



BFT CAPITAL PEA

Rapport annuel Février 2023

OPCVM de BFT Investment Managers

Société de gestion : BFT Investment Managers

Sous délégué de gestion comptable en titre : CACEIS FUND ADMINISTRATION FRANCE

Dépositaire : CACEIS BANK FRANCE

Commissaire aux comptes : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Sommaire

	Pages
Caractéristiques de l'OPC	3
Compte rendu d'activité	4
Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue	21
Informations spécifiques	22
Informations réglementaires	23
Certification du Commissaire aux comptes	28
Comptes annuels	33
Bilan Actif	34
Bilan Passif	35
Hors-Bilan	36
Compte de Résultat	37
Annexes aux comptes annuels	38
Règles et méthodes comptables	39
Evolution de l'Actif net	43
Compléments d'information	44
Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices	52
Inventaire	53
Annexe(s)	56
Caractéristiques de l'OPC (suite)	57

Informations clés pour l'investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce fonds. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

BFT CAPITAL PEA

Classe P - Code ISIN : (C) FR0013391901

OPCVM de droit français géré par BFT Investment Managers, société de Amundi

Objectifs et politique d'investissement

Classification AMF ("Autorité des Marchés Financiers") : Non applicable

En souscrivant à BFT CAPITAL PEA - P, vous accédez, dans le cadre de votre PEA, à des expertises variées au sein d'un univers large constitué des marchés monétaires, obligataires, d'actions libellés en toutes devises et de toutes zones géographiques y compris les marchés émergents.

L'objectif est de réaliser, sur un horizon de placement de 1 an, une performance annuelle supérieure de 0,735% à celle de l'€STR capitalisé, indice représentatif du taux monétaire de la zone euro, à travers une gestion discrétionnaire et flexible d'exposition aux différents marchés internationaux d'actions, de taux et de devises, et après prise en compte des frais de fonctionnement et de gestion maximum.

Le fonds sera constitué de deux poches :

- une poche permettant au fonds d'être éligible au PEA dont la gestion est déléguée à Amundi Asset Management devant générer une performance de type €STR. Celle-ci sera constituée d'actions européennes couvertes à travers un adossement à des swaps de performance.

Cette poche représentera environ 80% de l'actif net du fonds et le montant investi en actions sera supérieur à 75% de l'actif net du fonds.

- une poche de gestion de performance absolue gérée par BFT IM. Celle-ci constitue le moteur de performance du fonds. Elle utilisera des stratégies directionnelles et de valeurs relatives sur les marchés actions, taux, crédits et change. Elle sera de manière significative composée de produits dérivés.

L'équipe de gestion de BFT IM met en place une gestion discrétionnaire et flexible de type absolute return. Pour y parvenir, l'équipe de gestion va chercher à capter les primes de risque offertes par le marché et bénéficier du potentiel de diversification apporté par l'ensemble des classes d'actifs. Elle met en oeuvre une analyse macroéconomique aux fins de construire un coeur de portefeuille regroupant une sélection d'actifs de rendement potentiels, en contrepartie d'une prise de risque et selon son appréciation, choisis au sein d'un large univers d'investissement (l'ensemble des marchés d'actions, de taux, et de devises ainsi que sur des caractéristiques techniques propres à ces marchés, comme la volatilité, les dividendes ou la corrélation). Ce coeur est complété par les meilleurs convictions détectées sur les marchés financiers selon le jugement de la société de gestion et des opportunités de marchés aux travers de stratégies de tendance et de stratégies contrariantes.

Le fonds investira au moins 75% de son actif dans des actions européennes. Toutefois, il sera exposé aux marchés actions de toute zone géographique entre -10% et +10% de son actif net, soit par le biais de dérivés sur indices boursiers, soit par le biais d'OPC ou d'ETF, soit directement sur des titres physiques.

Le fonds pourra investir jusqu'à 25% de son actif net dans des obligations publiques et/ou privées libellées en toutes devises et de toutes zones géographiques. Ces instruments de taux répondent à une contrainte de notation minimale à l'acquisition de BBB- (agence de notation Standard and Poor's ou jugé équivalent selon la société de gestion). Toutefois, le fonds pourra investir dans des obligations à haut-rendement dites spéculatives.

Ces titres seront sélectionnés selon le jugement de la gestion et dans le respect de la politique interne de suivi du risque de crédit de la société de gestion. La gestion pourra recourir, de façon non exhaustive et non mécanique, à des titres ayant une notation allant de AAA à B- sur l'échelle de notation Standards & Poor's et Fitch ou allant de Aaa à B3 dans l'échelle de Moody's ou jugées équivalentes selon la société de gestion.

La sensibilité aux variations des taux d'intérêt sera comprise à l'intérieur d'une fourchette de -3 à + 3.

Le fonds peut être soumis à un risque de change à hauteur de 15% maximum.

Le fonds pourra conclure des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Des instruments dérivés pourront également être utilisés à titre de couverture et/ou d'exposition et/ou d'arbitrage.

BFT CAPITAL PEA - P est éligible au PEA.

L'OPC est géré activement. L'indice est utilisé à posteriori comme indicateur de comparaison des performances. La stratégie de gestion est discrétionnaire et sans contrainte relative à l'indice.

Le résultat net et les plus-values nettes réalisées du fonds sont systématiquement réinvestis.

Vous pouvez demander le remboursement de vos parts chaque jour, les opérations de rachat sont exécutées de façon quotidienne.

Recommandation : ce fonds pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant 1 an.

Profil de risque et de rendement



Le niveau de risque de ce fonds reflète les prises de positions de la gestion sur les marchés des actions, taux et changes dans le cadre de la marge de manoeuvre préalablement définie.

Les données historiques utilisées pour le calcul de l'indicateur de risque numérique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM.

La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie.

Les risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur sont :

- Risque de crédit : il représente le risque de dégradation soudaine de la qualité de signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance.
- Risque de liquidité : dans le cas particulier où les volumes d'échange sur les marchés financiers sont très faibles, toute opération d'achat ou vente sur ces derniers peut entraîner d'importantes variations du marché.
- Risque de contrepartie : il représente le risque de défaillance d'un intervenant de marché l'empêchant d'honorer ses engagements vis-à-vis de votre portefeuille.
- L'utilisation de produits complexes tels que les produits dérivés peut entraîner une amplification des mouvements de titres dans votre portefeuille.

La survenance de l'un de ces risques peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du portefeuille.

Compte rendu d'activité

Mars 2022

Le mois de mars nous montre que le choc introduit par l'invasion russe de l'Ukraine a été absorbé par les marchés. En dépit de l'incertitude croissante quant à une résolution proche du conflit, l'inflation induite par la volatilité des matières premières énergétiques et non-énergétiques contraint les banques centrales à durcir le ton. L'indice des prix à la consommation (CPI) de février aux Etats-Unis s'établit à 7.9% en glissement annuel, avec plus de deux tiers de la variation attribuable à des mouvements de prix sur la partie sous-jacente (biens de consommation durables, immobilier, transports), majoritairement domestique. En Zone Euro, la hausse des matières premières énergétiques en mars, importées, propulse l'indice des prix à la consommation harmonisé à 7.5% en glissement annuel avec de fortes disparités à travers l'Union monétaire. Ces pressions inflationnistes sont perceptibles parmi les économies développées (et émergentes) et forcent donc les institutions monétaires à affermir leurs discours. J. Powell, après la décision prise lors du dernier comité de politique monétaire de relever le taux des FED funds de 25bps à 0.5%, a clairement indiqué vouloir ramener la posture de politique monétaire de la FED à la neutralité d'ici la fin de l'année. La FED se donne toutes les marges de manœuvre pour dévier des anticipations de marché (relèvement de taux de 50 bps aux prochains FOMC par exemple, accélération de la réduction de la taille du bilan également). Même son de cloche au Royaume-Uni où la BoE a relevé une troisième fois consécutive son taux directeur qui atteint à présent 0.75%. La dernière réunion du conseil des gouverneurs de la BCE a abouti sur une accélération de la réduction du volume d'achat d'actifs dans le cadre de la transition entre le PEPP, qui s'est clôturé fin mars, et l'APP dont l'enveloppe s'élève à 40 Mds d'euros en Avril, 30 Mds d'euros en Mai et 20 Mds en juin. Ces montants étaient initialement prévus par trimestre jusqu'à la fin de l'année. L'APP peut prendre fin au cours du troisième trimestre de cette année si les données macroéconomiques observées sont cohérentes avec la cible d'inflation de la BCE. Concernant une future hausse des taux directeurs, l'institution Francfortoise se laisse une marge de manœuvre supplémentaire en ne rattachant plus la fin du programme d'achats d'actif « peu avant » la première hausse, celle-ci devant dorénavant intervenir « un peu après » la fin de l'expansion du bilan. Cette posture consensuelle illustre les tensions palpables au sein du board mais également le fait que la Banque Centrale constate l'effet de contagion de la politique monétaire américaine sur les taux souverains européens. Les spreads de crédit n'ont néanmoins pas connu de stress majeur face à ce changement de régime de communication. La plupart des institutions monétaires observent à l'heure actuelle soit un « réancrage » des anticipations d'inflation de moyen terme sur leurs cibles (Zone Euro) soit une dérive à la hausse (Royaume-Uni, Etats-Unis) qu'il convient de combattre dans le but d'assurer une transmission efficace de leur politique monétaire. Ce mouvement de fond de retour de l'inflation, autour duquel les banques centrales communiquent intensément, s'inscrit dans un contexte de cherté durable des matières premières due à la transition énergétique, de vieillissement de la population active ainsi que de réorientation géographique des chaînes des valeurs mondiales. Les risques que fait peser l'environnement inflationniste sur la croissance se matérialisent d'abord par une baisse de la confiance des ménages et des entreprises en mars, notamment en Zone Euro mais également aux Etats-Unis. L'appareil productif européen se montre par ailleurs plus exposé à des ruptures de chaînes de production directement imputables au conflit en Ukraine. Le retour de la stratégie Zero Covid en Asie, particulièrement en Chine, amplifie les pressions sur les chaînes de valeur mondiales (le Caixin, enquête de production, est revenu en territoire négatif en mars à un niveau inobservé depuis 2020). Si les PMI des économies occidentales se montrent globalement résilients au mois de mars, la composante « nouvelles commandes » montre des signes de ralentissement notable de demande future. Les Banques Centrales ont de ce fait également revu leurs projections de croissance à la baisse, le choc d'offre induit par la hausse des prix des matières premières faisant craindre une pression supplémentaire sur la demande interne, en dépit des mesures fiscales prises pour absorber le choc, notamment auprès des ménages à faible revenu. La FED entrevoit une croissance de 2.8% en 2022 (vs. 4% lors des projections de décembre). La BCE revoit à la baisse ses projections d'activité de -0.5% à 3.7% pour 2022. L'inflation est en quant à elle revue à la hausse que ce soit aux Etats-Unis et en Zone Euro à respectivement, 4.3% et 5.1% en 2022 (vs. 2.6% et 3.1% anticipés en décembre 2021). Les facteurs venant mitiger le risque de contraction de l'économie à court-terme aux Etats-Unis viennent d'un marché du travail en surchauffe qui stimulera la consommation et préservera les salaires ainsi que d'une baisse du taux d'épargne en deçà de sa moyenne de long terme. Les marges des entreprises américaines se maintiennent par rapport à celles de leurs homologues européennes. Il n'en demeure pas moins que le « soft landing » de la politique monétaire orchestré par la FED peut se révéler être une menace redoutable pour la croissance en 2023. C'est en Zone Euro que la taxe supplémentaire sur le revenu des agents (tant du point de vue des salaires que des marges), constituée par le choc énergétique, viendra vraisemblablement comprimer la demande interne qui suivait déjà un profil de

OPCVM BFT CAPITAL PEA

rattrapage hétérogène parmi les pays de l'Union requérant un « policy mix » délicat entre politiques budgétaires nationales et monétaire fédérale.

Avril 2022

La montée des incertitudes relatives à la croissance mondiale, dans un contexte de pressions toujours aussi fortes tant sur les indices de prix à la consommation que de production a marqué un retour de l'aversion pour le risque sur les marchés durant le mois d'avril. Une vaste majorité de banques centrales ont définitivement admis la réorientation de leurs règles de décision sur la stabilité des prix, entraînant dans leur sillage une remontée générale des taux de rendements d'obligations d'Etat (10 ans US de +50 bps à 2.9%, Bund allemand de +36 bps à 0.9%). C'est en premier lieu l'inflation qui reste au centre des préoccupations. Le phénomène, amplifié par le choc énergétique et géopolitique, s'ancre durablement aux Etats-Unis ainsi qu'au Royaume-Uni où des divergences structurelles entre offre contrainte et demande dynamique sur les marchés des biens, des services et du travail se diffusent à toute l'économie par les canaux des salaires et des marges (+6.2% en g.a. au R-U, +8.5% en g.a. aux US en mars). L'inflation de la Zone Euro s'établit à 7.5% en g.a. en avril, majoritairement imputable à une hausse des prix énergétiques et alimentaires. La lecture des pressions sur les indices de prix demeure différente ; importées pour le Continent mais se diffusant peu à peu dans les biens et les services, endogènes pour les Etats-Unis et le Royaume-Uni où le mécanisme de fixation des prix et des salaires est plus réactif. Les conséquences sont également distinctes sur la demande dans ces économies. L'estimation préliminaire de la croissance du premier trimestre aux Etats-Unis dépeint un tableau complexe ; en dépit d'une contraction de 1.4% en rythme annualisé imputable à la balance commerciale et qui traduit une insuffisance de la production domestique, la demande interne demeure robuste tant du point de vue des dépenses de consommation (+0.7% QoQ) que de l'investissement des entreprises (+2.2% QoQ). Les agents privés absorbent le choc inflationniste grâce à une croissance des revenus nominaux et en puisant dans l'épargne accumulée durant la crise sanitaire. Les estimations préliminaires de l'activité en Zone Euro éloignent quant à elles le risque de contraction à court terme (+0.2% QoQ) avec des dynamiques hétérogènes à travers l'Union monétaire (+0.3% en Espagne, +0.2% en Allemagne, +0% en France, -0.2% en Italie). Les pressions sur les matières premières énergétiques et non-énergétiques cumulées à l'incertitude du conflit en Ukraine sont globalement contrebalancées par le puissant effet de rattrapage de l'activité dans les services. La demande interne souffre néanmoins. Le panorama macroéconomique à moyen terme est de nouveau assombri par le risque de dégradation ou de rupture de la chaîne de valeur mondiale. La politique « zero Covid » en Chine fait peser un risque sur les fournisseurs des entreprises occidentales. Les enquêtes Caixin du secteur manufacturier chinois au mois d'avril montrent un repli substantiel, le deuxième niveau le plus bas depuis janvier 2020. Les données concernant les services concordent avec la contraction marquée de la consommation déjà observée dans les comptes nationaux du premier trimestre. Des pénuries ponctuelles de biens intermédiaires amplifiées par l'envolée des prix des matières premières nécessaires à l'industrie à haute valeur ajoutée induites par le conflit aggravent le choc d'offre global négatif qui ne semble pas s'estomper à court terme (prix de production : Zone Euro +36.8% en g.a., +11.2% en g.a. aux US en mars). Les anticipations d'inflation couplées à l'incertitude quant à la croissance de l'activité poussent les institutions monétaires à l'action de resserrement de leurs politiques avant que la fenêtre ne se referme, dans un environnement marqué durablement par des tensions inflationnistes exogènes.

Mai 2022

L'incertitude des marchés quant à la capacité des économies occidentales, notamment la demande interne et l'appareil productif, à maintenir un niveau de croissance soutenu sur l'année 2022 s'est accrue au cours du mois de mai. Les craintes de détérioration du pouvoir d'achat des ménages face à des pressions inflationnistes de grande amplitude et celles de détérioration de la confiance des agents privés sont venues s'ajouter à l'accentuation du mouvement de resserrement monétaire, effectif ou annoncé, dans laquelle la grande majorité des Banques Centrales s'engage. L'absence de direction des marchés risqués européens et américains (+0% sur le mois pour le S&P 500 et -1.6% pour le STOXX 600, +6 bps pour le spread HY/IG US, +9 bps pour le spread HY/IG Zone Euro après de forts mouvements d'aversion en milieu de mois) et l'appréciation des taux de rendement des obligations d'état de la Zone Euro (+15 bps pour le Bund qui atteint 1.12%) par rapport aux 10 ans US (-13 bps) traduisent la difficulté des agents de marché à pondérer la fonction de réaction des banques centrales entre risques asymétriques sur l'activité économique et lutte contre l'inflation. J. Powell a réaffirmé en début du mois la posture du FOMC quant à la séquence de remontée des taux « expéditive » qu'il s'est fixé. Le taux des Fed Funds s'établit dans l'intervalle 0.75-1%, après une hausse de 50 bps. Et les discussions consignées dans les minutes du FOMC nous précisent que deux hausses supplémentaires de 50 bps semblent être sur la table pour les meetings de juin et septembre. La posture de politique monétaire neutre pour refréner la demande intérieure en surchauffe (consommation et investissement dynamiques au Q1 2022,

OPCVM BFT CAPITAL PEA

marché du travail toujours aussi tendu) sera par ailleurs atteinte en réduisant graduellement le bilan de la FED à partir de juin et atteindra un rythme de 95 Mds \$ mensuels (60 Mds \$ de Treasuries, 35 Mds \$ de titres hypothécaires) en septembre. Son de cloche relativement similaire de la part du conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne, par la voix de C. Lagarde, qui communique sur la nécessité qui se fait prégnante de normaliser les taux directeurs à un rythme de 25 bps aux meetings de juillet et septembre, suite à l'arrêt définitif du programme d'achat d'actifs acté à la fin du trimestre. Les chiffres d'inflation accélèrent encore en mai (+8.1% vs. +7.4% en avril en g.a., +3.8% pour le sous-jacent vs. +3.5% en avril). L'écartement des spreads périphériques va contraindre l'institution francfortoise à la créativité pour éviter la fragmentation de la Zone et rassurer les marchés durant cette phase de normalisation de son action. Les variations des indices des prix à la consommation pour le mois d'avril publiées en mai ont démontré une légère inflexion de leur rythme d'augmentation aux US (+8.3% vs. +8.5% en mars, +6.2% pour le sous-jacent vs. +6.5% en mars) signalant néanmoins une réelle inertie dans le rythme de décélération des prix à la consommation. Cette pression nominale n'heurte, pour le moment, ni la demande interne ni l'activité comme l'affirment les chiffres de ventes au détail (+0.9% en avril), les enquêtes ISM, ou les créations d'emploi privé robustes (+406k en avril) qui semblent légitimer l'approche de soft-landing orchestré par la FED. Les révisions des chiffres de croissance pour le premier trimestre des grandes économies de la Zone Euro confirment la bonne tenue de l'activité (+0.3% en Zone Euro, +0.3% en Espagne, +0.2% en Allemagne, +0.1% en Italie et -0.2% en France). Cette progression apparente cache néanmoins une pression importante sur la consommation des ménages qui font face à une érosion de l'épargne Covid : salaires atones et accélération de l'inflation se matérialisent par des anticipations déprimées. On notera néanmoins jusqu'à présent un rattrapage marqué dans les services qui se substitue à une production manufacturière encore contrainte. La levée progressive des restrictions sanitaires en Chine couplée à une annonce de soutien bancaire aux petites et moyennes entreprises frappées par la stratégie Zéro Covid devraient permettre d'alléger peu à peu la contrainte globale sur l'offre que subissent les économies développées (nonobstant celle induite par le conflit sur le territoire Ukrainien qui fragilise, elle, l'Europe). Bien qu'encore en territoires négatifs, les enquêtes d'activité chinoises pour le mois de mai montrent une amélioration notable de la production manufacturière. Elle devrait poursuivre cette dynamique dans les prochains mois, à mesure que l'on s'approchera de la date du Congrès du Parti Communiste Chinois en novembre, entraînant dans son sillage une zone asiatique jusque-là en ralentissement. C'est bel et bien le choc sur les matières premières induit par la réouverture des économies et accentué par la guerre en Ukraine ainsi que l'effet « coup de fouet » sur les chaînes de valeur entraîné par la normalisation sanitaire qui a provoqué un déséquilibre global entre Demande et Offre, de biens, de services, de main d'œuvre à l'origine des pressions inflationnistes observées en Zone Euro. La BCE peut difficilement les juguler. Ces déséquilibres structurels ont été amplifiés Outre-Atlantique par des politiques de soutien à la Demande que la FED doit maintenant contribuer à freiner activement, au risque de voir sa crédibilité durablement écornée.

Juin 2022

Le mois de Juin clôt un semestre de correction des marchés d'actifs risqués où les postures résolues des banques centrales à défendre leur crédibilité se heurtent aux effets récessifs du choc inflationniste ; la demande interne s'érode en l'absence de progression suffisante des revenus réels. Cette double pression sur la consommation et l'investissement dégrade l'horizon de moyen-terme, caractérisé en sus par une lente résorption des goulets d'étranglement sur les chaînes de valeur globale qui contraignent la production. Les indices action aux Etats-Unis et en Zone Euro poursuivent leur baisse en juin (-7.7% pour le S&P 500, -7,2% pour le Stoxx 600). Les spreads de crédit High Yield et Investment Grade continuent de s'écarter (+142 bps. HY US, +125 bps. HY ZE, + 25 bps IG US et +32 bps. IG ZE). Les taux de rendement souverains de long-terme marquent néanmoins une pause dans leur hausse dans un contexte de forte volatilité où les craintes sur la croissance compressent la partie longue de la courbe. La partie courte subit quant à elle une réévaluation de la trajectoire des banques centrales, notamment aux Etats-Unis. Le paradigme inflationniste marqué par un déséquilibre structurel entre offre et demande (sur certains marchés de biens et de services, du travail, de l'immobilier) pousse les banques centrales à maintenir le cap du resserrement des conditions monétaires. Le Forum de la BCE organisé à Sintra a vu les représentants des institutions centrales arguer de la nécessité de persévérer dans le mouvement restrictif tout en reconnaissant leur impuissance à agir sur l'offre ; les anticipations des agents doivent se ré-ancrer sur la cible de leur mandat (2%) afin d'éviter toute apparition d'effet de second tour. Le choc sur les matières premières énergétiques induit par la réouverture des économies et accru par le conflit en Ukraine continuent de propulser les indices des prix à la consommation à des niveaux toujours plus haut (+8.6% en g.a. aux Etats-Unis en mai et en Zone Euro en estimation préliminaire pour juin). La réunion du FOMC de juin a abouti à une hausse de 75 bps des taux des FED funds les portant à 1.5-1.75% et signifiant au marché par le biais de ses projections la volonté d'agir de

façon volontariste jusqu'à la fin de l'année. Une hausse moyenne de 50 bps à chacune des quatre réunions de 2022 est prévue afin de refréner la demande interne ; l'institution attendra de voir une inflexion dans les dynamiques de prix pour recalibrer sa posture. Le non-réinvestissement des tombées des actifs au bilan a par ailleurs débuté au début du mois. Les perspectives de croissance de l'institution (1,7% de croissance du PIB en 2022 et 2023) ainsi que la dégradation des enquêtes de confiance des entreprises, ménages et d'activité dans les services et l'industrie indiquent néanmoins que les pressions stagflationnistes et la vigueur du resserrement monétaire mettent la croissance en danger, en dépit d'un marché de l'emploi toujours robuste. La BCE, par la voix de C. Lagarde a confirmé la fin du programme d'achat d'actif au 1er juillet. Les prévisions d'inflation de l'institution, notamment de sa partie sous-jacente purgée des composantes volatiles sont au-dessus de la cible de l'institution jusqu'en 2024 ; « le long voyage » de la normalisation de la politique monétaire en Zone Euro est donc amorcé avec une sortie des taux négatifs et une hausse du taux principal de refinancement de 25 bps prévues pour juillet. Des hausses d'amplitude plus grandes en septembre et aux réunions suivantes interviendront si les projections d'inflation demeurent en l'état ou s'aggravent. La réunion d'urgence organisée la semaine suivante pour contrer la tempête sur la dette des pays périphériques induite par ces annonces a temporairement calmé les spreads italiens, espagnols et portugais. Les marchés attendent cependant la matérialisation du mécanisme anti-fragmentation annoncé, condition sine qua non à la transmission homogène de la politique monétaire en Zone Euro. L'horizon macroéconomique de la Zone se détériore également tant la taxe que représente l'inflation importée pèse sur les revenus des agents. Les politiques budgétaires volontaristes et l'excellente tenue du marché de l'emploi semblent insuffisantes au vu de la détérioration marquée des indicateurs avancés : les composantes nouvelles commandes et production des PMIs manufacturier sont en contraction en juin pour le second mois consécutif, l'activité dans les services déçoit et les enquêtes auprès des ménages de même que leur comportement d'épargne comprimeront la demande interne au-delà de ce trimestre. Le conflit en Ukraine, bien qu'absorbé temporairement par les marchés, fait craindre une pression supplémentaire sur l'appareil productif européen. Des branches entières des industries à forte dépendance énergétique (chimie, production de verre et d'acier) sont en risque. La Commission Européenne a appelé les Etats membres à renforcer les réserves stratégiques de gaz à 80% de leurs capacités d'ici Novembre ; elles sont pour le moment à un niveau bas par rapport aux historiques de données disponibles. Les développements politiques autour de l'accès de l'Ukraine au statut de candidat à l'adhésion à l'Union Européenne font craindre l'arrêt des livraisons de gaz russe et une réorientation de l'approvisionnement à des coûts plus élevés, entraînant dans leur sillage des scénarios dégradés quant à la dynamique des prix et de la valeur ajoutée en fin d'année ainsi qu'en 2023. La conjonction du resserrement monétaire et du ralentissement des économies développées oblitère néanmoins la sortie de crise probable en Chine (enquêtes d'activité de Juin en territoires expansionnistes), générateur d'un cycle de croissance mondial déphasé à partir du second semestre 2022 où les zones émergentes contraintes, notamment en Asie, pourront entraîner la croissance mondiale.

Juillet 2022

Où se place le point focal des Banques Centrales ? Entre maintien de la lutte résolue face à une inflation qui ne cesse de surprendre à la hausse et prise en compte graduelle du choc récessif que constituent ces pressions sur les prix et l'action expéditive des institutions monétaires pour les canaliser ? Il semble que les marchés clôturent le mois de juillet convaincus de la matérialisation progressive de la seconde proposition. Le rendement des obligations d'Etat 10 ans US cède 26 bps tandis que celui du Bund recule de 46 bps. Les spreads High Yield/Investment Grade se resserrent quant à eux de 87 bps aux Etats-Unis et de 31 bps en Zone Euro. Le S&P 500 et le Stoxx 600 effacent une partie des pertes observées depuis le début de l'année en affichant des performances respectives de 8% et 7.7% sur le mois. Faut-il pour autant considérer cette accalmie comme justifiable du point de vue macroéconomique ? Les surprises à la hausse sur les indices des prix à la consommation publiées au cours du mois perdurent (+8.6% en g.a. en Zone Euro en juillet, 9.1% en g.a. sur le mois de juin aux Etats-Unis). Elles justifient de ce fait la plus grande prudence à l'égard d'institutions centrales qui abandonnent peu à peu leur forward guidance au profit d'une plus grande discrétion, data dependent. Le conseil des gouverneurs de la BCE a ainsi voté pour une hausse historique de 50 bps de ses taux directeurs enclenchant un « long voyage » vers la normalisation de la politique monétaire de la Zone annoncé par la voix de C. Lagarde il y a de cela quelques semaines. Cette hausse qui constitue une surprise par rapport aux communications précédentes de l'institution s'accompagne de l'annonce de la création d'un instrument de protection de la transmission de la politique monétaire (TPI). Cet outil est censé contrer tout risque de revalorisation désordonnée des spreads souverains périphériques et assurer l'homogénéité de la hausse des coûts d'endettement à l'échelle de la Zone. Il est donc certain que la BCE, se donnant les marges de manœuvre nécessaires, procédera à une remontée soutenue de ses taux directeurs afin d'équilibrer demande et offre contraintes en tempérant de ce fait les pressions inflationnistes qui se diffusent dans le

OPCVM BFT CAPITAL PEA

panier de biens et services des indices des prix (plus de deux tiers de ses composantes affichent désormais des variations supérieures à 2% en g.a.). La Réserve Fédérale maintient également un ton résolu dans sa lutte face à l'inflation et conserve un rythme de hausse soutenu de son taux directeur (+75 bps.) qui s'établit dans l'intervalle 2.25-2.5%. Le FOMC prend note du ralentissement de l'activité aux Etats-Unis mais le pivot « dovish » que certains observateurs ont voulu voir semble encore loin de s'opérer ; l'inflation demeure le risque majeur pour la stabilité des économies et il convient de freiner conséquemment l'excès de demande sur des marchés dont l'offre est contrainte (travail, services, biens). Les banques centrales luttent pour leur crédibilité tant face aux marchés qu'aux agents économiques et ne dévieront vraisemblablement pas de leur mouvement restrictif durant les trois dernières réunions de l'année. L'asymétrie des risques sur l'inflation est grande : la crise énergétique européenne et ses effets de report sur d'autres zones, les dépenses budgétaires de protection de pouvoir d'achat ainsi que la pression salariale généralisée sont des supports potentiels à l'accélération. Les pressions inflationnistes observées jusqu'à présent sont à mettre en perspective avec le ralentissement généralisé de la demande interne où les pressions sur les revenus réels des agents sont tangibles que l'on se place aux Etats-Unis ou en Zone Euro. Si les revenus nominaux, des entreprises en particulier, ont rassuré les marchés c'est bien la menace sur la demande réelle qui se matérialise dans les comptes nationaux. L'estimation préliminaire du PIB au Q2 2022 aux Etats-Unis établit une variation de -0.9% en rythme annualisé. Second semestre consécutif de baisse, la mesure place les Etats-Unis en récession technique. On note que la consommation interne décélère mais contribue encore positivement à l'agrégat d'activité tout comme la balance commerciale qui bénéficie d'un rebond. Les estimations préliminaires de la croissance de l'activité en Zone Euro (+0.7% en variation trimestrielle estimée au second trimestre) laissent présager un rattrapage dans les services qui portent les dynamiques de création de valeur ajoutée, notamment en Espagne (+1.1%), en Italie (+1%) et en France (+0.5%). La croissance allemande (+0%), elle, pâtit des difficultés du secteur industriel ainsi que d'un rattrapage plus limité du secteur des services. Globalement, la consommation interne européenne continue de subir le choc inflationniste qui se diffuse à l'ensemble de l'économie en érodant les revenus et l'épargne des ménages mais les effets de rattrapages dans les services agissent comme force antagoniste. Les entreprises font face quant à elle à des pénuries de matériel et d'équipement ainsi qu'à une hausse des coûts des intrants (énergétiques notamment) qui contraignent leurs capacités productives. Les enquêtes d'activité pointent néanmoins un réajustement des chaînes de valeur à l'échelle mondiale et une disparition progressive des goulets d'étranglement. Il n'en demeure pas moins que le choc sur les matières premières énergétiques et non-énergétiques induit par l'invasion de l'Ukraine couplé aux incertitudes quant aux livraisons de gaz russe semblent orienter l'économie mondiale dans un régime dégradé. Les pressions sur les prix entraînées par un rationnement probable des quantités produites perdureraient en dépit d'une demande déprimée. Ce scénario constitue un véritable casse-tête pour les institutions centrales. Elles seraient alors contraintes de maintenir leur posture restrictive bien au-delà de l'amorce de la contraction économique.

Août 2022

Le mois d'août, durant lequel est traditionnellement organisé le symposium de Jackson Hole par la Réserve Fédérale, a été marqué par un fort repricing des anticipations de durcissement de politique monétaire par les investisseurs. L'hypothèse d'un ralentissement précoce du resserrement sur la base d'anticipations de croissance dégradées (activité, demande interne, emploi) a fait long feu. Les taux d'Etat souverains clôturent à +77 bps. pour le Bund, +54 bps pour les Treasuries 10 ans avec une forte appréciation de la composante réelle de part et d'autre de l'Atlantique. Dans le sillage de cette remontée, le S&P 500 et le Stoxx 600 cèdent respectivement 4% et 5,1% sur le mois. Les Banques Centrales, par les voix de J. Powell puis d'I. Schnabel, ont rappelé le coût du risque inflationniste tant pour l'économie que pour la crédibilité des institutions centrales ainsi que les risques inhérents à l'inaction ou à une réaction par trop timoré de celles-ci. Dans son discours d'introduction résolument ferme, en réponse à l'interprétation d'un pivot dovish lors de la dernière réunion du FOMC, le président de la FED a réitéré la détermination du comité dans sa lutte contre l'inflation. La diffusion plus large de celle-ci dans le panier des biens et des services requiert un ralentissement de l'activité en deçà du potentiel pour une période prolongée et tout assouplissement prématuré constitue un risque. On observe outre-Atlantique les signes avant-coureurs du passage d'un pic dans l'augmentation des prix. Les anticipations de prix futurs des consommateurs (enquêtes Michigan) et des entreprises (enquêtes NFIB, enquêtes des FED régionales) tendent à refluer. L'inflexion du CPI pour le mois de juillet (8.5% en g.a. vs 9.1% en juin) est « bienvenue » pour la FED mais insuffisante à ses yeux pour anticiper tout pivot. Le reflux est majoritairement attribuable à la composante énergétique avec des prix de l'essence qui se sont réajustés durant le mois. La stabilisation de la partie sous-jacente à 5.9% en g.a. nous montre par ailleurs que la décélération sera lente et que le retour du rythme de croissance des prix à la cible de l'institution interviendra au mieux en seconde partie de l'année 2023. L'inflation en Zone Euro (+9.1 % en g.a. sur le mois d'août d'après les estimations

préliminaires vs. +8.9% en juillet) ne cesse quant à elle de surprendre à la hausse. Le choc énergétique et les pressions géopolitiques qui l'engendrent sont encore loin de s'estomper. Les contrats futurs sur le gaz et l'électricité dans la Zone ont atteint des niveaux inobservés auparavant mêlant constitutions de stocks en urgence à prix fort et fragilités dans les infrastructures, notamment nucléaires en France. La diffusion du choc à l'ensemble des composantes de l'indice des prix à la consommation harmonisé force la BCE à accélérer son resserrement monétaire quitte à surprendre les marchés et induire une plus forte volatilité (déjà importante, notamment sur le marché des titres de dette). La dérive des anticipations des consommateurs (enquêtes CES), des prévisionnistes (enquêtes SPF) et des marchés (inflation swaps) sur la trajectoire des dynamiques de prix à moyen-terme constituent le point focal sur lequel la BCE fonde sa crédibilité et qu'elle surveille pour estimer les effets de transmission aux comportements de fixation des marges et des salaires. Le retour de la discrétion dans les décisions des Banques Centrales avec une approche meeting by meeting et data dependent exposent les marchés à des sur-réactions dans un contexte où les craintes sur la croissance mondiale ne semblent pas encore pricées. L'érosion du pouvoir d'achat des consommateurs et les baisses des taux d'épargne ne se matérialisent pas en intégralité dans les agrégats de valeur ajoutée que ce soit aux Etats-Unis ou en Zone Euro (notamment en France et en Allemagne) où la consommation au second trimestre contribue encore positivement à la croissance du PIB. Ce phénomène est en partie attribuable au rattrapage du secteur des services. Les enquêtes d'activité nous indiquent néanmoins un ralentissement tendanciel global et les risques sur la croissance mondiale en 2023 sont tangibles. La Chine peine à retrouver un chemin de croissance pérenne suite à la réouverture de son économie, le secteur manufacturier européen fait face à une envolée de ses coûts de production et la Zone Euro ainsi que le Royaume-Uni sont les plus exposés cet hiver au risque géopolitique et à l'enlisement du conflit en Ukraine. Force est de constater que les enquêtes PMI montrent cependant une certaine normalisation des goulets d'étranglement que les indicateurs de coût de fret valident. Ce tableau économique anticipé dégradé cache néanmoins une réalité, déterminante dans la conduite à court terme de la politique monétaire : la réaction retardée des agrégats du marché de l'emploi. Les différentes enquêtes de la Commission Européenne et du NFIB aux Etats-Unis montrent une véritable pénurie de travailleurs, qualifiés, et les difficultés de recrutement demeurent à des niveaux historiquement hauts. Les taux de chômage sont bas (3.7% aux US, 6.6% en Zone Euro) et font craindre aux institutions centrales une spirale prix-salaire qui s'inscrirait dans la durée ; elle rendrait alors la décélération de l'inflation sous-jacente plus complexe. La demande de main d'œuvre adressée par les entreprises se heurte en effet à une offre contrainte, notamment aux Etats-Unis. Le taux de participation de la population en âge de travailler au marché de l'emploi y demeure en retrait par rapport à la période pré-covid (62.4% aujourd'hui vs 63.4% avant covid). Le nombre d'emplois vacants y est également encore extraordinairement élevé, porté par les ouvertures de postes qui prolongent le déséquilibre. Les banques centrales ont donc pour devoir de rééquilibrer offre et demande globales (de biens, de services, de main d'œuvre) en passant par les marchés où l'excès de demande produit des dynamiques inflationnistes et nous précisons que le coût macroéconomique à supporter (chômage, récession) est infiniment moins grand que celui d'un régime durablement stagflationniste.

Septembre 2022

La vitesse du resserrement monétaire mondial n'a pas marqué de pause en septembre où une guerre des devises inversée semble s'instaurer dans le sillage d'un renchérissement historique du Dollar. Dans ce contexte, les taux de rendement des obligations d'état continuent leur ascension (+54 bps pour les 10Y Treasuries, +53.6 bps pour le Bund) induite par une poussée des taux réels, les spreads High Yield affichent +30 bps. en Zone Euro et aux Etats-Unis. Les marchés action poursuivent quant à eux leur trajectoire baissière (-9.6% pour le S&P500 et -4.9% pour le Stoxx600). Ces dynamiques s'expliquent par un repricing de la politique monétaire restrictive au-delà des signes de contraction attendus à partir de la fin de l'année. La posture résolue des banques centrales à combattre l'inflation afin que le phénomène ne s'ancre pas dans les anticipations des agents risque de se heurter à un environnement d'aversion pour le risque marqué. La BoE et la BoJ sont les premières banques à être intervenues par surprise afin de défendre leur mandat. Les réunions de politique monétaire de septembre ont confirmé la volonté des institutions centrales de maintenir une posture restrictive, arguant la nécessité d'assurer un retour des dynamiques de variation des prix à la consommation à leur cible de moyen terme. Ainsi le FOMC a-t-il décidé d'une troisième hausse de 75 bps du taux des Fed Funds les portant à 3%-3.25%. Le conseil des gouverneurs de la BCE a quant à lui aussi opté pour une accélération de la hausse de ses taux directeurs à 75 bps portant le taux principal de refinancement à 1.25%. Ces meetings s'accompagnaient des projections trimestrielles usuelles des institutions révisant à la hausse les projections d'inflation sur l'ensemble de l'horizon de projection et une baisse notable des anticipations de croissance pour 2022 et 2023. La fonction de réaction paraît claire ; alléger les contraintes sur l'offre en contraignant la demande afin d'atteindre le marché de l'emploi où de potentiels effets de second

OPCVM BFT CAPITAL PEA

tour sont susceptibles de se matérialiser. De part et d'autre de l'Atlantique, les taux réels retrouvent des territoires positifs avec une rapidité historique. L'approche meeting by meeting et data dependent présage de plus un pivot bien plus tardif qu'anticipé préalablement par le marché où les banques centrales vont attendre des faisceaux d'information confirmant la décreue des tensions sur les prix des biens et des services ainsi que les salaires avant d'agir en soutien à des économies qui s'enfoncent en territoires stagflationnistes. Le FOMC prévoit ainsi dans ses dernières projections un taux terminal des Fed Funds de 4.6% en 2023 avant une baisse en 2024. Cette position de la FED s'explique par une économie américaine toujours en surchauffe et résiliente comme nous l'indiquent des créations d'emploi toujours soutenues (+442k personnes en emploi et un taux de participation qui se relève de 0.3% à 62.4% encore loin de son niveau d'avant-crise). Les indicateurs d'activité (ISM) se maintiennent également à des niveaux d'expansion et l'inflation, bien qu'en ralentissement pour un second mois consécutif (8,3% en g.a. en août) montre une composante sous-jacente qui repart à la hausse (+6.3% en g.a pour le mois d'août). La BCE n'a elle d'autre choix que de continuer son virage restrictif dans un environnement inflationniste qui ne cesse de surprendre par son amplitude (+10% en g.a. en septembre) où le choc énergétique, par l'augmentation des coûts de production, se diffuse à l'ensemble de l'économie. La politique monétaire n'opère plus seulement par un réajustement de la demande (dont le déclin par la vigueur du resserrement semble inéluctable) mais également par le renchérissement de leurs devises. La plupart des banques centrales d'économies importatrices de matières premières et intégrées dans les chaînes de valeur globales livrent désormais une bataille pour renforcer leur devise face au Dollar et faire diminuer la pression sur les coûts des intrants, énergétiques ou non. Le risque étant d'infliger une perte de potentiel majeur à des économies dont les capacités de production sont déjà contraintes.

Octobre 2022

En octobre, les attentes d'un ralentissement du rythme de hausse des taux d'intérêts des banques centrales ainsi qu'une saison des bénéfices meilleure que prévue ont stimulé le sentiment de marché. L'économie de la zone euro a progressé de +0,2% au troisième trimestre 2022. Cependant, l'indice PMI manufacturier est tombé à 46,6, soit le quatrième mois consécutif au cours duquel l'indicateur signale une contraction de l'activité. Aussi, le taux d'inflation annuel de la zone euro a bondi à 10,7% en octobre, un nouveau sommet pour l'Union Européenne. La BCE a comme attendu par les marchés, relevé son taux de dépôt de 75 points de base pour le porter à 1,5%. Dans ce contexte, les actions européennes (Eurostoxx 50 en EUR), américaines (S&P 500 en USD), et japonaises (Mikkei 225 en JPY) ont affiché des performances en hausse, respectivement de +10%, +8% et +3,6%. Sur les marchés de taux, le rendement du Bund 10 ans est monté de 4 bps et a terminé à 2,14%. De son côté le Treasuries 10 ans américain a également vu son rendement monter de 22 bps clôturant à 4,05%. Sur les marchés du crédit corporate européen, les spreads de crédit se sont resserrés sur le mois pour les spreads High Yield : -26 bps, alors qu'ils se sont écartés pour les spreads Investment Grade : +10 bps (indices Merrill Lynch). Sur le marché du pétrole, le WTI (West Texas Intermediate) et le BRENT ont progressé, en hausse respective de +8,9% et +7,8%.

Novembre 2022

La hausse des marchés amorcée en octobre se poursuit en novembre, les incertitudes quant aux trajectoires de court-terme des banques centrales et de la conjoncture semblant se dissiper peu à peu. Le scénario dégradé jusque-là envisagé par les agents (récession inflationniste étendue et resserrement brutal et continu des conditions de financement) cède le pas à celui d'une contraction de l'activité de faible amplitude en 2023 et un ralentissement du resserrement de la politique monétaire induit par une décélération marquée de l'inflation. Le S&P 500 affiche dans ce contexte une performance de 5.4% et le Stoxx 600 de 6.8%. Les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans abandonnent 37bps. aux Etats-Unis et 21 bps. en Allemagne. Cette dynamique est majoritairement imputable à une baisse générale des taux réels aux Etats-Unis et en Zone Euro sur le mois. La levée progressive de l'incertitude quant à la fonction de réaction des banques centrales peut-elle à elle seule soutenir le marché face à un ralentissement des agrégats macroéconomiques ? En dépit de chiffres d'inflation encourageants de part et d'autre de l'Atlantique portés par un reflux des prix de l'énergie (+7.7% en g.a. en octobre pour l'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis, quatrième mois de décélération, +10% en g.a. pour l'indice harmonisé de la Zone Euro, première décélération observée depuis 18 mois) la lenteur de la normalisation des variations des indices des prix purgés des composantes volatiles (énergie et alimentaire) fait redouter aux banques centrales un régime durablement inflationniste et supérieur à leur cible. Réorganisations des chaînes de valeur, risques géopolitiques, contraintes sur l'offre (de biens, de services et de travail) ainsi que la destruction de la croissance potentielle en résultant poussent les institutions centrales à demeurer prudentes face aux premiers signes de ralentissement des indices de prix, notamment de production. Leur communication récente, par la voix du président de la réserve Fédérale J. Powell ou les propos tenus par P. Lane et I. Schnabel, membres du directoire de la BCE, pointent du doigt la

persistance de la composante demande comme moteur inflationniste. La réaction des entreprises et des ménages face à cet environnement et leurs anticipations constituent par ailleurs l'enjeu principal afin de ne pas voir de spirales s'enclencher ; l'inertie des pénuries de main d'œuvre et de matériel déterminera l'amplitude de la remontée des taux directeurs et leur maintien dans les territoires restrictifs. La BCE, contrainte par l'hétérogénéité structurelle de la Zone Euro attendra elle, des signes tangibles de retournement des dynamiques des prix où l'inflation énergétique exogène se diffuse dans l'inflation sous-jacente. La probable discussion autour de la réduction de son bilan et l'invitation au remboursement anticipé des TLTRO nous prouvent sa détermination. La Zone Euro néanmoins otage des développements météorologiques et géopolitiques cet hiver, susceptibles d'accroître les tensions sur les marchés de l'énergie et estomper les effets de bases attendus au T1 2023. L'effort consenti par les banques centrales susnommées se matérialise cependant graduellement par le renchérissement des coûts de l'endettement des particuliers et des entreprises d'après leurs enquêtes qui atteignent des niveaux qui n'avaient pas été vus depuis le début de la pandémie. Le resserrement monétaire intervient dans la phase d'atténuation du rattrapage post-covid auquel une large partie du comportement de consommation des ménages et du retour de création de valeur ajoutée dans le secteur des services est attribuable. En Zone Euro, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne tirent la croissance au troisième trimestre par la consommation ce qui n'est plus le cas en France (qui bénéficie néanmoins de l'effort d'investissement considérable des entreprises au T3 2022). Aux Etats-Unis un comportement de réduction de l'épargne est observé concomitamment à la croissance de la consommation. La demande interne demeure bien orientée dans les deux zones (dépenses gouvernementales et investissement des entreprises incluses) mais le choc de confiance et le niveau historiquement bas des soldes d'anticipations futures indiquent une dichotomie rarement vue entre sentiment et données réelles. Cette dichotomie signale une dégradation plus que probable de la conjoncture pour 2023. Les enquêtes auprès des directeurs d'achats révèlent que la Zone Euro s'inscrit durablement en territoire de contraction tandis qu'aux Etats-Unis le ralentissement des indicateurs ISM (manufacturier et services) quant à eux toujours en territoire d'expansion nous mène dans une dynamique similaire. L'effet de rattrapage s'estompant, deux forces antagonistes s'opposent encore : la dégradation continue des revenus réels des agents et un marché de l'emploi dynamique couplé à un stock d'épargne non-négligeable dans les zones concernées. Les dépenses gouvernementales engagées, au titre de l'absorption du choc énergétique en Europe, mais plus largement des différents plans d'investissement de transition annoncés ou implémentés (à fort multiplicateur) soutiennent également la demande, au risque de s'ajouter aux tensions inflationnistes déjà présentes dans les économies. La demande globale souffre, elle, de la chape sanitaire mise sur l'économie chinoise par l'exécutif du Parti. Les développements socio-politiques récents pourraient précipiter sa réouverture et avec elle, stimuler les échanges (les dernières données douanières de puissances commerciales telles que le Japon, la Corée du Sud ou l'Allemagne ainsi que celles des armateurs nous signalent un ralentissement notable du commerce international). Le taux terminal auquel souhaitent parvenir la FED et la BCE ainsi que la durée du maintien de celui-ci sont désormais déterminants dans l'anticipation de l'intensité du choc récessif qui interviendra à court terme. La graduation probable des prochaines hausses de taux directeurs n'est que le reflet de l'incertitude quant à leur impact sur la demande interne des économies. Les institutions centrales ont à cœur de ne pas détériorer le potentiel de croissance de façon durable au risque de provoquer de nouvelles crises endogènes à moyen-terme.

Décembre 2022

Le mois de décembre met fin à un vent d'euphorie ayant soufflé sur les marchés durant le dernier trimestre de l'année. Les dynamiques haussières observées jusqu'alors, issues de la mise à l'écart du scénario pessimiste quant à la croissance de 2023 conjuguée au ralentissement de la hausse des taux directeurs, ont cédé le pas face à la détermination des banques centrales à maintenir les conditions de financement des agents dans des territoires plus que restrictifs. La durée de cette séquence est à mettre en perspective avec la détermination des banques centrales à endiguer les pressions inflationnistes, notamment sous-jacentes, afin de ne pas voir de spirale/désancrage se matérialiser durablement. Dans ce contexte les taux réels européens et américains ont significativement corrigé, entraînant les indices actions (-5.9% pour le S&P500, -3.4% pour le Stoxx600). Le taux de rendement du Bund s'accroît de 62 bps tandis que celui du 10 ans US gagne 12 bps. Les décisions de politique monétaire annoncées en milieu de mois par J. Powell puis C. Lagarde laissent peu de doute quant à la dynamique de court terme du resserrement monétaire. Un déphasage semble néanmoins peu à peu s'instituer dans la dynamique de trajectoire. La FED clôt l'année par une hausse de 50 bps établissant l'effort de resserrement monétaire à 4.25% sur 2022, couplé à une réduction de son bilan de 400 Mds \$ (-4%). L'amplitude des hausses subséquentes en 2023 devrait de facto connaître un ralentissement à mesure que l'impact cumulé du resserrement atteindra la demande interne et l'emploi dans son sillage. C'est ce qu'indiquent les prévisions des Fed Funds des membres du FOMC qui entrevoient un pic à 5-5.25% en 2023 et une réduction en 2024. La FED est amenée à adopter une posture de plus en plus attentiste face aux

répercussions potentielles de son action. La résilience de l'emploi où le déséquilibre entre offre et demande continue de tendre ses anticipations en termes de dynamiques salariales la détournera toutefois d'un discours accommodant. Le rapport sur l'emploi publié par le BLS indique en effet un taux de chômage toujours en deçà de son niveau structurel (3.7% vs. 4.4%) et la pénurie de main d'œuvre à laquelle fait face l'économie américaine accroît l'incertitude quant au comportement de consommation des ménages. Ceux-ci sont sujets à une érosion de leur excès d'épargne Covid qui demeure néanmoins considérable (~ 60% des 2500 Mds accumulés). Les enquêtes de la FED sur les conditions d'attribution d'emprunts pour les entreprises et les ménages pointent par ailleurs une tension accrue conformément au virage monétaire restrictif entrepris. La révision des chiffres de la croissance du troisième trimestre montre pourtant une réévaluation à la hausse de la contribution de la demande interne; seul l'investissement résidentiel privé se contracte pour un troisième trimestre consécutif. Les signaux concernant la variation des prix à la consommation demeurent ambivalents. La dynamique des prix des composantes énergétiques et des biens manufacturés tend à s'atténuer, entraînant une décélération pour un cinquième mois consécutif de l'indice des prix à la consommation (+7.1% en g.a. en novembre). La composante sous-jacente des services constitue un moteur dont la viscosité, portée par des dynamiques salariales retardées peut se prolonger sur le premier semestre 2023. La croissance américaine dont les enquêtes d'activité pointent un ralentissement marqué se trouve dans une phase d'un cycle atypique. Elle peut contraindre la FED à maintenir sa posture restrictive au-delà de ce que valorise le marché, au moins dans son agressivité communicationnelle, sur la première partie de l'année 2023. Son double mandat de stabilité des prix et de plein emploi soutenable est sujet à des risques pouvant porter atteinte à sa crédibilité (l'épisode de la double vague inflationniste des années 1970 est fermement inscrite dans la mémoire de l'institution). Bien que l'amplitude de la dernière hausse de taux directeurs soit de même amplitude que celle la FED (+50 bps.), la prise de parole de la présidente du directoire de la BCE laisse peu de doute quant à sa posture résolue de combattre toute inflexion dans les anticipations de resserrement. Le voyage vers la normalisation semble toujours plus long et une hausse soutenue d'une amplitude plus faible paraît nécessaire pour contrer les effets de la disparition progressive de l'inattention rationnelle dans le mécanisme de formation des prix. C'est le sens des projections réalisées par les équipes de l'institution francfortoise. La variation de l'indice des prix à la consommation harmonisé (HICP) s'inscrit durablement au-dessus de sa cible à la fin de son horizon de projection, et ce, en dépit d'hypothèses. C'est bel et bien la spirale salariale couplée à un déficit de productivité dans un contexte de destruction de potentiel de croissance issue du choc énergétique qui tourmente le staff de la BCE. Les pressions inflationnistes endogènes à l'économie de la Zone Euro amplifiées par des soutiens budgétaires massifs de protection des consommateurs et des entreprises, notamment en Allemagne parachèvent les angoisses des tenants de l'orthodoxie monétaire au sein du directoire. La réouverture progressive de la Chine semble quant à elle être à double tranchant pour la Zone qui entrevoit une normalisation accélérée de ses chaînes de valeur mais également une menace potentielle quant à son approvisionnement énergétique dont l'effort de substitution à la source russe n'est pas encore durablement assuré. Cet horizon dégradé du point de vue de la BCE s'inscrit par ailleurs dans un contexte conjoncturel qui tend à montrer une certaine résilience de la Zone tant du point de vue de l'emploi que de la production. Bien que l'effet de rattrapage provoqué par la réouverture totale des économies de la Zone s'estompera en 2023 (celui-ci ayant joué un rôle majeur dans la croissance de la Zone en 2022 : +3.4%), l'excès d'épargne accumulé depuis le covid, un marché de l'emploi résilient et l'impact des plans d'investissement NextGen EU aux multiplicateurs incertains peuvent servir de support en 2023. Le mois de décembre a donc constitué un rappel de la détermination des banques centrales à lutter face aux risques de persistance de l'inflation. Ceci constitue également un avertissement pour le marché qui ne doit pas altérer la transmission de la posture monétaire de la Banque centrale à l'économie réelle.

Janvier 2023

Un flux de données macroéconomiques et d'interventions de décideurs d'institutions centrales a poussé le marché, en janvier, à repondérer les risques extrêmes du scénario d'activité globale dans le sillage de la réouverture de l'économie chinoise et de l'éloignement de la crainte associée à un rationnement énergétique européen durant l'hiver. Dans ce contexte, les indices S&P 500 et le Stoxx 600 affichent une performance respective de 6,2% et 6,7% sur le mois. Les taux de rendement des obligations d'Etat US et Allemand à 10 ans cèdent quant à eux 30 bps. et 31 bps. Ces mouvements sont attribuables à une baisse des taux réels qui entraînent également un resserrement des spreads de crédit aux Etats-Unis et en Zone Euro. Les estimations préliminaires de croissance de la valeur ajoutée aux Etats-Unis et en Zone Euro pour le quatrième trimestre ont surpris le consensus à la hausse. L'économie américaine croît de 2,9% sur le trimestre en rythme annualisé, où comportement de restockage et consommation des ménages contribuent positivement à cette variation. L'investissement résidentiel privé, poste le plus réactif et sensible au resserrement monétaire entrepris par la réserve fédérale affiche une troisième contraction significative consécutive. La contribution de

OPCVM BFT CAPITAL PEA

la demande interne décélère par rapport au trimestre précédent et interroge quant à la capacité des ménages et des entreprises, dont le revenu réel s'est dégradé, à maintenir cette dynamique de consommation et d'investissement. Ces agents bénéficient néanmoins de bilans solides hérités du soutien monétaire et budgétaire massif lors de la pandémie. La situation du marché de l'emploi indique un déséquilibre toujours présent entre offre et demande. Celui-ci semble a priori incompatible avec l'objectif de la Réserve Fédérale de retour de l'inflation à sa cible de 2% bien qu'une décélération des salaires commence également à se dessiner. Il n'en demeure pas moins que cette pénurie de main d'œuvre constitue un support substantiel à la croissance de la demande interne pour le début de l'année 2023. Bien qu'attendue en contraction, l'économie de la Zone Euro croît de +0,1% en variation trimestrielle portée notamment par la France et l'Espagne. Le rationnement énergétique ayant été évité, les profils préliminaires de contribution à la variation de valeur ajoutée publiés pointent néanmoins une demande interne qui s'affaiblit, les revenus réels des économies européennes ayant subi un choc substantiel par la crise énergétique, en dépit d'une dépense budgétaire de soutien plus que volontariste. Ce début d'année signale la possibilité d'une absence de récession marquée dans la mesure où des supports à la croissance subsistent : le marché de l'emploi, la normalisation des chaînes de production permettant au secteur manufacturier de répondre à un carnet de commandes fourni et la situation financière saine des ménages et des entreprises. Dans ce paradigme post-pandémique, la sensibilité de la demande interne (hors immobilier) au resserrement monétaire paraît moins lisible. La résistance de la conjoncture s'accompagne d'une baisse marquée des prix de l'énergie associée au ralentissement de la demande globale. L'inflation aux Etats-Unis, mesurée par l'indice des prix à la consommation décélère depuis son pic de juillet et atteint 6,5% en décembre (en g.a.). Au-delà du reflux des prix de l'énergie, la composante des biens manufacturés se normalise tandis que la dynamique des services se révèle plus visqueuse. Bien que le niveau demeure éloigné de la cible du mandat de Réserve Fédérale, cette dynamique est plus que bienvenue et justifie le ralentissement des hausses de taux. L'institution demeure néanmoins claire sur la nécessité d'atteindre un taux terminal supérieur (dont elle est cependant proche) et de le maintenir pour une durée prolongée jusqu'à la normalisation des pressions inflationnistes, notamment sous-jacentes. On observe une dynamique similaire de l'indice des prix à la consommation harmonisée de la Zone Euro. La baisse des prix des matières premières énergétiques, couplée à l'introduction du bouclier tarifaire allemand se matérialise dans les variations de l'indice s'établissant à 8.5% en janvier (en g.a.) d'après les estimations préliminaires d'Eurostat. La composante sous-jacente ne décélère cependant pas (5,2% en g.a.) et induit que l'effort de resserrement monétaire entrepris par la BCE s'échelonne vraisemblablement jusqu'à l'été où la reconstitution des stocks de gaz concomitante à une pleine réouverture chinoise réexposera la fragilité de la Zone face à la question énergétique. Cette fragilité contraindra également la BCE à maintenir son resserrement monétaire bien au-delà de celui de la FED.

Février 2023

La réappréciation du risque inflationniste de part et d'autre de l'Atlantique et l'incertitude relative au maintien de la posture monétaire restrictive lui étant inhérent poussent les rendements des obligations d'Etat US et Allemand de 39 bps et 36 bps respectivement sur le mois de février. La réappréciation des taux réels américain entraîne dans son sillage la contraction du S&P 500 à -2,6%. L'Eurostoxx 50 affiche quant à lui une performance de +1,8% sur le mois, cette divergence est en partie imputable à des publications de résultats en moyenne meilleures pour les entreprises de la Zone Euro mais également à une faible revalorisation des taux réels qui amène l'Euro à céder 1.7% face à l'USD. Les données macroéconomiques publiées durant le mois démontrent qu'en dépit d'un resserrement monétaire qui continue de s'accentuer (+25 bps pour les FED funds US, +50 bps pour les taux directeurs en Zone Euro annoncées en début de mois portant la hausse cumulée depuis le début du resserrement à respectivement à 4.5% pour la FED et 3% pour la BCE) la conjoncture se maintient en territoires expansionnistes à court-terme. Le rapport sur l'emploi produit par le Bureau of Labor Statistics en début de mois affiche 443.000 créations d'emplois pour le mois de janvier, bien au-delà des attentes du consensus et entraîne le taux de chômage à 3.4% un record historique de plus de 50 ans. Le marché de l'emploi en Zone Euro résiste également et s'inscrit à des niveaux les plus bas depuis l'existence de la série. Les données d'enquête dans les services (ISM pour les US et PMI pour la Zone Euro) plaident en faveur d'une résistance du secteur en dépit du choc sur les revenus réels subis par les agents depuis le début de la vague inflationniste. Le secteur manufacturier aux Etats-Unis, habituellement considéré comme un indicateur avancé du cycle économique, voit son activité néanmoins se contracter pour un quatrième mois consécutif entraîné par la composante nouvelles commandes notamment. L'amplitude de cette contraction s'assimile cependant à un territoire de ralentissement marqué plus que de retournement. Le secteur industriel européen semble lui pâtir d'une diffusion du choc énergétique observé depuis 2022, notamment en Allemagne et dans les secteurs les plus énergivores. Les tensions inflationnistes demeurent par ailleurs présentes, malgré une baisse marquée des prix des matières premières énergétiques. C'est

OPCVM BFT CAPITAL PEA

notamment le cas dans l'hébergement et les loyers aux Etats-Unis qui viennent ralentir le processus désinflationniste, notamment dans l'indice des prix purgé des composantes alimentaire et énergétique. J. Powell nous indique néanmoins qu'abstraction faite de cette composante, le processus désinflationniste a commencé aux Etats-Unis. L'indice des prix à la consommation totale s'établit à 6.5% en g.a. pour le mois de janvier, en décélération pour un septième mois consécutif, tandis que le sous-jacent atteint 5.6%, quatrième mois consécutif de ralentissement. L'inflation européenne, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé total décélère également en février portée par la composante énergétique. L'ensemble des autres composantes accélèrent sur le mois propulsant le sous-jacent à 5.6% en g.a. et justifiant le point de vue d'I. Schnabel, membre du directoire de la BCE selon lequel la Zone Euro ne voit aucune dynamique désinflationniste se mettre en ouvre. Le régime de pénurie sur les marchés de biens et d'équipement, en particulier de l'emploi, conjugué à des prises de paroles de membres des boards de la FED et de la BCE jugées préoccupantes par le marché contribuent à la réévaluation des anticipations d'inflation.

Sur la période sous revue, la performance de chacune des parts du portefeuille BFT CAPITAL PEA et de son benchmark s'établissent à :

- Part BFT CAPITAL PEA - I (C) en devise EUR : -1,62% / 0,43% avec une Tracking Error de 1,62%.
- Part BFT CAPITAL PEA - P (C) en devise EUR : -1,73% / 1,18% avec une Tracking Error de 1,62%.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
BFT FRANCE MONETAIRE COURT TERME ISR ACTIONS I	51 664 077,89	53 181 441,08
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.95% 01-06-32	22 371 063,10	22 099 255,97
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.7% 30-04-32	16 160 741,42	16 267 494,29
BFT AUREUS ISR PART Z C	10 163 213,45	13 529 586,78
BFT FRANCE MONETAIRE COURT TERME ISR ZC	11 938 705,65	9 446 750,73
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND 1.7% 15-08-32	10 327 014,45	10 505 225,21
Lyxor 10Y US Treasury Daily (-2x) Inverse UCITS ETF Acc	9 452 194,86	9 541 371,32
BNP PARIBAS	8 091 779,75	7 205 504,18
BFT CREDIT 12 MOIS ISR I C	7 077 685,60	7 074 867,57
NOKIA (AB) OYJ	6 147 187,93	7 910 939,37

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Information sur les commissions de surperformance (En EUR)

	28/02/2023
Parts BFT CAPITAL PEA P-C	
Frais de gestion variables acquis	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis (1)	
Frais de gestion variables acquis (dus aux rachats)	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis (dus aux rachats) (2)	

(1) par rapport à l'actif net de l'arrêté comptable

(2) par rapport à l'actif net moyen

Techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés en EUR

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

• Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :

- o Prêts de titres :
- o Emprunt de titres :
- o Prises en pensions :
- o Mises en pensions :

• Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 97 711 148,83

- o Change à terme : 8 711 708,36
- o Future : 29 079 460,00
- o Options :
- o Swap : 59 919 980,47

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)
	BOFA SECURITIES EUROPE S.A. BOFA SECURITIES EUROPE S.A. - BOFAFRP3 J.P.MORGAN AG FRANCFORT

(*) Sauf les dérivés listés.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace	
. Dépôts à terme	
. Actions	
. Obligations	
. OPCVM	
. Espèces (*)	
Total	
Instruments financiers dérivés	
. Dépôts à terme	
. Actions	
. Obligations	
. OPCVM	
. Espèces	1 440 000,00
Total	1 440 000,00

(*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (*)	2 530,61
. Autres revenus	
Total des revenus	2 530,61
. Frais opérationnels directs	5 904,46
. Frais opérationnels indirects	
. Autres frais	
Total des frais	5 904,46

(*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers - Règlement SFTR - en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Prêts de titres	Emprunts de titres	Mise en pension	Prise en pension	TRS
-----------------	--------------------	-----------------	------------------	-----

a) Titres et matières premières prêtés

Montant				
% de l'Actif Net*				

*% hors trésorerie et équivalent de trésorerie

b) Actifs engagés pour chaque type d'opérations de financement sur titres et TRS exprimés en valeur absolue

Montant					37 919 980,47
% de l'Actif Net					83,13%

c) 10 principaux émetteurs de garanties reçues (hors cash) pour tous les types d'opérations de financement

--	--	--	--	--	--

d) 10 principales contreparties en valeur absolue des actifs et des passifs sans compensation

BOFA SECURITIES EUROPE S.A. FRANCE					37 919 980,47
---------------------------------------	--	--	--	--	---------------

e) Type et qualité des garanties (collatéral)

Type					
- Actions					
- Obligations					
- OPC					
- TCN					
- Cash					
Rating					
Monnaie de la garantie					
Euro					

f) Règlement et compensation des contrats

Triparties				X	
Contrepartie centrale					
Bilatéraux	X			X	

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Prêts de titres	Emprunts de titres	Mise en pension	Prise en pension	TRS
-----------------	--------------------	-----------------	------------------	-----

g) Échéance de la garantie ventilée en fonction des tranches

Moins d'1 jour					
1 jour à 1 semaine					
1 semaine à 1 mois					
1 à 3 mois					
3 mois à 1 an					
Plus d'1 an					
Ouvertes					

h) Échéance des opérations de financement sur titres et TRS ventilée en fonction des tranches

Moins d'1 jour					
1 jour à 1 semaine					
1 semaine à 1 mois					
1 à 3 mois					
3 mois à 1 an					37 919 980,47
Plus d'1 an					
Ouvertes					

i) Données sur la réutilisation des garanties

Montant maximal (%)					
Montant utilisé (%)					
Revenus pour l'OPC suite au réinvestissement des garanties espèces en euros					

j) Données sur la conservation des garanties reçues par l'OPC

CACEIS BANK FRANCE					
Titres					
Cash					

k) Données sur la conservation des garanties fournies par l'OPC

Titres					
Cash					

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Prêts de titres	Emprunts de titres	Mise en pension	Prise en pension	TRS
-----------------	--------------------	-----------------	------------------	-----

I) Données sur les revenus et les coûts ventilés

Revenus					
- OPC					
- Gestionnaire					
- Tiers					
Coûts					
- OPC					
- Gestionnaire					
- Tiers					

e) Données Type et qualité des garanties (collatéral)

BFT Investment Managers veille à n'accepter que des titres d'une haute qualité de crédit et veille à rehausser la valeur de ses garanties en appliquant des décotes de valorisation sur les titres reçus. Ce dispositif est régulièrement revu et remis à jour.

i) Données sur la réutilisation des garanties

« La réglementation applicable aux OPCVM interdit la réutilisation par ce dernier des garanties reçues en titres. Les garanties reçues en espèces sont réinvesties dans les 5 supports suivants :

- o OPCVM monétaires court terme (tels que définis par l'ESMA dans ses orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM)
- o Dépôt
- o Titres d'Etats Long Terme de haute qualité
- o Titres d'Etats Court Terme de haute qualité
- o Prises en pension »

Le montant maximal de réutilisation est de 0% pour les titres et 100% du montant reçu pour les espèces.

Le montant utilisé est de 0% pour les titres et 100% pour les espèces reçus.

k) Données sur la conservation des garanties fournies par l'OPC

BFT Investment Managers veille à travailler avec un nombre réduit de dépositaires, sélectionnés pour s'assurer de la bonne conservation des titres reçus et du cash.

I) Données sur les revenus et les coûts ventilés

Opérations de prêts de titres et de mise en pension :

Dans le cadre des opérations de prêts de titres et de mise en pension, BFT Investment Managers, a confié à Amundi Intermédiation, pour le compte de l'OPC, les réalisations suivantes : la sélection des contreparties, la demande de mise en place des contrats de marché, le contrôle du risque de contrepartie, le suivi qualitatif et quantitatif de la collatéralisation (contrôles de dispersion, des notations, des liquidités), des pensions et prêts de titres. Les revenus résultant de ces opérations sont restitués à l'OPC. Ces opérations engendrent des coûts qui sont supportés par l'OPC. La facturation par Amundi Intermédiation ne peut excéder 50% des revenus générés par ces opérations.

Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue

Le 01 janvier 2023 Modification CACEIS BANK, Société Anonyme Siège social : 89-91 rue Gabriel Péri - 92120 Montrouge, RCS Nanterre 692 024 722 Activité principale : Banque et prestataire de services d'investissement agréé par le CECEI le 1er avril 2005

Le 01 janvier 2023 Modification BFT Investment Managers (BFT IM) Société Anonyme, agréée par l'AMF sous le n° GP 98026 en qualité de société de gestion de portefeuille 91-93, Boulevard Pasteur – 75015 PARIS Les Caisses Régionales du Crédit Agricole

Le 01 janvier 2023 Modification Information sur l'intégration des risques de durabilité Amundi applique une Politique d'Investissement Responsable qui consiste en une politique d'exclusions ciblées selon la stratégie d'investissement. Les principales incidences négatives des décisions d'investissement (au sens du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement Disclosure »)) sont les effets négatifs, importants ou susceptibles d'être importants, sur les facteurs de durabilité qui sont causés, aggravés par ou directement liés aux décisions d'investissement. L'Annexe 1 du règlement délégué au Règlement Disclosure dresse la liste des indicateurs des principales incidences négatives. Aussi, la société de gestion considère la prise en compte des principales incidences négatives à travers sa politique d'exclusions normatives. En l'espèce, seul l'indicateur 14 (Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques)) est pris en compte. Les autres indicateurs ainsi que la notation ESG des émetteurs ne sont pas pris en compte dans le process d'investissement. Des informations plus détaillées sur les principales incidences négatives sont incluses dans la déclaration réglementaire ESG de la société de gestion disponible sur son site internet:

Le 01 janvier 2023 Ajout www.bft-im.com .

Le 01 janvier 2023 Ajout Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Le 01 janvier 2023 Modification Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPC, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtage, impôts de bourse, etc...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion. A ces frais peuvent s'ajouter : des commissions de sur performance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPC a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'OPC ; des frais liés aux opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.

Le 01 janvier 2023 Suppression Opérations de prêts de titres et de mises en pension :

Le 01 janvier 2023 Modification Date de mise à jour du prospectus : 1er janvier 2023

Informations spécifiques

Droit de vote

La société de gestion agit en toutes circonstances pour le compte des porteurs de parts et peut seule exercer les droits de vote attachés aux titres compris dans l'OPC.

La politique de vote de la société de gestion peut être consultée sur le site internet www.bftgestion.fr, conformément à l'article 314-100 du Règlement Général de l'AMF.

Fonds et instruments du groupe

Afin de prendre connaissance de l'information sur les instruments financiers détenus en portefeuille qui sont émis par la Société de Gestion ou par les entités de son groupe, veuillez-vous reporter aux rubriques des comptes annuels :

- Autres Informations.
- Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le groupe.

Calcul du risque global

- Méthode du calcul de l'engagement

Les contrats à terme fermes sont portés pour leur valeur de marché, en engagement hors bilan, au cours de compensation. Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent. Les contrats d'échange de taux réalisés de gré à gré sont évalués sur la base du montant nominal, plus ou moins, la différence d'estimation correspondante.

- Méthode de calcul du risque global : L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- Effet de Levier – Fonds pour lesquels la méthode de calcul en risque est appliquée Niveau de levier indicatif : 209,22.

Informations réglementaires

Procédure de sélection de brokers et des contreparties

Dans le cadre de son activité de gestion collective et individuelle, BFT Investment Managers doit se conformer à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients et des OPC qu'elle gère. De par son statut de société de gestion de portefeuille, BFT Investment Managers n'est pas membre des marchés, mais transmet des ordres pour le compte des OPC et mandats gérés à des intermédiaires de marché agréés.

BFT Investment Managers, filiale d'Amundi Group, a confié l'ensemble de ses activités de transmission et d'exécution d'ordres à Amundi Intermédiation dans le cadre d'un contrat de prestation de services. Amundi Intermédiation est un établissement agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de négociation et de réception/transmission d'ordres pour le compte de tiers portant sur l'ensemble des instruments financiers visés à l'article L.211-1 du Code Monétaire et Financier.

La sélection des intermédiaires s'effectue en concertation entre Amundi Intermédiation et BFT Investment Managers dans le cadre d'un Comité de sélection annuel auquel participe, entre autres, le responsable Conformité de BFT Investment Managers. La liste de sélection qui en résulte fait l'objet d'une révision au moins une fois par an.

Toutes les mesures sont prises pour que l'exécution des ordres soit faite au mieux de l'intérêt du client et favorise l'intégrité du marché en prenant en compte les critères énoncés tels que la sécurité opérationnelle, le prix, la liquidité, la vitesse, le coût, etc. en fonction de leur importance relative selon les différents types d'ordres transmis par nos gérants.

BFT Investment Managers a élaboré une « politique de sélection des intermédiaires et de transmission d'ordres » qui détaille les mesures prises pour assurer le traitement des ordres au mieux de l'intérêt des clients. Ce document est consultable sur le site Internet de BFT Investment Managers : www.bft-im.com

Rapport sur les frais d'intermédiation

Conformément à l'article 314-82 du Règlement général de l'AMF, les porteurs peuvent consulter sur le site www.bft-im.com le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation pour l'exercice clos.

Eligibilité PEA

La société de gestion assure un suivi quotidien du niveau de détention de titres éligibles au régime fiscal PEA afin de s'assurer que le portefeuille est en permanence investi de manière à respecter le seuil minimal exigé par la réglementation.

Politique de Rémunérations

Politique et pratiques de rémunération du personnel du gestionnaire

La politique de rémunération mise en place au sein de BFT Investment Managers est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la « Directive AIFM »), et dans la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPCVM (ci-après la « Directive UCITS V »). Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération du gestionnaire ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

De plus, la politique de rémunération est conforme au Règlement (UE) 2019/2088 (« SFDR »), intégrant le risque de développement durable et les critères ESG dans le plan de contrôle d'Amundi, avec des responsabilités réparties entre le premier niveau de contrôles effectué par les équipes de Gestion et le deuxième niveau de contrôles effectué par les équipes Risques, qui peuvent vérifier à tout moment le respect des objectifs et des contraintes ESG d'un fonds.

Cette politique s'inscrit dans le cadre de la politique de rémunération du Groupe Amundi, revue chaque année par son Comité des Rémunérations. Lors de la séance du 1er février 2022, celui-ci a vérifié l'application de la politique applicable au titre de l'exercice 2021 et sa conformité avec les principes des Directives AIFM et UCITS V, et a approuvé la politique applicable au titre de l'exercice 2022.

La mise en œuvre de la politique de rémunération Amundi a fait l'objet, courant 2022, d'une évaluation interne, centrale et indépendante, conduite par l'Audit Interne Amundi.

1.1 Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel

Sur l'exercice 2022, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) versées par BFT Investment Managers à l'ensemble de son personnel (48 collaborateurs au 31 décembre 2022) s'est élevé à 6 276 477 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées par BFT Investment Managers sur l'exercice : 4 551 493 euros, soit 73% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par BFT Investment Managers sur l'exercice : 1 724 984 euros, soit 27% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable.

Par ailleurs, aucun « carried interest » n'a été versé pour l'exercice.

Du fait du nombre réduit de « cadres dirigeants et cadres supérieurs » (4 collaborateurs au 31 décembre 2022) et de « gérants décisionnaires » dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque des fonds gérés (4 collaborateurs au 31 décembre 2022), le montant total des rémunérations (fixes et variables différés et non différés) versées à ces catégories de personnel n'est pas publié.

1.2 Incidences de la politique et des pratiques de rémunération sur le profil de risque et sur la gestion des conflits d'intérêt

Le Groupe Amundi s'est doté d'une politique et a mis en œuvre des pratiques de rémunération conformes aux dernières évolutions législatives, réglementaires et doctrinales issues des autorités de régulation pour l'ensemble de ses Sociétés de Gestion.

Le Groupe Amundi a également procédé à l'identification de son Personnel Identifié qui comprend l'ensemble des collaborateurs du Groupe Amundi exerçant un pouvoir de décision sur la gestion des sociétés ou des fonds gérés et susceptibles par conséquent d'avoir un impact significatif sur la performance ou le profil de risque.

Les rémunérations variables attribuées au personnel du Groupe Amundi sont déterminées en combinant l'évaluation des performances du collaborateur concerné, de l'unité opérationnelle auquel il appartient et des

OPCVM BFT CAPITAL PEA

résultats d'ensemble du Groupe. Cette évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères quantitatifs que qualitatifs, ainsi que le respect des règles de saine gestion des risques.

Les critères pris en compte pour l'évaluation des performances et l'attribution des rémunérations variables dépendent de la nature de la fonction exercée :

1. Fonctions de sélection et de gestion de portefeuille

Critères quantitatifs :

- RI/Sharpe sur 1, 3 et 5 ans
- Performance brute/absolue/relative des stratégies d'investissement (basées sur des composites GIPS) sur 1,3, 5 ans, perspective principalement axée sur 1 an, ajustée sur le long terme (3,5 ans)
- Performance en fonction du risque basée sur RI/Sharpe sur 1, 3 et 5 ans
- Classements concurrentiels à travers les classements Morningstar
- Collecte nette / demande de soumission, mandats réussis
- Performance fees
- Quand cela est pertinent, évaluation ESG des fonds selon différentes agences de notation (Morningstar, CDP...)
- Respect de l'approche ESG « Beat the benchmark », de la politique d'exclusion ESG et de l'index de transition climatique.

Critères qualitatifs :

- Respect des règles de risque, de conformité, et de la politique ESG, et des règles légales
- Qualité du management
- Innovation/développement produit
- Transversalité et partage des meilleures pratiques
- Engagement commercial incluant la composante ESG dans les actions commerciales
- ESG :
 - Respect de la politique ESG et participation à l'offre Net-zero
 - Intégration de l'ESG dans les processus d'investissement
 - Capacité à promouvoir et diffuser la connaissance ESG en interne et en externe
 - Participer à l'élargissement de l'offre et à l'innovation en matière ESG
 - Aptitude à concilier la combinaison entre risque et ESG (le risque et le retour ajusté de l'ESG).

2. Fonctions commerciales

Critères quantitatifs :

- Collecte nette, notamment en matière d'ESG et de produits à impact
- Recettes
- Collecte brute
- Développement et fidélisation de la clientèle ; gamme de produits
- Nombre d'actions commerciales par an, notamment en matière de prospection,
- Nombre de clients contactés sur leur stratégie Net-zero.

Critères qualitatifs :

- Respect des règles de risque, de conformité, et de la politique ESG, et des règles légales
- Prise en compte conjointe des intérêts d'Amundi et des intérêts du client
- Sécurisation/ développement de l'activité
- Satisfaction client
- Qualité du management
- Transversalité et partage des meilleures pratiques
- Esprit d'entreprise
- Aptitude à expliquer et promouvoir les politiques ESG ainsi que les solutions d'Amundi.

3. Fonctions de support et de contrôle

En ce qui concerne les fonctions de contrôle, l'évaluation de la performance et les attributions de rémunération variable sont indépendantes de la performance des secteurs d'activités qu'elles contrôlent.

Les critères habituellement pris en compte sont les suivants :

OPCVM BFT CAPITAL PEA

- Principalement des critères liés à l'atteinte d'objectifs qui leur sont propres (maîtrise des risques, qualité des contrôles, réalisation de projets, amélioration des outils et systèmes etc.)
- Lorsque des critères financiers sont utilisés, ils tournent essentiellement autour de la gestion et l'optimisation des charges.

Les critères de performance ci-dessus énoncés, et notamment ceux appliqués au Personnel Identifié en charge de la gestion, s'inscrivent plus largement dans le respect de la réglementation applicable aux fonds gérés ainsi que de la politique d'investissement du comité d'investissement du gestionnaire.

En outre, le Groupe Amundi a mis en place, pour l'ensemble de son personnel, des mesures visant à aligner les rémunérations sur la performance et les risques à long terme, et à limiter les risques de conflits d'intérêts.

A ce titre, notamment :

- est mis en place un barème de différé, conforme aux exigences des Directives AIFM et UCITS V.
- la partie différée de la rémunération variable des collaborateurs du Personnel Identifié est versée en instruments indexés à 100% sur la performance d'un panier de fonds représentatif.
- l'acquisition définitive de la partie différée est liée à la situation financière d'Amundi, à la continuité d'emploi du collaborateur dans le groupe ainsi qu'à sa gestion saine et maîtrisée des risques sur toute la période d'acquisition.

Respect par l'OPC de critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG)

BFT Investment Managers applique des règles d'exclusion ciblées qui constituent le socle de sa responsabilité fiduciaire. Elles sont appliquées dans toutes ses stratégies de gestion active et consistent à exclure les entreprises qui ne sont conformes ni à notre politique ESG, ni aux conventions internationales et aux cadres reconnus sur le plan international, ni aux cadres de régulations nationales. Ces exclusions ciblées sont appliquées sous réserve de conformité aux lois et règlements applicables et sauf dispositions contractuelles contraires pour les produits ou services dédiés.

C'est ainsi que BFT Investment Managers exclut les activités suivantes :

Tout investissement direct dans les entreprises impliquées dans la fabrication, le commerce, le stockage ou les services pour les mines antipersonnel, les bombes à sous-munitions, en conformité avec les conventions d'Ottawa et d'Oslo.

Les entreprises produisant, stockant, commercialisant des armes chimiques, des armes biologiques et des armes à l'uranium appauvri.

Les entreprises qui contreviennent gravement et de manière répétée à l'un ou plusieurs des 10 principes du Pacte Mondial, sans mesures correctives crédibles.

Ces émetteurs sont notés G sur l'échelle de BFT Investment Managers. De plus, BFT Investment Managers met en œuvre des exclusions sectorielles ciblées, spécifiques aux industries du charbon et du tabac. Ces exclusions sectorielles s'appliquent à toutes les stratégies de gestion active sur lesquelles BFT Investment Managers a la discrétion entière de gestion de portefeuille.

Politique Charbon

BFT Investment Managers exclut :

- Les entreprises développant ou projetant de développer de nouvelles capacités en charbon thermique dans l'ensemble de la chaîne de valeur (producteurs, extracteurs, centrales, infrastructures de transport). Les entreprises dont plus de 25% du chiffre d'affaires provient de l'extraction de charbon thermique.
- Les entreprises dont l'extraction annuelle de charbon thermique est de 100 MT ou plus sans intention de réduction.
- Toutes les entreprises dont le chiffre d'affaires lié à l'extraction de charbon thermique et à la production d'électricité à partir de charbon thermique est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires total sans analyse.
- Toutes les entreprises de production d'électricité au charbon et d'extraction de charbon avec un seuil entre 25% et 50% et un score de transition énergétique détérioré.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Application en gestion passive :

• Fonds passifs ESG

Tous les ETF et fonds indiciels ESG appliquent chaque fois que possible la politique d'exclusion du secteur charbon de BFT Investment Managers (à l'exception des indices très concentrés).

• Fonds passifs non ESG

Le devoir fiduciaire en gestion passive est de reproduire le plus fidèlement possible un indice.

Le gestionnaire de portefeuille dispose ainsi d'une marge de manœuvre limitée et doit remplir les objectifs contractuels pour obtenir une exposition passive pleinement conforme à l'indice de référence demandé.

Par conséquent, les fonds indiciels et ETF de BFT Investment Managers répliquant des indices de référence standards (non ESG) ne peuvent pas appliquer d'exclusions sectorielles systématiques.

Cependant, dans le cadre des titres exclus de la « politique charbon thermique » sur l'univers d'investissement actif de BFT Investment Managers mais qui pourraient être présents dans des fonds passifs non ESG, BFT Investment Managers a renforcé ses actions en matière de vote et d'engagement qui pourraient se traduire par un vote « contre » le management des entreprises concernées.

Politique sur le tabac

Depuis 2018, BFT Investment Managers limite les notes ESG des entreprises du secteur du tabac à E, sur une échelle de A à G (les entreprises notées G étant exclues) afin de prendre en compte les inquiétudes liées à la santé publique, mais également la violation des droits de l'Homme, la pauvreté, les conséquences environnementales, et le coût économique considérable associé au tabac, estimé à plus de 1000 milliards de dollars par an dans le monde, selon les estimations de l'Organisation mondiale de la santé. Cette limite a pour but de pénaliser l'investissement dans ce type d'entreprises, ce qui doit être compensé par des investissements dans des entreprises plus vertueuses. La politique de BFT Investment Managers s'applique au secteur du tabac dans son entièreté, notamment les fournisseurs, les fabricants de cigarettes et les distributeurs.

En mai 2020, BFT Investment Managers est devenu signataire du Tobacco-Free Finance Pledge, renforçant de fait sa politique d'exclusion au tabac. BFT Investment Managers applique ainsi les règles suivantes :

- Règles d'exclusion : sont exclues les entreprises fabriquant des produits complets du tabac (seuils d'application : revenus supérieurs à 5%).
- Règles de limite : sont limitées à une note ESG de E (s'étalonnant de A à G) les entreprises impliquées dans les activités de fabrication, de fourniture et de distribution de tabac (seuils d'application : revenus supérieurs à 10%).

Des informations complémentaires sur les modalités de prise en compte des critères ESG par BFT Investment Managers sont disponibles sur son site Internet :

<https://www.bft-im.fr/institutionnels/Developpement-Durable/Notre-engagement-en-investissement-responsable>

* *Gestion active : hors OPC indiciels et ETF contraints par leur indice de référence.*

Règlements SFDR et Taxonomie

Article 6

Le fonds ne promeut pas d'investissement durable dans sa stratégie de gestion.

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Certification du commissaire aux comptes sur les comptes annuels



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 28 février 2023**

BFT CAPITAL PEA
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT
Régis par le Code monétaire et financier

Société de gestion
BFT INVESTMENT MANAGERS
90, boulevard Pasteur
75015 PARIS

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement BFT CAPITAL PEA relatifs à l'exercice clos le 28 février 2023, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01/03/2022 à la date d'émission de notre rapport.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*



BFT CAPITAL PEA

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance que les appréciations qui, selon notre jugement professionnel ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



BFT CAPITAL PEA

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion du fonds.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du fonds à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Raphaëlle Alezra-Cabessa

2023.05.30 14:46:51 +0200



Comptes annuels

Bilan Actif au 28/02/2023 en EUR

	28/02/2023	28/02/2022
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	44 139 145,65	75 067 292,54
Actions et valeurs assimilées	38 571 702,91	60 088 719,57
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	38 571 702,91	60 088 719,57
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	2 279 719,55	5 503 391,85
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	2 279 719,55	5 503 391,85
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	2 515 685,41	7 187 925,36
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	2 515 685,41	7 187 925,36
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	772 037,78	2 287 255,76
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	453 765,00	235 173,59
Autres opérations	318 272,78	2 052 082,17
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	10 224 093,22	29 320 171,71
Opérations de change à terme de devises	8 711 708,36	22 124 108,39
Autres	1 512 384,86	7 196 063,32
COMPTES FINANCIERS	2 083 990,44	854 327,32
Liquidités	2 083 990,44	854 327,32
TOTAL DE L'ACTIF	56 447 229,31	105 241 791,57

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Bilan Passif au 28/02/2023 en EUR

	28/02/2023	28/02/2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital	47 807 193,90	77 162 497,95
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-2 077 714,24	-5 587 321,99
Résultat de l'exercice (a,b)	-111 493,86	2 696 048,66
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	45 617 985,80	74 271 224,62
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
INSTRUMENTS FINANCIERS	1 100 288,48	681 092,30
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	1 100 288,48	681 092,30
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	453 765,00	235 173,61
Autres opérations	646 523,48	445 918,69
DETTES	9 728 955,03	30 289 474,65
Opérations de change à terme de devises	8 213 597,62	22 177 925,49
Autres	1 515 357,41	8 111 549,16
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	56 447 229,31	105 241 791,57

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

Hors-Bilan au 28/02/2023 en EUR

	28/02/2023	28/02/2022
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
XEUR FBTP BTP 0322		2 117 250,00
XEUR FOAT EUR 0322		3 798 720,00
DJE 600 EUROP 0322		5 394 230,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Swaps de performance		
UNICREDIT 05/07/22		43 179 886,44
Swaps TRS		
BOFA 05/07/2023	37 919 980,47	
Autres engagements		
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EURO SCHATZ 0323	29 079 460,00	
FV CBOT UST 5 0622		4 527 927,58
TU CBOT UST 2 0622		10 347 430,89
US 10YR NOTE 0622		3 063 401,44
DJES BANKS 0322		594 720,00
CAC 40 FUT 0322		1 464 100,00
XEUR FEBD EUR 1223		765 380,00
DJE 600 OIL G 0322		502 095,00
DJS TRAVEL 0322		492 580,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Swaps de performance		
SG 14/10/22		17 640 082,81
Credit Default Swaps		
ITRAXX EUROPE S38 V1	10 000 000,00	
ITRAXX EUR XOVER S36		1 700 000,00
ITRAXX EUROPE S36 V1		1 100 000,00
ITRAXX EUR XOVER S36		2 000 000,00
ITRAXX EUR XOVER S36		4 000 000,00
ITRAXX EUR XOVER S36		4 000 000,00
ITRAXX EUROPE S38 V1	6 000 000,00	
ITRAXX EUROPE S38 V1	4 000 000,00	
ITRAXX EUROPE S38 V1	2 000 000,00	
Autres engagements		

Compte de Résultat au 28/02/2023 en EUR

	28/02/2023	28/02/2022
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	9 518,35	270,48
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 960 992,13	3 697 052,97
Produits sur obligations et valeurs assimilées	62 312,00	20 468,72
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	2 530,61	1 559,24
Produits sur instruments financiers à terme	1 533,74	
Autres produits financiers	7 020,71	854,67
TOTAL (1)	2 043 907,54	3 720 206,08
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	5 904,46	4 487,61
Charges sur instruments financiers à terme	1 942 679,63	804 114,88
Charges sur dettes financières	36 087,43	13 860,30
Autres charges financières		
TOTAL (2)	1 984 671,52	822 462,79
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	59 236,02	2 897 743,29
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	223 507,53	190 622,86
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-164 271,51	2 707 120,43
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	52 777,65	-11 071,77
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-111 493,86	2 696 048,66

Annexes aux comptes annuels

1. Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

CDS :

Les CDS sont valorisés sur la base de modèles mathématiques à partir des courbes de spreads de crédit alimentés par KONDOR.

Les Swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Le swap de performance du portefeuille est valorisé à partir des prix calculés par la contrepartie et validés par la société de gestion à partir de modèles financiers mathématiques.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0014003JW3 - BFT CAPITAL PEA Part I-C : Taux de frais maximum de 0,25% TTC.

FR0013391901 - BFT CAPITAL PEA Part P-C : Taux de frais maximum de 0,35% TTC.

- Commission de surperformance :

Part P-C : 20,00% annuel de la performance au-delà de celle de l'indice de référence calculée selon la méthodologie de "l'actif de référence"

Le calcul de la commission de surperformance s'applique au niveau de chaque part concernée et à chaque date d'établissement de la Valeur Liquidative. Celui-ci est basé sur la comparaison (ci-après la « Comparaison ») entre :

- L'actif net calculé au niveau de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) et
- L'actif de référence (ci-après « l'Actif de Référence ») qui représente et réplique l'actif net calculé au niveau de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) au 1^{er} jour de la période d'observation, retraité des souscriptions/rachats à chaque valorisation, auquel est appliqué la performance de l'indicateur de référence €STR majoré de 0,735% pour la part P.

Ainsi, à compter du 01/03/2022, la Comparaison est effectuée sur une période d'observation de cinq années maximum, dont la date anniversaire correspond au jour d'établissement de la dernière valeur liquidative du mois de février. Toutes les périodes d'observations qui s'ouvrent à compter du 01/03/2022 intègrent les nouvelles modalités ci-dessous.

Au cours de la vie de la part , une nouvelle période d'observation de 5 années maximum s'ouvre :

- en cas de versement de la provision annuelle à une date anniversaire ;
- en cas de sous-performance cumulée constatée à l'issue d'une période de 5 ans

Toute sous-performance de plus de 5 ans est oubliée.

La commission de surperformance représentera 20 % de l'écart entre l'actif net calculé au niveau de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) et l'Actif de Référence si les conditions cumulatives suivantes sont remplies :

- Cet écart est positif
- La performance relative, depuis le début de la période d'observation telle que définie ci-dessus, de la part par rapport à l'actif de référence est positive ou nulle.

Les sous-performances passées sur les 5 dernières années doivent ainsi être compensées avant qu'une provision puisse à nouveau être enregistrée.

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Cette commission fera l'objet d'une provision lors du calcul de la Valeur Liquidative.

En cas de rachat au cours de la période d'observation, la quote-part de la provision constituée, correspondant au nombre de parts rachetées, est définitivement acquise à la société de gestion. Celle-ci peut être versée à la société de gestion à chaque date anniversaire.

Si, au cours de la période d'observation, l'actif net calculé de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) est inférieur à celui de l'Actif de Référence, la commission de surperformance sera nulle et fera l'objet d'une reprise de provision lors du calcul de la Valeur Liquidative. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Sur la période d'observation, toutes provisions telles que définies ci-dessus deviennent exigibles à date d'anniversaire et seront payées à la Société de Gestion.

La commission de surperformance est perçue par la société de gestion même si la performance de la part sur la période d'observation est négative, tout en restant supérieure à la performance de l'Actif de Référence.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrrages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts. Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Part(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Part BFT CAPITAL PEA P-C	Capitalisation	Capitalisation
Part BFT CAPITAL PEA I-C	Capitalisation	Capitalisation

2. Évolution de l'actif net au 28/02/2023 en EUR

	28/02/2023	28/02/2022
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	74 271 224,62	41 994 870,94
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	61 584 367,45	44 775 143,54
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-89 079 275,50	-12 095 352,05
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	14 713 224,00	2 405 680,44
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-12 692 451,90	-1 225 382,59
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	34 024 947,75	13 231 061,05
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-38 995 049,83	-18 545 368,45
Frais de transactions	-215 044,37	-104 069,17
Différences de change	928 724,00	30 349,10
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	3 413 076,66	-534 833,06
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	4 901 968,53	1 488 891,87
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-1 488 891,87	-2 023 724,93
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-2 171 485,57	1 631 995,86
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-782 015,70	1 389 469,87
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-1 389 469,87	242 525,99
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-164 271,51	2 707 120,43
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		8,58 (*)
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	45 617 985,80	74 271 224,62

(*) 28/02/2022 : Résultat de fusion.

3. Compléments d'information

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 279 719,55	5,00
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	2 279 719,55	5,00
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Autres	37 919 980,47	83,13
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	37 919 980,47	83,13
AUTRES OPÉRATIONS		
Crédit	22 000 000,00	48,23
Taux	29 079 460,00	63,74
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	51 079 460,00	111,97

3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	2 279 719,55	5,00						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 083 990,44	4,57
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	29 079 460,00	63,75						

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.3. VENTILATION PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées			199 060,68	0,44	1 250 352,38	2,74	830 306,49	1,82		
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 083 990,44	4,57								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations					29 079 460,00	63,75				

(*) Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 GBP		Devise 2 CAD		Devise 3 CHF		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances							4 235 917,84	9,29
Comptes financiers	87 185,55	0,19	21 118,52	0,05	8 999,55	0,02	25 998,21	0,06
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes							4 243 281,47	9,30
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	28/02/2023
CRÉANCES		
	Achat à terme de devise	4 235 917,84
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	4 475 790,52
	Souscriptions à recevoir	48 843,56
	Dépôts de garantie en espèces	223 541,30
	Collatéraux	1 240 000,00
TOTAL DES CRÉANCES		10 224 093,22
DETTES		
	Vente à terme de devise	4 243 281,47
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	3 970 316,15
	Rachats à payer	11 441,70
	Frais de gestion fixe	54 281,67
	Frais de gestion variable	411,06
	Collatéraux	1 440 000,00
	Autres dettes	9 222,98
TOTAL DES DETTES		9 728 955,03
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		495 138,19

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Part BFT CAPITAL PEA I-C		
Parts souscrites durant l'exercice	5 458,0828	53 956 145,32
Parts rachetées durant l'exercice	-5 113,8695	-50 537 744,31
Solde net des souscriptions/rachats	344,2133	3 418 401,01
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	1 830,5646	
Part BFT CAPITAL PEA P-C		
Parts souscrites durant l'exercice	77 987,7388	7 628 222,13
Parts rachetées durant l'exercice	-395 756,6341	-38 541 531,19
Solde net des souscriptions/rachats	-317 768,8953	-30 913 309,06
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	285 952,5038	

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Part BFT CAPITAL PEA I-C	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Part BFT CAPITAL PEA P-C	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.7. FRAIS DE GESTION

	28/02/2023
Part BFT CAPITAL PEA I-C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	51 273,45
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,25
Frais de gestion variables provisionnés	
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	
Frais de gestion variables acquis	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part BFT CAPITAL PEA P-C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	172 234,08
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,35
Frais de gestion variables provisionnés	
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	
Frais de gestion variables acquis	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	
Rétrocessions des frais de gestion	

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

	28/02/2023
Garanties reçues par l'OPC - dont garanties de capital	
Autres engagements reçus	
Autres engagements donnés	

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	28/02/2023
Titres pris en pension livrée Titres empruntés	

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	28/02/2023
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	28/02/2023
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			2 515 685,41
Instruments financiers à terme	FR001400D831	BFT FRANCE MONETAIRE COURT TERME ISR ZC	2 515 685,41
Total des titres du groupe			2 515 685,41

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.10. TABLEAU D'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	28/02/2023	28/02/2022
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-111 493,86	2 696 048,66
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
Total	-111 493,86	2 696 048,66

	28/02/2023	28/02/2022
Parts BFT CAPITAL PEA I-C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-32 873,43	554 577,64
Total	-32 873,43	554 577,64

	28/02/2023	28/02/2022
Parts BFT CAPITAL PEA P-C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-78 620,43	2 141 471,02
Total	-78 620,43	2 141 471,02

OPCVM BFT CAPITAL PEA

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	28/02/2023	28/02/2022
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 077 714,24	-5 587 321,99
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-2 077 714,24	-5 587 321,99

	28/02/2023	28/02/2022
Parts BFT CAPITAL PEA I-C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-817 137,35	77 858,73
Total	-817 137,35	77 858,73

	28/02/2023	28/02/2022
Parts BFT CAPITAL PEA P-C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 260 576,89	-5 665 180,72
Total	-1 260 576,89	-5 665 180,72

OPCVM BFT CAPITAL PEA

3.11. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'entité au cours des cinq derniers exercices

	28/02/2020	26/02/2021	28/02/2022	28/02/2023
Actif net Global en EUR	36 397 997,74	41 994 870,94	74 271 224,62	45 617 985,80
Parts BFT CAPITAL PEA I-C en EUR				
Actif net			14 804 241,54	17 936 562,88
Nombre de titres			1 486,3513	1 830,5646
Valeur liquidative unitaire			9 960,12	9 798,37
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes			52,38	-446,38
Capitalisation unitaire sur résultat			373,11	-17,95
Parts BFT CAPITAL PEA Part R-C en EUR				
Actif net	49 248,98			
Nombre de titres	492,97			
Valeur liquidative unitaire	99,90			
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	5,22			
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,17			
Parts BFT CAPITAL PEA P-C en EUR				
Actif net	36 348 748,76	41 994 870,94	59 466 983,08	27 681 422,92
Nombre de titres	365 040,0600	423 728,3300	603 721,3991	285 952,5038
Valeur liquidative unitaire	99,57	99,10	98,50	96,80
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	5,16	-0,13	-9,38	-4,40
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,37	-0,14	3,54	-0,27

3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE-REG	EUR	5 829	1 294 912,35	2,84
BECHTLE AG	EUR	847	33 820,71	0,07
COMMERZBANK AG	EUR	171 013	1 970 924,83	4,32
COVESTRO AG	EUR	14 992	624 416,80	1,37
DEUTSCHE BANK AG	EUR	143 707	1 695 742,60	3,72
E.ON AG NOM.	EUR	66 085	683 649,33	1,49
TOTAL ALLEMAGNE			6 303 466,62	13,81
AUTRICHE				
BAWAG GROUP AG	EUR	10 749	633 653,55	1,39
ERSTE GROUP BANK	EUR	7 304	271 562,72	0,59
TOTAL AUTRICHE			905 216,27	1,98
FINLANDE				
NORDEA BANK ABP	EUR	147 076	1 761 088,02	3,86
TOTAL FINLANDE			1 761 088,02	3,86
FRANCE				
AXA	EUR	62 542	1 866 878,70	4,09
BNP PARIBAS	EUR	58 165	3 847 614,75	8,43
DANONE	EUR	69 112	3 679 522,88	8,07
ENGIE	EUR	163 802	2 266 364,47	4,97
SAINT-GOBAIN	EUR	32 544	1 833 203,52	4,02
SANOFI	EUR	20 244	1 799 489,16	3,94
TOTALENERGIES SE	EUR	61 421	3 597 427,97	7,89
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	65 844	1 864 043,64	4,09
VINCI SA	EUR	17 268	1 862 181,12	4,08
TOTAL FRANCE			22 616 726,21	49,58
PAYS-BAS				
AEGON	EUR	360 000	1 775 880,00	3,89
ASR NEDERLAND NV	EUR	41 255	1 776 440,30	3,90
EXOR NV	EUR	21 607	1 684 481,72	3,70
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	58 251	1 748 403,77	3,83
TOTAL PAYS-BAS			6 985 205,79	15,32
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			38 571 702,91	84,55
TOTAL Actions et valeurs assimilées			38 571 702,91	84,55
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
EVONIK INDUSTRIES 0.625% 18-09-25	EUR	100 000	92 290,14	0,21
TOTAL ALLEMAGNE			92 290,14	0,21

3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
DANEMARK				
AP MOELLER MAERSK AS 1.75% 16-03-26	EUR	100 000	95 504,23	0,21
DSV PANALPINA AS 0.375% 26-02-27	EUR	100 000	87 255,21	0,19
SYDBANK AS 1.375% 18-09-23	EUR	100 000	99 484,28	0,22
TOTAL DANEMARK			282 243,72	0,62
ESPAGNE				
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 1.75% 26-05-25	EUR	100 000	95 863,49	0,21
SANT ISS 2.5% 18-03-25 EMTN	EUR	100 000	99 056,72	0,22
TOTAL ESPAGNE			194 920,21	0,43
ETATS-UNIS				
AT T 1.3% 05-09-23	EUR	100 000	99 576,40	0,22
MMS USA FINANCING 0.625% 13-06-25	EUR	100 000	92 761,26	0,20
TOTAL ETATS-UNIS			192 337,66	0,42
FINLANDE				
OP CORPORATE BANK 0.6% 18-01-27	EUR	100 000	87 289,22	0,19
TOTAL FINLANDE			87 289,22	0,19
FRANCE				
ADP 1.5% 07-04-25	EUR	100 000	96 639,00	0,21
ALD 4.75% 13-10-25 EMTN	EUR	100 000	103 036,98	0,23
BNP PAR 1.125% 11-06-26 EMTN	EUR	100 000	92 287,31	0,20
BPCE 0.5% 24-02-27 EMTN	EUR	100 000	86 476,45	0,19
CARRE 0.75% 26-04-24 EMTN	EUR	100 000	97 281,19	0,21
PSA BANQUE FRANCE 0.0% 22-01-25	EUR	100 000	92 788,95	0,20
SG 1.125% 23-01-25 EMTN	EUR	100 000	94 924,84	0,21
TOTAL FRANCE			663 434,72	1,45
ITALIE				
ASSICURAZIONI GENERALI 4.125% 04/05/2026	EUR	100 000	103 623,88	0,23
INTE 1.0% 04-07-24 EMTN	EUR	100 000	96 777,58	0,21
TOTAL ITALIE			200 401,46	0,44
PAYS-BAS				
EURONEXT NV 0.125% 17-05-26	EUR	100 000	88 619,36	0,19
STELLANTIS NV 2.75% 15-05-26	EUR	100 000	98 846,04	0,22
TOTAL PAYS-BAS			187 465,40	0,41
SUEDE				
SCANIA CV AB 2.25% 03-06-25	EUR	100 000	97 818,86	0,22
SWEDBANK AB 0.75% 05-05-25	EUR	100 000	93 865,10	0,20
TELE2 AB 1.125% 15-05-24 EMTN	EUR	100 000	97 248,27	0,21
VATFAL 0 1/2 06/24/26	EUR	100 000	90 404,79	0,20
TOTAL SUEDE			379 337,02	0,83
TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			2 279 719,55	5,00
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			2 279 719,55	5,00
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				

3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRANCE				
BFT FRANCE MONETAIRE COURT TERME ISR ZC	EUR	25	2 515 685,41	5,52
TOTAL FRANCE			2 515 685,41	5,52
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			2 515 685,41	5,52
TOTAL Organismes de placement collectif			2 515 685,41	5,52
Instruments financier à terme				
Engagements à terme fermes				
Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé				
EURO SCHATZ 0323	EUR	277	-453 765,00	-0,99
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé			-453 765,00	-0,99
TOTAL Engagements à terme fermes			-453 765,00	-0,99
Autres instruments financiers à terme				
Credit Default Swap				
ITRAXX EUROPE S38 V1	EUR	6 000 000	86 801,67	0,19
ITRAXX EUROPE S38 V1	EUR	4 000 000	57 867,78	0,13
ITRAXX EUROPE S38 V1	EUR	2 000 000	28 933,89	0,06
ITRAXX EUROPE S38 V1	EUR	10 000 000	144 669,44	0,31
TOTAL Credit Default Swap			318 272,78	0,69
Swaps TRS				
BOFA 05/07/2023	EUR	37 919 980,47	-646 523,48	-1,42
TOTAL Swaps TRS			-646 523,48	-1,42
TOTAL Autres instruments financiers à terme			-328 250,70	-0,73
TOTAL Instruments financier à terme			-782 015,70	-1,72
Appel de marge				
APPEL MARGE CACEIS	EUR	453 765	453 765,00	1,00
TOTAL Appel de marge			453 765,00	1,00
Créances			10 224 093,22	22,41
Dettes			-9 728 955,03	-21,33
Comptes financiers			2 083 990,44	4,57
Actif net			45 617 985,80	100,00

Parts BFT CAPITAL PEA I-C	EUR	1 830,5646	9 798,37
Parts BFT CAPITAL PEA P-C	EUR	285 952,5038	96,80

Annexe(s)

Informations clés pour l'investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce fonds. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

BFT CAPITAL PEA

Classe I - Code ISIN : (C) FR0014003JW3

OPCVM de droit français géré par BFT Investment Managers, société de Amundi

Objectifs et politique d'investissement

Classification AMF ("Autorité des Marchés Financiers") : Non applicable

En souscrivant à BFT CAPITAL PEA - I, vous accédez, dans le cadre de votre PEA, à des expertises variées au sein d'un univers large constitué des marchés monétaires, obligataires, d'actions libellés en toutes devises et de toutes zones géographiques y compris les marchés émergents.

L'objectif est de réaliser, sur un horizon de placement de 1 an, une performance annuelle supérieure de 0,835% à celle de l'€STR capitalisé, indice représentatif du taux monétaire de la zone euro, à travers une gestion discrétionnaire et flexible d'exposition aux différents marchés internationaux d'actions, de taux et de devises, et après prise en compte des frais de fonctionnement et de gestion maximum.

Le fonds sera constitué de deux poches :

- une poche permettant au fonds d'être éligible au PEA dont la gestion est déléguée à Amundi Asset Management devant générer une performance de type €STR. Celle-ci sera constituée d'actions européennes couvertes à travers un adossement à des swaps de performance.

Cette poche représentera environ 80% de l'actif net du fonds et le montant investi en actions sera supérieur à 75% de l'actif net du fonds.

- une poche de gestion de performance absolue gérée par BFT IM. Celle-ci constitue le moteur de performance du fonds. Elle utilisera des stratégies directionnelles et de valeurs relatives sur les marchés actions, taux, crédits et change. Elle sera de manière significative composée de produits dérivés.

L'équipe de gestion de BFT IM met en place une gestion discrétionnaire et flexible de type absolute return. Pour y parvenir, l'équipe de gestion va chercher à capter les primes de risque offertes par le marché et bénéficier du potentiel de diversification apporté par l'ensemble des classes d'actifs. Elle met en oeuvre une analyse macroéconomique aux fins de construire un coeur de portefeuille regroupant une sélection d'actifs de rendement potentiels, en contrepartie d'une prise de risque et selon son appréciation, choisis au sein d'un large univers d'investissement (l'ensemble des marchés d'actions, de taux, et de devises ainsi que sur des caractéristiques techniques propres à ces marchés, comme la volatilité, les dividendes ou la corrélation). Ce coeur est complété par les meilleurs convictions détectées sur les marchés financiers selon le jugement de la société de gestion et des opportunités de marchés aux travers de stratégies de tendance et de stratégies contrariantes.

Le fonds investira au moins 75% de son actif dans des actions européennes. Toutefois, il sera exposé aux marchés actions de toute zone géographique entre -10% et +10% de son actif net, soit par le biais de dérivés sur indices boursiers, soit par le biais d'OPC ou d'ETF, soit directement sur des titres physiques.

Le fonds pourra investir jusqu'à 25% de son actif net dans des obligations publiques et/ou privées libellées en toutes devises et de toutes zones géographiques. Ces instruments de taux répondent à une contrainte de notation minimale à l'acquisition de BBB- (agence de notation Standard and Poor's ou jugé équivalent selon la société de gestion). Toutefois, le fonds pourra investir dans des obligations à haut-rendement dites spéculatives.

Ces titres seront sélectionnés selon le jugement de la gestion et dans le respect de la politique interne de suivi du risque de crédit de la société de gestion. La gestion pourra recourir, de façon non exhaustive et non mécanique, à des titres ayant une notation allant de AAA à B- sur l'échelle de notation Standards & Poor's et Fitch ou allant de Aaa à B3 dans l'échelle de Moody's ou jugées équivalentes selon la société de gestion.

La sensibilité aux variations des taux d'intérêt sera comprise à l'intérieur d'une fourchette de -3 à + 3.

Le fonds peut être soumis à un risque de change à hauteur de 15% maximum.

Le fonds pourra conclure des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Des instruments dérivés pourront également être utilisés à titre de couverture et/ou d'exposition et/ou d'arbitrage.

BFT CAPITAL PEA - I est éligible au PEA.

L'OPC est géré activement. L'indice est utilisé à posteriori comme indicateur de comparaison des performances. La stratégie de gestion est discrétionnaire et sans contrainte relative à l'indice.

Le résultat net et les plus-values nettes réalisées du fonds sont systématiquement réinvestis.

Vous pouvez demander le remboursement de vos parts chaque jour, les opérations de rachat sont exécutées de façon quotidienne.

Recommandation : ce fonds pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant 1 an.

Profil de risque et de rendement



Les risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur sont :

- Risque de crédit : il représente le risque de dégradation soudaine de la qualité de signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance.
 - Risque de liquidité : dans le cas particulier où les volumes d'échange sur les marchés financiers sont très faibles, toute opération d'achat ou vente sur ces derniers peut entraîner d'importantes variations du marché.
 - Risque de contrepartie : il représente le risque de défaillance d'un intervenant de marché l'empêchant d'honorer ses engagements vis-à-vis de votre portefeuille.
 - L'utilisation de produits complexes tels que les produits dérivés peut entraîner une amplification des mouvements de titres dans votre portefeuille.
- La survenance de l'un de ces risques peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du portefeuille.

Le niveau de risque de ce fonds reflète les prises de positions de la gestion sur les marchés des actions, taux et changes dans le cadre de la marge de manœuvre préalablement définie.

Les données historiques utilisées pour le calcul de l'indicateur de risque numérique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM.

La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie.



BFT Investment Managers

Société Anonyme au capital de 1 600 000 euros

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n°GP 98 026

Siège social : 91-93, boulevard Pasteur 75015 Paris - France - 334 316 965 RCS Paris