

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - FÉVRIER 2023

L'ONU PLONGE DANS LE GRAND BLEU, UN GRAND PAS POUR LA BIODIVERSITÉ

15 ans, il aura fallu attendre 15 ans pour que les pays membres de l'ONU se mettent d'accord sur la protection de la haute mer alors que celle-ci représente la moitié de la surface du globe. C'est aujourd'hui, chose faite.

L'accord « Biodiversité au-delà des juridictions nationales », puisqu'il s'appelle ainsi, va marquer l'histoire une fois qu'il sera ratifié. En parvenant à un consensus, l'ONU donne un signal décisif en faveur de la protection de la biodiversité en haute mer, soit plus de 60 % des océans. Ce traité ouvre la voie à des mesures fortes qui permettront de protéger des organismes microscopiques fournissant la moitié de l'oxygène que nous respirons et limitant le réchauffement climatique par l'absorption d'une partie du CO₂ émis sur terre.

En ce qui concerne l'actualité financière, en mars, l'inflation sur un an a surpris à la hausse en atteignant +7,9 % aux États-Unis et +5,8 % en zone euro. Les banques centrales, qui avaient relevé leurs taux en début de mois, ont indiqué qu'elles allaient poursuivre avec d'autres hausses sur les prochains mois. La résilience de l'inflation a fait l'effet d'une douche froide et a eu pour effet de freiner la hausse des indices boursiers. Les marchés obligataires ont quand eux fortement progressé.

Dans ce contexte, nous privilégions trois scénarios où l'inflation et la politique des banques centrales continuent à tenir un rôle primordial. Notre scénario central (55 %) privilégie une décreue de l'inflation et la fin du resserrement monétaire dans les prochains mois dans un environnement économique difficile mais pas en récession. Un autre scénario (30 %) met l'accent sur une inflation persistante et une récession franche de l'économie qui aurait pour effet de faire baisser drastiquement le prix des matières premières et de voir les taux augmenter encore plus significativement. Enfin, un dernier scénario (15 %) privilégie une activité soutenue qui maintiendrait l'inflation à un niveau élevé empêchant une baisse marquée des taux mais entraînant un rebond des actions soutenu par le relèvement des anticipations de croissance des bénéfices des entreprises.

LES TAUX 2 ANS ALLEMANDS

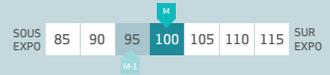
retournent leurs niveaux d'octobre 2008

3,15 %

Source Bloomberg

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 100 %



ACTIONS 95 %



DANS CE NUMÉRO

DOSSIER SPÉCIAL

L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE, EN MOUVEMENT POUR DEMAIN

Thematic views :
Repenser nos modes de production et de consommation
 de Bastien Drut et Stéphane Soussan

Interview des géants :
 de Anne Le Borgne et Stéphane Soussan



TRENDSFORMATIVE

Plus de contenus thématiques sur les grandes tendances qui définissent le monde d'aujourd'hui et façonent celui de demain sont à découvrir sur notre site www.trendsformative.com



INDICATEURS CLÉS

LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS DURABLES VA PRENDRE UNE PART DE PLUS EN PLUS IMPORTANTE

S'il est un segment qui se démarque depuis quelques années sur le marché du crédit, ce sont les obligations durables.

Elles regroupent deux grandes familles :

1. les obligations avec engagement d'affectation du produit (les obligations vertes dont le produit est consacré au financement de projets éligibles verts, les obligations sociales pour les projets sociaux et les obligations durables pour les projets à la fois verts et durables et,
2. les obligations liées au développement durable dont le produit est destiné aux besoins généraux de l'émetteur et dont les caractéristiques financières varient si des objectifs de performance de durabilité prédéfinis ne sont pas atteints par l'émetteur.

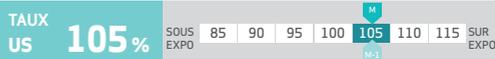
Ces dernières pourront devenir des outils puissants car elles engagent un émetteur de manière globale et pas uniquement sur les fonds levés. Toutefois ce segment qui est très récent (1ère émission de Enel en 2019) devra corriger plusieurs points de faiblesse pour garantir une vraie crédibilité des émetteurs : l'ambition des objectifs et des incitations économiques plus fortes en cas d'objectifs non atteints.

Sur 362 milliards \$ émis par des émetteurs privés en 2022, les obligations vertes représentent toujours plus de 60 % du segment, suivies par les obligations liées au développement durable autour de 20 %. Plus globalement, les obligations durables ont représenté 29 % des émissions en 2022 pour le segment IG et 20 % pour le segment HY, une part qui devrait encore progresser en 2023 !

TAUX ÉTATS-UNIS

TAUX TERMINAL RÉVISÉ À LA HAUSSE

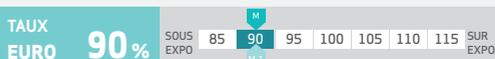
Outre-Atlantique, les investisseurs ont été surpris par la vigueur du marché du travail, la résistance de l'activité économique au regard des indicateurs économiques PMI et surtout de l'accélération de l'indice des prix PCE, mesure privilégiée de l'inflation par la banque centrale américaine. Ce dernier ressort sur un an glissant à 4,7 % contre un consensus à +4,3 % après 4,6 % en décembre. Dans ces conditions, le taux terminal capable de juguler l'inflation pourrait se situer au-delà des +5 %. La banque centrale a procédé à une hausse de 25 bps de son taux directeur à 4,50 % - 4,75 % Sur la période sous revue, les taux 10 ans remontent sensiblement de 40 bps à 3,93 %.



TAUX EURO

REGAIN D'INQUIÉTUDE SUR LES TAUX

En zone euro, la persistance de l'inflation et la résistance des économies de la zone laissent craindre une politique monétaire encore plus agressive de la banque centrale avec un taux terminal qui se rapprocherait maintenant des 4 %. La banque centrale a procédé ce mois à une hausse de 50 bps de son taux directeur à 3 %. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand remonte sensiblement de +37 bps à +2,65 %, le 10 ans italien remonte de plus de 29 bps à 4,46 % et le taux 10 ans espagnol de +32 bps à +3,59 %.



ANALYSE À SUIVRE

QUID DES MARCHÉS ÉMERGENTS APRÈS LA CONSOLIDATION ?

Les marchés émergents sont à la traîne des marchés actions depuis quelques semaines principalement à cause du marché chinois, qui depuis la fin du nouvel an lunaire se trouve en position difficile mais aussi car ils concentrent des révisions de bénéfices négatives pour l'exercice 2023.

Cette situation devrait bientôt se retourner et ce pour plusieurs raisons. En effet, du 5 au 17 mars a lieu l'évènement politique chinois le plus important de l'année (China's National People's Congress).

Ce congrès va donner lieu à un majeur remaniement des lignes directrices de l'économie chinoise. Le dernier évènement de cette envergure remonte à plus de 10 ans. Si le message véhiculé par ce congrès redonne confiance aux investisseurs, et prouve que le PCC est vraiment centré sur la croissance de manière pragmatique : la réouverture étant son illustration la plus concrète. Les marchés actions émergents devraient connaître un « boost » comme celui de novembre dernier.

Les actions prises lors du congrès définiront 5 fronts majeurs :

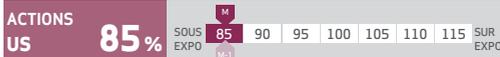
1. la croissance économique en continuant de prendre des décisions pragmatiques comme lors du 4^{ème} trimestre 22 avec la relance de modes de financement de l'économie,
2. la stabilisation du marché immobilier,
3. stimuler la consommation,
4. redonner confiance aux investisseurs externes face à la solidité des marchés actions et,
5. garder l'avantage sur certains secteurs industriels clés, comme le solaire et les batteries.

Cette vague de confiance et de reprise économique devrait se répercuter sur les économies voisines (les pays de l'ASEAN) mais aussi sur les pays d'Amérique latine. Effectivement, plusieurs pays dépendent fortement de la demande chinoise, et une reprise du marché des matières premières leur sera fortement bénéfique.

ACTIONS ÉTATS-UNIS

MARCHÉ ÉTALE

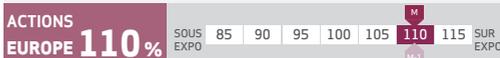
Le mois de février se solde par une note légèrement négative pour les marchés d'actions américaines. Il était anticipé que la situation économique se dégrade plus rapidement forçant la banque centrale à opérer un virage dans le resserrement de sa politique monétaire mais force est de constater que seule la confiance des consommateurs s'est dégradée de manière inattendue en février. Le marché du travail reste bien orienté et l'indice ISM des services a opéré un rebond spectaculaire en décembre à 55,2 contre 49,2 en janvier. Le S&P 500 finit le mois en baisse de -0,14 %.



ACTIONS EUROPE

RÉSISTANCE INSOLENTÉ DES BOURSES EUROPÉENNES

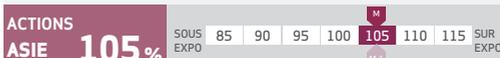
Les investisseurs en ce début d'année semblent rassurés par la résilience des grands groupes qui ont enregistré des résultats historiques en 2022 malgré un climat d'incertitudes lié à la guerre en Ukraine. Loin des préoccupations quotidiennes liées à l'inflation ou aux doutes sur la reprise économique mondiale, les marchés européens continuent de bénéficier des espoirs liés à la réouverture de la Chine. Sur le mois l'Euro Stoxx 50 progresse de +1,90 % sur la période sous revue.



ACTIONS ASIE

SURENCHÈRE ENTRE CHINOIS ET AMÉRICAINS

L'affaire du ballon chinois n'a fait que révéler les tensions entre les deux puissances qui a entraîné le report sine die de la visite du secrétaire américain Blinken. L'obsession sécuritaire vis-à-vis de la Chine a été renforcée et a pesé sur les performances boursières du marché chinois alors que l'activité économique semble repartir pour de bon. Au Japon, la banque centrale va changer de gouverneur mais pas de politique monétaire car les officiels estiment que l'inflation allait baisser dans les prochains mois. Le Topix finit le mois en baisse de -1,31 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon chute de -4,52 %.



PRÉVISIONS AU 24 FÉVRIER 2023



SCÉNARIO CENTRAL

SOFT LANDING

La baisse du prix du gaz, les effets de base et l'absence de boucle prix salaire permettent d'envisager la poursuite de la décrue de l'inflation aux États-Unis et en Europe.

La BCE monte ses taux de 50 bps en mars et 25 bps en mai et la Fed de 25 bps en mars et en mai. Les anticipations sur le pivot de la Fed se confirment. L'importance du resserrement monétaire passé amène les banques centrales à se montrer réticentes à augmenter leurs taux davantage.

La conjoncture continue à se dégrader, sans pour autant que l'on se dirige vers une récession sévère.

La réouverture de la Chine commence à se voir dans les publications économiques.

Les taux longs baissent, avec l'idée que la désinflation est enclenchée pour de bon.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	5,25 % ▲	3,50 % ▼	2,50 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,50 % ►	2,50 % ▲
Zone euro	3,25 % ▲	2,10 % ▼	5,00 % ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	5,00 % ▲	EUR-USD	1,10 ▲
Asie	5,00 % ▲		



SCÉNARIO ALTERNATIF 1

CRAINTES SUR LA PERSISTANCE DE L'INFLATION

Les marchés craignent que l'inflation élevée soit plus persistante que prévu et que cela amène les banques centrales à être encore plus restrictives que ce qui est pricé par les marchés. Le taux terminal est revu en hausse (idée que la Fed portera ses taux directeurs vers 6 %).

L'idée s'installe que le resserrement monétaire supplémentaire provoquera une récession franche plus tard dans l'année. En particulier, les marchés immobiliers ralentissent brutalement.

Les marchés anticipent une récession profonde, qui entraîne une rechute des matières premières. La hausse des taux sur la partie courte de la courbe est violente. La volatilité reste élevée.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	5,25 % ▲	4,40 % ▲	-10,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,70 % ▲	-12,50 % ▼
Zone euro	3,50 % ▲	2,90 % ▲	-12,50 % ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-10,00 % ▼	EUR-USD	1,03 ▼
Asie	-12,50 % ▼		



SCÉNARIO ALTERNATIF 2

NO LANDING

L'activité se met à ré-accélérer, grâce à la baisse du prix de l'énergie, à la réouverture de la Chine, à la résistance des marchés du travail et du fait que les bases de production sont actuellement dégradées dans certains secteurs.

La désinflation se poursuit mais la meilleure tenue de l'économie fait que l'idée de baisses de taux directeurs en 2024 se dissipe. Les taux longs remontent un peu.

Les marchés actions rebondissent car le risque de récession s'éloigne et les perspectives de bénéfices s'améliorent.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	5,25 % ▲	4,30 % ▲	10,00 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,50 % ►	7,50 % ▲
Zone euro	3,25 % ▲	2,80 % ▲	7,50 % ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	10,00 % ▲	EUR-USD	1,06 ►
Asie	12,50 % ▲		

PERFORMANCES AU 23.02.2023

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

	Depuis le 31.12.22	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 23.02.23	
États-Unis	0,70 %	2,56 %	7,67 %	4,75 %	Taux directeur
	0,54 %	-12,80 %	4,09 %	3,90 %	Taux 10 ans
	1,87 %	-1,63 %	15,09 %	360	High Yield US
	-0,71 %	-6,43 %	-13,83 %	1,06	Euro/dollar
	4,50 %	-5,05 %	46,05 %	4 012	S&P 500
Europe	0,33 %	0,47 %	-1,39 %	2,50 %	Taux directeur
	1,52 %	-16,56 %	-10,80 %	2,43 %	Taux 10 ans
	3,31 %	0,34 %	4,45 %	387	High Yield Europe
	12,25 %	7,17 %	23,73 %	4 258	DJ EuroStoxx 50
Japon	3,87 %	2,48 %	23,80 %	27 104	Nikkei 225

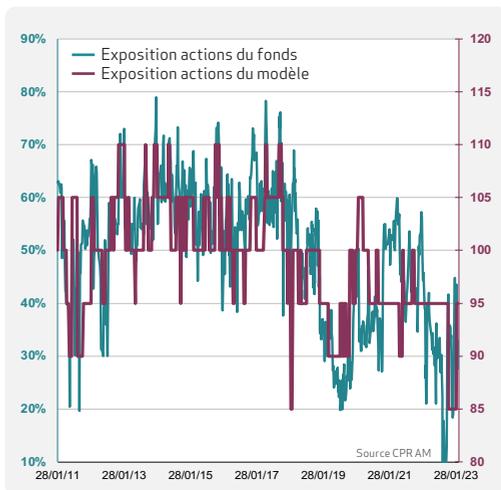
PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	CENTRAL 55 % de proba.	ALTERNATIF 1 30 % de proba.	ALTERNATIF 2 15 % de proba.
Taux directeur	5,25 % ▲	5,25 % ▲	5,25 % ▲
Taux 10 ans	3,50 % ▼	4,40 % ▲	4,30 % ▲
High Yield US	355 ▼	410 ▲	320 ▼
Euro/dollar	1,10 ▲	1,03 ▼	1,06 ►
S&P 500	2,50 %	-10,00 % ▼	10,00 % ▲
Taux directeur	3,25 % ▲	3,50 % ▲	3,25 % ▲
Taux 10 ans	2,10 % ▼	2,90 % ▲	2,80 % ▲
High Yield Europe	350 ▼	460 ▲	340 ▼
DJ EuroStoxx 50	5,00 % ▲	-12,50 % ▼	7,50 % ▲
Nikkei 225	2,50 % ▲	-12,50 % ▼	7,50 % ▲

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Après avoir fortement progressé dès la fin de l'année dernière, les marchés financiers se sont montrés plus hésitants durant le mois de février, alors que les facteurs qui avaient soutenu les indices commencent à être remis en question par les investisseurs. En effet, la forte hausse des indices boursiers, a été soutenue par la baisse de l'inflation et la perspective que les banques centrales, commençaient à gagner le combat contre la hausse généralisée des prix. Les investisseurs se disaient surtout que le plus dur du resserrement de la politique monétaire était derrière eux et que la Fed, notamment, devrait rapidement baisser ses taux pour éviter une récession inévitabile. Les dernières données publiées sur l'inflation en Europe ou aux États-Unis montrent que les niveaux restent élevés et que cette dernière reste assez résiliente en raison notamment d'une économie mondiale qui continue pour le moment à bien se porter. Les indices obligataires corrigent en moins sur le mois de -3 % et les indices crédit de -2 %, le high yield résistant plutôt bien avec une baisse limitée à -1 %. La vraie surprise vient du marché des actions qui limite franchement la baisse (MSCI World -0,05 %) avec un marché actions européen qui finit même le mois en hausse (+1,90 % pour l'Eurostoxx) malgré une hausse de plus de 30 bps des taux d'États. Seules les actions émergentes subissent une véritable correction (-6 %) en raison de l'appréciation du

dollar, de la poursuite de la hausse des taux américains et des tensions géopolitiques exacerbées avec l'épisode du ballon. Sur les portefeuilles, la sensibilité obligataire a été maintenue avec une réallocation plus marquée sur les taux 10 ans US à mesure que l'on approchait des 4 %. Sur la partie actions, nos expositions ont été réduites notamment sur la composante américaine qui nous paraît richement valorisée et s'établit autour de 25 % avec une prédilection pour la zone euro et les émergents.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE, EN MOUVEMENT POUR L'AVENIR


 COMMUNICATION PUBLICITAIRE

THEMATIC VIEWS :

REPENSER NOS MODES DE PRODUCTION ET DE CONSOMMATION

LA QUESTION DE L'ÉPUISEMENT DES RESSOURCES N'A MALHEUREUSEMENT, RIEN DE NOUVEAU

Le rapport Meadows, commandé par le club de Rome, qui alertait sur le fait que le caractère fini des ressources créait des limites pour la croissance économique, a été publié il y a plus d'un demi-siècle¹, en 1972. Quelques années auparavant encore, en 1966², l'économiste Kenneth Boulding écrivait qu'il fallait s'éloigner de « l'économie du cowboy », dans laquelle le fait que les frontières soient sans cesse repoussées impliquait qu'il n'y avait pas de limites à la consommation de ressources et à la production de déchets. IL fallait au contraire s'approcher de « l'économie du vaisseau spatial », où tout est pensé pour être recyclé encore et encore. Dans cette « économie du vaisseau spatial », la terre est conçue comme un vaisseau où les ressources ne sont pas infinies et dans lequel l'homme doit sans cesse travailler à la réutilisation des matières premières.


Bastien Drut,

 Responsable des Études et de la Stratégie de
 CPR AM

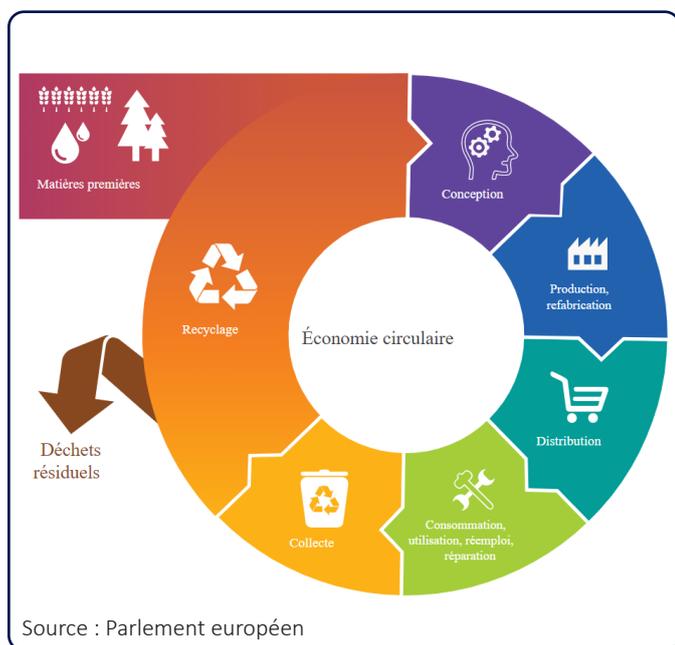
Stéphane Soussan,

Gérant Actions Thématiques de CPR AM

L'humanité consomme trop de ressources. Chaque année, le think tank Global Footprint Network calcule le jour du dépassement, à savoir le jour à partir duquel l'humanité a consommé l'ensemble des ressources que la Terre peut reconstituer en une année. Au fil des dernières décennies, le jour du dépassement est intervenu de plus en plus tôt dans l'année. En 2022, il était le 28 juillet : pour régénérer ce que l'humanité consomme aujourd'hui, il nous faudrait donc l'équivalent de "1,75 Terre" en termes de surface. Ce jour était le 5 mai pour la France et le 13 mars pour les États-Unis.

SORTIR DE L'ÉCONOMIE LINÉAIRE QUI ÉPUISE NOS RESSOURCES

Dans une économie circulaire, les produits sont conçus pour être facilement recyclés, réutilisés, démontés et reconditionnés. Il s'agit donc d'abandonner le plus rapidement possible le modèle linéaire traditionnel : « extraire, fabriquer, consommer, jeter ». Plus généralement, l'économie circulaire a pour objectif de parvenir à un découplage de l'activité économique de l'utilisation d'énergie et des différentes ressources. En d'autres termes il s'agit d'atteindre une croissance de l'activité économique sans augmentation de l'utilisation d'énergie et de ressources. Un objectif corollaire est de minimiser le volume de déchets et la pollution générés par les processus de production et de consommation. Cela suppose de réfléchir à la totalité du cycle de vie d'un produit : conception, acquisition et transformation des ressources nécessaires à la fabrication, emballage, distribution, stockage, transport, consommation. Mais aussi la gestion post-consommation incluant la collecte, la réparation, le recyclage et mise en décharge).



Trois pistes sont donc possibles :

- Rendre l'énergie de plus en plus renouvelable,
- Utiliser l'énergie de façon de plus en plus efficiente,
- Devenir de plus en plus efficient dans l'utilisation des matériaux mais aussi de l'eau.

Cela peut se matérialiser de différentes manières. On peut augmenter la durée de vie des produits, réduire ou supprimer les emballages, en favoriser la réutilisation, en

recyclant au maximum les ressources une fois les produits consommés. On peut aussi tout simplement veiller à utiliser uniquement des matériaux qui sont réellement nécessaires. Dans ce cadre, une solution est de changer les habitudes de consommation, c'est-à-dire par exemple de développer l'économie du partage ou de consommer plus localement.

L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE S'INVITE DANS LES AGENDAS POLITIQUES

Certes, le concept d'économie circulaire a d'abord été poussé par des militants écologistes (on peut notamment penser à la fondation Ellen MacArthur qui a été précurseur sur ce sujet) mais il se diffuse de plus en plus largement dans la société et notamment auprès des autorités politiques.

En effet, dans le cadre de son Pacte vert, la Commission européenne a présenté en mars 2020 un plan d'action pour une économie circulaire, qui contenait 35 actions clés, comme par exemple l'instauration d'un nouveau droit à la réparation, des exigences relatives à la teneur en matières plastiques recyclées, des mesures de réduction des déchets plastiques ou encore l'établissement d'une stratégie de l'UE sur les textiles. En mars 2022, la Commission européenne a ainsi dévoilé une série de propositions pour « faire des produits durables la norme ».

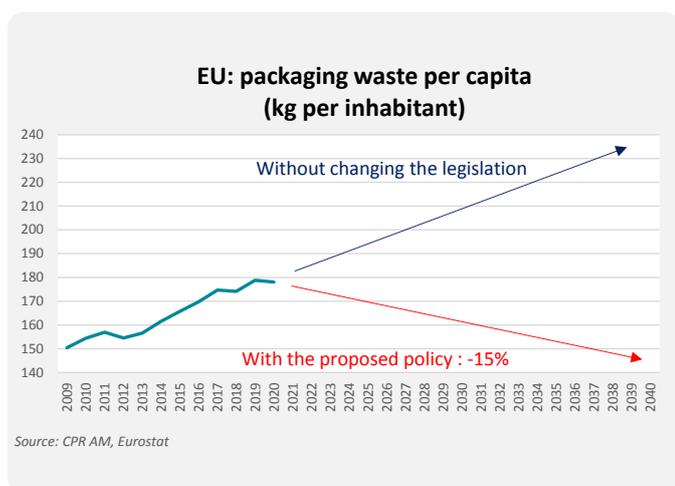
De nouvelles exigences portent sur la conception des produits. Il s'agit de les rendre plus durables, fiables, réutilisables, évolutifs, réparables, faciles à entretenir, à rénover et à recycler. Tous les produits disposeraient de passeports numériques pour faciliter la réparation ou le recyclage. Cette proposition viserait également à mettre un terme à la destruction des biens invendus. Pour lutter contre la mode éphémère l'industrie du textile est également appelée à adopter des pratiques durables et à respecter pleinement les droits sociaux. Les mesures proposées prévoient des exigences d'écoconception, une information plus claire, un passeport numérique des produits et un régime obligatoire de responsabilité élargie des producteurs. Enfin, de nouvelles exigences permettront de garantir que la conception et la fabrication des produits de construction reposent sur des techniques de pointe, de façon à rendre ces produits plus durables, réparables, recyclables et faciles à remanufacturer.

Par ailleurs, en novembre 2022, la Commission européenne a proposé une révision de la législation européenne sur les emballages : empêcher la génération

de déchets d'emballages, améliorer la qualité du recyclage et rendre recyclables 100 % des emballages dans l'UE d'ici 2030, réduire les besoins en ressources naturelles primaires et favoriser la réutilisation via le recyclage.

L'un des objectifs concrets est de réduire de 15 % les déchets d'emballages par habitant d'ici 2040, à la fois grâce à la réutilisation et au recyclage. Une réduction globale des déchets dans l'UE d'environ 37 % serait alors possible, par rapport à un scénario sans modification de la législation. Si toutes ces mesures doivent encore être étudiées par les gouvernements et par le Parlement européen dans le cadre de la procédure législative habituelle, il est très vraisemblable que des avancées significatives soient réalisées dans les années qui arrivent. Mais il n'y a pas que l'Europe. La Chine par exemple a inscrit comme priorité un certain nombre de mesures explicitement liées à l'économie circulaire dans son plan quinquennal 2021-2025, avec des mesures destinées à améliorer l'efficacité énergétique ou encore augmenter le taux de recyclage.

<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/12/06/world-bank-releases-its-first-report-on-the-circular-economy-says-decoupling-growth-from-resource-use-in-europe-achievable>.



INNOVATION, EFFICACITÉ INDUSTRIELLE OU NOUVELLES TENDANCES DE CONSOMMATION : UN GISEMENT D'OPPORTUNITÉS.

La nécessité de passer d'une économie linéaire à une économie circulaire crée de multiples opportunités d'investissement tout au long du cycle de vie d'un produit, qui va des ressources de base à la gestion des déchets en passant par la production industrielle et la consommation.

Les opportunités de croissance dans les ressources circulaires sont importantes comme par exemple les énergies renouvelables, la chimie verte et sa production de bioplastiques ainsi que les biomatériaux, notamment la filière forêt, bois et papier.

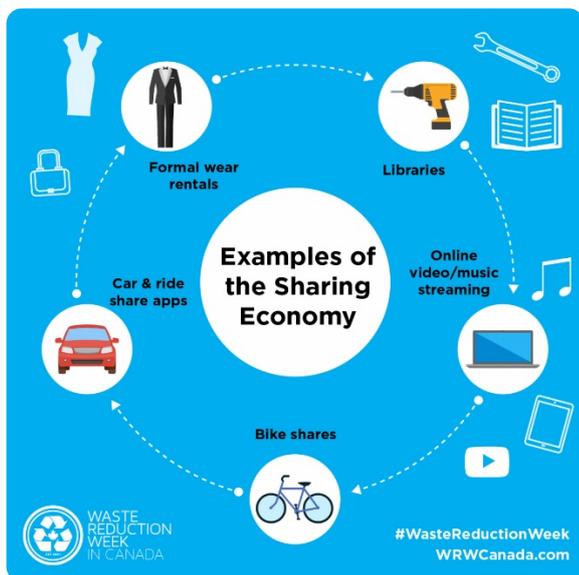
L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) prévoit que la croissance de l'énergie solaire et de l'éolien va rester très forte et même accélérer dans les années qui arrivent. De récentes innovations renforcent la compétitivité de l'énergie circulaire. Les trackers ou suiveurs solaires permettent par exemple de modifier l'orientation et l'inclinaison des panneaux solaires. Un logiciel utilise les données météorologiques et de production d'énergie historiques spécifiques au site pour identifier la position d'un panneau solaire en temps réel afin d'améliorer sa production d'énergie. On peut ainsi obtenir une augmentation du rendement énergétique d'environ 25 %.

Le secteur de la chimie verte devrait aussi connaître une accélération en termes de production de bioplastiques. Ils devraient être produits à partir d'une matière première renouvelable et/ou être biodégradable (le sucre ou l'amidon), l'idéal d'un point de vue environnemental étant de combiner les deux.

Les entreprises offrant des gains d'efficacité industrielle, des emballages durables, des véhicules et équipements électriques seront les gagnants du basculement vers une industrie circulaire. L'agriculture de précision en est un bon exemple. Ces dernières années, les producteurs de machines agricoles ont développé de nouveaux équipements et logiciels pour améliorer les rendements tout en utilisant moins d'intrants chimiques comme les herbicides ou les engrais. La pulvérisation de précision utilise des capteurs qui indiquent où l'utilisation d'herbicides est nécessaire, au lieu de pratiquer une pulvérisation sur l'ensemble d'un champ. Avec la plantation de précision, les agriculteurs peuvent optimiser la profondeur à laquelle les semences sont plantées pour maximiser les rendements.

Enfin, la consommation propose un gisement d'opportunités d'investissement. Elle représente près de 2/3 du PIB dans les marchés développés dans un contexte où les consommateurs sont de plus en plus en demande de produits durables. Les entreprises de biens et services de consommation ayant les meilleures pratiques en termes d'écodesign, de recyclage et d'engagement environnemental gagneront des parts de marché. De nouvelles

tendances de consommation sont en plein essor. Si l'alimentation durable fait partie des solutions pour la transition vers une économie circulaire, l'économie du partage et les plateformes d'échanges représentent une véritable révolution dans le sens même de la propriété des biens.



faire par des distributeurs automatiques « inversés », placés dans les supermarchés par exemple. La machine va trier les différents types de bouteilles, les compacter et les stocker. Ce type de programme permet d'augmenter fortement le taux de recyclage. Le marché des distributeurs automatiques inversés devrait connaître un fort développement dans les années à venir.

En conclusion, il apparaît impératif de repenser nos modes de production et de consommation afin de mieux gérer les ressources et d'aller vers plus de souveraineté. C'est l'une des grandes leçons de la crise covid et de la guerre en Ukraine, qui ont déstabilisé de nombreuses chaînes d'approvisionnement et déclenché des pénuries en tout genre. Une économie circulaire et plus locale est le gage d'une meilleure résilience des chaînes de production. L'économie circulaire est en train de s'inviter dans les agendas politiques, en particulier en Europe. Une bonne nouvelle.

Selon la Banque Mondiale, la génération de déchets devrait augmenter de 68 % d'ici 2050 par rapport à 2016³. La valorisation des ressources, à la fin du cycle de vie d'un produit, est donc essentielle à une économie circulaire et devrait soutenir une forte demande pour les entreprises de traitement et de recyclage des déchets et de l'eau.

La rareté de l'eau s'avère être un problème majeur. Les Nations Unies estiment que 2,3 milliards de personnes vivent dans des pays subissant des pénuries d'eau. Les sociétés de traitement et de recyclage des déchets et de l'eau ont donc un rôle clé dans une économie circulaire. L'Allemagne, la Suède et la Norvège ainsi que certains états américains et australiens mettent déjà en place un système de consigne des bouteilles en plastique pour améliorer leur recyclage. La collecte de ces bouteilles peut se

1. Meadows D., D. Meadows, J. Randers et W. Behrens, 1972, « Limits to growth ».
2. Boulding, K., 1966, The Economics of the Coming Spaceship Earth, Resources for the Future, pp. 1 - 14.
3. What a Waste 2.0: A Global Snapshot of Solid Waste Management to 2050.

Informations promotionnelles non contractuelles destinées au public, ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre de contrat. Les logos ou marques des sociétés citées sont utilisés à des fins d'illustration et demeurent la propriété exclusive de chaque titulaire. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 - 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 399 392 141 RCS Paris.



asset
management

DOSSIER SPÉCIAL

ÉCONOMIE CIRCULAIRE – MARS 2023

COMMUNICATION PUBLICITAIRE

INTERVIEW DES GÉRANTS DU FONDS CPR INVEST – CIRCULAR ECONOMY

Le 14 décembre 2022, CPR AM lançait CPR Invest - Circular Economy, un fonds actions internationales qui accompagne la transition vers une économie circulaire, un modèle économique plus vertueux.

QUELLES SONT LES MOTIVATIONS DERRIÈRE LA GENÈSE DE CETTE STRATÉGIE ?

Depuis le début de l'ère industrielle, nos modes de consommation et de production s'appuient sur une approche linéaire : «extraire-fabriquer-consommer-jeter» qui puise sans limitation dans les ressources naturelles et sans aucun égard aux répercussions sur la planète et sa biodiversité. Il est aujourd'hui plus qu'évident que ce modèle économique n'est plus compatible avec un développement durable de l'activité économique. La mise en place d'un modèle d'économie circulaire, qui promeut une nouvelle approche de la manière dont nous concevons, produisons, consommons et gérons les déchets, offre une véritable alternative et peut jouer un rôle de premier plan pour concilier croissance économique et préservation de l'environnement.



Anne Le Borgne,

Gérante Actions Thématiques de CPR AM



Stéphane Soussan,

Gérant Actions Thématiques de CPR AM

En outre, cette thématique est soutenue par un consensus général fort. D'une part, les gouvernements et les institutions accélèrent le mouvement grâce à un cadre réglementaire favorable et, d'autre part, les consommateurs, mieux informés, font aussi entendre leur voix par leurs choix de consommation plus éthiques et écologiques.

1. EN BREF, QUELS SONT LES PRINCIPAUX AVANTAGES ASSOCIÉS À UNE TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE CIRCULAIRE ?

D'un côté, l'adoption de principes circulaires tels que l'éco-conception, l'allongement de la durée de vie, le partage et la réparation... contribue à maintenir les

produits et les matériaux en fonctionnement aussi longtemps que possible, réduisant ainsi la production et l'utilisation de ressources. Tandis que, de l'autre côté, des activités, telles que le recyclage, permettent de « boucler la boucle » en transformant les déchets en ressources. De cette façon, nous limitons le volume de déchets et le niveau de pollution et, par conséquent, les émissions de gaz à effet de serre générées. Alors que ces derniers sont aussi responsables de la dégradation de la biodiversité, l'économie circulaire donne des outils nécessaires pour lutter conjointement contre le changement climatique et la perte de biodiversité.

De plus, les avantages d'une économie circulaire ne s'arrêtent pas à l'aspect environnemental. En recyclant les matières premières et en ralentissant le rythme de leur consommation, elle contribue également à renforcer la résilience des chaînes d'approvisionnement et à réduire la dépendance aux importations de ressources primaires essentielles. En outre, la conception de solutions circulaires devrait sans aucun doute stimuler l'innovation et offrir de belles opportunités aux économies locales par la création de nouveaux emplois non délocalisables, notamment dans les activités de réparation et de recyclage.

2. AU REGARD DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT, COMMENT LE FONDS A-T-IL ÉTÉ STRUCTURÉ AFIN DE BÉNÉFICIER AU MIEUX DU POTENTIEL DU THÈME ?

Pour saisir le potentiel du thème, nous sélectionnons des entreprises qui proposent et/ou adoptent des solutions circulaires innovantes tout au long du cycle de vie d'un produit. En effet, notre univers d'investissement reflète une approche circulaire à toutes les étapes de la vie d'un produit, depuis les ressources aux traitements des déchets en passant par la production et la consommation. Plus concrètement, notre univers d'investissement a été structuré autour de quatre dimensions. La première, Ressources Renouvelables, comprend les entreprises engagées dans les énergies renouvelables, les produits chimiques verts ou encore les biomatériaux, tandis que la deuxième, Industrie Circulaire, englobe les entreprises qui fournissent des solutions permettant d'améliorer l'efficacité des produits, comme par exemple l'automatisation ou l'agriculture de précision,

ainsi que celles impliquées dans l'emballage durable et la mobilité électrique. Les entreprises qui intègrent la troisième dimension, Consommation Responsable, sont sélectionnées sur la base de leur politique d'éco-conception et de recyclage et de leurs engagements environnementaux. Dans cette dimension, nous pouvons trouver des entreprises qui promeuvent l'économie du partage, notamment des sociétés de location ou de marchés en ligne pour les biens d'occasion, mais aussi des entreprises de nutrition proposant des aliments biologiques ou des alternatives aux protéines animales. Enfin, la dimension Traitement des Ressources est principalement composée d'entreprises actives dans la gestion des déchets et de l'eau. Au lancement, notre univers thématique couvre environ 400 valeurs.

3. L'ADOPTION D'UNE DÉMARCHE RESPONSABLE EST ÉGALEMENT AU CŒUR DE LA STRATÉGIE, POUVEZ-VOUS NOUS PRÉSENTER SES PRINCIPAUX AXES ?

CPR AM s'appuie sur les ressources mises à disposition par le groupe Amundi en matière d'ESG. En complément des exclusions normatives et sectorielles propres au Groupe, nous ajoutons un filtre d'exclusions à trois niveaux : le suivi des controverses, l'évaluation des pratiques des entreprises au global ainsi que sur une sélection de critères pertinents pour la thématique. A ce titre, nous avons retenu les trois critères qui nous semblaient les plus évidents au regard des enjeux de la thématique : 1/ gestion de l'eau, 2/ biodiversité & pollution, 3/ chaîne d'approvisionnement sur les enjeux environnementaux. 10 % des entreprises de l'univers d'investissement sont exclues sur la base de ces filtres d'exclusion, ce qui réduit le nombre de valeurs de l'univers investissable à environ 360. Notre approche responsable est complétée par un dialogue et un engagement continu avec certaines des entreprises.

En effet, Amundi a lancé une campagne d'engagement thématique majeur en faveur de l'économie circulaire, couvrant quatre secteurs - équipements électroniques, batteries, textiles et matériaux de construction. Le Groupe a également intensifié ses efforts en matière de biodiversité et accompagne les entreprises dans leur gestion des risques liés à ce sujet et en les incitant à communiquer plus de données. Les analystes et

gérants de CPR AM s'associent aux équipes d'Amundi pour renforcer les actions d'engagement en lien avec les enjeux de la thématique.

Enfin, nous suivons également des indicateurs extra-financiers, étroitement liés aux défis adressés par la stratégie, tels que l'intensité carbone et l'empreinte sur la biodiversité. Notre objectif est de construire un portefeuille qui améliore ces deux indicateurs par rapport à son univers d'investissement.

4. POUR CONCLURE, QUELQUES MOTS SUR LE PROFIL DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT ET LA CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE FINAL ?

En termes de secteurs MSCI et sans grande surprise, l'univers d'investissement est orienté vers les secteurs de l'industrie, des matériaux et de la consommation discrétionnaire, alors que les secteurs de la finance et de la santé y sont absents. Par rapport au MSCI ACWI, les zones géographiques privilégiées sont l'Europe et l'Asie alors que l'Amérique du Nord est moins représentée. En effet, à ce jour, l'Europe est le continent le plus avancé en matière de circularité.

Après avoir défini l'univers investissable comme vu précédemment, nous procédons à la construction du portefeuille. Tout d'abord, nous appliquons une approche top-down afin d'établir les préférences sectorielles. Par exemple, l'environnement macro-économique peut amener à privilégier les secteurs cycliques ou défensifs. Ensuite, dans chacun des secteurs identifiés, nous sélectionnons les titres qui intégreront le portefeuille à l'aide d'outils quantitatifs qui ciblent à la fois des objectifs financiers et extra-financiers. Étant exposé à un écosystème circulaire complet, le portefeuille est assez diversifié et peu concentré. Le portefeuille final, qui est géré activement, comporte entre 60 et 80 titres.



APERÇU DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT

INDUSTRIE CIRCULAIRE

Efficacité de la production :

automation, instruments de mesure, équipements électriques, contrôle des flux, agriculture de précision, cloud

Emballage :

papier, emballage en verre ou métal

Mobilité :

véhicule électrique

RESSOURCES RENOUVELABLES

Biomatériaux :

sylviculture, papier & produits du bois

Matériaux de construction :

produits isolants

Chimie verte :

culture, enzymes, bioplastique

Energies renouvelables :

Vent, soleil, biocarburants



CONSOMMATION RESPONSABLE

Biens de consommation et services :

sélection sur critères environnementaux

Economie du partage :

Location, atelier de réparation, partage en ligne

Nutrition :

Nourriture bio, protéines alternatives

RETRAIEMENT DES RESSOURCES

Gestion des déchets :

collecte, traitement, recyclage

Gestion de l'eau :

distribution, traitement, recyclage

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DU FONDS CPR INVEST - CIRCULAR ECONOMY				
Société de gestion : CPR Asset Management				
Forme juridique : Compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois CPR Invest			Devise de référence : USD	
Date de création : 30/06/2022	Durée de placement recommandée : minimum 5 ans		Eligibilité PEA : non	
Indice de référence : aucun (gestion active sans référence à un indice). Indice utilisé a posteriori à titre de comparaison et également, le cas échéant, pour calculer la commission de surperformance : MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI) Dividendes Nets Réinvestis dans la devise de l'action.				
Univers d'investissement : actions internationales, sociétés qui bénéficient ou contribuent à un système circulaire complet				
CLASSE ACTIONS	A EUR-Acc LU2503850211	I EUR-Acc LU2503852340	I USD-Acc LU2503850997	R EUR-Acc LU2503852266
Type d'investisseurs	Tout investisseur	Investisseur institutionnel		Distributeur sans rétrocession
Date de création de la part	14/12/2022			
Affectation des résultats	Capitalisation			
Devise de la part	EUR		USD	EUR
Couverture de la devise	Non			
ORDRES	A EUR-Acc	I EUR-Acc	I USD-Acc	R EUR-Acc
Minimum de la souscription initiale	Une fraction d'action	100 000 €	100 000 €	Une fraction d'action
Heure limite d'ordre	Avant 14h sur la base de la VL en J			
Date règlement aux S/R	J+2			
Dépositaire	CACEIS Bank Luxembourg Branch			
FRAIS*	A EUR-Acc	I EUR-Acc	I USD-Acc	R EUR-Acc
Commission max. de souscription / de rachat	5,00 % / néant			
Frais max. de gestion TTC	1,50 %	0,75 %		0,85 %
Frais max. d'administration TTC	0,30 %	0,20 %		0,30 %
Frais max. de conversion TTC	5,00 %			
Commission de surperformance TTC**	15 % de la différence entre la valeur liquidative de la classe d'actions et l'indice MSCI ACWI Net Return (Actif de Référence). La commission de performance est versée même si la performance de l'action sur la période d'observation est négative, en restant supérieure à la performance de l'Actif de Référence.			
PROFIL DE RISQUE*		INDICATEUR DE RISQUE***		
Risque de perte en capital	OUI	<p>L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous gardez le produit pendant 5 ans.</p>		
Risque lié au marché actions	OUI (y compris pour les petites capitalisations et les marchés émergents)			
Risque de change	OUI (y compris les pays émergents)			
Risque de contrepartie	OUI			
Risque de performance par rapport à un indice de marché boursier	OUI			

Informations synthétiques devant être complétées par la consultation des documents légaux de l'OPC. Toute souscription dans un OPC se fait sur la base de son document d'informations. - Il peut exister des cas où les parts de l'OPC ne seraient pas disponibles dans les pays d'enregistrement cités ci-dessus ou autres, les investisseurs sont alors invités à se rapprocher des équipes de CPR AM pour plus d'information. - * Il est recommandé de se référer au DIC PRIIPs ou au prospectus pour une meilleure compréhension de l'ensemble des frais appliqués et des risques. - ** La comparaison des actifs nets de la part avec l'Actif de Référence (tel que défini dans le prospectus) est effectuée sur une période d'observation maximale de cinq ans. La commission de performance représente 15 % de la différence entre l'actif net de la part (avant déduction de la commission de performance) et l'Actif de Référence si la différence est positive et si la performance relative de la part par rapport à l'Actif de Référence est positive ou nulle depuis le début de la période d'observation de la performance. Les sous-performances enregistrées au cours des cinq dernières années doivent être récupérées avant toute nouvelle accumulation de commissions de performance. Les commissions de performance accumulées sont versées à la société de gestion à une date anniversaire qui correspond au jour de calcul de la dernière valeur liquidative de juillet. - *** L'indicateur de risque correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC) PRIIPs. La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps. - Dernière mise à jour : 24/02/2023.

Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris.