



# **BFT FRANCE EQUILIBRE ISR**

## **Rapport annuel Septembre 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

**Commissaire aux comptes** : DELOITTE & ASSOCIÉS

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## Sommaire

	Pages
<b>Caractéristiques de l'OPC</b>	<b>3</b>
<b>Compte rendu d'activité</b>	<b>6</b>
<b>Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue</b>	<b>21</b>
<b>Informations spécifiques</b>	<b>22</b>
<b>Informations réglementaires</b>	<b>23</b>
<b>Certification du Commissaire aux comptes</b>	<b>29</b>
<b>Comptes annuels</b>	<b>34</b>
Bilan Actif	35
Bilan Passif	36
Hors-Bilan	37
Compte de Résultat	38
<b>Annexes aux comptes annuels</b>	<b>39</b>
Règles et méthodes comptables	40
Evolution de l'Actif net	43
Compléments d'information	44
Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices	52
Inventaire	53
<b>Annexe(s)</b>	<b>57</b>
Information SFDR	58

## Caractéristiques de l'OPC

### Classification

Non applicable.

### Objectif de gestion

L'objectif de gestion du fonds est, au travers d'une gestion discrétionnaire, de participer à la hausse potentielle des marchés des actions et des obligations d'entreprises françaises sur la durée de placement recommandée de 5 ans, tout en intégrant des critères ESG dans le processus de sélection et d'analyse des titres du fonds. Le fonds a pour objectif complémentaire une volatilité ex-ante inférieure ou égale à 20%, dans des conditions normales de marché.

### Stratégie d'investissement

#### Stratégies utilisées :

L'OPC est classé article 8 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 »). Des informations sur les caractéristiques environnementales et sociales sont disponibles en annexe de ce prospectus.

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.

Les principales incidences négatives obligatoires de l'Annexe 1 du règlement délégué sont prises en compte dans la stratégie d'investissement via une combinaison d'exclusions (normatives et sectorielles), d'intégration de la notation ESG dans le process d'investissement, d'engagement et de vote.

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 : [www.bft-im.com](http://www.bft-im.com).

L'univers d'investissement est composé :

- d'actions d'entreprises principalement françaises de petites et moyennes capitalisations, en croissance, disposant d'une bonne visibilité ;
- d'obligations d'émetteurs privés, principalement français, qui émettent dans l'Union Européenne et dans l'OCDE ;
- ainsi que d'obligations d'Etat français.

L'univers d'investissement est ainsi constitué de l'indice composite suivant :

- 50% France CAC MID & SMALL
- 20% ICE BoA Euro Corp IG rehaussés à 90% sur la France
- 20% ICE BoA Euro Corp HY BB-B rehaussés à 90% sur la France
- 10% JP MORGAN GBI FRANCE ALL MATS

Cet indice composite a uniquement vocation à évaluer l'intégration ESG et l'amélioration du profil ESG du fonds et ne constitue pas un indice de référence impactant les décisions de gestion au regard des marges de manoeuvre utilisées dans la gestion du portefeuille.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## **Profil de risque**

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

Les risques encourus par les porteurs de parts sont les suivants :

## **Risque de perte en capital**

L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et peut donc ne pas lui être restitué.

## **Risque de gestion discrétionnaire**

Le style de gestion discrétionnaire appliqué au fonds repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés et/ou sur la sélection des valeurs. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés ou les valeurs les plus performantes. La performance du fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion. La valeur liquidative du fonds peut en outre avoir une performance négative.

## **Risque action**

Si les actions ou les indices, auxquels le portefeuille est exposé, baissent la valeur liquidative du fonds pourra baisser.

## **Risque lié à l'investissement sur des sociétés de petites et moyennes capitalisations**

Sur ces marchés, le volume des titres cotés en Bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués à la baisse, et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser rapidement et fortement.

## **Risque de taux**

Il s'agit du risque de baisse des instruments de taux découlant des variations de taux d'intérêt. Ce risque est mesuré par la sensibilité. En période de hausse (en cas de sensibilité positive) ou de baisse (en cas de sensibilité négative) des taux d'intérêt, la valeur liquidative pourra baisser plus fortement et plus rapidement.

## **Risque de crédit**

Il s'agit du risque de baisse de la qualité de crédit d'un émetteur privé ou de défaut de ce dernier. En fonction du sens des opérations de l'OPCVM, la baisse (en cas d'achat) ou la hausse (en cas de vente) de la valeur des titres de créance sur lesquels est exposé l'OPCVM peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

## **Risque lié à l'utilisation de titres spéculatifs (haut rendement)**

Cet OPCVM doit être considéré comme en partie spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs conscients des risques inhérents aux investissements dans des titres dont la notation est basse ou inexistante. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement / High Yield » pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important.

## **Risque de change (accessoire)**

Il s'agit du risque de baisse des devises d'investissement par rapport à la devise de référence du portefeuille, l'euro. En fonction du sens des opérations de l'OPCVM, la baisse (en cas d'achat) ou la hausse (en cas de vente) d'une devise par rapport à l'euro, pourra entraîner la baisse de la valeur liquidative

## **Risque lié aux arbitrages**

L'arbitrage est une technique consistant à profiter d'écarts de cours constatés (ou anticipés) entre marchés et/ou secteurs et/ou titres et/ou devises et/ou instruments. En cas d'évolution défavorable de ces arbitrages (hausse des opérations vendeuses et/ou baisse des opérations acheteuses), la valeur liquidative de l'OPCVM pourra baisser.

## **Risque lié à la surexposition**

L'OPCVM peut avoir recours à des instruments financiers à terme (dérivés) afin de générer une sur exposition et ainsi porter l'exposition de l'OPCVM au-delà de l'actif net. En fonction du sens des opérations de l'OPCVM, l'effet de la baisse (en cas d'achat d'exposition) ou de hausse du sous-jacent du dérivé (en cas de vente d'exposition) peut être amplifié et ainsi accroître la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## **Risque de contrepartie**

L'OPCVM a recours à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et/ou à des dérivés négociés de gré à gré. Ces opérations, conclues avec une contrepartie, exposent l'OPCVM à un risque de défaillance et/ou de non-exécution du contrat d'échange de la part de celle-ci, qui pourront avoir un impact significatif sur la valeur liquidative de l'OPCVM. Ce risque pourrait ne pas être, le cas échéant, compensé par les garanties financières reçues.

## **Risque lié à l'utilisation d'obligations subordonnées privées**

Il s'agit du risque lié aux caractéristiques de paiement du titre en cas de défaut de l'émetteur: l'OPC qui s'expose à un titre subordonné ne sera pas prioritaire et le remboursement du capital ainsi que le paiement des coupons seront "subordonnés" à ceux des autres créanciers détenteurs d'obligations de rang supérieur; ainsi, le remboursement de son titre peut être partiel ou nul. L'utilisation d'obligations subordonnées peut entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus importante que celui lié aux autres obligations de l'émetteur.

## **Risque de liquidité lié aux acquisitions et cessions temporaires de titres**

L'OPC peut être exposé à des difficultés de négociation ou une impossibilité momentanée de négociation de certains titres dans lesquels l'OPC investit ou de ceux reçus en garantie, en cas de défaillance d'une contrepartie d'opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titre.

## **Risque juridique**

L'utilisation des acquisitions et cessions temporaires de titres peut entraîner un risque juridique, notamment relatif aux contrats.

## **Risque en matière de durabilité**

Il s'agit du risque lié à un évènement ou une situation dans ledomaine environnemental, social ou de gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

***Pour toutes informations complémentaires, se référer au prospectus en vigueur.***

## Compte rendu d'activité

Octobre 2022

Tandis que l'envolée des prix aux Etats-Unis ralentit pour le troisième mois consécutif tout en se maintenant à un niveau élevé (+8,2% en g.a. pour le mois de septembre), la poussée inflationniste en Europe continue son ascension (+10,7% en g.a. en octobre). Afin de poursuivre sa lutte contre l'inflation, la BCE a décidé, lors de son comité d'octobre d'une troisième hausse des taux (75 pb) en 2022, portant ainsi son deposit rate à 1,50%. Ce bras de fer contre une inflation toujours élevée continue également de l'autre côté de l'Atlantique. Les responsables de l'institution américaine ont également fait savoir que de nouvelles hausses des taux devraient être appliquées afin de ramener l'inflation à 2%. En effet, les enquêtes ISM auprès des directeurs d'achats témoignent en octobre d'une stagnation de l'industrie et d'une résilience des services qui se répercute sur le marché de l'emploi. Dans ce contexte d'incertitudes économiques, les taux ont été très volatiles ce mois-ci. Ainsi le taux 10 ans allemand a évolué entre 1,85% et 2,40%. Celui-ci a clôturé le mois à 2,15% (+4 pb) et le taux 2 ans allemand à 1,94% (+18 pb). La courbe des taux a ainsi poursuivi son aplatissement. Le mois d'octobre a été marqué par un rebond des marchés financiers actions, notamment sur les deux dernières semaines du mois, dans un climat de rebond de l'appétit au risque alimenté par l'annulation du précédent projet budgétaire au Royaume-Uni, de bonnes publications de résultats au T3 et l'anticipation d'une politique monétaire de la Fed plus souple.

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'oeuvre 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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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 concernant les prix des matières premières énergétiques moins vigoureuses que lors des projections trimestrielles de septembre. 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 Eurostoxx 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 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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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 harmonisé 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 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 œuvre. 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.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

Mars 2023

Le retour du spectre de l'instabilité financière et du stress bancaire systémique a marqué la réapparition de l'aversion pour le risque des investisseurs entraînant dans son sillage une baisse des taux de rendement d'obligation d'Etat à 10 ans de 31 bps. aux Etats-Unis et de 30 bps. en Allemagne. Plus notable encore, les taux de rendements des obligations de maturité à 2 ans aux Etats-Unis cèdent 70 bps. Ce mouvement est attribuable à une large réévaluation des taux directeurs futurs de la Réserve Fédérale. La réactivité des Autorités monétaires et de contrôle bancaire dans la circonscription des incidents SVB et Crédit Suisse a néanmoins soutenu les marchés actions. Le S&P500 affiche 3,5% de hausse tandis que le Eurostoxx ne cède que 0,7%. Derrière cette réappréciation désordonnée des classes d'actifs surgit une baisse des taux réels supérieure aux Etats-Unis qu'en Europe, signe que les intervenants de marché anticipent désormais une fin de cycle de resserrement voire un soutien monétaire plus précoce Outre-Atlantique que sur le Continent. La FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, fonds de garantie des dépôts fédéral), la Secrétaire d'Etat du Trésor J. Yellen et la FED sont intervenues rapidement pour éviter toute crise de confiance dans le système bancaire. Par le biais d'une réaffirmation de l'intégrité des dépôts et en mettant en place un dispositif de facilité de prêt par la Réserve Fédérale utilisé à hauteur d'environ 400 Mds \$ sur le mois (en constante décélération). L'Etat Suisse a quant à lui précipité la fusion d'UBS et de Crédit Suisse, par une interprétation très créative de la règle de remboursement des créanciers (3,3 Mds de CHF amenés aux détenteurs d'actions, plus de 17Mds de CHF de titres de dette subordonnée effacés). Cet épisode qualifié de « non-événement » par P. Lane, chef économiste de la BCE illustre la fonction d'autorité de stabilité bancaire des institutions monétaires dont l'effort de resserrement des conditions de financement a été poussé au début du mois à 475 bps cumulé pour la FED (+25 bps. au dernier comité de politique monétaire) et 350 bps pour la BCE (+50 bps sur laquelle l'institution s'était engagée en février). Dès lors peut-on considérer le mandat de stabilité financière comme incompatible avec le mandat de stabilité des prix, dans la mesure où la mise à disposition de liquidité dans le système bancaire outre-Atlantique a augmenté d'autant la taille du bilan de la FED ? Il faut bien dissocier le besoin d'assurer de façon ordonnée la transmission de la politique monétaire de celui de contraindre suffisamment la création de crédit par les entités bancaires sans pour autant la couper abruptement. Il faut en moyenne 9 à 12 mois pour que la création de crédit entre en territoires négatifs, d'où la nécessité pour la Réserve Fédérale de mesurer l'impact de la hausse cumulée du resserrement et de nous amener à ses projections quant au niveau de taux que doivent atteindre les Fed Funds. Dans son exercice trimestriel de projection des taux directeurs (Dots plot) ils s'établissent dans la borne 5%-5,25% depuis 2 trimestres consécutifs. L'épisode de stress bancaire, dont on ne mesure pas encore l'étendue quant à son impact sur la création de crédit, doit être par ailleurs considéré comme un allié objectif des Banques Centrales dans leur trajectoire de resserrement monétaire. Les tensions inflationnistes sous-jacentes, abstraction faite d'effets de base fortement négatifs associés au triste anniversaire de l'agression russe, continuent de contraindre les banques centrales à plus de sévérité. Le processus désinflationniste a bel et bien commencé aux Etats-Unis comme le confirment les publications du CPI qui affiche un huitième mois consécutif de ralentissement à 6% en g.a. pour février, le sous-jacent ralentissant également à 5.5% en g.a. Il est clair que le niveau est indésirablement haut pour la FED et que la viscosité du sous-jacent nécessite un maintien du niveau du taux directeur plus haut et pour plus longtemps. La Zone Euro voit l'estimation préliminaire de la variation de l'indice des prix à la consommation harmonisée marquer un net reflux à 6.6% en g.a. pour mars. Les pressions dans les services et la composante alimentaire continuent cependant d'accélérer. L'inflation sous-jacente surprend à la hausse et culmine en mars à 5.7% en g.a. Les communications des Banques Centrales en pleine tempête bancaire sont claires : ces dernières sont bien outillées pour assurer un resserrement monétaire ordonné sans mettre en péril la liquidité interbancaire, et ramener l'inflation à sa cible. Le ralentissement conjoncturel se matérialise dans les enquêtes aux Etats-Unis qui pointent depuis quelques temps vers un tassement de l'activité. Ces enquêtes ne reflètent pas la trajectoire de court terme, encore résiliente, de demande interne robuste. Les données de créations d'emploi indiquent quant à elles, une tension toujours aussi prégnante sur le marché du travail américain où l'offre et la demande de main d'œuvre sont loin d'être équilibrées. La Zone Euro, dont le marché du travail connaît également, mais dans une moindre mesure, une tension montre une résilience certaine d'après les enquêtes auprès des directeurs d'achats (PMI) portée par une hausse soutenue de l'activité dans les services. Il y a fort à parier que la détente des chaînes d'approvisionnement, une normalisation des coûts de production et la réouverture de la Chine devraient bénéficier au Continent sur l'année. Le stock d'épargne Covid consommé pour moitié aux Etats-Unis est resté intact en zone Euro, constituant un relai de croissance potentiel. La BCE observe donc que son resserrement monétaire n'a pas encore d'impact sur la demande. Les communications des membres du directoire signalent en outre, qu'en dépit de l'absence de nouvelle orientation relative à la dynamique des taux directeurs de la BCE lors de la dernière conférence de presse, des hausses supplémentaires sont à prévoir pour enrayer toute spirale prix-salaire mais également prix-profit comme on a pu le voir sur toute l'année 2022. Fait notable, la croissance

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

salariale aux Etats-Unis a contribué plus largement à l'inflation. Le déphasage des cycles économiques entre Zone Euro et Etats-Unis qui pointe d'ici la fin du semestre et la dynamique retardée de l'inflation sous-jacente en Zone Euro laissent penser que la réaction des Banques Centrales face aux nouvelles données d'ici les comités de Mai, Juin et juillet devraient amorcer une divergence dans leur posture. La FED commence à voir se matérialiser les effets de son resserrement amorcé depuis Mars tandis que la BCE elle, subit encore les réajustements nominaux (salaires/profits) incompatibles avec la cible de son mandat.

## Avril 2023

Le marché est resté très attentif aux craintes de contagion du stress bancaire durant le mois d'avril tout en maintenant un certain appétit pour les actifs risqués dans une période de publication de résultats des entreprises en demi-teinte. Le S&P 500 croît de 1.5% et l'Euro Stoxx de 0.9%. Le taux de rendement d'obligations d'Etat cède 5 bps aux Etats-Unis portant la baisse depuis le début de l'année à 48 bps (s'établissant à 3.35%) tandis que le taux de rendement du Bund Allemand augmente de 2.3 bps loin d'effacer les 31 bps de baisse depuis le début de l'année (à 2.25%). L'ancrage des anticipations d'inflation de moyen et long terme sur la cible des Banques Centrales conjugué à un ralentissement de la création de crédit ainsi que de l'activité économique poussent les agents de marché à penser que le pic du resserrement monétaire est en passe d'être atteint. Une question taraude néanmoins les économistes, le ralentissement de l'activité mesuré jusqu'à présent est-il compatible avec une convergence des taux d'inflation vers la cible des banques centrales ? Le durcissement des conditions de financement des agents, amplifié par les secousses bancaires, notamment régionales aux Etats-Unis, est-il de nature à avoir un impact matériel suffisamment rapide sur la demande pour concorder avec le scénario de désinflation engendré par un rééquilibrage avec l'offre (de moins en moins contrainte) ? C'est le casse-tête auquel est confronté la Réserve Fédérale qui fait face à une croissance dont l'estimation préliminaire pour le premier trimestre de l'année montre un ralentissement (1.1% en rythme annualisé). Cependant, les composantes de demande interne au premier rang desquelles la consommation des ménages ne faiblissent pas (contribution de +2.6% en rythme annualisé). On assiste par ailleurs à un déphasage entre sentiment d'enquêtes avancées qui orientent vers un ralentissement marqué de l'activité depuis le début de l'année, notamment dans le secteur industriel et les données réelles telles que la production industrielle, les ventes dans les secteurs manufacturier et du commerce qui affichent des croissances mensuelles réelles robustes. Les revenus réels demeurent en expansion et l'image d'un marché du travail en surchauffe parachèvent le tableau d'une économie bien plus résiliente qu'attendu. La croissance de la valeur ajoutée en Zone Euro, d'après l'estimation préliminaire d'Eurostat s'établit à 0.1% en variation trimestrielle. Cette dynamique est portée par l'Espagne (+0.5%), l'Italie (+0.5%) et la France (+0.2%). L'Allemagne évite la récession avec une croissance nulle ce trimestre après -0.5% au Q4 2022. La Zone éprouve une dichotomie entre le secteur industriel dont les enquêtes d'activités avancées pointent vers un ralentissement marqué de l'activité et les services pour lesquels une demande toujours soutenue accroît tant l'activité que les pressions inflationnistes. Des supports tant bilanciaux que conjoncturels menacent de diminuer la sensibilité des comportements de consommation et d'investissement des entreprises et des ménages au tarissement du crédit dans les économies. L'incertitude quant à la vitesse de transmission de la politique monétaire demeure le point focal des institutions centrales dans leur fonction de réaction. Ces dernières affirment depuis quelques temps que l'impact cumulé des hausses de taux doit être pris en compte dans l'évaluation de la transmission de la politique monétaire à l'aune de l'évolution des tensions inflationnistes sous-jacentes aux économies. La communication des membres du FOMC et du directoire de la BCE sont unanimes sur le constat d'une inflation sous-jacente indésirablement haute et qui porte le risque de se maintenir à mesure que les entreprises et les ménages l'intégreront dans la formation de leurs marges/salaires. La seule direction dans la communication des banques centrales demeure une évaluation de la situation réunion de politique monétaire par réunion. Celles-ci est porteuse d'une forte volatilité, notamment sur les marchés des taux dans la mesure où l'interprétation macroéconomique des chiffres publiés constitue désormais l'unique indication de la posture future de politique monétaire. Ces publications sont au demeurant loin d'indiquer un retour stable et soutenu vers la cible de moyen terme des banques centrales. Les effets de base énergétiques expliquent une grande partie du ralentissement des indices des prix à la consommation (attention néanmoins aux réactions surprises de l'OPEP pour soutenir le prix du Baril) et les tensions contenues dans les services continuent de se maintenir à des niveaux incompatibles avec les cibles des mandats. Le déflateur des prix à la consommation, mesure favorite de la Réserve fédérale s'établit à 4.2% en g.a. pour mars pour un septième mois de décélération de suite mais l'indicateur purgé des composantes volatiles (énergie et alimentaire) se maintient à 4.6% en g.a. plancher en deçà duquel il n'est pas descendu depuis novembre 2021. La Zone Euro éprouve des difficultés similaires/ L'indice des prix à la consommation harmonisée reflue depuis octobre 2022 pour s'établir à 6.9% en g.a. d'après les estimations préliminaires d'Eurostat pour avril avec un sous-jacent en tout léger recul à 5.6% en g.a. après 5.7% en mars. Les signaux

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

faibles de reprise en Chine et les développements incertains du conflit en Ukraine sont autant de facteurs portant un risque sur la composante volatile de l'inflation qui a été pour le moment la seule à jouer son rôle dans la normalisation relative des tensions inflationnistes. Le déphasage de la volatilité sur les marchés action et taux) nous précise bien un fait : la croissance est loin d'avoir rendu l'arme tandis que l'incertitude quant à la trajectoire probable des taux d'intérêts directeurs s'accroît. Les mandats de stabilité financière, de stabilité des prix et d'activité soutenable semblent entrer en incompatibilité flagrante

## Mai 2023

Les craintes de diffusion de l'épisode de stress bancaire se sont estompées durant le mois de mai. Le point focal est de nouveau mis sur la lutte des banques centrales face à l'inflation et la possibilité d'un atterrissage en douceur des économies. Dans un contexte d'absence de signes tangibles de ralentissement conjoncturel marqué aux Etats-Unis et de sempiternels débats sur le relèvement du plafond de la dette fédérale, les taux de rendements des obligations de l'Etat fédéral montent de 44 bps sur le 2 ans, de 22 bps sur le 10 ans. Il sont accompagnés d'un accroissement des taux réels mais également d'une hausse de 5.8% du NASDAQ. Les bonnes surprises sur le front de l'inflation en Zone Euro et l'entrée en récession technique de l'Allemagne ont quant à elles maintenu les taux de rendement du Bund à -5 bps sur cette période tandis que l'Eurostoxx cède 3.5%. Les prises de parole de la Réserve Fédérale et de la BCE en début de mois semblaient indiquer initialement une divergence ; la FED ayant atteint le taux pour 2023 anticipé par les membres du FOMC lors de leurs prévisions de mars (5-5.25%) après une hausse des Fed Funds de 25bps., a laissé entrevoir la possibilité d'une pause dans l'effort de resserrement monétaire. La FED insiste désormais sur l'impact du durcissement des conditions de financement sur les agents, amplifié par l'épisode bancaire. Le délai de transmission demeure néanmoins hautement incertain pour l'institution qui, par le biais de prises de parole durant le mois, tente d'ancrer les anticipations de marché sur des niveaux de taux plus hauts et ce, pour une durée plus longue. La BCE par la voix de sa présidente a clairement signifié que le choix d'un rythme de hausse de +25 bp (après six hausses consécutives d'amplitude supérieure) ne devait en rien être associé à une pause dans le mouvement restrictif, reflété par les anticipations dans la Fig.1. L'institution Francfortoise a également annoncé l'accélération de la réduction de son bilan par le non-réinvestissement total des tombées de coupon du programme d'achat d'actif (APP) à partir de juillet : durant le second trimestre le non-réinvestissement était plafonné à 15 Mds d'Euros par mois. Le casse-tête pour la FED et la BCE est de même nature, bien que les origines du choc inflationniste soient distinctes, la diffusion de celui-ci à l'entièreté de l'économie doit être mitigé par une réduction marquée de la demande. Et si les premiers signes de recul de l'inflation induits notamment par les composantes volatiles (forts effets de base sur l'énergie notamment) et une normalisation de contrainte sur l'offre sont bienvenues, la vitalité de la demande constitue un risque dans le comportement visqueux de l'inflation. Les dynamiques des indices des prix à la consommation de chaque côté de l'Atlantique montrent en effet un ralentissement marqué (+4.9% en g.a en avril aux Etats-Unis, 10ème mois de décélération consécutive et +6.1% en g.a pour mai en Zone Euro, taux que l'on n'avait plus observé depuis avril 2022). Les Banques Centrales sont toutefois soucieuses de défendre le scénario d'un retour de l'inflation à leur cible de 2% de façon durable en maintenant l'ancrage des anticipations de long terme (de marché, des consommateurs, des entreprises). Cet ancrage est d'autant plus difficile à réaliser que l'effet du resserrement monétaire peine pour le moment à se matérialiser. La fonction de réaction des Banques Centrales, à mesure que le l'on s'approche du taux terminal théorique, un taux suffisamment restrictif pour aligner offre et demande de façon à maintenir la dynamique des prix autour de 2%, est désormais claire. Deux principes guident le maintien de la posture restrictive : les tensions sous-jacentes doivent revenir à un niveau compatible avec la cible et l'impact associé au resserrement historique doit être finement mesuré afin d'éviter tout ajustement trop brutal de l'économie réelle et du système financier. Les mesures alternatives des tensions nominales sous-jacentes produites par les Banques centrales ne montrent pas encore un essoufflement tangible, en dépit des bonnes nouvelles sur les indices plus classiques produits par les instituts de statistique nationaux. Ces indicateurs sont à mettre en perspective avec une conjoncture qui demeure solide pour chacune des économies, où la demande interne dans le cas des Etats-Unis continue de contribuer positivement à la création de valeur ajoutée. Ce dynamisme est attribuable à un fort recours à l'épargne Covid et aux perspectives d'un marché de l'emploi encore en déséquilibre induisant un revenu réel en hausse depuis le second trimestre 2022. En Zone Euro la perte de revenu réel des ménages est plus que contrebalancée par un recours à la dépense publique - à l'exception notable de l'Allemagne au premier trimestre de l'année- , au contre-choc énergétique sur les balances commerciales et un secteur des services qui bénéficie toujours d'un effet de momentum post-covid. La situation est aussi tendue concernant le marché de l'emploi sur le continent. Les effets de rattrapage dans les négociations salariales qui persistent depuis le début de l'année sur fond de perte de productivité du travail font craindre à la BCE la présence d'un changement structurel dans le mécanisme de fixation des prix. Et ce, une fois passés les effets de bases négatifs puissants sur les matières

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

premières agricoles et énergétiques. Le resserrement des conditions d'octroi de crédit remontant des enquêtes auprès des Banques est susceptible d'atteindre significativement les économies avec un délai d'encore quelques mois. Cela induit des postures agressives d'ici-là et des projections plus qu'incertaines dans la mesure où le cycle atypique auquel nous faisons face est de nature à piéger les Banques Centrales : les faire sur-réagir sur la base d'une défense nécessaire de leur crédibilité.

## Juin 2023

Le mois de juin clôt un semestre où les craintes de récession semblent se reporter sur la fin de l'année 2023, début 2024 soutenant globalement les indices action (+6.6% pour le S&P500 et +3.9% pour l'Eurostoxx50 sur le mois, portant leur performance respectivement à +17% et +15.6% depuis le début de l'année) et compressant globalement les spreads de crédit. La résilience des économies développées couplées aux interrogations sur la persistance des tensions inflationnistes accélèrent les mouvements d'inversion de courbe des taux de rendements souverains. Le marché tend par conséquent à revoir à la hausse les niveaux des taux courts (+40 bps. sur le 2 ans US, +51 bps sur le 2 ans Allemand en juin). Les taux de rendements plus longs croissent de 16 bps. pour le 10 ans US et de 12 bps. pour le Bund. Ces mouvements font suite à de bonnes nouvelles sur le front de conjoncture ainsi qu'à des communications de la part de banques centrales qui, constatant le risque inflationniste de moyen-terme, durcissent leur posture à des degrés divers en fonction des économies. Les réunions de politiques monétaires intervenues au cours du mois, accompagnées des projections trimestrielles usuelles, ont globalement souligné le risque asymétrique pour les institutions centrales à ne pas être suffisamment restrictives dans leur lutte face aux tensions inflationnistes sous-jacentes. Les marchés doivent maintenir des taux réels suffisamment restrictifs pour contenir une demande qui bénéficie encore de supports issus de la réouverture des économies (épargne en excès, pénurie de main d'œuvre, carnets de commandes conséquents et situations bilancielle saines pour les entreprises qui sont parvenues jusqu'ici à maintenir leurs marges malgré le choc énergétique et la contrainte globale sur l'offre). Le FOMC, par la voix de J. Powell a décidé de maintenir le taux des Fed Funds inchangé à 5-5.25% afin de mesurer plus finement l'impact cumulé du resserrement engagé par la Réserve Fédérale sur la conjoncture Outre-Atlantique. Les projections des équipes de l'institution entrevoient cependant une activité économique plus solide pour 2023 comparée aux projections de mars. Elle s'articule autour d'une hausse modeste du PIB et d'un marché de l'emploi résilient. Les indices de prix purgés des éléments volatils (énergie et alimentaire) sont susceptibles d'être plus visqueux qu'anticipé. Le taux terminal est désormais fixé au voisinage de 5.6% d'après les vues du FOMC, induisant un ajustement marginal à la hausse sur les Fed Funds et un maintien de ce niveau sur une durée suffisamment longue afin d'éteindre les pressions sur les prix, notamment dans le secteur des services. Les révisions du PIB pour le premier trimestre de l'année pointent une demande tant des entreprises que des ménages très robuste qui s'accompagne à un déséquilibre toujours présent sur le marché de l'emploi. C. Lagarde, à la suite du conseil des gouverneurs, a martelé que l'institution francfortoise avait encore du chemin à faire dans son mouvement de resserrement monétaire et a indiqué après une nouvelle hausse de 25 bps. des taux directeurs portant le taux de dépôt à 3.5%, que d'autres hausses étaient déjà envisagées pour juillet et septembre. Cette posture volontariste s'accompagne de l'arrêt total du réinvestissement des tombées du portefeuille du programme d'achat d'actifs. La Banque Centrale Européenne redoute qu'une faible productivité couplée à un rattrapage des salaires dans la zone avec des effets de bords dans le mécanisme de fixation des prix par les entreprises viennent troubler le retour de l'inflation (hors effets de base énergétique et alimentaire à la cible de son mandat. La situation est d'autant plus complexe que des trajectoires de croissance divergentes se dessinent à l'échelle de la Zone où contrairement à l'Italie, l'Espagne ou la France, l'Allemagne est entrée en récession technique entraînant dans son sillage la Zone dans son ensemble. La demande réelle de l'Union monétaire est atone mais pourrait connaître un rebond sur la base d'une hausse des revenus réels durant la seconde moitié de l'année. La décision de la Banque d'Angleterre d'accélérer le resserrement monétaire en repassant à une hausse de 50 bps. (portant le taux directeur à 5%) sur la base d'une inflation sous-jacente atteignant ses plus hauts historiques montre la nervosité des institutions centrales. En l'absence d'une matérialisation d'impact du resserrement à l'économie réelle (en dehors du réajustement des marchés et des conditions d'octroi de prêt bancaire) et sur la base de trajectoires d'inflation incertaines mais supérieures à la cible des Banques Centrales, il y a fort à parier que les dynamiques désinflationnistes jusqu'ici observées aux US et en Zone Euro (portées par l'énergie) ne soient pas suffisantes pour rassurer les institutions centrales. Le forum de la Banque centrale européenne qui s'est tenu à Sintra nous a par ailleurs démontré que le risque « de ne pas en faire assez » demeurerait plus important que de celui « d'en faire trop » au travers des voix de C. Lagarde, J. Powell et A. Bailey en dépit des conséquences potentielles sur la croissance. L'incertitude relative à la vigueur de la reprise chinoise et son impact sur les marchés de l'énergie, couplée à la régionalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales à marche forcée dans un contexte géopolitique instable et d'une menace climatique par essence inflationniste sont

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

autant d'arguments pour les banquiers centraux d'agir plus prestement afin de maintenir des anticipations d'inflation à leur cible de 2% (cible dont les intervenants n'ont catégoriquement pas remis en cause ni le niveau dans un régime potentiellement inflationniste). La sur-réaction annoncée semble nécessaire afin de jouer un contrepoids tangible face à l'illusion nominale qui risque d'émerger à mesure que l'inflation s'ancrera dans les économies et que la dépense budgétaire pro-cyclique se maintiendra aux niveaux jusque-là observés

Juillet 2023

Marqué par des prises de paroles de la FED et de la BCE très attendues, le mois de juillet confirme que dans un environnement conjoncturel plus qu'incertain, le marché considère la possibilité d'un atterrissage en douceur des économies (désinflation sans choc récessif majeur) associé à un arrêt du resserrement monétaire amorcé il y a plus d'un an et demi. Les taux de rendement des obligations souveraines à 10 ans s'apprécient de 14 bps pour les Etats-Unis et de 8 bps pour l'Allemagne tandis que l'obligation US à 2 ans n'augmente que de 4 bps et, fait marquant, le Schatz cède 25 bps. Ce mouvement de pentification coïncide avec des postures de Banques Centrales globalement plus attentistes espérant observer la matérialisation de la restriction monétaire au-delà des conditions et volumes d'octroi de crédits bancaires, dans l'économie réelle. La résilience de l'activité observée jusqu'ici porte également la performance des indices action, le S&P 500 croît de 3.7% pendant que l'EuroStoxx 50 augmente de 2.2%. C. Lagarde et J. Powell sont intervenus lors des conférences de presse du mois pour nous rappeler à quel point le flux de données macroéconomiques de l'été seront décisives dans la décision d'augmenter les taux directeurs en septembre (pour la dernière fois ? après la hausse de 25 bps. pour les deux institutions portant le resserrement monétaire à 525 bps pour la FED et 425 bps. pour la BCE en juillet). Cette décision amorcera la dernière phase de la séquence du resserrement monétaire décrite par J. Powell il y a plus d'un an : 1) action « expéditive » pour sortir rapidement de l'accommodation monétaire, 2) mesurer le taux suffisamment restrictif pour qu'offres et demandes se normalisent à travers les marchés, 3) maintenir ce taux suffisamment longtemps pour orienter la dynamique des prix à la consommation vers la cible des institutions centrales. La durée du maintien de la restriction monétaire constitue un casse-tête pour les intervenants de marché. Force est de constater en effet que le flux de données d'activité ne pointent pour le moment pas vers un ralentissement marqué. Portée par une demande interne vigoureuse (notamment par l'investissement des entreprises), la première estimation de la croissance aux Etats-Unis de +2.4% en variation trimestrielle annualisée pointe vers une accélération de l'activité au second semestre aux Etats-Unis. Cette vigueur est attribuable à un marché de l'emploi qui se normalise encore trop lentement (3.6% de la population active, qui elle-même, ne croît plus), à des situations bilanciées tant des ménages que des entreprises robustes et à un soutien budgétaire toujours présent. Le resserrement des conditions d'octroi de crédit et la demande des volumes en nette baisse rapportés par les enquêtes menées par la Réserve Fédérale auprès des banques n'ont encore qu'un effet limité sur la demande. Le niveau de restriction observé justifie néanmoins pour le FOMC de mesurer l'impact de la hausse des taux cumulée dans sa fonction de réaction. En Zone Euro les estimations préliminaires de croissance au second trimestre illustrent des trajectoires divergentes à travers la l'Union monétaire. L'Italie voit sa croissance se contracter de 0.3% en variation trimestrielle et l'Allemagne ne parvient qu'à maintenir le même niveau de valeur ajoutée créée par rapport au trimestre précédent. La croissance de l'activité en Espagne et en France s'établissent cependant respectivement à +0.4% et +0.5% portant la croissance de la valeur ajoutée en Zone Euro à +0.3%. Si la demande interne semble encore porter les stigmates du choc inflationniste sur les revenus réels des ménages, l'activité dans les services parvient à contrebalancer les déceptions de l'activité industrielle fortement impactée par le ralentissement de la demande globale (la réouverture de la Chine ne tenant pas ses promesses) et par la perte de compétitivité induite de la dégradation des termes de l'échange de la Zone. Le taux de chômage de la Zone demeure à un niveau historiquement bas (6.4% de la population active), les situations bilanciées sont également solides et pourraient servir de support à une croissance modérée sur le reste de l'année avec de surcroît un retour du pouvoir d'achat des ménages soutenus par des hausses de revenus en rattrapage. Cette résistance de la conjoncture de part et d'autre de l'Atlantique s'accompagne d'une désinflation dont le moteur premier est le reflux des prix des composantes énergétiques et alimentaires. L'indice des prix à la consommation harmonisé pour la Zone Euro augmente de 5.3% en glissement annuel en juillet (niveau deux fois plus faible que le pic d'octobre 2022) mais l'indice purgé des composantes volatiles se maintient à 5.5% notamment par le truchement d'une accélération de l'inflation dans les services. Les Etats-Unis voient également ralentir les dynamiques des prix à la consommation portés par les mêmes effets de base négatifs sur l'énergie et l'alimentaire. Le ralentissement de la composante sous-jacente (+4.8% en g.a vs un pic de 6.6% en septembre 2022) est bienvenue pour la Réserve Fédérale qui doit néanmoins composer avec une croissance des salaires toujours incompatible avec sa cible (+4.4% en g.a bien au-delà des 2% d'inflation cible +1% de productivité du travail théorique). La Fig. 2. nous montre néanmoins que la source structurelle de l'inflation n'est pas la même de part et d'autre de l'Atlantique expliquant les limites de l'action

de la BCE dans sa lutte face à l'inflation. Les mesures de l'écart de croissance par rapport au niveau du potentiel des économies (niveau de croissance qui n'induit pas de tensions sur les prix tant pour le facteur travail que pour le capital) nous montrent que les Etats-Unis ont bel et bien connu une surchauffe lors de la reprise post-covid, chose qui n'a pas été le cas en Zone Euro. La Réserve Fédérale peut bel et bien imaginer avoir un impact sur la demande et donc l'inflation, bien qu'avec un délai prolongé étant donnée la présence d'effets multiplicateurs budgétaires encore présents dans l'économie. La problématique à laquelle fait face la BCE est quant à elle de circonscrire tout effet de second tour ou effets tit-for-tat qui pourraient émerger des double-boucles prix-salaires-profits et de défendre sa devise afin de s'immuniser face à un potentiel retour des tensions énergétiques par voie de conséquence de l'instabilité géopolitique actuelle. Comprimer la demande, dans un contexte d'une économie ayant subi plusieurs chocs d'offre successifs portant la croissance bien en deçà de son potentiel peut expliquer les hésitations de l'institution francfortoise quant à accroître le resserrement indéfiniment. La viscosité de l'inflation européenne (portée par les profits et les salaires) poussera néanmoins la BCE à en faire trop, nul n'étant capable de prévoir l'impact d'une telle trajectoire dans un contexte de dominances fiscale et financière héritées des crises précédentes.

## Août 2023

Le mois d'août, caractérisé par des volumes d'échanges usuellement plus faibles que d'accoutumée a vu les marchés se focaliser sur le grand rendez-vous estival des banquiers centraux, le symposium économique de Jackson Hole. Celui-ci n'a fait que confirmer la posture patiente du « higher for longer » et focalisée sur la publication de données macroéconomiques ultérieures afin d'orienter la politique monétaire d'ici début 2024. La décélération de l'inflation couplée à des agrégats d'activité réelle qui résistent rassurent globalement les agents de marché. Dans ce contexte les courbes de taux de rendement souverains se sont pentifiées aux États-Unis et en Zone Euro dans des mouvements opposés (+15 bps pour le 10 ans US vs +0.6 bps pour le 2 ans US et -2.3 bps pour le Bund vs -5.9 bps pour le Schatz). Les taux réels US, quant à eux, continuent de globalement à s'apprécier. Le S&P 500 et l'Euro Stoxx50 cèdent respectivement 1.8% et 3.1% sur le mois marquant des craintes quant aux perspectives de croissance mondiale grevée par l'incertitude chinoise et des enquêtes de conjonctures généralement moroses. Le discours de J. Powell dans le Wyoming a marqué un retour de la pédagogie et l'explication précise des faits qui orienteront les prises de décision du FOMC au cours des prochaines réunions de politique monétaire. Maintenir durablement un effort de rééquilibrage de l'offre et de la demande de main d'œuvre par une pression sur la demande interne via le canal des taux d'intérêt est une condition sine qua non à la convergence des salaires vers un niveau cohérent avec une inflation à la cible. La dynamique de l'inflation dans les services, bien qu'en décélération marquée, sera étroitement reliée à la dynamique salariale et à la productivité du travail qui constituent un risque pour la FED à moyen terme sur la composante la plus visqueuse et rigide du panier. Les tensions récemment apparues sur les marchés des matières premières énergétiques peuvent également contraindre la Réserve Fédérale à une réponse plus ferme. L'institution insiste pour le moment sur la nécessité de mesurer l'impact cumulé du resserrement de 525 bps depuis le début du cycle de resserrement monétaire ainsi que de la réduction progressive de son bilan. Elle ne ferme néanmoins pas la porte à des hausses ultérieures de son taux directeur et communique sur la nécessité de maintenir ce niveau de taux sur une période prolongée durant 2024. C. Lagarde demeure pour sa part claire sur le besoin de contenir les pressions sur la partie sous-jacente de l'inflation de la Zone Euro dont l'économie a peut-être subi un choc durable sur sa capacité de production (détérioration des termes de l'échange). La hausse cumulée de 425 bps ne serait, de ce point de vue, pas suffisante pour garantir l'ancrage des anticipations à sa cible. La question à laquelle les banquiers centraux cherchent une réponse demeure celle de la rapidité avec laquelle le reflux des prix de production se diffusera aux dynamiques de prix à la consommation, et si diffusion durable il y aura. Le nouveau paradigme économique sera marqué par un déséquilibre structurel entre offre et demande, de main d'œuvre et de ressources nécessaires à la transition énergétique notamment. Dans un contexte où les capacités de production plus régionalisées par contrainte géopolitique pourraient avoir un impact négatif sur le potentiel de croissance mondiale et induire des tensions structurelles sur les prix. Les bonnes nouvelles relatives à la décélération marquée des prix observée depuis la fin 2022 ne sont donc pas suffisantes pour lever l'incertitude sur l'occurrence ou non d'une seconde vague inflationniste (de nature conjoncturelle ou structurelle) et sont de nature à contraindre les Banques Centrales à maintenir pour une période prolongée leur posture restrictive (pour laquelle une asymétrie du risque à la hausse demeure sérieusement envisageable). Toute l'approche data-dependent suggère également l'incertitude entourant le scénario et les projections des institutions. Face à des économies dont les vitesses de normalisation sont hétérogènes, ceci étant imputable en partie à la présence de rigidités structurelles plus marquées en Europe qu'aux Etats-Unis, les Banquiers centraux devront ajuster leur discours afin de maintenir une pression suffisante sur les ménages, entreprises et les anticipations de marché pour tempérer la demande interne face à des Etats qui ne semblent pas vouloir réduire la voilure budgétaire. La résilience des économies

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

observée jusqu'à présent témoigne d'un retard de la transmission de la politique monétaire restrictive aux économies (notamment aux Etats-Unis) en dépit d'un renchérissement rapide des coûts de financement et d'une diminution tangible des volumes d'octroi de crédit. Ce retard ne signifie pour autant pas une absence d'impact négatif sur la croissance d'ici mi-2024. L'incertitude quant aux dynamiques d'activité à court-terme demeure cependant : la résilience des marchés de l'emploi et l'inflexion du moral des consommateurs attribuable à une amélioration des revenus réels, couplés à une politique budgétaire expansionniste peuvent contrebalancer les effets les plus néfastes de la hausse des taux d'intérêt ou ralentir leur impact. Les secteurs les plus sensibles à la restriction monétaire, au premier rang desquels l'immobilier, commercial ou résidentiel sont d'ores et déjà largement en contraction. Le secteur manufacturier voit ses nouvelles commandes se contracter mais bénéficie de carnets encore solide. La diffusion à d'autres secteurs d'activité se fait dès lors attendre. Cette hypothèse de retard ou d'impact trop modéré obligerait les Banques Centrales à séquencer des phases de stop & go dans la hausse de leurs taux accentuant la volatilité et mettant en risque leur crédibilité à moyen terme.

Septembre 2023

Le mois de septembre, marqué par les prises de parole de la Réserve Fédérale et de la Banque Centrale Européenne a vu les taux souverains s'apprécier dans un mouvement de pentification de courbe de +25.6 bps. pour le 2 ans allemand, +14.6 bps. pour le 2 ans US et de respectivement 36.7 bps. et 46.7 bps. pour le Bund et le 10 ans US. Cette dynamique s'explique majoritairement par une appréciation des taux réels dans le sillage d'une réévaluation de la posture des banques centrales, notamment concernant la durée du maintien des taux directeurs en territoires restrictifs. Les actifs risqués cèdent du terrain en réaction à ce renchérissement. Le S&P500 fléchit de -4.8% tandis que l'EuroStoxx 50 baisse de 3.1%. Le conseil des gouverneurs de la BCE, par la voix de C. Lagarde, considère après une hausse de 25 bps. des taux directeurs poussant le taux de dépôt à 4% avoir « atteint un niveau qui, s'il est maintenu pour une durée suffisamment longue, contribuera substantiellement au retour de l'inflation à la cible en temps opportun ». A l'échelle de l'histoire de l'institution francfortoise (Fig.1, droite) le cycle de resserrement cumulé (450 bps.) est en effet le plus ample. Cela peut expliquer la volonté des décideurs européens d'accumuler une quantité de faits et données pour analyser les tendances de l'inflation projetées, les dynamiques sous-jacentes ainsi que la force de la transmission du resserrement à l'économie réelle, justifiant des pauses ultérieures dans le cycle de restriction monétaire. J. Powell a quant à lui volontairement décliné l'affirmation d'avoir atteint le niveau terminal, alors même que le FOMC a décidé d'effectuer une pause à cette réunion de politique monétaire maintenant le taux des Fed Funds à 5.25-5.5%. Ces tonalités divergentes s'expliquent par le jeu de projections trimestrielles qui accompagnait ces décisions. Le FOMC a globalement revu à la hausse son scénario de croissance du PIB sur 2023 et 2024 ainsi qu'à la baisse celui du taux de chômage laissant ses projections d'inflation inchangées. Le déséquilibre structurel sur le marché de l'emploi qui semble ne pas vouloir s'estomper aux Etats-Unis fait courir un risque asymétrique à la hausse sur l'inflation, dont la publication d'août a vu les effets de base énergétique disparaître et la glissement annuel de l'indice des prix à la consommation accélérer pour un second mois consécutif à 3.7%. Le retour de l'incertitude sur les matières premières énergétiques et les tensions endogènes d'une économie gravitant au-delà de son potentiel fait craindre à la Réserve Fédérale un scénario observé en 1977-1980 (Fig.1, gauche). Les prévisions de l'institution francfortoise s'orientent quant à elles vers une dégradation du scénario macroéconomique laissant présager un creux conjoncturel stagflationniste qui se prolongerait sur 2024. Bon nombre de commentaires de la part des décideurs pointent du doigt un délai anormalement long de la transmission du resserrement de la politique monétaire à l'économie réelle. En effet en dépit d'un cycle de resserrement historiquement ample qui s'est rapidement reflété dans le prix des actifs financiers et dans le renchérissement du coût de crédit bancaire ainsi que la détérioration des conditions d'octroi de crédit pour les entreprises et les ménages les économies demeurent résilientes. Bien que la situation conjoncturelle de la Zone Euro semble lourdement atteinte par la contraction manufacturière et la détérioration des termes de l'échange et par la disparition de la demande interne, le secteur des services se maintient et porte avec lui le marché de l'emploi qui tutoie des niveaux de tension historiques. La demande interne aux Etats-Unis résiste quant-à-elle, et dans le sillage de politiques protectionnistes re-déploie des capacités productives sur le territoire avec de forts multiplicateurs en termes d'activité. Le marché de l'emploi s'y établit par ailleurs à des niveaux d'extrême tension. Et c'est bien le nouveau paradigme de rareté de la main d'œuvre qui menace les économies de tensions inflationnistes endogènes (Fig . 2) par le biais des salaires et d'un effet Phillips diffus. Effet Phillips et politiques budgétaires pro-cycliques sont les deux vecteurs qui produiront, une fois les effets de base énergétiques négatifs passés, l'apparition d'un risque asymétrique à la hausse sur l'inflation au début de 2024. La Zone Euro pourrait même voir la demande interne rebondir à mesure que les revenus réels des ménages se reconstitueront sur la base d'une pénurie de main d'œuvre structurelle dans la zone. Cette incertitude concernant le scénario

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

macroéconomique de fin d'année et le début de l'année 2024 met en lumière l'incapacité des Banques Centrales à dévier de leur posture data-dependent et amènera les agents de marché à sur-réagir au flux de données macroéconomiques comme cela a pu être le cas lors du mois de septembre, induisant une plus forte volatilité à traiter dans la plus grande prudence.

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

- Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C) en devise EUR : 4,25%,
- Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C) en devise EUR : -5,47%,
- Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C) en devise EUR : 3,67%.

*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 AUREUS ISR PART Z C	3 295 676,23	3 775 906,96
S.O.I.T.E.C.	248 536,75	187 030,43
NEXANS SA	299 087,73	52 406,15
GECINA 1.375% 26-01-28 EMTN	183 332,00	89 760,00
LA FRANCAISE DES JEUX SAEM	222 395,04	46 398,16
SCOR SE	170 129,81	90 924,80
ALTEN SA	217 774,86	29 103,00
SOPRA STERIA	154 919,93	71 556,60
ELIS	167 776,06	36 100,32
WORLDLINE SA	190 324,79	7 598,10

## 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 : 714 715,00

- o Change à terme :
- o Future : 714 715,00
- o Options :
- o Swap :

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 (*)

(\*) Sauf les dérivés listés.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<b>Techniques de gestion efficace</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Dépôts à terme</li><li>. Actions</li><li>. Obligations</li><li>. OPCVM</li><li>. Espèces (*)</li></ul> <b>Total</b>	
<b>Instrument financiers dérivés</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Dépôts à terme</li><li>. Actions</li><li>. Obligations</li><li>. OPCVM</li><li>. Espèces</li></ul> <b>Total</b>	

(\*) 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
<ul style="list-style-type: none"><li>. Revenus (*)</li><li>. Autres revenus</li></ul> <b>Total des revenus</b> <ul style="list-style-type: none"><li>. Frais opérationnels directs</li><li>. Frais opérationnels indirects</li><li>. Autres frais</li></ul> <b>Total des frais</b>	

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

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

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

## Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue

Néant.

## 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](http://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 : 7,52%.

## 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](http://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](http://www.bft-im.com) le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation pour l'exercice clos.

### 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.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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 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.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## *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 :

- 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.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## **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.

## **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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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 8 – au titre de la Taxonomie

Conformément à son objectif et à sa politique d'investissement, l'OPC promeut des caractéristiques environnementales au sens de l'article 6 du Règlement sur la Taxonomie. Il peut investir partiellement dans des activités économiques qui contribuent à un ou plusieurs objectif(s) environnemental(aux) prescrit(s) à l'article 9 du Règlement sur la Taxonomie. L'OPC ne prend toutefois actuellement aucun engagement quant à une proportion minimale.

La Taxonomie a pour objectif d'identifier les activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental. La Taxonomie identifie ces activités selon leur contribution à six grands objectifs environnementaux : (i) atténuation du changement climatique, (ii) adaptation au changement climatique, (iii) utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines, (iv) transition vers une économie circulaire (déchets, prévention et recyclage), (v) prévention et réduction de la pollution, (vi) protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Afin d'établir le degré de durabilité environnementale d'un investissement, une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental lorsqu'elle contribue de manière substantielle à un ou plusieurs des six objectifs environnementaux, qu'elle ne nuit pas de manière significative à un ou plusieurs des objectifs environnementaux (principe du « *do no significant harm* » ou « DNSH »), qu'elle est réalisée dans le respect des garanties minimales prévues à l'article 18 du Règlement sur la Taxonomie et qu'elle respecte les critères d'examen technique qui ont été établis par la Commission européenne conformément au Règlement sur la Taxonomie.

Conformément à l'état actuel du Règlement sur la Taxonomie, la Société de gestion s'assure actuellement que les investissements ne nuisent pas de manière significative à tout autre objectif environnemental en mettant en œuvre des politiques d'exclusion par rapport aux émetteurs dont les pratiques environnementales et/ou sociales et/ou de gouvernance sont controversées.

Nonobstant ce qui précède, le principe « ne pas nuire de manière significative » (DNSH) s'applique uniquement aux investissements sous-jacents qui prennent en compte les critères de l'Union européenne pour les 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

Bien que l'OPC puisse déjà détenir des investissements dans des activités économiques qualifiées d'activités durables sans être actuellement engagé à respecter une proportion minimale, la Société de gestion fera tout son possible pour communiquer cette proportion d'investissements dans des activités durables dès que cela sera raisonnablement possible après l'entrée en vigueur des normes techniques réglementaires (« RTS ») en

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

ce qui concerne le contenu et la présentation des communications conformément aux articles 8(4), 9(6) et 11(5) du Règlement « Disclosure » tel que modifié par le Règlement sur la Taxonomie.

Cet engagement sera réalisé de manière progressive et continue, en intégrant les exigences du Règlement sur la Taxonomie dans le processus d'investissement dès que cela est raisonnablement possible. Cela conduira à un degré minimum d'alignement du portefeuille sur les activités durables, information qui sera mise à la disposition des investisseurs à ce moment-là.

Dans l'intervalle, le degré d'alignement sur les activités durables ne sera pas mis à la disposition des investisseurs.

Dès que la totalité des données sera disponible et que les méthodologies de calcul pertinentes seront finalisées, la description de la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents sont réalisés dans des activités durables sera mise à la disposition des investisseurs. Ces informations, ainsi que celles relatives à la proportion d'activités habilitantes et transitoires, seront précisées dans une version ultérieure du prospectus.

## Article 8 – au titre du SFDR

Au titre de l'article 50 du règlement délégué de niveau 2 SFDR, des informations sur la réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont disponibles en annexe du présent rapport.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

**Certification du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

## BFT France EQUILIBRE ISR

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion :  
BFT Investment Managers

90, boulevard Pasteur  
75015 Paris

### Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 29 septembre 2023

---

Aux porteurs de parts du FCP BFT France EQUILIBRE ISR ,

#### 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'organisme de placement collectif BFT France EQUILIBRE ISR constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) relatifs à l'exercice clos le 29 septembre 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 du FCP, à la fin de cet exercice.

#### Fondement de l'opinion sur les comptes annuels

##### 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 1 octobre 2022 à la date d'émission de notre rapport.

## **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.

## **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 FCP 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 FCP 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**

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 de votre FCP.

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 ;
- 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 FCP 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.

Paris La Défense, le 17 janvier 2024

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

*Stéphane Collas*  
Stéphane COLLAS

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## Comptes annuels

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## Bilan Actif au 29/09/2023 en EUR

	29/09/2023	30/09/2022
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>		
<b>DÉPÔTS</b>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>7 046 455,29</b>	<b>5 050 387,10</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>3 336 846,35</b>	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	3 336 846,35	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>3 530 210,30</b>	<b>3 595 590,23</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	3 530 210,30	3 595 590,23
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>163 673,64</b>	<b>637 651,57</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	163 673,64	637 651,57
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		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		<b>676 059,09</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension		676 059,09
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>15 725,00</b>	<b>141 086,21</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	15 725,00	141 086,21
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>CRÉANCES</b>	<b>113 113,52</b>	<b>454 990,79</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	113 113,52	454 990,79
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>14 403,44</b>	<b>1 281 732,07</b>
Liquidités	14 403,44	1 281 732,07
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>7 173 972,25</b>	<b>6 787 109,96</b>

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## Bilan Passif au 29/09/2023 en EUR

	29/09/2023	30/09/2022
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital	7 131 123,81	6 370 040,72
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-127 821,27	195 143,18
Résultat de l'exercice (a,b)	148 746,10	61 517,50
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>7 152 048,64</b>	<b>6 626 701,40</b>
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>15 725,00</b>	<b>141 086,21</b>
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	15 725,00	141 086,21
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	15 725,00	141 086,21
Autres opérations		
<b>DETTES</b>	<b>6 198,61</b>	<b>19 190,81</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	6 198,61	19 190,81
<b>COMPTES FINANCIERS</b>		<b>131,54</b>
Concours bancaires courants		131,54
Emprunts		
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>7 173 972,25</b>	<b>6 787 109,96</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## Hors-Bilan au 29/09/2023 en EUR

	29/09/2023	30/09/2022
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EURO SCHATZ 1222		964 485,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
US 10YR NOTE 1222		114 390,34
EURO BUND 1223	643 200,00	
CAC 40 FUT 1023	71 515,00	
DJE 600 BANK 1222		59 425,00
STX 50 DIV 1223		113 600,00
SP 500 MINI 1222		551 446,95
DJE 600 OIL G 1222		15 400,00
MME MSCI EMER 1222		133 440,53
NQ USA NASDAQ 1222		225 294,75
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

## Compte de Résultat au 29/09/2023 en EUR

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	1 167,02	474,95
Produits sur actions et valeurs assimilées	112 681,85	
Produits sur obligations et valeurs assimilées	121 152,51	126 701,98
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	30,07	462,89
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>TOTAL (1)</b>	<b>235 031,45</b>	<b>127 639,82</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		1 210,73
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	248,81	2 754,36
Autres charges financières		
<b>TOTAL (2)</b>	<b>248,81</b>	<b>3 965,09</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>234 782,64</b>	<b>123 674,73</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	58 048,81	60 029,97
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>176 733,83</b>	<b>63 644,76</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-27 987,73	-2 127,26
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>148 746,10</b>	<b>61 517,50</b>

## 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 courus.

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.

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

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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 :**

#### **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.

#### **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.

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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

FR0011043025 - Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C) : Taux de frais maximum de 0,55% TTC,  
FR0011043009 - Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C) : Taux de frais maximum de 1,10% TTC,  
FR001400F7R7 - Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C) : Taux de frais maximum de 0,40% TTC.

La rétrocession de frais de gestion à percevoir est prise en compte à chaque valeur liquidative. Le montant provisionné est égal à la quote-part de rétrocession acquise sur la période concernée.

## **Affectation des sommes distribuables**

### **Définition des sommes distribuables**

Les sommes distribuables sont constituées par :

### **Le résultat :**

Le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus. Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, rémunération ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de l'OPC majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

### **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 :**

<b>Part(s)</b>	<b>Affectation du résultat net</b>	<b>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</b>
Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)	Capitalisation	Capitalisation
Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)	Capitalisation	Capitalisation
Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)	Capitalisation	Capitalisation

## 2. Évolution de l'actif net au 29/09/2023 en EUR

	29/09/2023	30/09/2022
<b>ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE</b>	<b>6 626 701,40</b>	<b>9 243 097,60</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	3 735 681,11	1 081 231,36
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-3 364 343,33	-2 975 290,65
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	173 007,90	6 963,84
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-280 472,83	-424 115,97
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	135 076,81	863 875,57
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-180 270,02	-287 785,48
Frais de transactions	-14 651,98	-3 324,61
Différences de change	-2 841,82	80 398,53
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	30 286,36	-502 063,75
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-389 147,66	-419 434,02
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	419 434,02	-82 629,73
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	117 141,21	-519 929,80
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-15 725,00	-132 866,21
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	132 866,21	-387 063,59
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	176 733,83	63 644,76
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		
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>7 152 048,64</b>	<b>6 626 701,40</b>

## 3. Compléments d'information

### 3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	3 260 150,48	45,58
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé	270 059,82	3,78
<b>TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>	<b>3 530 210,30</b>	<b>49,36</b>
<b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
<b>TOTAL TITRES DE CRÉANCES</b>		
<b>PASSIF</b>		
<b>OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>		
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>		
<b>HORS-BILAN</b>		
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Actions	71 515,00	1,00
Taux	643 200,00	8,99
<b>TOTAL AUTRES OPÉRATIONS</b>	<b>714 715,00</b>	<b>9,99</b>

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	3 530 210,30	49,36						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							14 403,44	0,20
<b>PASSIF</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations	643 200,00	8,99						

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 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	%
<b>ACTIF</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées			195 999,24	2,74	1 524 769,46	21,32	1 546 857,63	21,63	262 583,97	3,67
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	14 403,44	0,20								
<b>PASSIF</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
<b>HORS-BILAN</b>										
Opérations de couverture										
Autres opérations									643 200,00	8,99

(\*) 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 USD		Devise 2		Devise 3		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	254,80							
Comptes financiers								
<b>PASSIF</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	29/09/2023
<b>CRÉANCES</b>		
	Ventes à règlement différé	92 134,32
	Rétrocession de frais de gestion	254,80
	Dépôts de garantie en espèces	20 724,40
<b>TOTAL DES CRÉANCES</b>		<b>113 113,52</b>
<b>DETTES</b>		
	Frais de gestion fixe	5 672,66
	Autres dettes	525,95
<b>TOTAL DES DETTES</b>		<b>6 198,61</b>
<b>TOTAL DETTES ET CRÉANCES</b>		<b>106 914,91</b>

## 3.6. CAPITAUX PROPRES

### 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	138,3000	168 406,53
Parts rachetées durant l'exercice	-819,7884	-986 623,25
Solde net des souscriptions/rachats	-681,4884	-818 216,72
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	2 038,3881	
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	35,0000	3 499 785,09
Parts rachetées durant l'exercice	-13,2000	-1 265 508,90
Solde net des souscriptions/rachats	21,8000	2 234 276,19
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	21,8000	
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	592,2413	67 489,49
Parts rachetées durant l'exercice	-9 712,9233	-1 112 211,18
Solde net des souscriptions/rachats	-9 120,6820	-1 044 721,69
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	25 115,4536	

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)</b> Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises Commissions de souscription acquises Commissions de rachat acquises	
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)</b> Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises Commissions de souscription acquises Commissions de rachat acquises	
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)</b> Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises Commissions de souscription acquises Commissions de rachat acquises	

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.7. FRAIS DE GESTION

	29/09/2023
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	15 128,26
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,55
Rétrocessions des frais de gestion	0,68
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	5 700,74
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,31
Rétrocessions des frais de gestion	-0,09
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	37 835,29
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,10
Rétrocessions des frais de gestion	0,83

## 3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

	29/09/2023
Garanties reçues par l'OPC - dont garanties de capital	
Autres engagements reçus	
Autres engagements donnés	

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.9. AUTRES INFORMATIONS

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

	29/09/2023
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	29/09/2023
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	29/09/2023
Actions			
Obligations			186 317,28
	FR0014007ML1	CA 0.625% 12-01-28	88 684,38
	FR0012737963	CREDIT AGRICOLE SA 2.7% 15-07-25	97 632,90
TCN			
OPC			163 673,64
	FR0014006F17	BFT AUREUS ISR PART Z C	163 673,64
Instruments financiers à terme			
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>349 990,92</b>

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	148 746,10	61 517,50
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>148 746,10</b>	<b>61 517,50</b>

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	55 032,83	34 795,03
<b>Total</b>	<b>55 032,83</b>	<b>34 795,03</b>

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	44 175,39	
<b>Total</b>	<b>44 175,39</b>	

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	49 537,88	26 722,47
<b>Total</b>	<b>49 537,88</b>	<b>26 722,47</b>

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-127 821,27	195 143,18
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>-127 821,27</b>	<b>195 143,18</b>

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-56 901,75	87 821,02
<b>Total</b>	<b>-56 901,75</b>	<b>87 821,02</b>

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-3 452,16	
<b>Total</b>	<b>-3 452,16</b>	

	29/09/2023	30/09/2022
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-67 467,36	107 322,16
<b>Total</b>	<b>-67 467,36</b>	<b>107 322,16</b>

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

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

	30/09/2019	30/09/2020	30/09/2021	30/09/2022	29/09/2023
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>17 240 192,05</b>	<b>19 001 607,99</b>	<b>9 243 097,60</b>	<b>6 626 701,40</b>	<b>7 152 048,64</b>
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C) en EUR</b>					
Actif net	3 117 537,56	5 003 003,50	5 126 538,16	2 990 386,40	2 336 295,01
Nombre de titres	2 923,4885	4 604,4585	4 213,8984	2 719,8765	2 038,3881
Valeur liquidative unitaire	1 066,37	1 086,55	1 216,57	1 099,45	1 146,14
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-25,52	31,82	127,59	32,28	-27,91
Capitalisation unitaire sur résultat	9,70	8,24	-11,03	12,79	26,99
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C) en EUR</b>					
Actif net					2 059 988,62
Nombre de titres					21,8000
Valeur liquidative unitaire					94 494,89
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes					-158,35
Capitalisation unitaire sur résultat					2 026,39
<b>Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C) en EUR</b>					
Actif net	14 122 654,49	13 998 604,49	4 116 559,44	3 636 315,00	2 755 765,01
Nombre de titres	1 358,0832	1 327,8215	350,1224	343,5945	25 115,4536
Valeur liquidative unitaire	10 398,96	10 542,53	11 757,48	10 583,15	109,72
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-249,99	309,03	1 235,47	312,35	-2,68
Capitalisation unitaire sur résultat	53,76	27,54	-152,09	77,77	1,97

## 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ETATS-UNIS</b>				
LISI EX GFI INDUSTRIES SA	EUR	202	4 494,50	0,07
<b>TOTAL ETATS-UNIS</b>			<b>4 494,50</b>	<b>0,07</b>
<b>FRANCE</b>				
AEROPORTS DE PARIS	EUR	746	83 477,40	1,17
ALSTOM	EUR	4 955	111 983,00	1,57
ALTEN SA	EUR	1 460	181 916,00	2,54
ARKEMA	EUR	317	29 658,52	0,42
ATOS SE	EUR	3 288	21 727,10	0,30
AUBAY	EUR	123	4 766,25	0,06
BIOMERIEUX	EUR	918	84 290,76	1,18
CARBIOS	EUR	1 821	40 062,00	0,56
CHRISTIAN DIOR	EUR	15	10 455,00	0,15
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	59	3 355,92	0,04
COVIVIO SA	EUR	2 033	85 589,30	1,20
DERICHEBOURG	EUR	6 456	30 859,68	0,43
DONT NOD ENTERTAINMENT SA	EUR	1 786	11 394,68	0,16
EKINOPS	EUR	1 000	5 900,00	0,08
ELIS	EUR	10 496	174 863,36	2,44
ELIS EX HOLDELIS RTS 16-06-23	EUR	12 450		
ENTECH SACA	EUR	1 550	11 966,00	0,17
ERAMET	EUR	270	19 507,50	0,28
ESKER SA	EUR	333	41 691,60	0,58
EURAZEO	EUR	524	29 579,80	0,41
EUROAPI SASU	EUR	3 145	37 519,85	0,53
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	1 094	127 451,00	1,78
GL EVENTS	EUR	530	8 649,60	0,12
GROUPE OKWIND SAS	EUR	885	17 257,50	0,24
HOFFMANN GREEN CEMENT TECHNO	EUR	653	5 517,85	0,08
ICADE EMGP	EUR	1 256	39 262,56	0,55
ID LOGISTICS GROUP	EUR	141	35 179,50	0,49
IMERYS SA	EUR	2 109	59 052,00	0,83
INTERPARFUMS	EUR	255	13 413,00	0,19
IPSEN	EUR	217	26 951,40	0,38
IPSOS	EUR	1 151	50 114,54	0,70
KALRAY SADIR	EUR	300	6 600,00	0,09
KAUFMAN & BROAD SA	EUR	552	15 235,20	0,21
LA FRANCAISE DE LENERGIE	EUR	576	23 731,20	0,33
LA FRANCAISE DES JEUX SAEM	EUR	5 168	159 174,40	2,23
LUMIBIRD SA	EUR	813	11 593,38	0,17

## 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MCPHY ENERGY SA	EUR	573	2 956,68	0,04
MEDINCELL SA	EUR	1 544	9 881,60	0,14
MERSEN	EUR	279	10 546,20	0,15
NEOEN SA	EUR	2 594	71 646,28	1,00
NEXANS SA	EUR	2 495	192 239,75	2,69
NEXITY	EUR	3 380	47 218,60	0,66
OVH GROUPE SAS	EUR	1 351	11 618,60	0,16
PUBLICIS GROUPE	EUR	376	26 981,76	0,37
ROBERTET	EUR	127	102 489,00	1,43
S.O.I.T.E.C.	EUR	646	101 906,50	1,42
SCOR SE	EUR	4 699	138 479,53	1,94
SEB	EUR	1 138	100 883,70	1,41
SES IMAGOTAG	EUR	301	33 230,40	0,47
SOPRA STERIA	EUR	677	132 624,30	1,85
SPIE SA	EUR	4 335	119 299,20	1,67
SYNERGIE	EUR	296	8 687,60	0,12
TECHNIP ENERGIES NV	EUR	2 609	61 494,13	0,86
THALES SA	EUR	326	43 390,60	0,60
TRANSGENE SA	EUR	5 503	8 672,73	0,12
UBI SOFT ENTERTAINMENT	EUR	1 102	33 897,52	0,48
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	EUR	2 445	114 303,75	1,60
VERALLIA-WHEN ISSUED	EUR	384	14 315,52	0,20
VETOQUINOL	EUR	42	3 276,00	0,04
VOLTALIA	EUR	2 190	22 469,40	0,31
WAGA ENERGY SA W/I	EUR	730	17 593,00	0,25
WAVESTONE	EUR	1 371	68 001,60	0,95
WENDEL	EUR	894	67 094,70	0,94
WORLDLINE SA	EUR	4 755	126 720,75	1,77
XILAM ANIMATION	EUR	1 521	20 685,60	0,29
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>3 332 351,85</b>	<b>46,59</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>3 336 846,35</b>	<b>46,66</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>3 336 846,35</b>	<b>46,66</b>
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
CMZB 4.0% 23-03-26 EMTN	EUR	100 000	99 293,14	1,39
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>99 293,14</b>	<b>1,39</b>
<b>DANEMARK</b>				
ORSTED 2.25% 14-06-28 EMTN	EUR	100 000	93 027,62	1,30
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>93 027,62</b>	<b>1,30</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANC SA 2.5 03-25	EUR	100 000	98 363,18	1,38
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>98 363,18</b>	<b>1,38</b>

## 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>FRANCE</b>				
ARKEMA 0.125% 14-10-26 EMTN	EUR	100 000	89 791,05	1,26
AUCHAN 2.875% 29-01-26 EMTN	EUR	100 000	97 626,19	1,36
Banque Stellantis France 0.0 01-25	EUR	100 000	94 600,10	1,32
BFCM 1.875% 04-11-26 EMTN	EUR	100 000	94 475,92	1,32
BN 2.25% 11-01-27 EMTN	EUR	100 000	95 167,57	1,33
BNP PAR 1.125% 11-06-26 EMTN	EUR	100 000	93 038,56	1,30
BPCE 0.5% 24-02-27 EMTN	EUR	100 000	88 491,16	1,24
BQ POSTALE 0.875% 26-01-31	EUR	100 000	90 425,83	1,26
BQ POSTALE 1.0% 09-02-28 EMTN	EUR	100 000	89 479,40	1,25
BURE VE 1.125 01-27	EUR	100 000	90 969,17	1,27
CA 0.625% 12-01-28	EUR	100 000	88 684,38	1,24
CAPGEMINI SE 0.625% 23-06-25	EUR	100 000	94 924,23	1,33
CNP ASSURANCES	EUR	100 000	82 991,97	1,16
COVIVIO SA 1.875% 20-05-26	EUR	100 000	94 820,01	1,32
CREDIT AGRICOLE SA 2.7% 15-07-25	EUR	100 000	97 632,90	1,36
CRED MU 3.375 09-27	EUR	100 000	96 811,82	1,36
ELIS EX 1.0 04-25	EUR	100 000	95 197,62	1,33
FNAC DARTY 1.875% 30-05-24	EUR	100 000	99 031,71	1,39
FRAN 0.125% 16-03-26	EUR	100 000	91 342,66	1,28
GECINA 1.375% 26-01-28 EMTN	EUR	100 000	90 792,83	1,27
ICADE 1.5% 13-09-27	EUR	100 000	89 622,81	1,25
KAPLA HOLDING 3.375% 15-12-26	EUR	100 000	90 936,40	1,27
LA MONDIALE 0.75% 20-04-26	EUR	100 000	91 585,73	1,28
ORANGE 0.125% 16-09-29 EMTN	EUR	100 000	80 932,59	1,13
ORANO 3.375% 23-04-26 EMTN	EUR	100 000	98 153,41	1,38
SG 0.625% 02-12-27	EUR	100 000	88 408,44	1,24
SOCI DES 1.125% 09-01-26 EMTN	EUR	100 000	95 300,37	1,33
SOCIETE GENERALE	EUR	100 000	91 225,55	1,28
SOCI FO 1.5 05-25	EUR	100 000	96 462,77	1,34
SPIE 2.625% 18-06-26	EUR	100 000	95 596,38	1,34
THALES 1.0% 15-05-28 EMTN	EUR	100 000	87 900,78	1,23
THALES SA	EUR	100 000	90 832,21	1,27
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD	EUR	100 000	87 316,75	1,22
VALEO 5.375% 28-05-27 EMTN	EUR	100 000	101 989,56	1,43
VIVENDI 0.875% 18-09-24 EMTN	EUR	100 000	96 967,53	1,35
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>3 239 526,36</b>	<b>45,29</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>3 530 210,30</b>	<b>49,36</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>3 530 210,30</b>	<b>49,36</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				

# OPCVM BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

## 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>FRANCE</b>				
BFT AUREUS ISR PART Z C	EUR	1,6	163 673,64	2,28
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>163 673,64</b>	<b>2,28</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>163 673,64</b>	<b>2,28</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>163 673,64</b>	<b>2,28</b>
<b>Instruments financier à terme</b>				
<b>Engagements à terme fermes</b>				
<b>Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>				
CAC 40 FUT 1023	EUR	1	-1 425,00	-0,02
EURO BUND 1223	EUR	5	-14 300,00	-0,20
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>			<b>-15 725,00</b>	<b>-0,22</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>-15 725,00</b>	<b>-0,22</b>
<b>TOTAL Instruments financier à terme</b>			<b>-15 725,00</b>	<b>-0,22</b>
<b>Appel de marge</b>				
APPEL MARGE CACEIS	EUR	15 725	15 725,00	0,22
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>15 725,00</b>	<b>0,22</b>
<b>Créances</b>			<b>113 113,52</b>	<b>1,59</b>
<b>Dettes</b>			<b>-6 198,61</b>	<b>-0,09</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>14 403,44</b>	<b>0,20</b>
<b>Actif net</b>			<b>7 152 048,64</b>	<b>100,00</b>

Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - I (C)	EUR	2 038,3881	1 146,14
Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - P (C)	EUR	25 115,4536	109,72
Part BFT FRANCE EQUILIBRE ISR - N (C)	EUR	21,8000	94 494,89

## Annexe(s)

Informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852

Dénomination du produit :  
BFT FRANCE EQUILIBRE ISR

Identifiant d'entité juridique :  
9695001CPCOR8CZ19B85

## Caractéristiques environnementales et/ou sociales

Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable?



Oui



Non

X



Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif environnemental: \_\_\_\_\_



dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE



dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE



Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif social: \_\_\_\_\_



Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de **72,83 %** d'investissements durables



ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE



ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE



ayant un objectif social



Il promouvait des caractéristiques E/S, mais n'a pas réalisé d'investissements durables

Par investissement durable, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés bénéficiaires des investissements appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

La taxinomie de l'UE est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020/852, qui dresse une liste d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Ce règlement n'établit pas de liste d'activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie.



Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes?

Au cours de la période, le produit a promu des caractéristiques environnementales et/ou sociales en visant un score ESG supérieur au score ESG de l'univers d'investissement représenté par **50% BENCH BFT FRANCE EQUILIBRE ISR POCHE ACTIONS + 50% BENCH BFT FRANCE EQUILIBRE ISR POCHE TAUX(BENCH\_ESG INV UNIV)**. Pour déterminer la note ESG du produit et de l'univers d'investissement, la performance ESG est évaluée en continu en comparant la performance moyenne d'un titre par rapport au secteur de l'émetteur du titre,

au regard de chacune des trois caractéristiques ESG que sont l'environnement, le social et la gouvernance.

Les indicateurs de durabilité permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit sont atteintes.

### ● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité?**

Amundi a développé son propre processus de notation ESG interne basé sur l'approche " Best-in-class ". Des notations adaptées à chaque secteur d'activité visent à apprécier la dynamique dans laquelle évoluent les entreprises.

L'indicateur de durabilité utilisé est la note ESG moyenne du produit qui doit être supérieure à la note ESG de son univers d'investissement.

A la fin de la période :

- La note ESG moyenne pondérée du portefeuille est : **1.338 (C)**.
- La note ESG moyenne pondérée de l'univers de référence est : **0.882 (C)**.

La notation ESG d'Amundi utilisée pour déterminer le score ESG est un score quantitatif ESG traduit en sept notes, allant de A (les meilleurs scores de l'univers) à G (les plus mauvais). Dans l'échelle de notation ESG d'Amundi, les titres appartenant à la liste d'exclusion correspondent à un score de G.

Pour les émetteurs corporate, la performance ESG est évaluée globalement et en fonction de critères pertinents par comparaison avec la performance moyenne de leur secteur d'activité, à travers la combinaison des trois dimensions ESG :

- la dimension environnementale : elle examine la capacité des émetteurs à maîtriser leur impact direct et indirect sur l'environnement, en limitant leur consommation d'énergie, en réduisant leur émissions de gaz à effet de serre, en luttant contre l'épuisement des ressources et en protégeant la biodiversité ;
- la dimension sociale : elle mesure la façon dont un émetteur opère sur deux concepts distincts : la stratégie de l'émetteur pour développer son capital humain et le respect des droits de l'homme en général ;
- la dimension de gouvernance : elle évalue la capacité de l'émetteur à assurer les bases d'un cadre de gouvernance d'entreprise efficace et à générer de la valeur sur le long terme.

La méthodologie de notation ESG appliquée par Amundi repose sur 38 critères, soit génériques (communs à toutes les entreprises quelle que soit leur activité), soit sectoriels, pondérés par secteur et considérés en fonction de leur impact sur la réputation, l'efficacité opérationnelle et la réglementation de l'émetteur. Les ratings ESG d'Amundi sont susceptibles d'être exprimés globalement sur les trois dimensions E, S et G ou individuellement sur tout facteur environnemental ou social.

### ● **...et par rapport aux périodes précédentes?**

La note ESG moyenne pondérée du portefeuille pour la période précédente était de C+. La note ESG moyenne pondérée de l'indice de référence pour la période précédente était de D+.

### ● **Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait partiellement réaliser et comment l'investissement durable a-t-il contribué à ces objectifs?**

Les objectifs des investissements durables consistaient à investir dans des sociétés qui répondent à deux critères :

1. suivre les meilleures pratiques environnementales et sociales ; et

2. ne pas générer de produits et services qui nuisent à l'environnement et à la société.

La définition d'entreprise " la plus performante " s'appuie sur une méthodologie ESG Amundi propriétaire qui vise à mesurer la performance ESG d'une entreprise. Pour être considérée comme " la plus performante ", une entreprise doit obtenir la meilleure note parmi les trois premiers (A, B ou C, sur une échelle de notation allant de A à G) de son secteur sur au moins un facteur environnemental ou social important. Des facteurs environnementaux et sociaux importants sont identifiés au niveau du secteur. L'identification de ces facteurs est basée sur le cadre d'analyse ESG d'Amundi qui combine des données extra-financières et une analyse qualitative des thèmes sectoriels et de durabilité associés. Les facteurs identifiés comme matériels ont une contribution de plus de 10% au score ESG global. Pour le secteur de l'énergie par exemple, les facteurs matériels sont : émissions et énergie, biodiversité et pollution, santé et sécurité, communautés locales et droits de l'homme.

Pour contribuer aux objectifs ci-dessus, l'entreprise bénéficiaire de l'investissement ne doit pas avoir d'exposition significative à des activités (par exemple, le tabac, les armes, les jeux d'argent, le charbon, l'aviation, la production de viande, la fabrication d'engrais et de pesticides, la production de plastique à usage unique) non compatibles avec ces critères.

La nature durable d'un investissement est évaluée au niveau de la société bénéficiaire de l'investissement. Concernant les OPC externes, les critères de détermination des investissements durables que ces OPC sous-jacents peuvent détenir et leurs objectifs dépendent de l'approche propre à chaque société de gestion.

**Les principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

- ***Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a partiellement réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social?***

Pour s'assurer que les investissements durables ne causent pas de préjudice important, Amundi a utilisé deux filtres :

- Le premier filtre « DNSH » (« Do Not Significantly Harm » ou principe de « ne pas causer de préjudice important ») repose sur le suivi d'indicateurs obligatoires des Principales Incidences Négatives de l'Annexe 1, Table 1 du règlement délégué (EU) 2022/1288 quand des données fiables sont disponibles (par exemple, l'intensité en GES ou gaz à effet de serre des entreprises bénéficiaires) via une combinaison d'indicateurs (par exemple, l'intensité en carbone) et de seuils ou règles spécifiques (par exemple, l'intensité carbone de l'entreprise bénéficiaire n'appartient pas au dernier décile du secteur). Amundi prend déjà en compte des indicateurs spécifiques des Principales Incidences Négatives dans sa politique d'exclusions dans le cadre de la Politique d'Investissement Responsable d'Amundi (par exemple, l'exposition à des armes controversées). Ces exclusions, qui s'appliquent en plus des tests détaillés ci-dessus, couvrent les sujets suivants : exclusions sur les armes controversées, les violations des principes du Pacte Mondial de l'ONU, le charbon et le tabac.
- Au-delà des facteurs de durabilité spécifiques couverts par le premier filtre, Amundi a défini un second filtre, qui ne prend pas en compte les indicateurs obligatoires des Principales Incidences Négatives ci-dessus, afin de vérifier qu'une entreprise ne présente pas une mauvaise performance d'un point de vue environnemental ou social par rapport aux autres entreprises de son secteur, ce qui correspond à un score environnemental ou social supérieur ou égal à E selon la notation ESG d'Amundi.

Concernant les OPC externes, la prise en compte du principe de « ne pas causer de préjudice important » et l'impact des investissements durables dépendent des méthodologies propres à chaque société de gestion des OPC sous-jacents.

– **Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération?**

Comme détaillé ci-dessus, les indicateurs des incidences négatives ont été pris en compte dans le premier filtre DNSH (Do Not Significant Harm) :

Celui-ci repose en effet sur le suivi des indicateurs obligatoires des Principales Incidences Négatives de l'Annexe 1, Tableau 1 du règlement délégué (EU) 2022/1288 lorsque des données fiables sont disponibles via la combinaison des indicateurs suivants et de seuils ou règles spécifiques :

- avoir une intensité de CO2 qui n'appartient pas au dernier décile des entreprises du secteur (ne s'applique qu'aux secteurs à forte intensité), et
- avoir une diversité du conseil d'administration qui n'appartient pas au dernier décile des entreprises de son secteur, et
- être exempt de toute controverse en matière de conditions de travail et de droits de l'homme
- être exempt de toute controverse en matière de biodiversité et de pollution.

Amundi prend déjà en compte des Principales Incidences Négatives spécifiques dans sa politique d'exclusions dans le cadre de sa Politique d'Investissement Responsable. Ces exclusions, qui s'appliquent en plus des tests détaillés ci-dessus, couvrent les sujets suivants : exclusions sur les armes controversées, les violations des principes du Pacte Mondial des Nations Unies, le charbon et le tabac.

– **Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme?**

Oui. Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ont été intégrés dans la méthodologie de notation ESG d'Amundi. L'outil de notation ESG propriétaire évalue les émetteurs en utilisant les données disponibles auprès des fournisseurs de données. Par exemple, le modèle comporte un critère dédié appelé "Implication communautaire et droits de l'Homme" qui est appliqué à tous les secteurs en plus d'autres critères liés aux droits de l'Homme, notamment les chaînes d'approvisionnement socialement responsables, les conditions de travail et les relations professionnelles. En outre, nous effectuons un suivi des controverses sur une base trimestrielle au minimum, qui inclut les entreprises identifiées pour des violations des droits de l'Homme. Lorsque des controverses surviennent, les analystes évaluent la situation et appliquent un score à la controverse (en utilisant une méthodologie de notation exclusive et propriétaire) et déterminent la meilleure marche à suivre. Les scores de controverse sont mis à jour trimestriellement pour suivre la tendance et les efforts de remédiation.

*La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.*

*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.*



## Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité?

Les indicateurs obligatoires des Principales Incidences Négatives prévus à l'Annexe 1, Tableau 1 du règlement délégué (EU) 2022/1288, ont été pris en compte par la mise en œuvre de politiques d'exclusions (normatives et sectorielles), l'intégration de la notation ESG dans le processus d'investissement, l'engagement et les approches de vote :

- Exclusion : Amundi a défini des règles d'exclusion normatives, par activité et par secteur, couvrant certains des principaux indicateurs de durabilité énumérés par le Règlement « Disclosure ».
- Intégration de facteurs ESG : Amundi a adopté des normes minimales d'intégration ESG appliquées par défaut à ses fonds ouverts gérés activement (exclusion des émetteurs notés G et meilleur score ESG moyen pondéré supérieur à l'indice de référence applicable). Les 38 critères utilisés dans l'approche de notation ESG d'Amundi ont également été conçus pour prendre en compte les impacts clés sur les facteurs de durabilité, ainsi que la qualité de l'atténuation.
- Engagement : l'engagement est un processus continu et ciblé visant à influencer les activités ou le comportement des entreprises. L'objectif de l'engagement peut être divisé en deux catégories : engager un émetteur à améliorer la façon dont il intègre la dimension environnementale et sociale, engager un émetteur à améliorer son impact sur les questions environnementales, sociales et de droits de l'Homme ou d'autres questions de durabilité importantes pour la société et l'économie mondiale.
- Vote : la politique de vote d'Amundi répond à une analyse holistique de toutes les questions à long terme qui peuvent influencer la création de valeur, y compris les questions ESG importantes (la politique de vote d'Amundi est consultable sur son site internet).
- Suivi des controverses : Amundi a développé un système de suivi des controverses qui s'appuie sur trois fournisseurs de données externes pour suivre systématiquement les controverses et leur niveau de gravité. Cette approche quantitative est ensuite enrichie d'une évaluation approfondie de chaque controverse sévère, menée par des analystes ESG et de la revue périodique de son évolution. Cette approche s'applique à l'ensemble des fonds d'Amundi.

Pour des informations supplémentaires sur la manière dont les indicateurs obligatoires des Principales Incidences Négatives sont utilisés, veuillez consulter la Déclaration du Règlement SFDR disponible sur [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr).



## Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier?

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
NEXANS SA	Industrie	2,74 %	FRA
ALTEN SA	Technologies de l'info.	2,59 %	FRA
ELIS SA	Industrie	2,49 %	FRA
BFT AUREUS ISR - Z (C)	Fonds	2,33 %	FRA
LA FRANCAISE DES JEUX SAEM	Conso cyclique	2,27 %	FRA
SCOR SE	Finance	1,97 %	FRA
SOPRA STERIA GROUP	Technologies de l'info.	1,89 %	FRA
GAZTRANSPORT ET	Énergie	1,82 %	FRA

savoir: du  
01/10/2022 au  
30/09/2023

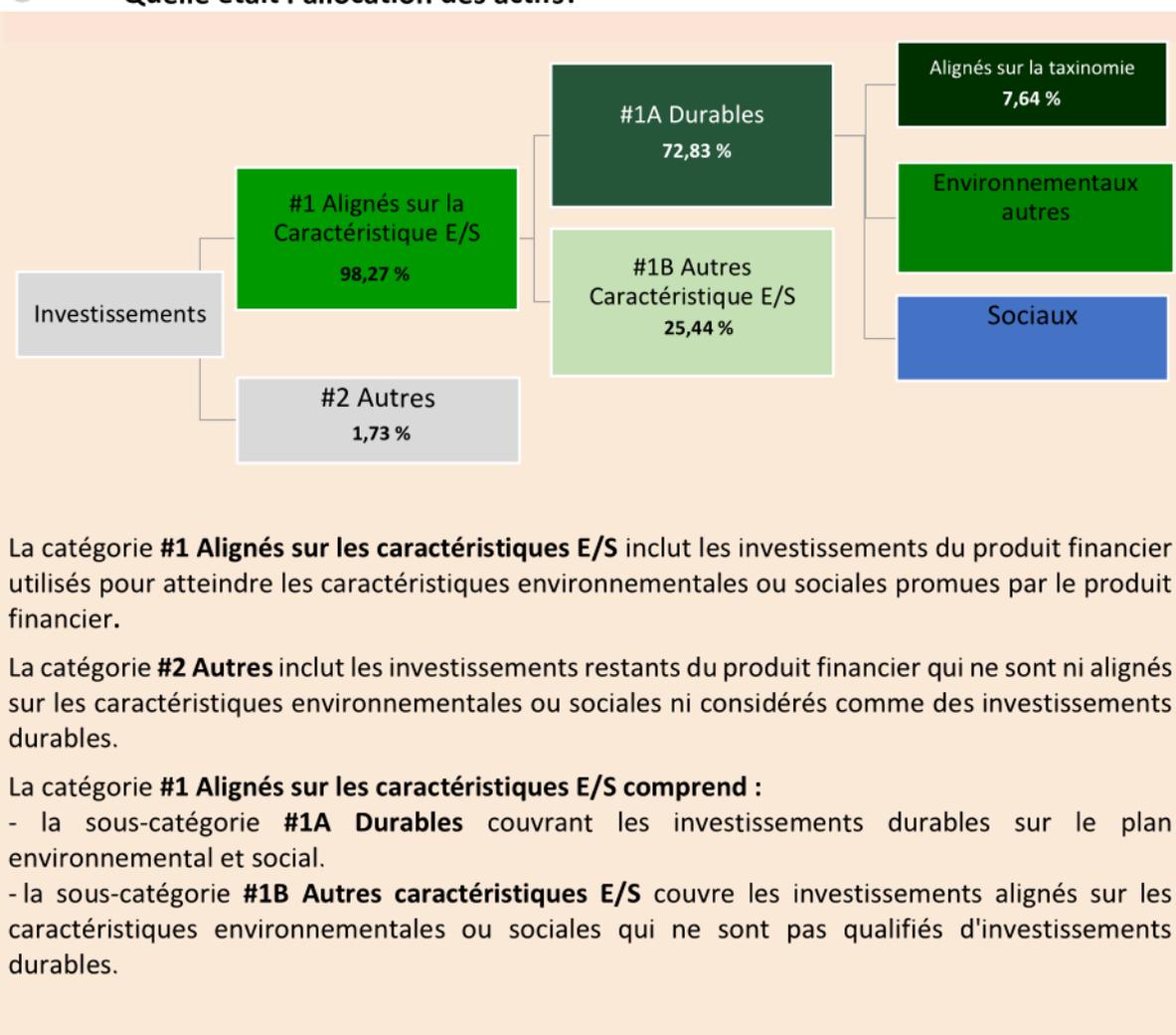
TECHNIGAZ SA			
WORLDLINE SA	Finance	1,80 %	FRA
SPIE SA	Industrie	1,70 %	FRA
UNIBAIL-RODAMCO- WESTFIELD /PARIS	Immobilier	1,63 %	FRA
ALSTOM	Industrie	1,60 %	FRA
ROBERTET SA	Matériaux	1,46 %	FRA
FRFP 5.375% 05/27 EMTN	Conso cyclique	1,45 %	FRA
S.O.I.T.E.C.	Technologies de l'info.	1,45 %	FRA



## Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité?

### Quelle était l'allocation des actifs?

L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.



### Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés?

<b>Secteur</b>	<b>% d'actifs</b>
<i>Finance</i>	24,90 %
<i>Industrie</i>	22,78 %
<i>Conso cyclique</i>	10,93 %
<i>Immobilier</i>	10,62 %
<i>Technologies de l'info.</i>	10,21 %
<i>Services de communication</i>	4,57 %
<i>Matériaux</i>	3,85 %
<i>Énergie</i>	3,28 %
<i>Services publics</i>	2,67 %
<i>Santé</i>	2,43 %
<i>Fonds</i>	2,33 %
<i>Conso non cyclique</i>	1,58 %
<i>Liquidités</i>	-0,15 %

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage:  
- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus



### **Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE?**

Le fonds promeut à la fois des caractéristiques environnementales et sociales. Bien que le fonds ne s'engage pas à réaliser des investissements alignés sur la taxinomie de l'UE, il a investi 7,64 % dans des investissements durables alignés sur la taxinomie de l'UE au cours de la période examinée. Ces investissements ont contribué aux objectifs d'atténuation du changement climatique de la taxinomie de l'UE.

provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi ;

- **des dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier a investi, pour une transition vers une économie verte ;
- **des dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi.

L'alignement des sociétés bénéficiaires des investissements sur les objectifs susmentionnés de la taxinomie de l'UE est mesuré à l'aide des données relatives au chiffre d'affaires (ou aux recettes) et/ou à l'utilisation du produit des obligations vertes.

Le pourcentage d'alignement des investissements du fonds sur la taxinomie de l'UE n'a pas été vérifié par les auditeurs du fonds ou par un tiers.

- **Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup>?**

Oui:

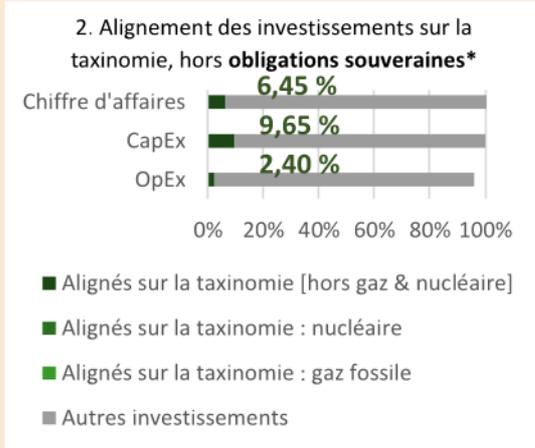
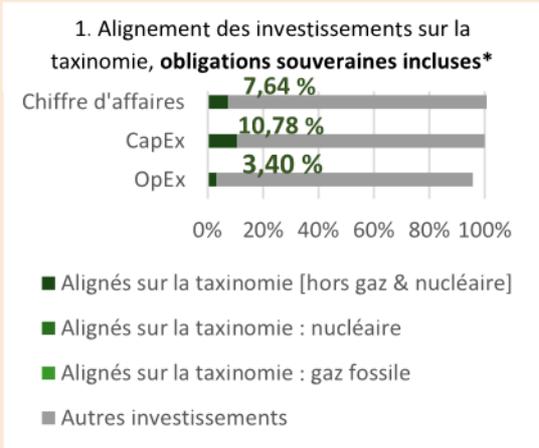
Dans le gaz fossile       Dans l'énergie nucléaire

Non

Des données fiables concernant l'alignement à la taxinomie européenne pour le gaz fossile et l'énergie nucléaire n'étaient pas disponibles au cours de la période.

<sup>1</sup> Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique («atténuation du changement climatique») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE - voir la note explicative dans la marge de gauche. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

**Les graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Étant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines\* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.**



\* Aux fins de ces graphiques, les «obligations souveraines» comprennent toutes les expositions souveraines.

- **Quelle était la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes?**

Les activités habilitantes

permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

**Les activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondant aux meilleures performances réalisables.

Au 30/09/2023, en utilisant comme indicateur les données relatives au chiffre d'affaires et/ou à l'utilisation des produits des obligations vertes, la part des investissements du fonds dans les activités transitoires était de 0,28 % et la part des investissements dans les activités habilitantes était de 1,15 %. Le pourcentage d'alignement des investissements du fonds sur la taxinomie de l'UE n'a pas été vérifié par les auditeurs du fonds ou par un tiers.

- ***Où se situe le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE par rapport aux périodes de référence précédentes?***

Au cours de la période précédente, l'alignement de la taxinomie n'avait pas été signalé car, à l'époque, les données fiables n'étaient pas encore disponibles.



Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui **ne tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du règlement (UE) 2020/852.



#### **Quelle était la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE?**

Le produit ne s'engage pas sur une part minimale d'investissements durables avec un objectif environnemental.



#### **Quelle était la part d'investissements durables sur le plan social?**

Le produit ne s'engage pas sur une part minimale d'investissements durables sur le plan social.



#### **Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie «autres», quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales?**

Les liquidités et ou autres instruments détenus afin de gérer la liquidité et les risques du portefeuille ont été inclus dans la catégorie « #2 Autres ». Les instruments non couverts par une analyse ESG peuvent également inclure des titres pour lesquels les données nécessaires à la mesure de l'atteinte des caractéristiques environnementales ou sociales n'étaient pas disponibles. Par ailleurs, des garanties environnementales ou sociales minimales n'ont pas été définies.



#### **Quelles mesures ont été prises pour respecter les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence?**

Des indicateurs de durabilité sont mis à disposition dans le système de gestion de portefeuille, permettant aux gérants d'évaluer instantanément l'impact de leurs décisions d'investissement sur le portefeuille.

Ces indicateurs sont intégrés dans le cadre du contrôle d'Amundi, les responsabilités étant réparties entre le premier niveau de contrôle effectué par les équipes d'investissement elles-mêmes et le second niveau de contrôle effectué par les équipes de risque, qui surveillent en permanence la conformité aux caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit.

En outre, la politique d'investissement responsable d'Amundi définit une approche active de l'engagement qui favorise le dialogue avec les entreprises bénéficiaires des investissements, y compris celles de ce portefeuille. Le rapport annuel d'engagement, disponible sur <https://legroupe.Amundi.com/documentation-esg>, fournit des informations détaillées sur cet engagement et ses résultats.



### Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?

**Les indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

- **En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice de marché large?**  
Ce produit n'a pas d'indice de référence ESG
- **Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues?**  
Ce produit n'a pas d'indice de référence ESG
- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence?**  
Ce produit n'a pas d'indice de référence ESG
- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large?**  
Ce produit n'a pas d'indice de référence ESG



## **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