



Cher lecteur,

Le premier trimestre 2024 est déjà derrière nous, avec une dynamique boursière globalement positive, dans le sillage de l'année précédente. Les marchés financiers bénéficient de l'essor spectaculaire du secteur technologique, porté par les avancées de l'intelligence artificielle, thématique sur laquelle nous sommes d'ailleurs exposés.

Tandis que l'inflation poursuit son ralentissement, les perspectives d'une politique monétaire plus souple se dessinent à l'horizon. Cependant, les divergences entre les principales puissances économiques continuent de s'accroître : la vitalité économique américaine tranche avec celle de la zone euro ou encore de la Chine. En parallèle, le climat géopolitique mondial reste malheureusement tendu.

En France, l'engouement suscité par la finance durable gagne du terrain. Avec une offre croissante de fonds ESG ou de produits d'investissement labellisés, les investisseurs soucieux de placer leur épargne de manière responsable ont désormais l'embaras du choix.

Enfin, l'épargne salariale gagne également en importance. Une augmentation notable des encours se constate, ainsi qu'un intérêt croissant de la part des entreprises et des salariés pour ces dispositifs attractifs et qui sont toujours plus nombreux à en profiter.

Très bonne lecture de la Lettre financière d'Agrica Épargne !

Patrick Leroy
 Directeur Général Délégué
 Agrica Épargne

LE POINT SUR LA SITUATION

■ **UNE ÉCONOMIE MONDIALE RÉSISTANTE MAIS EN PROIE AUX INCERTITUDES GÉOPOLITIQUES**

Tirillée entre des signaux positifs et des incertitudes persistantes, l'économie mondiale résiste. Le FMI anticipe une croissance mondiale de 3,1 % pour l'année 2024, en légère hausse en comparaison de ses précédentes estimations en octobre dernier¹. Alors que la désinflation se confirme à l'échelle globale – laissant présager des baisses des taux de la part de la Réserve Fédérale américaine (Fed) et de la Banque Centrale Européenne (BCE) – des foyers de tensions géopolitiques persistent.

Aux États-Unis, l'économie fait preuve d'une résilience remarquable, soutenue par un marché de l'emploi dynamique et une consommation des ménages robuste. La croissance du pays devrait s'élever à 2,7 % cette année, un rythme bien plus soutenu qu'anticipé. Plus qu'un « soft landing », c'est désormais un « no-landing » qui semble se dessiner tant la première économie mondiale déjoue les pronostics. Ombres à ce tableau : ce dynamisme est un frein au mouvement de désinflation et devrait inciter la Fed à être très prudente avant d'initier son cycle d'assouplissement monétaire, les élections présidentielles pourraient exacerber une fracture sociale palpable² ou encore un déficit budgétaire attendu à 7,1 % en 2024, qui

aggrave un endettement fédéral déjà très élevé.

Le fossé économique continue de se creuser entre les États-Unis, l'Europe et la Chine. En effet, la situation en Europe est nettement plus contrastée. La zone euro a frôlé la récession, malgré un recul de l'inflation. D'après le FMI, la croissance devrait s'établir à 0,9 % en 2024, et l'Allemagne est en récession depuis deux trimestres consécutifs. Le Vieux Continent pourrait retrouver un peu de son souffle en juin prochain alors que la BCE devrait annoncer une 1^{ère} baisse de taux.

La Chine, quant à elle, montre quelques signes d'amélioration. La croissance était de 5,3 % au premier trimestre 2024. La reprise reste toutefois entravée par des problèmes structurels persistants dans des secteurs clés comme l'immobilier. Les relations de la Chine avec l'Occident, et notamment les États-Unis, se distendent de plus en plus.

Le paysage global est néanmoins entaché par un certain nombre d'incertitudes. Les tensions géopolitiques continuent de menacer la stabilité économique générale. La guerre en Ukraine perdure et la tension au Moyen-Orient est vive. Ces enjeux ont des répercussions directes sur les marchés, et notamment sur les prix du pétrole qui ont connu un sursaut à la mi-avril alors que le ton montait entre l'Iran et Israël.

¹ FMI, perspectives de l'économie mondiale, janv. 2024, imf.org

² Iris, États-Unis : une élection présidentielle dans un pays fracturé, déc. 2023, iris-france.org

LES CHOIX D'AGRICA ÉPARGNE

■ **COMMENT L'IA REDÉFINIT LES PERFORMANCES BOURSIÈRES ?**

3 QUESTIONS À :

Emmanuelle FERREIRA & Yann CARRE



Le Nasdaq – indice phare des valeurs technologiques aux États-Unis – enregistrait un nouveau plus haut en mars dernier, à la suite d'une performance de 43 % en 2023. Le secteur des technologies, porté par l'intelligence artificielle (IA) et le dynamisme des « 7 Magnifiques » pourrait faire craindre l'apparition d'une nouvelle bulle.

Qu'en est-il ? Réponses avec Emmanuelle Ferreira, Directrice Générale Adjointe et Yann Carré, Responsable Multigestion chez Agrica Épargne.

Pourquoi la technologie est-elle au cœur des performances du marché à l'heure actuelle ?

Les valeurs de croissance ont connu une année 2022 difficile, fragilisées notamment par le changement de braquet dans la politique monétaire des banques centrales. Sensible à la hausse des taux d'intérêt, le secteur technologique est néanmoins revenu sur le devant de la scène en 2023, avec de belles performances qui se poursuivent au premier trimestre 2024.

Le secteur est porté par les « 7 Magnifiques » – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla – dont le poids dans les indices ne cesse de grandir, et par la thématique de l'IA qui constitue une nouvelle rupture technologique majeure. Les sept représentent à l'heure actuelle près d'un tiers du S&P 500, qui est pourtant le plus large indice au monde, et plus de la moitié du Nasdaq 100. Elles captent une large partie de la valeur créée sur le marché et consolident une position qui était déjà dominante. De fait, l'IA est présente dans nos différents portefeuilles, via principalement une exposition sur le segment des semi-conducteurs.

La valorisation actuelle de ces acteurs vous paraît-elle justifiée ou au contraire, sommes-nous à l'aube d'une bulle, comme celle des dotcoms ou des subprimes ?

Une concentration des performances s'observe sur le secteur de la tech et en particulier sur les 7 Magnifiques. Cette situation pourrait rappeler la fin des années 1990 et toute déception sur l'un des géants peut entraîner les indices dans leur sillage. Pour autant, la situation nous paraît différente de la bulle Internet et des subprimes. En effet, les 7 Magnifiques affichent des fondamentaux robustes, des bilans qui regorgent de cash et une croissance continue des bénéfices par action. Leur valorisation, bien qu'élevée, se justifie par un profil de croissance soutenue et des marges substantielles.

Malgré des performances remarquables, les « 7 Magnifiques » se traitent aujourd'hui en moyenne à 30 fois les bénéfices, ce qui est loin d'être excessif au regard des perspectives de croissance à venir. Ces valeurs sont les grandes bénéficiaires de la révolution IA et, hors scénario de rotation sectorielle, elles sont les mieux positionnées pour continuer à capitaliser sur cette thématique.

Nvidia n'est-elle pas justement la société la mieux à même de profiter de la dynamique ?

Les résultats de Nvidia sont spectaculaires : le titre a connu une performance de près de 240 % en 2023, et de 82 % rien qu'au premier trimestre 2024. La croissance des bénéfices par action du leader mondial des processeurs graphiques programmables est attendue à +280 % en 2024 et +98 % en 2025. Le consensus est donc très positif sur le titre qui réalise par ailleurs plus de 60 % de marge opérationnelle. Nvidia est donc une valeur clé, mais elle n'est pas seule. D'autres acteurs se distinguent, comme ASML en Europe, leader mondial des machines de lithographie.





*Chiffre d'avril, variation sur un an glissant **Chiffre de mars, variation sur un an glissant *** Prévvision du FMI (avril 2024)

ENGAGEMENT

FONDS ESG, FONDS LABELISÉS : L'AVÈNEMENT D'UNE FINANCE DURABLE PLURIELLE

L'appétence croissante des épargnants français pour la finance durable n'est plus à démontrer. Ils trouvent satisfaction dans l'éventail toujours plus large de produits financiers responsables désormais disponibles. Avec leurs caractéristiques propres, les fonds Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et les fonds labélisés ont de quoi répondre à leurs objectifs et engagements financiers.

La montée en puissance de la finance responsable

« L'intérêt des épargnants pour l'investissement tenant compte des enjeux sociaux et environnementaux est de plus en plus fort. Actuellement, les fonds avec des caractéristiques ESG ou des objectifs ESG (fonds respectivement article 8 ou 9 au sens de la réglementation européenne SFDR) représentent 68 % de l'encours des fonds diversifiés de l'épargne salariale¹. Un signe clair que la prise de conscience est réelle et que l'impact de ces investissements devient un critère de choix prépondérant », souligne Florence Bihour-Frezal, Directrice de la Stratégie ESG chez Agricola Épargne.

Cette montée en puissance se traduit par une diversification des fonds ESG – qui intègrent des critères extra-financiers dans le processus de sélection et de gestion des investissements, aux côtés des critères financiers traditionnels – et des fonds labélisés. « Ces derniers doivent répondre à un cahier des charges strict et faire l'objet d'un audit indépendant pour obtenir le label, tandis que les fonds ESG dépendent de la méthodologie du gestionnaire d'actifs, dont

l'engagement figure dans la documentation précontractuelle. Cette diversification des approches permet ainsi de répondre aux différents degrés d'attentes ou d'exigences des épargnants en matière de marqueurs ESG », explique la Directrice de la Stratégie ESG

Un choix offert à l'épargnant

Agricola Épargne est engagée depuis 2008 pour la promotion d'une finance plus responsable et engagée. Pour son Directeur Général Délégué, Patrick Leroy, « l'approche ESG répond aux attentes d'un grand nombre d'épargnants, non seulement en termes de performances que d'engagements. Les exigences des fonds labélisés sont quant à elles très ciblées, notamment en matière d'exclusion des entreprises impliquées dans les énergies fossiles », précise-t-il.

Aux côtés de fonds ESG, Agricola Épargne propose aux épargnants des fonds labélisés CIES et Finansol, mais également une gamme de fonds disposant de l'agrément fonds de partage. Ces derniers visent, en complément, un impact sociétal à travers l'engagement de la société de gestion à reverser une partie des frais de gestion (de son chiffre d'affaires) à deux organisations engagées sur la santé, afin d'aider les malades atteints de maladies neurodégénératives et leurs aidants. Cet engagement en faveur d'une finance responsable illustre bien la mission d'Agricola Épargne : non seulement offrir des rendements financiers compétitifs mais aussi favoriser un impact positif sur la société et l'environnement.

« L'investisseur a le choix, et c'est le principal ! Nous ne pouvons que nous réjouir du développement d'une finance plus responsable et plurielle », conclut le Directeur Général Délégué.

¹ AFG, L'épargne salariale et l'épargne retraite d'entreprise collective, enquête mars 2024, afg.asso.fr

CÔTÉ ÉPARGNE SALARIALE

VERTUEUSE POUR LES SALARIÉS, LES DIRIGEANTS ET LES ENTREPRISES, L'ÉPARGNE SALARIALE GAGNE DU TERRAIN

L'épargne salariale continue de démontrer son importance en tant qu'instrument de prospérité partagée. En France, près de 400 000 entreprises sont aujourd'hui équipées d'un dispositif d'épargne salariale et retraite, un chiffre en hausse de 47 % par rapport à 2012 révèle la dernière enquête de l'Association Française de la Gestion financière (AFG), de mars 2024¹. L'épargne salariale est désormais une réalité pour 12,5 millions de salariés et dirigeants d'entreprises.

En 2023, les plans d'épargne salariale et plans d'épargne retraite ont vu leurs encours augmenter de 15,7 %, avec 25,5 milliards d'euros collectés sur l'année. Au total, les encours s'élèvent à 187,8 milliards d'euros, un record historique. Ces chiffres témoignent d'une prise de conscience accrue quant à la valeur de ces dispositifs. Un attrait de plus en plus marqué pour les investissements responsables se constate également chez les salariés, avec des collectes soutenues dans les fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) et les fonds solidaires, dont les encours annuels ont augmenté

respectivement de 12,9 % et 17,6 %. Ne se substituant pas aux composantes traditionnelles de la rémunération telles que le salaire de base, le variable ou les primes, l'épargne salariale joue au contraire un rôle complémentaire venant s'y ajouter. Les sommes versées dans ce cadre — que ce soit sous forme de prime de participation, d'intéressement ou d'abondement de l'employeur — gonflent le pouvoir d'achat ainsi que la capacité d'épargne des salariés et du chef d'entreprise, tout en leur offrant un avantage fiscal intéressant. En effet, ces sommes ne sont pas assujetties aux charges sociales courantes, à l'exception de la CSG et de la CRDS. Lorsqu'elles sont investies dans des plans d'épargne salariale, elles bénéficient aussi d'une exonération d'impôt sur le revenu, amplifiant d'autant plus le potentiel d'accroissement du pouvoir d'achat et de l'épargne du salarié bénéficiaire. Cette épargne joue un rôle clé dans les projets personnels, notamment l'achat de la résidence principale, et de préparation à la retraite.

Pour les entreprises n'ayant pas encore adopté de tels dispositifs, l'approche de la fin du mois de juin offre une fenêtre d'opportunité pour négocier et mettre en place des mécanismes d'épargne salariale ou retraite, qui pourront aboutir à une amélioration significative de l'engagement des employés et de la performance d'entreprise.

¹ AFG, L'épargne salariale et l'épargne retraite d'entreprise collective, enquête mars 2024, afg.asso.fr

ILS L'ONT DIT

« Les agriculteurs et l'industrie alimentaire de l'UE [...] déploient [...] des efforts considérables pour contribuer à nos transitions écologique et numérique collectives. Mais [...] sont confrontés à un large éventail de défis, allant du changement climatique à l'inflation, en passant par les effets de la volatilité du marché. Grâce à ce dialogue stratégique, nous créons un forum pour donner une vision claire de l'avenir, dans l'intérêt de tous »

Ursula Von der Leyen,
Présidente de la Commission européenne, 21 janvier 2024

Les taux directeurs de la BCE se situent à des niveaux qui contribuent de manière substantielle au processus de désinflation en cours.

Christine Lagarde, Présidente de la Banque centrale européenne, le 11 avril 2024

Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et de l'économie sont celles d'Agricola Épargne et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché et d'autres conditions, et rien ne garantit que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement, une recommandation de titres ou une indication de négociation pour tout produit d'Agricola Épargne. Le présent document ne revêt aucun caractère contractuel.

La teneur du présent document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais non contrôlées de manière indépendante. Bien que ces informations aient été préparées de bonne foi, aucune déclaration ni garantie, expresse ou tacite concernant leur exactitude ou leur exhaustivité, n'est ou ne sera faite et aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Agricola Épargne.

Avant toute décision d'investissement, il appartient à l'investisseur de s'assurer que le ou les supports considérés correspondent à sa situation financière, à ses objectifs d'investissement, à sa sensibilité au risque, ainsi qu'à la réglementation dont il relève.

Avant d'investir, l'investisseur doit impérativement et attentivement prendre connaissance de la documentation réglementaire associée au support d'investissement. Les documents d'information réglementaire des fonds gérés par Agricola Épargne, Document d'Informations Clés (DIC) et prospectus, sont disponibles sur demande ou sur www.agricolaepargne.com. Les performances passées ne constituent pas une garantie ou une indication des résultats futurs.

www.agricolaepargne.com