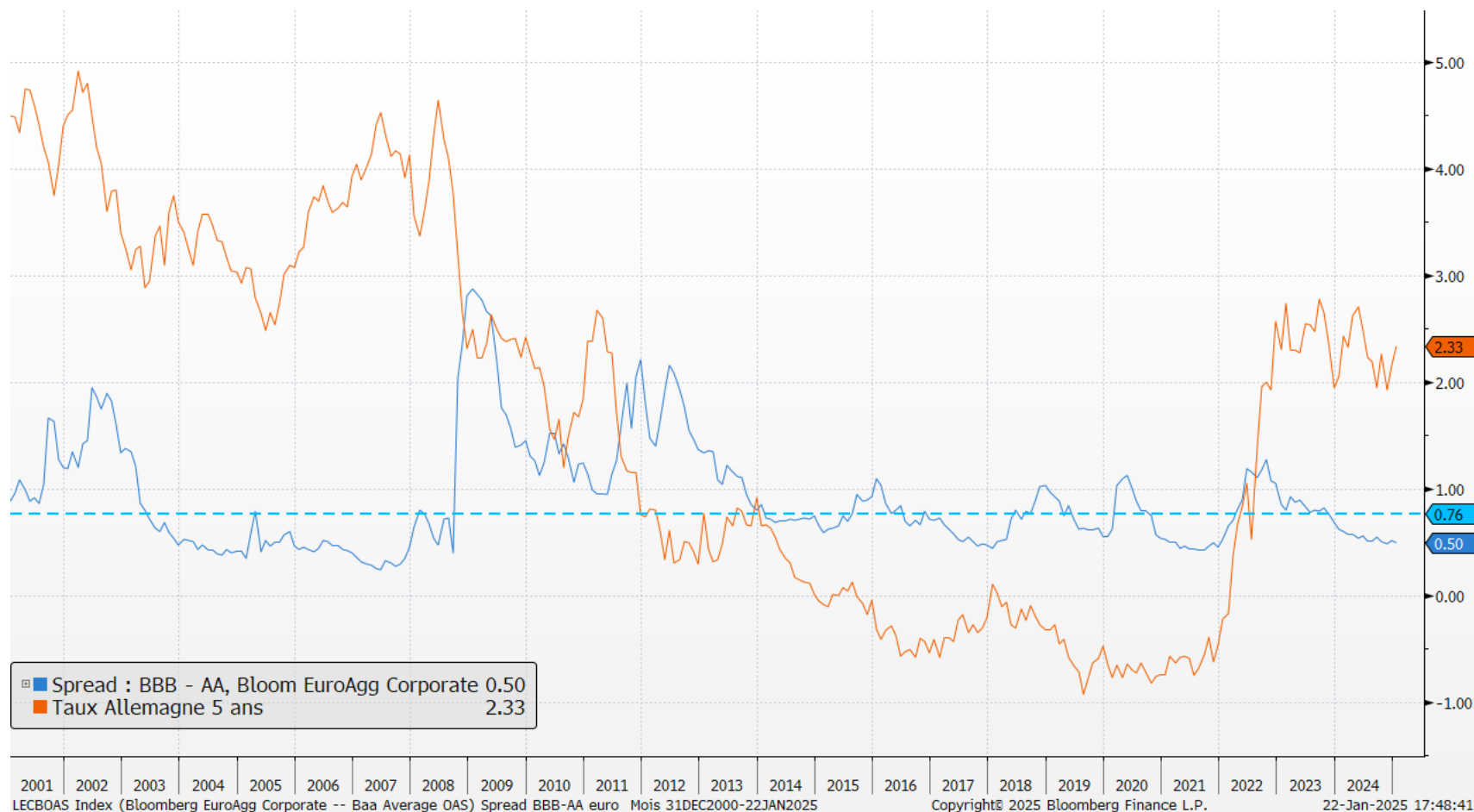
- Sélectionner les taux réels attractifs au regard des prévisions de croissance



Source: BFT IM, Bloomberg

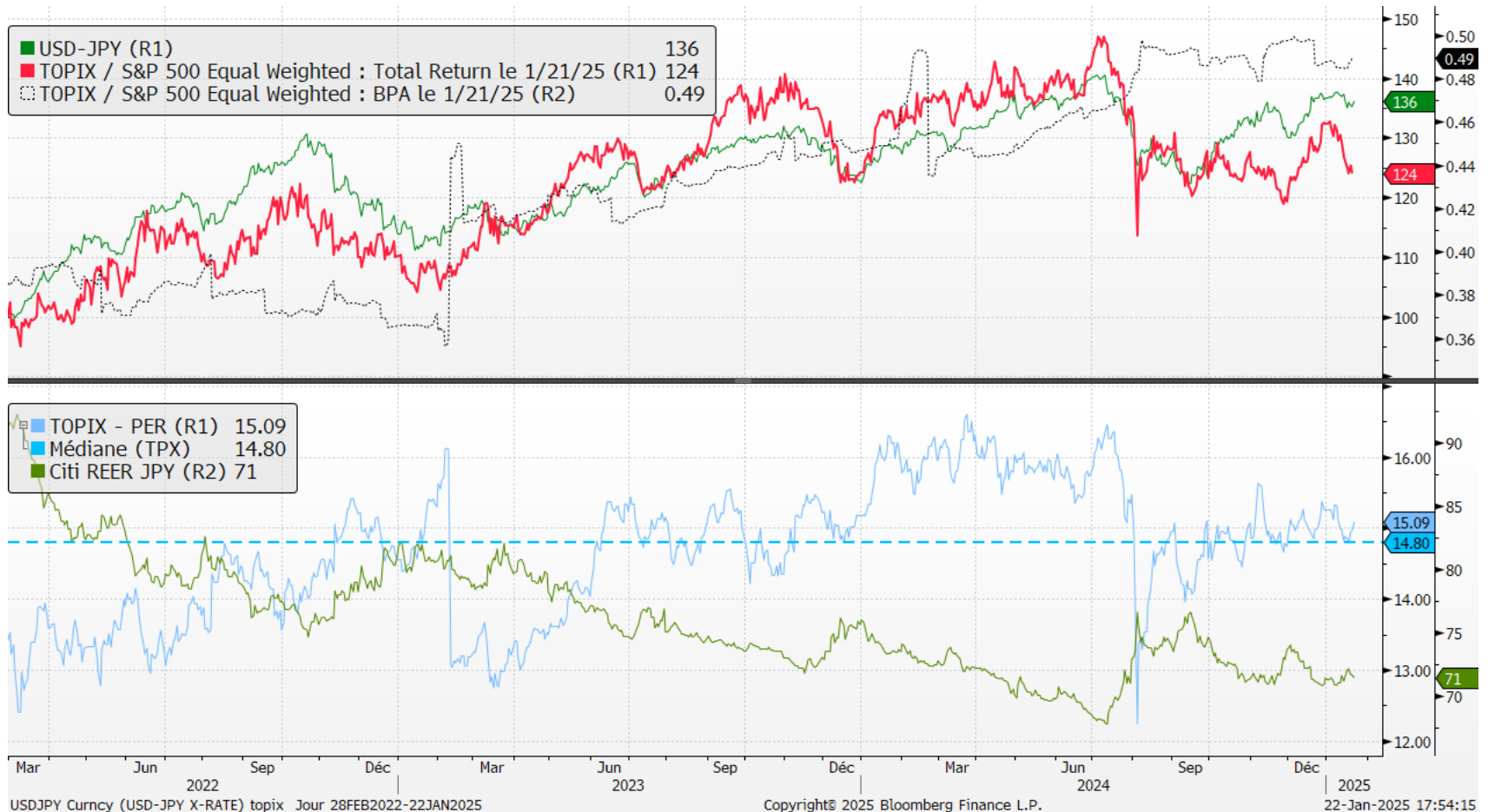
STRATÉGIES DE RENDEMENT

- Accumuler le crédit européen de bonne qualité



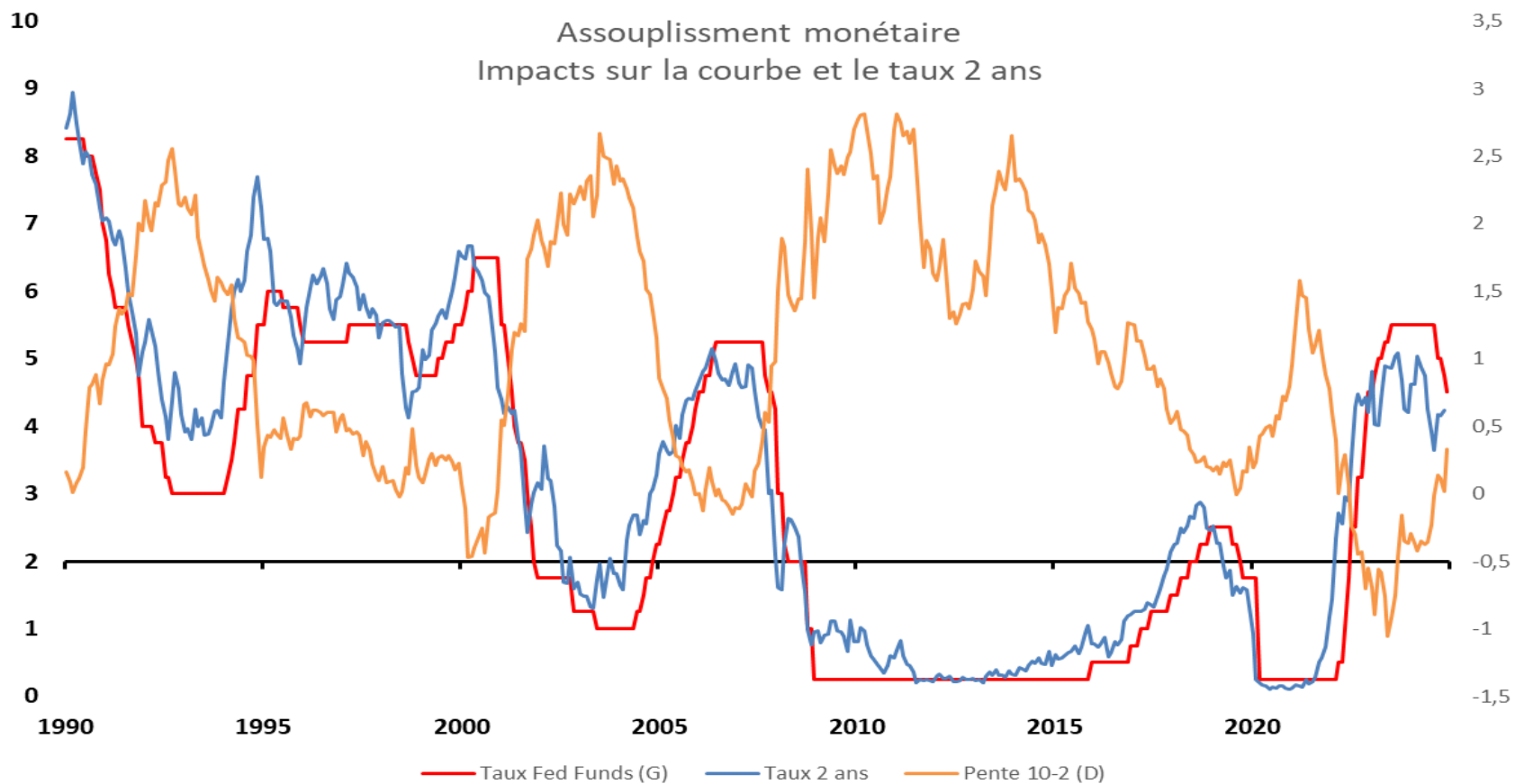
STRATEGIES DIRECTIONNELLES

- **Japon, l'allié à la compétitivité retrouvée**



STRATEGIES DIRECTIONNELLES

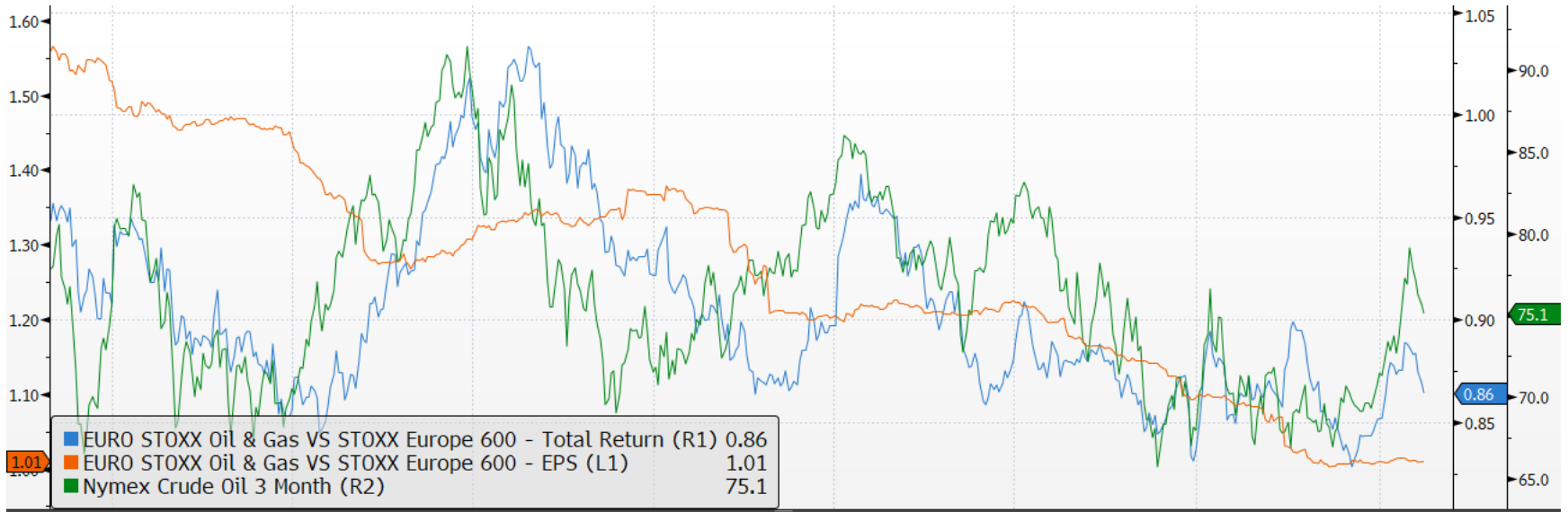
- Pentification... il reste de la place !



Source : BFT IM, Bloomberg

STRATEGIE de COUVERTURE

- Vendre le secteur Pétrole & Gaz européen



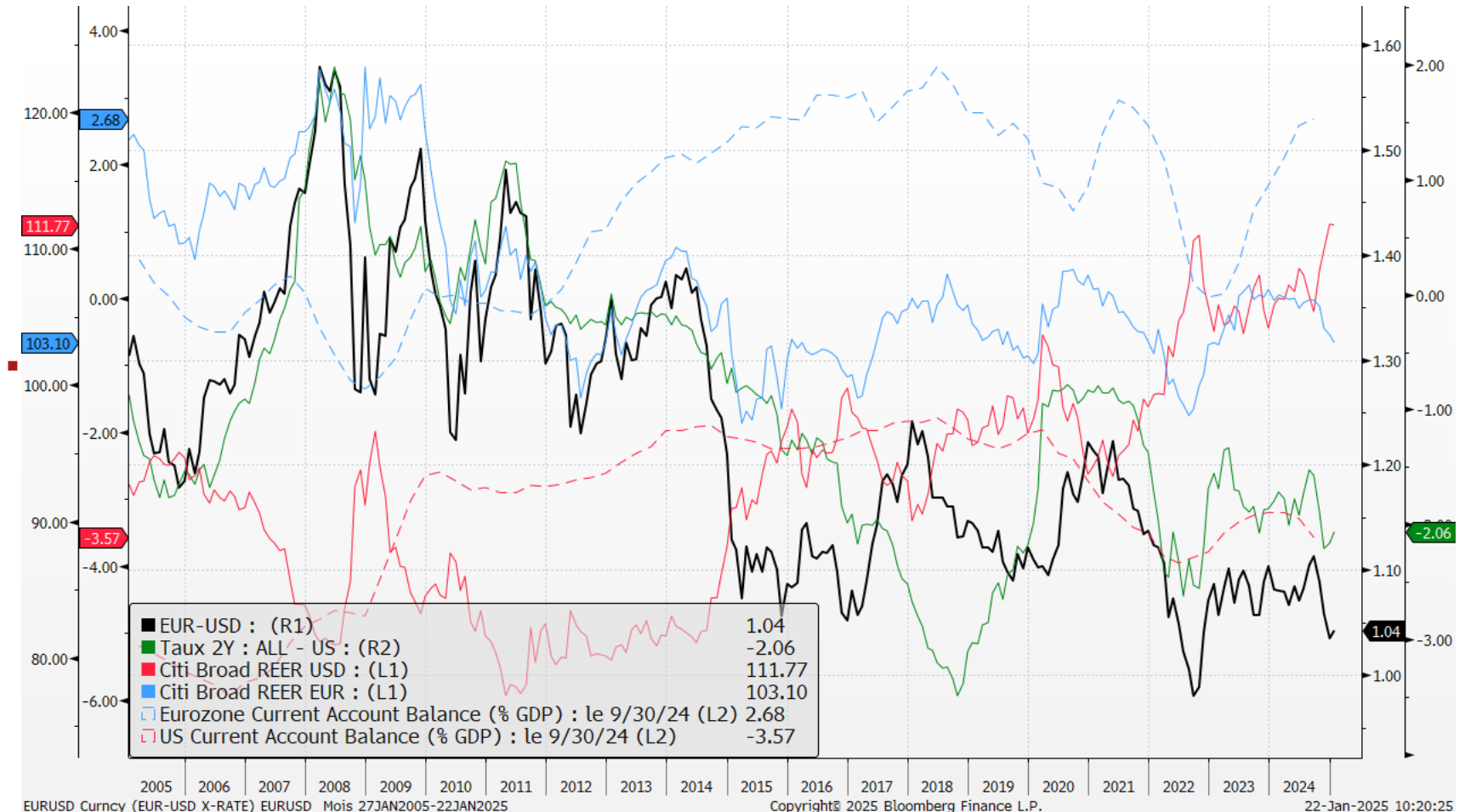
SXET Index (EURO STOXX Oil & Gas (Net Return) EUR) Energie oil Jour 01MAR2023-22JAN2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

2025
22-Jan-2025 15:01:01

STRATEGIE de COUVERTURE

- Conserver le dollar : portage positif et protection





OLIVIER ROBERT

DIRECTEUR GESTION TAUX

Macro :

- Croissance faible
- Inflation sur une dynamique baissière ... cible des 2% à 12/18 mois

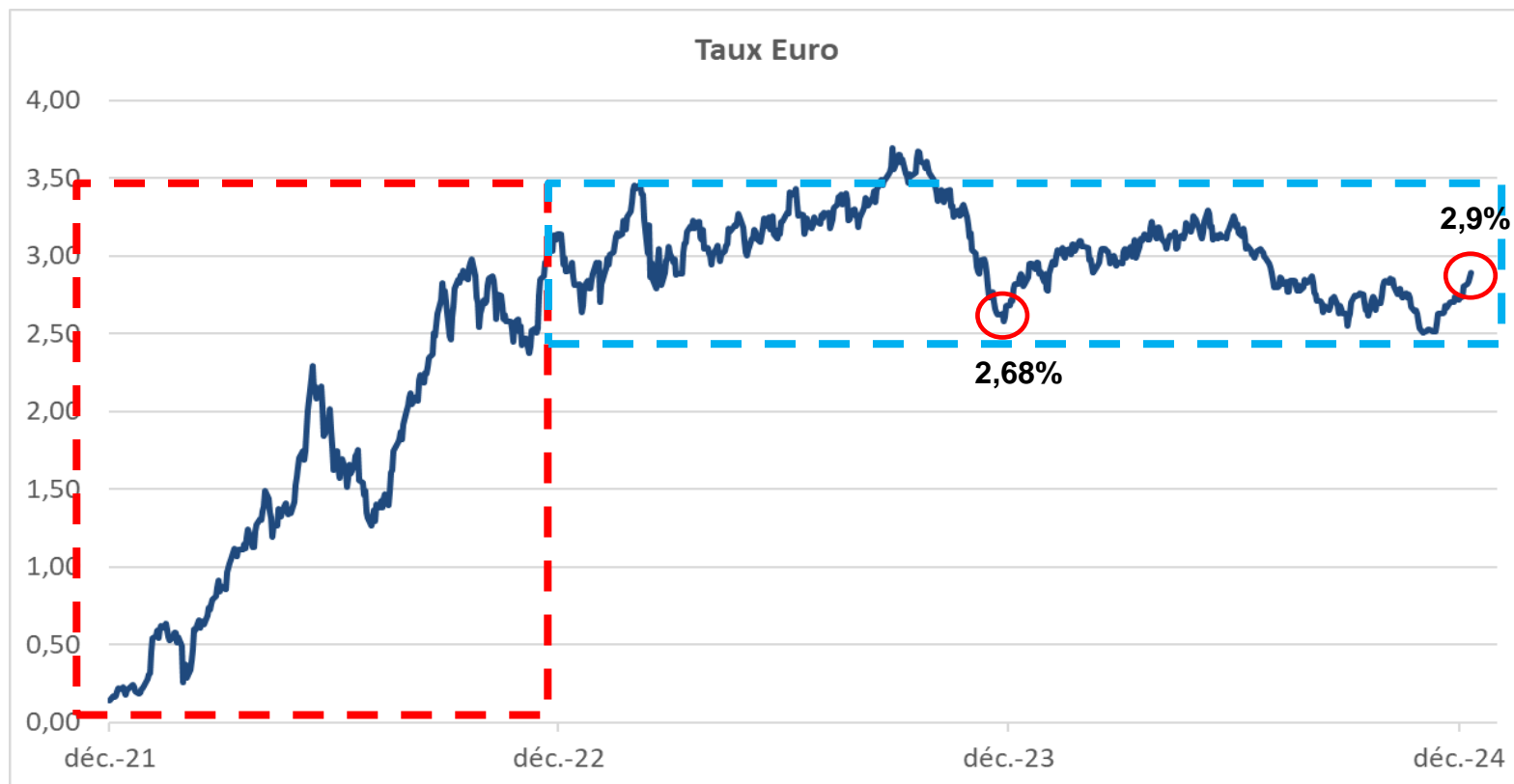
Marchés :

- Baisses de taux de la BCE à venir : 4 baisses de taux déjà *pricées* dans la courbe
- Taux 10 ans Euro : proches de ceux du début 2024
- Spreads de crédit Euro *Investment Grade* au même niveau

Quelques éléments différents cependant :

- Courbe : désinvertée ... après presque 2 ans de courbe invertée
- Les spreads crédit Euro *High Yield* qui se sont resserrés

- Depuis 2 ans les taux Euro évoluent autour de 3%
- Les taux souverains Euro sont supérieurs à ceux du début 2024

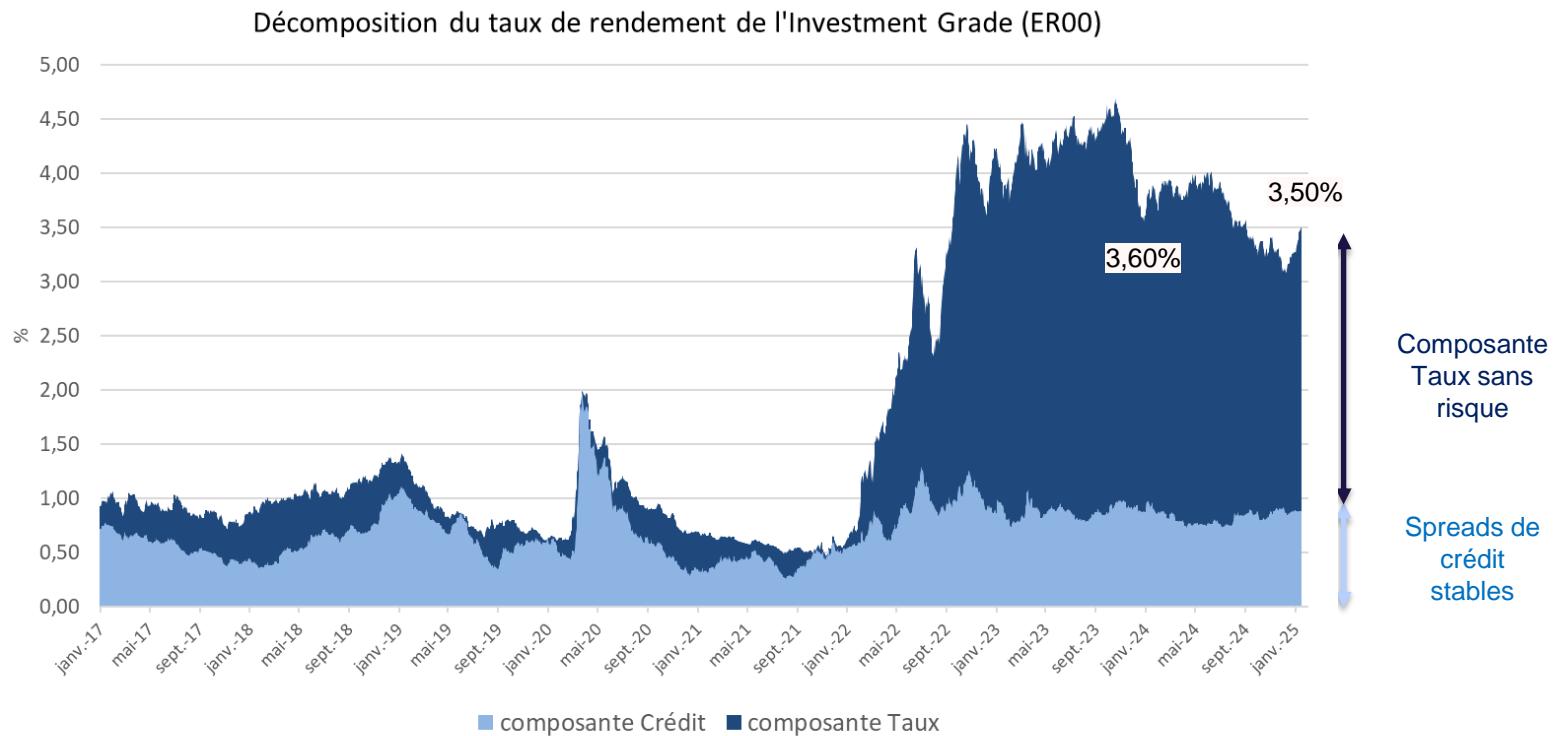


Bloomberg : 15 janvier 2025

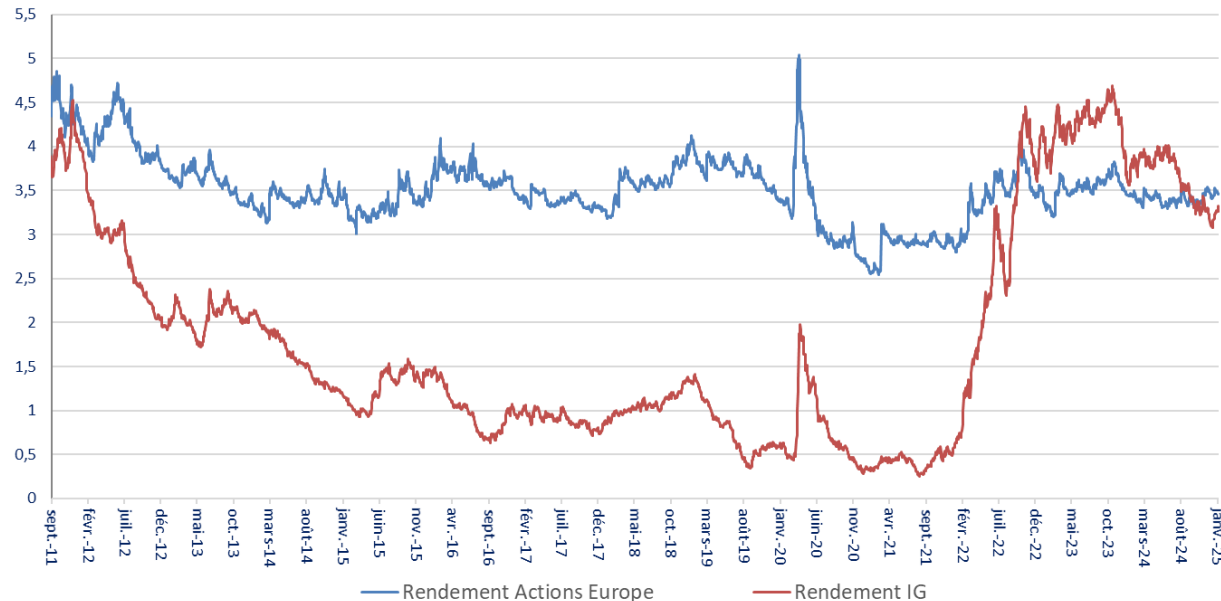
Webconférence perspectives 2025 – 23 Janvier 2025

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

- Les marges de crédit sont similaires à celles du début d'année dernière
- La composante « taux sans risque » reste élevée
- Le taux est encore élevé



- **Macro** : croissance faible mais se redresse, Inflation maîtrisée et baisse des taux/coûts de financement
- **Micro** : les fondamentaux des entreprises restent corrects (résultats, endettements)
- **Supports techniques** : forte demande des investisseurs, primaire sursouscrit
- **Attractivité Obligations vs Actions** encore favorable aux obligations



Taux IG
équivalents
Taux
Dividende
actions

TAUX :

- Taux court à la baisse : influence BCE
- Taux long : stables
- ↑ Gros flux d'émissions, arrêt des achats de la BCE
- ↓ Inflation maîtrisée
- ? Influence des taux US

→ Le **portage** reste le principal moteur de performance et de protection

CREDIT :

- Macro favorable
- Micro : fondamentaux solides (résultats, endettement, taux de défaut)
- Support technique : la demande reste forte !

→ **Positif crédit**



**Profiter des
niveaux élevés de
taux (portage)**

**Privilégier le
Crédit de qualité
(IG et HY)**

**Privilégier les
maturités courtes
sur le HY**



Environnement de taux élevés :

- Sans anticipation de forte hausse de taux
- Sans anticipation de dégradation forte sur les spreads



la notion de **portage** devient très importante

- Le portage contribue fortement à la **performance** et joue un rôle de **protection** contre un scénario adverse (hausse de taux / spreads)

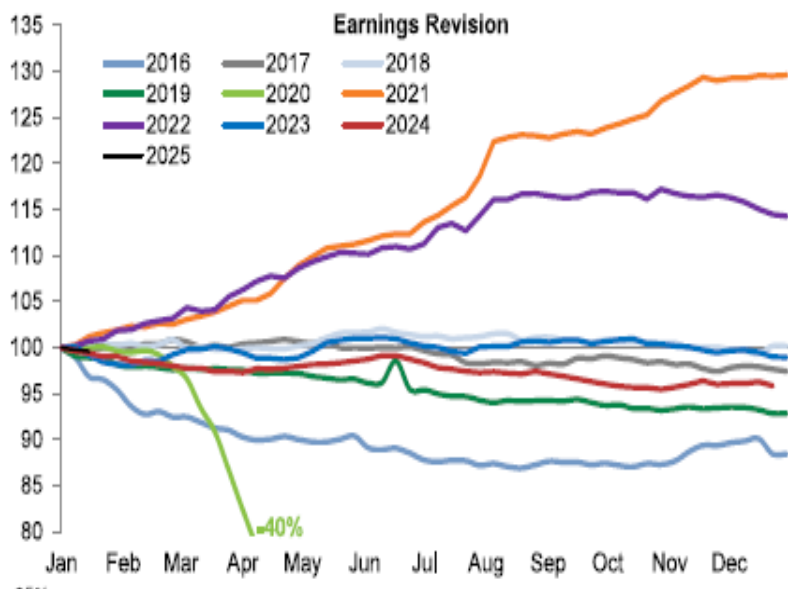
		Scénario sur les taux		
		- 50 bp	0 bp	+ 50 bp
Scénario sur les spreads	- 50 bp	7,50%	5,50%	3,50%
	0 bp	5,50%	3,50%	1,50%
	+ 50 bp	3,50%	1,50%	-0,50%



FABRICE MASSON

DIRECTEUR GESTION ACTIONS

HISTORIQUE DES REVISIONS DE BENEFICES EN EUROPE

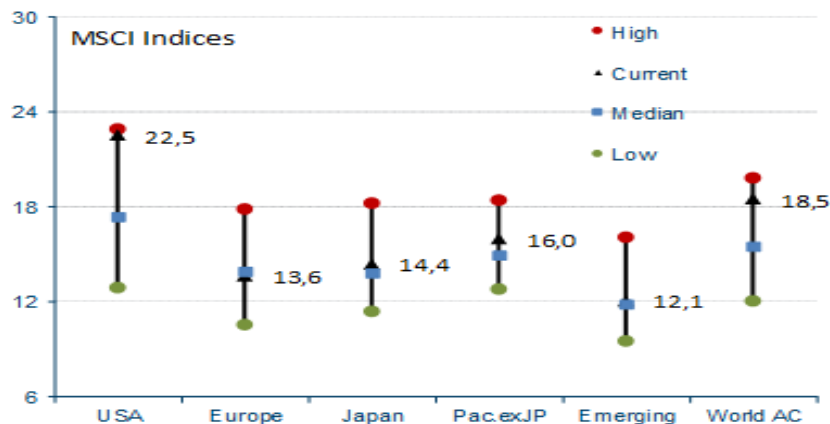


CONSENSUS DES ATTENTES DE BENEFICES

MSCI Index 6-Jan-2025	Current EPS GROWTH			
	2023	2024	2025	(12M Fwd)
U.S.A	3,0%	9,8%	14,5%	15%
EUROPE	-3,9%	1,8%	7,4%	7%
EMU	3,3%	-0,5%	7,7%	8%
France	-3,6%	-3,5%	8,4%	9%
Germany	0,0%	-0,4%	11,7%	12%
Italy	9,4%	-14,3%	6,8%	7%
Spain	17,3%	12,1%	0,2%	0%
EUROPE ex UK	-0,2%	2,7%	8,2%	8%
United Kingdom	-12,0%	-0,3%	5,3%	5%
JAPAN	9,9%	9,8%	8,8%	8,8%
PACIFIC ex JAPAN	-6,4%	4,5%	2,0%	3%
EM COUNTRIES	-5,5%	22,9%	14,0%	14%
EM ASIA	-3,0%	30,0%	13,8%	13%
China	11,6%	16,9%	9,2%	9%
EM LATIN AMER	-23,3%	3,2%	14,7%	15%
EM EASTERN EUR	0,4%	3,9%	4,9%	5%
WORLD AC	0,4%	9,4%	12,2%	12%

- La croissance attendue des bénéfices (+7,7%) en 2025 semble à risque en Eurozone
- Le déficit de croissance par rapport aux autres pays reste significatif
- Les attentes aux USA (+14,5%) sont portées par les « 7 Magnifiques »
- ➔ **Les attentes de bénéfices sont exigeantes : le scénario économique ne devra pas décevoir**
- ➔ **Peu de « forts » catalyseurs à attendre du côté des bénéfices en Eurozone**

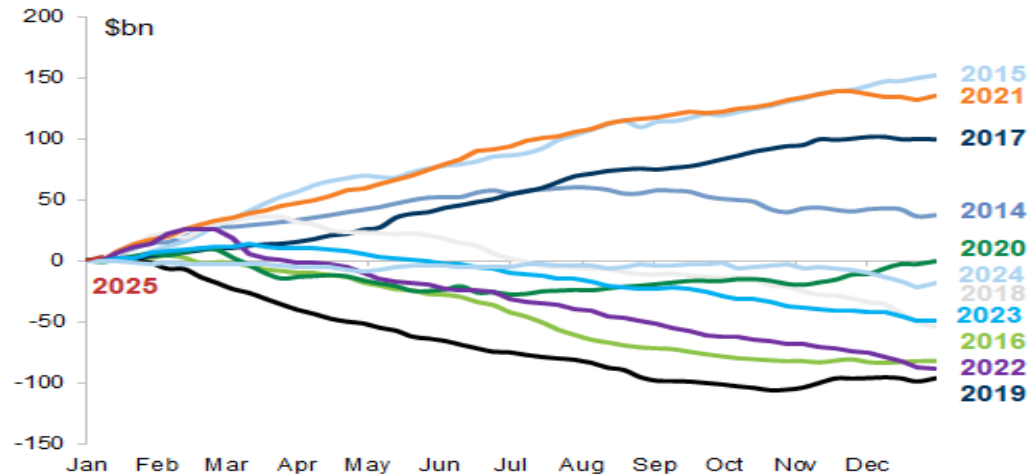
VALORISATION DES MARCHES MONDIAUX (PER 12M FORWARD)



- Hors USA, les marchés mondiaux sont proches de leur moyenne historique
- L'engouement sur les leaders technologiques américaines fait « gonfler » les valorisations faciales des USA
- La décote européenne (-900 bps /USA de PER) s'est encore accrue illustrant le différentiel de croissance, de situation politique, géopolitique, de positionnement sectoriel et de réglementation

→ Il existe aussi de potentiels catalyseurs en Eurozone : BCE, situation politique, géopolitique, modifications réglementaires, plans d'investissement

EVOLUTION DES FLUX SUR LES ACTIONS EUROPEENNES

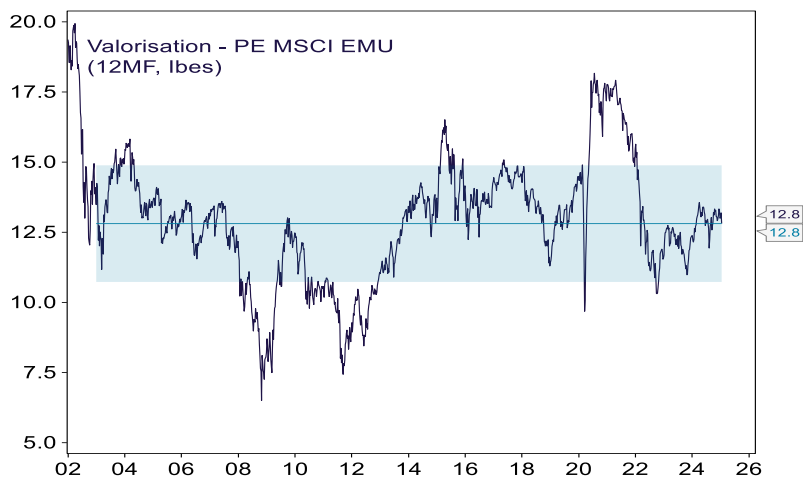


Source: EPFR, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

- Le déficit de croissance continue de peser sur l'attractivité de l'Europe : seulement une année positive sur les 7 dernières années

→ Une amélioration des perspectives sera nécessaire pour inverser cette tendance

HISTORIQUE DE VALORISATION DES ACTIONS ZONE EURO (PER 12MF MSCI EMU)



Sources : IBES, BFT IM

PERFORMANCE PAR STYLE : CYCLIQUES / DEFENSIVES



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

PERFORMANCE PAR STYLE : GROWTH / VALUE



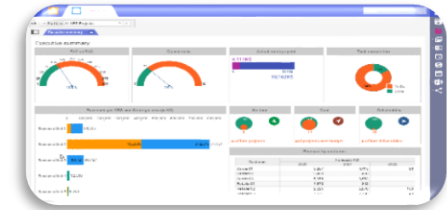
Source: Bloomberg, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

GARDER UNE APPROCHE PRUDENTE

- Rester investi dans un environnement incertain
- Favoriser l'exposition aux USA : forte croissance, plan d'investissement, moindre réglementation, effet « Trump »
- Garder un équilibre cycliques /défensives dans un environnement incertain

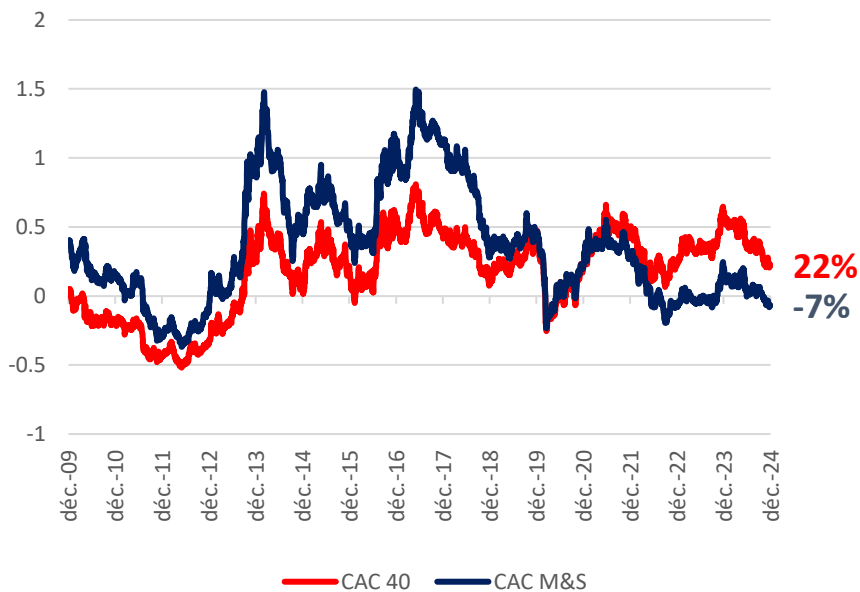
FAVORISER L'EXPOSITION AUX USA

- Médias : exposition aux USA, dynamisme du secteur des services, profitabilité
- Industrie / Technologie : exposition USA, électrification au sens large (hydroélectricité, renouvelables, transport, efficacité des réseaux électriques)
- Banque / Assurance : pentification de la courbe, ratios de solvabilité/capitaux propres, amélioration de la rentabilité, valorisation raisonnable
- Immobilier : profiter de la baisse des taux + exposition aux USA (centres commerciaux)

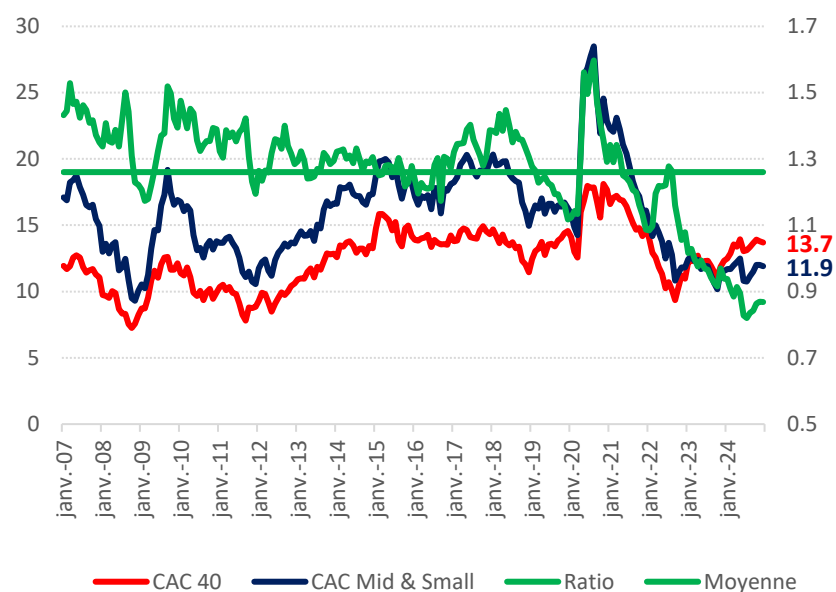


Sources : Factset, BFT IM

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



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



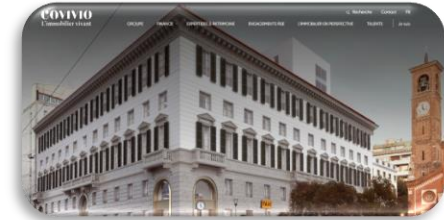
Sources : Factset, BFT IM

MAINTENIR UNE APPROCHE PRUDENTE : EQUILIBRE DES PORTEFEUILLES

- « Investir de manière prudente
- « Croissance » : moindre sensibilité des bénéficiaires au cycle économique + impact en année pleine de la baisse des taux
- « Value » : profiter de décotes importantes + M&A

AVOIR UNE APPROCHE SECTORIELLE DIVERSIFIÉE

- Immobilier : profiter de la baisse des taux et de la faible valorisation des actifs : hôtellerie, résidentiel
- Technologie : fort potentiel de croissance sur les logiciels, la défense + impact de la baisse des taux
- Industrie : niches d'activité qui profitent de tendance structurelle : défense, tourisme, énergie, services aux clients et aux entreprises
- Santé : focus sur la visibilité avec une croissance régulière (laboratoires pharma)



Sources : BFT IM



SYNTHÈSE





Nos vues pour 2025		Très négatif	Négatif	Biais négatif	Neutre	Biais positif	Positif	Très positif
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				●			

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

Obligations d'état : positif duration

- Neutre sur les taux euro qui anticipent bien les futurs mouvements de la BCE et l'environnement économique à venir. Gestion tactique entre 2% et 2,5% de taux 10 ans.
- Positif sur les taux US qui ont atteint des niveaux intéressants et offrent de la protection en duration
- Défensifs sur les taux japonais et des pays émergents car la valorisation nous paraît chère

Obligations Crédit : positif

- Capter le portage sur le crédit IG
- Défensif sur le HY, cher relativement à l'IG sauf sur les maturités courtes, privilégier BB

Actions : neutre

- Un environnement macro en ralentissement mais une détente monétaire, pas de récession
- Privilégier les US, UK, Japon en début d'année
- Rester attentif aux opportunités de renforcer la zone Euro

Devises : positif USD

- Positif sur l'USD vs Euro, divergence macro et politique monétaire



—
UNE SOCIÉTÉ 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".