

BUFFET CHINOIS À VOLONTÉ

La Chine a agité l'actualité mondiale en septembre à tous niveaux. L'empire du milieu continue d'attiser malgré lui les tensions géopolitiques dans le monde, avec un président des États-Unis particulièrement actif sur le mois. Mi-septembre, c'est la nouvelle alliance militaire dans le Pacifique entre les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie (AUKUS) qui a fait couler beaucoup d'encre et surtout avorter une commande historique de sous-marins français par l'Australie s'élevant à 35 milliards d'euros. Une alliance pouvant en cacher une autre, Joe Biden a rallumé fin septembre le QUAD, le Dialogue quadrilatéral de sécurité réunissant les Premiers ministres du Japon, d'Inde, et d'Australie qui vise selon leurs mots à promouvoir « une région indopacifique libre et ouverte » ; autrement dit contrecarrer les ambitions chinoises dans la zone.

Sur les marchés financiers, le mois de septembre aura été marqué par la chute d'Evergrande, le 2^{ème} promoteur immobilier chinois, faisant craindre une contagion à d'autres secteurs après les secousses estivales déjà importantes liées à la mise en place de nouvelles réglementations dans des secteurs clés qui avait impacté notamment les valeurs de la technologie et de l'éducation.

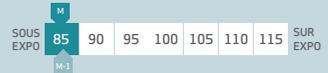
La volatilité a fait aussi sa rentrée en septembre dans un environnement de reprise inflationniste qui semble se renforcer avec la poursuite de la hausse des prix des matières premières et de l'énergie, alimentés également par la perturbation des chaînes de productions mondiales. Dans ce contexte, les taux se sont tendus et les principaux indices actions ont cédé entre 3 % et 5 %.

Nous avons renforcé notre scénario central (60 %) qui prévoit une normalisation graduelle grâce au recul de l'épidémie, le renforcement de la croissance et le début du tapering aux États-Unis. Le tout serait favorable à la poursuite de la normalisation des taux et à une progression modérée des marchés actions. Notre 1^{er} scénario alternatif (25 %) est centré sur l'inflation et sur la baisse du soutien des banques centrales. Il implique une hausse des taux longs plus marquée et une baisse des marchés actions. Le second scénario alternatif (15 %) prévoit quant à lui un ralentissement économique en Asie qui entraînerait le maintien des taux à des niveaux très bas et l'apparition de divergences sur les marchés actions avec des indices développés core qui s'en sortiraient mieux.

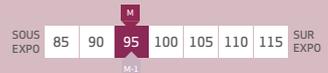
30 %
CONTRIBUTION
DIRECTE ET INDIRECTE
du secteur immobilier
chinois au PIB national

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX **85%**



ACTIONS **95%**



DANS CE NUMÉRO

DÉVELOPPEMENT DURABLE

DU CHANGEMENT CLIMATIQUE
À LA BIODIVERSITÉ,
et vice-versa

ACTIONS THÉMATIQUES

L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE
CHEZ CPR AM,
des tendances de fond,
des fonds de convictions

PODCAST - CPR AM.COM



ACTUALITÉ



Achévé de rédiger le 06/10/2021

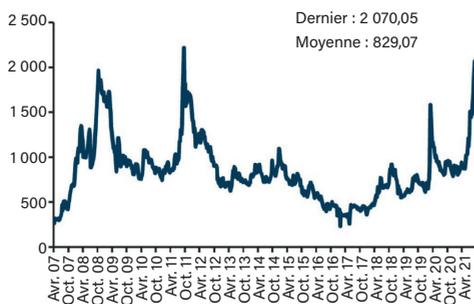
Document d'information destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF et aux journalistes et professionnels de la presse et des médias. Les commentaires et analyses expriment la stratégie globale de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Son application est adaptée à chaque porte-feuille afin d'optimiser les contraintes de gestion qui lui sont spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations données dans ce document sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. Ces informations ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un conseil en investissement et sont susceptibles de modifications sans avis préalable. CPR AM décline toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM.

INDICATEURS CLÉS

LA FAILLITE ANNONCÉE DE EVERGRANDE AURA-T-ELLE UN EFFET DE CONTAGION SUR LE MARCHÉ DU HIGH YIELD (HY) CHINOIS ?

Evergrande ne peut pas être considéré comme un problème idiosyncratique et sa situation actuelle a déjà des répercussions majeures sur le secteur immobilier et sur le HY chinois. Leader du secteur, Evergrande est en effet loin d'être le seul à supporter un endettement excessif. Les promoteurs chinois ont financé leur développement par un recours massif à la dette et la croissance du marché HY chinois au cours des dix dernières années en est l'illustration : les 10 principaux promoteurs chinois ont ainsi représenté un peu plus de la moitié des émissions HY en 2020 ! Pour éviter la contagion, le bon fonctionnement du marché obligataire HY est crucial pour faire face aux nombreux refinancements (onshore et offshore) prévus fin 2021 et 2022 sur le secteur immobilier. Une situation d'autant plus critique que les spreads se sont violemment écartés cet été dans l'expectative de la réaction des autorités vis-à-vis du cas Evergrande, rendant encore plus complexe la venue sur le marché primaire de certains émetteurs. L'objectif du gouvernement chinois sera probablement d'éviter une vente désordonnée d'actifs sur le marché immobilier, les promoteurs étant tous à la recherche de cash, et un effondrement des prix qui pourrait entraîner des chutes en cascade ; un exercice très complexe si l'État veut faire des exemples mais également préserver la croissance chinoise en limitant le choc sur l'immobilier.

Évolutions des spreads du marché obligataire chinois High Yield (secteur immobilier)



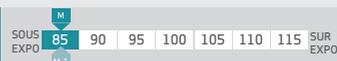
TAUX ÉTATS-UNIS

NORMALISATION EN COURS

Jerome Powell a annoncé que la banque centrale américaine envisageait une première hausse des taux plus tôt que prévue. Il a même enfoncé le clou en affirmant que l'objectif d'amélioration sur le front de l'emploi avait été quasiment atteint et qu'un rapport sur l'emploi même mitigé en septembre suffirait pour enclencher le programme de réduction des achats d'actifs. Cette annonce pourrait être faite lors de la réunion du mois de novembre et le programme pourrait débuter dès la fin de l'année. Sur la période, les taux 10 ans US remontent de 18 pb à 1,48.

TAUX
US

85%



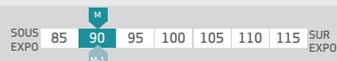
TAUX EURO

L'INFLATION AU-DELÀ DES 2 % DURABLEMENT

La BCE, lors de sa réunion de politique monétaire, a revu à la hausse ses anticipations d'inflation pour 2021 à 2,2 % avec une croissance économique également revue à la hausse à +5 %. Elle a par ailleurs annoncé qu'elle réduira graduellement son programme de rachats obligataires pandémie (PEPP). Sur la période sous revue, le taux 10 ans allemand progresse de 18 pb à -0,20 %, le 10 ans italien finit en hausse de 16 pb à +0,86 % et le taux 10 ans espagnol remonte de 12 pb à +0,45 %.

TAUX
EURO

90%



ANALYSE À SUIVRE

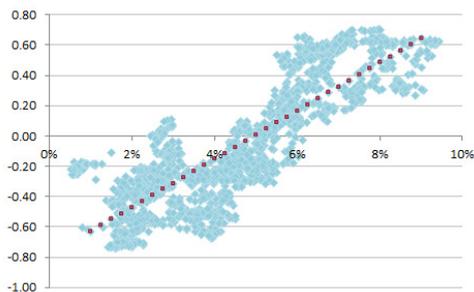
LE LIEN HISTORIQUE ENTRE MARCHÉS ACTIONS ET TAUX LONGS EST-IL TOUJOURS D'ACTUALITÉ ?

Les marchés actions redécouvrent la volatilité avec un VIX qui oscille entre 17 % et 24 % depuis mi-juillet. Cette nervosité vient principalement d'une hausse des taux longs de plus en plus probable à mesure que les anticipations permanentes d'inflation progressent. Dans ce contexte, la question de lien entre l'évolution du niveau des taux longs et la valorisation des marchés actions est prégnante !

Si l'on regarde la relation historique, on est loin du seuil d'impact direct négatif pour les actions à chaque hausse de taux. Ce seuil se situe entre 4 % et 5 % en Europe et aux États-Unis. Mais, loin de ces niveaux en absolu, c'est bien les variations court-terme à la hausse ou tout simplement la vitesse de progression du taux 10 ans américain qui focalise toutes les attentions. En effet, la valorisation (cours sur bénéfices à 22,8) des marchés actions est aujourd'hui supérieure à celle d'avant crise (fin 2019, PER à 19,8) avec des révisions de bénéfices revues à la baisse pour 2022. Et c'est donc bien l'effet taux qui, combiné à des publications du 3^{ème} trimestre moins extraordinaires que les deux précédents, risque de pousser les actions à la consolidation jusqu'à la fin de l'année.

Sans oublier le seuil psychologique de 2,2 % (taux de distribution de dividende du marché actions américain). Si le taux 10 ans américain franchit ce niveau, le rendement garanti sera supérieur au rendement risqué et peut donc déclencher une réallocation des flux obligataires investis en actions par dépit...

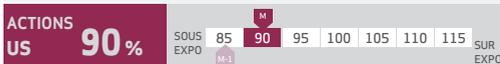
Corrélation entre performance des marchés actions et évolution des taux longs



ACTIONS ÉTATS-UNIS

RESPIRATION

Aux États-Unis, les indices ont cédé du terrain face aux inquiétudes concernant à la fois le dossier chinois Evergrande mais également les retards pris dans le vote du plan bipartisan sur le relèvement du plafond de la dette et sur le programme d'infrastructures. Les prévisions de croissance pour le 3^{ème} trimestre sont revues à la baisse en raison de la diminution attendue des dépenses de consommation, du commerce extérieur et des investissements. Sur la période, le S&P 500 cède -2,91 % malgré la forte appréciation du dollar contre l'euro (+1,98 %).



ACTIONS EUROPE

CROISSANCE ÉCONOMIQUE

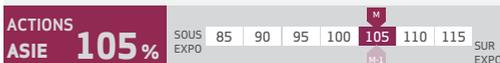
En Europe, les enquêtes de conjoncture ont quelque peu fléchi après l'effervescence liée au redémarrage de l'économie. Les dépenses de consommation ont légèrement diminué avec des ventes au détail qui reculent de -2,3 % sur le mois de juillet, ce qui a entraîné une baisse du PMI des services. Pour autant, la croissance économique pour le 3^{ème} trimestre reste bien orientée. En Allemagne, le parti SPD a remporté d'une courte tête les élections fédérales devant le parti au pouvoir la CDU, sur la période, l'Eurostoxx 50 cède -3,41 %.



ACTIONS ASIE

LE DOSSIER EVERGRANDE INQUIÈTE

Les problèmes financiers de la société immobilière chinoise Evergrande qui n'a pu honorer une échéance d'intérêts, font craindre un impact sur la croissance économique de la Chine et des contagions à l'ensemble du secteur de l'immobilier en cas de défaut. Le Japon a quant à lui levé son état d'urgence et Fugio Kashida a été élu à la tête du parti LPD pour succéder au Premier ministre sortant Suga. Sur la période, le Topix termine en hausse de +4,4 %, alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon baisse de -2,33 %.



DU CHANGEMENT CLIMATIQUE À LA BIODIVERSITÉ, ET VICE-VERSA

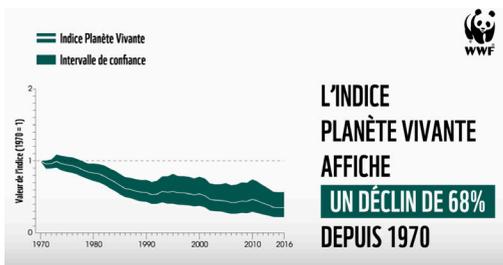
Les rapports successifs du GIEC, en plus de rappeler l'ampleur de la crise climatique, mettent en avant le fait que la neutralité carbone devra se faire nécessairement avec la protection de la biodiversité. En effet, la moitié des émissions carbone générées par l'activité humaine sont captées par les organismes terrestres et marins qui absorbent environ 9,5 milliards de tonnes de CO₂ chaque année. La conservation, la gestion durable et la restauration des écosystèmes peuvent ainsi contribuer aux efforts de décarbonation.

Si la biodiversité peut aider à prévenir le changement climatique et avoir un impact sur ce phénomène, à l'inverse, les bouleversements climatiques représentent une des principales menaces pesant sur la biodiversité avec comme conséquence la perte majeure d'espèces animales et végétales. Avec la multiplication des événements climatiques extrêmes (tempêtes, vagues de chaleur, inondations...), la perte de biodiversité est fortement aggravée par l'évolution des régimes hydriques locaux ou la modification des milieux marins, ce qui perturbe les grands équilibres écologiques.

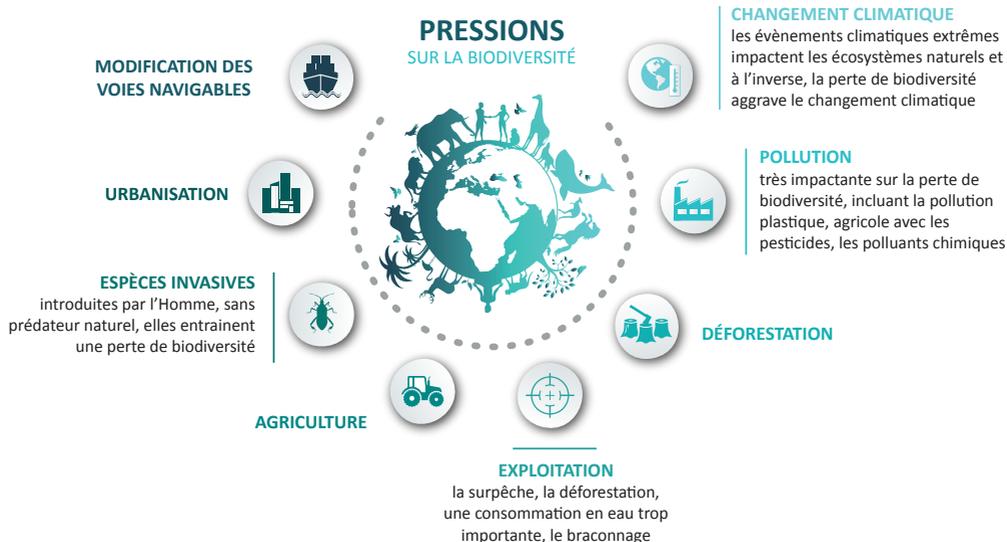
Il est donc primordial de traiter la biodiversité en lien direct avec le climat et de coordonner le cadre réglementaire tant autour de la préservation de la biodiversité que de l'adaptation au changement climatique. La réglementation doit donc avoir pour objectif de mettre ces sujets à un niveau égal d'importance et d'offrir un cadre lisible aux acteurs financiers.



Par Catherine Crozat,
Responsable des projets ESG - CPR AM



La pandémie du Covid-19 a accentué l'attention portée par les investisseurs et la société civile sur la fragilité de nos écosystèmes, tant en termes de conditions climatiques que de biodiversité. On assiste à un déclin important de la biodiversité dû aux activités humaines : sur les huit millions d'espèces animales et végétales, un million est menacé d'extinction durant les prochaines décennies tandis qu'entre 1970 et 2016, le déclin moyen observé des populations de vertébrés était de 68 % (source : WWF).



Nous pouvons décomposer les risques de biodiversité en trois catégories. Tout d'abord, les risques physiques, directement engendrés par la perte de biodiversité, qui recouvrent les impacts d'événements extrêmes liés à la perte de biodiversité (feux, déforestation etc..) sur la disponibilité de certaines matières premières ou sur certains secteurs ; ensuite, les risques de transition, incluant les risques de réputation et de régulation grandissants ; enfin, les risques systémiques, pouvant influencer sur le développement économique et social, et affecter la santé, la sécurité d'approvisionnement alimentaire, etc.

C'est dans ce contexte que se pose la question du rôle que peuvent jouer les entreprises et les acteurs de la finance dans la préservation de la biodiversité. L'enjeu de la double matérialité, à savoir l'analyse à la fois de l'impact des risques ESG sur l'entreprise et celui de l'entreprise sur la société, est de plus en plus mis en avant par les régulateurs et les investisseurs. L'évaluation de cette double matérialité, à savoir l'impact de nos investissements sur la biodiversité, et celui de la chute des écosystèmes sur la valeur des portefeuilles financiers, en est à ses balbutiements, aucune méthodologie commune n'étant disponible.

La bonne nouvelle vient du fait que les obligations de reporting vont se développer, avec un renforcement anticipé de la réglementation à ce sujet. Les publications des entreprises et acteurs de marché vont s'améliorer sous l'effet de cette réglementation, ce qui va permettre d'appréhender les acteurs les plus exposés et ceux qui impactent la perte de biodiversité.

C'est ce qu'on observe notamment avec l'article 29 qui prend le relais de l'article 173 de la Loi Energie et Climat publié en mai 2021, et qui installe, entre autres éléments, l'obligation de reporting sur la biodiversité dès 2022 (mesure de l'empreinte biodiversité et de la contribution à la réduction des impacts sur la biodiversité) et la nécessité de présenter des stratégies d'investissement alignées avec les objectifs relatifs à la biodiversité prévus dans le cadre de la Convention sur la diversité biologique : contribution à la réduction des pressions sur la biodiversité, élaboration d'un indicateur d'empreinte biodiversité...

De son côté, la taxonomie européenne a pour objectif d'identifier les activités durables répondant à des objectifs environnementaux. Parmi les six objectifs climatiques et environnementaux fixés, deux concernent directement la biodiversité : l'utilisation

durable et la protection de l'eau ainsi que la protection de la biodiversité et des écosystèmes.

Pour remplir ces conditions exigées de reporting, de nombreuses données vont être nécessaires et sont encore imparfaites, non harmonisées et incomplètes. Cependant, des bases de données dédiées existent, comme la méthodologie Global Biodiversity Score de CDC Biodiversité, permettant de mesurer la contribution des portefeuilles d'investissements aux impacts sur la biodiversité. Le Corporate Biodiversity Footprint (CBF) par exemple, donne comme résultat l'abondance moyenne des espèces par kilomètre carré tandis que la Science Based Targets Network pour la biodiversité se propose d'accompagner les entreprises dans le diagnostic de leur impact sur la biodiversité et de les aider à se fixer des objectifs de réduction de cet impact.

Nous en sommes convaincus, le système financier a un rôle à jouer pour avoir un effet de levier positif sur ce thème à travers les axes suivants :

- Flécher les flux financiers vers des activités économiques plus vertueuses et moins destructrices. La TNFD (Task Force on Nature-related Financial Disclosure) permet ainsi de cadrer ces activités et présentera un premier cadre de reporting en 2022, qui sera finalisé et lancé en 2023. De plus, la COP15 de la Convention sur la diversité biologique (CDB) se tiendra en ligne en octobre 2021 puis en Chine en 2022 et fixera des objectifs intermédiaires biodiversité pour 2030.
- Mesurer la transition et s'assurer de l'alignement des portefeuilles avec les Accords de Paris.
- Aider à construire une architecture réglementaire.
- Pour les sociétés de gestion en particulier, se doter de bases de données et d'outils de mesure du risque lié à la biodiversité pour l'intégrer dans leurs politiques d'investissement, engager le dialogue avec les entreprises sur ces sujets et développer une offre de produits dédiés pour préserver ou restaurer la biodiversité, via des fonds thématiques par exemple.

Si quelques outils existent et sont déjà à la disposition des investisseurs, la collaboration entre les acteurs de la Place doit être maintenue et renforcée pour fixer et porter une vision commune des enjeux de biodiversité, afin de relever les défis qui sont nombreux.

L'HISTOIRE NE FAIT QUE COMMENCER...



L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE CHEZ CPR AM, DES TENDANCES DE FOND, DES FONDS DE CONVICTIONS

Au cours des dix dernières années, CPR Asset Management a développé une gamme innovante de solutions d'investissement thématique. Avec une quinzaine de thèmes et plus de 20 milliards d'euros gérés, CPR AM se positionne comme un acteur de référence de la gestion thématique avec un virage pris vers l'investissement à impact depuis 2017. Alors que nous sommes plutôt habitués à regarder dans la longue vue, prenons le temps de regarder dans le rétroviseur.

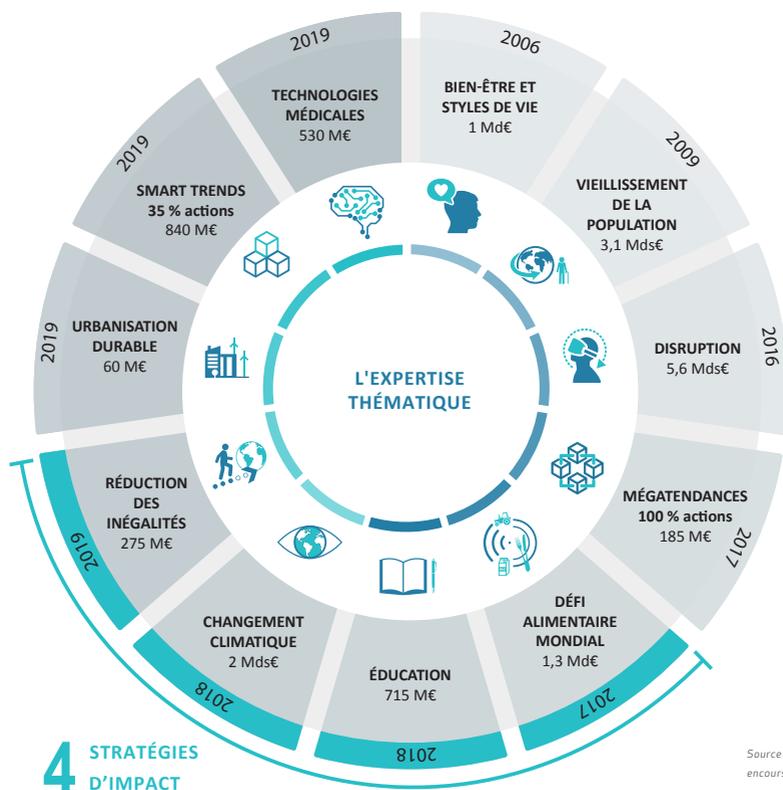
CPR AM A LANCÉ SON PREMIER FONDS THÉMATIQUE EN 2009. DEPUIS, L'OFFRE N'A CESSÉ DE S'ÉLARGIR ET DE SE DIVERSIFIER. POUVEZ-VOUS REVENIR SUR CETTE SUCCESS STORY ET NOUS EXPLIQUER POURQUOI LA GESTION THÉMATIQUE TIENT UNE TELLE PLACE DANS VOS INVESTISSEMENTS ?

CPR AM est le centre d'expertise thématique du groupe Amundi et a été l'un des pionniers de cette gestion, avec le lancement en 2009 de CPR Silver Age, un fonds d'actions européennes centré sur la consommation des seniors. Douze ans plus tard, nous nous sommes affirmés comme un leader mondial et gérons aujourd'hui plus de 20 milliards d'euros sous encours thématiques, avec 24 fonds ouverts et 16 fonds dédiés. Notre intuition était la bonne, nos convictions se sont encore renforcées.

L'investissement thématique est aujourd'hui une tendance de fond en raison de la pertinence de

son cadre d'analyse, fondé sur l'anticipation des opportunités et des risques de long terme. L'appétit des investisseurs s'est accru ces dernières années et la collecte s'est nettement concentrée vers ce type de stratégies, notamment depuis le début de la crise sanitaire. Chez CPR AM, cela se reflète nettement dans nos encours : trois de nos stratégies ont d'ailleurs dépassés le milliard d'encours cette année (voir illustration).

Quoi de plus logique que de corrélér des investissements de long terme aux grandes tendances, tant économiques, sociétales, technologiques qu'environnementales ? Et pour les clients, c'est le moyen de répondre à trois de leurs principales attentes : donner du sens et de l'impact à leurs placements, les rendre plus performants et les diversifier. Une solution pour prendre en main leur épargne et construire une stratégie d'investissement à long terme, en fléchant leurs investissements vers les segments les plus prometteurs du marché et qui ne sont pas nécessairement ou pas autant représentés dans les gestions traditionnelles.



Source : CPR AM au 30/09/2021, encours des fonds ouverts uniquement.

LA GESTION THÉMATIQUE EST POUR CPR AM UN INVESTISSEMENT DE CONVICTION. SUR QUELLES CONVICTIONS REPOSE VOTRE PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT ?

Un changement de paradigme est ici à l'œuvre. Le cadre d'analyse s'élargit et se projette résolument vers l'avenir et la durabilité : ce n'est plus l'appartenance d'une entreprise à un secteur ou un pays qui détermine nos choix, mais l'identification des bénéficiaires d'une mégatendance, avec l'anticipation d'un surcroît de croissance de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices.

Il nous importe donc d'appréhender les implications trans-sectorielles d'une thématique d'investissement et de définir des univers larges et diversifiés dans le respect de nos exigences de durabilité.

L'objectif est clair : capter la croissance structurelle d'une thématique, et construire des portefeuilles équilibrés et adaptables aux différents cycles économiques et de marché. La disruption, qui crée de la valeur au travers de l'innovation de rupture, est ainsi l'une de nos thématiques phares, car il n'est de secteur qu'elle n'épargne. Mais la dimension technologique n'est pas tout. L'élément humain est un enjeu tout aussi prégnant pour la gestion thématique. La démographie par exemple, se traduit par des viviers de consommation différenciés en fonction des cohortes générationnelles qui se succèdent.

Les enjeux liés au développement humain créent des opportunités dans l'éducation, la chaîne de valeur alimentaire ou encore l'urbanisation durable. La gestion thématique possède indéniablement une proximité avec l'investisseur : elle touche à ses aspirations, elle

partage son quotidien... Autant de dimensions qui nourrissent nos choix, avec la place déterminante des critères d'impact au cœur de notre réflexion.

À CE SUJET, L'OFFRE DE GESTION THÉMATIQUE INTÈGRE DEPUIS 2017 TRÈS LARGEMENT LES ENJEUX SOCIAUX ET ENVIRONNEMENTAUX AUXQUELS SONT CONFRONTÉS NOS SOCIÉTÉS. QUELS SONT LES AXES FORTS DE CETTE INTÉGRATION ?

Nous sommes convaincus depuis longtemps que l'investissement responsable est grandement générateur de valeur pour nos investisseurs. D'ailleurs, 100 % de nos fonds actions et de nos fonds ouverts intègrent des critères extra-financiers au sein de la réglementation européenne SFDR.

Nous vivons une période où chaque levier de croissance doit être évalué à la lumière des principaux risques pesant sur celle-ci. Le premier d'entre eux est évidemment le réchauffement climatique, dont les répercussions par exemple sur la production agricole, la productivité du travail ou les mouvements de population impactent la prospérité de notre modèle économique. Mais nous n'oublions pas pour autant la dimension sociale. Les études le montrent : les inégalités constituent un frein indiscutable à la croissance, avec un impact direct sur l'éducation et l'emploi, mais aussi l'apparition de troubles sociaux. De même, l'insécurité alimentaire ou la maîtrise de la démographie sont des facteurs qu'il nous faut nécessairement appréhender.

Nous avons donc fait le choix d'orienter notre gestion thématique vers les grands enjeux de développement durable (identifiés par les Objectifs de Développement Durable – ODD – des Nations Unies), en l'associant à l'intégration de critères extra-financiers et d'indicateurs d'impact. En complément des filtres ESG, nous sélectionnons les entreprises qui contribuent concrètement à la réalisation des objectifs de développement durable sur lesquels s'adosent nos

thématiques, et mesurons et suivons l'évolution de cet impact de mois en mois. Les rapports annuels d'impact de nos fonds rendent compte des résultats obtenus et constituent un formidable outil pédagogique pour nos clients et les épargnants.

COMMENT CPR AM SOUHAITE FAIRE ÉVOLUER SON OFFRE ?

CPR AM va poursuivre la démarche d'innovation et de développement engagée. Nous allons continuer à élargir notre offre de produits et solutions en intégrant toujours davantage les enjeux sociaux et environnementaux. Nous avons ainsi lancé cette année plusieurs nouveaux fonds, tous associés à la prise en compte de critères ESG et d'indicateurs d'impact. C'est le cas du fonds obligataire CPR Invest – Climate Bonds Euro, qui en avril 2021 a élargi notre gamme climat initiée en 2018. C'est également le sens du renforcement en 2020 de notre équipe Actions Thématiques, qui compte désormais 17 gérants de portefeuille et spécialistes produits interagissant au quotidien avec un écosystème complet de professionnels de l'investissement (stratégistes, analystes ESG, ingénieurs financiers, experts thématiques...). Des expertises multiples, complémentaires, toutes mobilisées pour la conception et la gestion des fonds thématiques de CPR AM, et au service de nos clients.

PRÉVISIONS AU 24 SEPTEMBRE 2021



CENTRAL NORMALISATION GRADUELLE

L'épidémie recule, la vaccination progresse conformément aux plans. Les émergents sont globalement en retard.

La croissance continue de se renforcer, soutenue par des politiques budgétaires et monétaires très accommodantes, mais le pic a vraisemblablement été touché au T2 aux États-Unis.

La reprise en main politique en Chine passe par une régulation accrue.

Le *Tapering* commence aux États-Unis.

Les taux continuent de se normaliser très progressivement aux États-Unis et en Europe. Les marchés actions progressent également mais plus modérément.



ALTERNATIF PLUS D'INFLATION, MOINS DE SOUTIEN DES BANQUES CENTRALES

Le soutien budgétaire aux États-Unis entraîne une accélération de la demande bien supérieure à l'offre encore contrainte.

L'inflation reste élevée, tirée par les matières premières et les pénuries.

La Fed accélère son *tapering* et parle de hausse de taux.

La hausse des taux longs est plus marquée.

Les craintes d'une érosion des marges des entreprises s'amplifient.

Les marchés actions baissent.



ALTERNATIF 2 RALENTISSEMENT PLUS MARQUÉ EN ASIE

La circulation du variant delta reste forte en Asie et continue de perturber les chaînes d'approvisionnement.

La Chine ralentit très fortement et cela pèse en premier lieu sur toute la zone Asie, puis peu à peu sur le reste du monde.

Les taux restent très bas.

Des divergences apparaissent sur les actions : les développés *core* s'en sortent mieux.

RAPPEL AU 27 AOÛT 2021

1 > 50% 2 > 25% 3 > 25%

| | Taux directeurs | Taux longs | Actions |
|------------|-----------------|------------|----------|
| États-Unis | 0,25 % ▶ | 1,60 % ▲ | 2,50 % ▲ |
| Japon | -0,10 % ▶ | 0,05 % ▲ | 5,00 % ▲ |
| Zone euro | -0,50 % ▶ | -0,20 % ▲ | 5,00 % ▲ |

| Actions pays émergents : | Devises : | |
|--------------------------|-----------|----------------|
| Amérique latine | 2,50 % ▲ | EUR-USD 1,16 ▼ |
| Asie | 2,50 % ▲ | |

| | Taux directeurs | Taux longs | Actions |
|------------|-----------------|------------|-----------|
| États-Unis | 0,25 % ▶ | 1,90 % ▲ | -5,00 % ▼ |
| Japon | -0,10 % ▶ | 0,10 % ▲ | -2,50 % ▼ |
| Zone euro | -0,50 % ▶ | 0,00 % ▲ | -2,50 % ▼ |

| Actions pays émergents : | Devises : | |
|--------------------------|-----------|----------------|
| Amérique latine | -7,50 % ▼ | EUR-USD 1,14 ▼ |
| Asie | -7,50 % ▼ | |

| | Taux directeurs | Taux longs | Actions |
|------------|-----------------|------------|-----------|
| États-Unis | 0,25 % ▶ | 1,20 % ▼ | -2,50 % ▼ |
| Japon | -0,10 % ▶ | 0,03 % ▶ | -7,50 % ▼ |
| Zone euro | -0,50 % ▶ | -0,50 % ▼ | -7,50 % ▼ |

| Actions pays émergents : | Devises : | |
|--------------------------|------------|----------------|
| Amérique latine | -10,00 % ▼ | EUR-USD 1,18 ▲ |
| Asie | -10,00 % ▼ | |

| PERFORMANCES AU 22.09.2021 | | | | PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en % | | | | | | | |
|---|--------------------|----------|-----------|-------------------------------|-------------------|------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---|---------|---|
| LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES. | | | | | | | | | | | |
| | Depuis le 31.12.20 | sur 1 an | sur 5 ans | Niveau au 22.09.21 | | CENTRAL 60 % de proba. | ALTERNATIF 1 25 % de proba. | ALTERNATIF 2 15 % de proba. | | | |
| États-Unis | 0,18 % | 0,25 % | 6,44 % | 0,25 % | Taux directeur | 0,25 % | ▶ | 0,25 % | ▶ | 0,25 % | ▶ |
| | -1,54 % | -3,53 % | 16,67 % | 1,33 % | Taux 10 ans | 1,60 % | ▲ | 1,90 % | ▲ | 1,20 % | ▼ |
| | 4,30 % | 10,32 % | 35,89 % | 266 | High Yield US | 255 | ▼ | 280 | ▲ | 280 | ▲ |
| | -4,10 % | 0,24 % | 4,38 % | 1,17 | Euro/dollar | 1,16 | ▼ | 1,14 | ▼ | 1,18 | ▲ |
| | 17,03 % | 32,58 % | 101,90 % | 4 396 | S&P 500 | 2,50 % | ▲ | -5,00 % | ▼ | -2,50 % | ▼ |
| Europe | -0,37 % | -0,51 % | -2,21 % | -0,50 % | Taux directeur | -0,50 % | ▶ | -0,50 % | ▶ | -0,50 % | ▶ |
| | -1,78 % | -1,23 % | 7,19 % | -0,33 % | Taux 10 ans | -0,20 % | ▲ | 0,00 % | ▲ | -0,50 % | ▼ |
| | 4,08 % | 9,36 % | 23,91 % | 274 | High Yield Europe | 260 | ▼ | 290 | ▲ | 290 | ▲ |
| | 16,82 % | 31,16 % | 36,00 % | 4 150 | DJ EuroStoxx 50 | 5,00 % | ▲ | -2,50 % | ▼ | -7,50 % | ▼ |
| Japon | 8,00 % | 26,88 % | 76,35 % | 29 639 | Nikkei 225 | 5,00 % | ▲ | -2,50 % | ▼ | -7,50 % | ▼ |

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

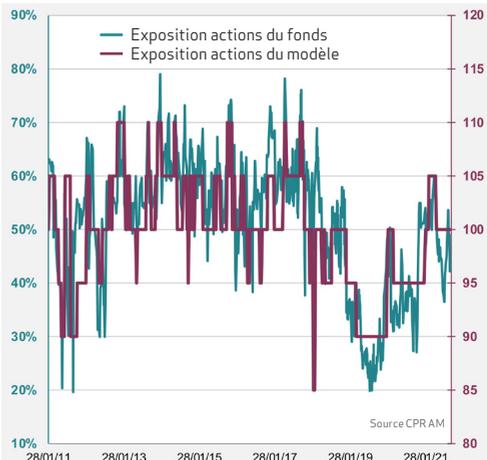
Ce mois de septembre marque le retour de la volatilité sur les marchés en réponse à une actualité macro-économique particulièrement riche. En Chine, si l'attention des investisseurs s'était jusqu'à présent portée sur les impacts de la régulation du secteur technologique et internet, les déboires financiers d'Evergrande, l'un des géants immobiliers du pays, a suscité l'inquiétude des investisseurs.

En parallèle, une tension énergétique mondiale se traduisant entre autres par une envolée des prix du gaz (+34 % sur le mois / +134 % depuis le début de l'année) et du charbon, est venue perturber un peu plus les chaînes de production mondiales, tout en impactant le pouvoir d'achat des ménages, notamment en Europe.

Cet environnement inflationniste a incité la Fed à durcir un peu son discours lors de sa réunion mensuelle. Une réduction de son rythme de rachats d'actifs est maintenant prévue dès cet automne. Dans le même temps, le Congrès peine à offrir le relai budgétaire nécessaire. Face à ces développements peu favorables, la plupart des classes d'actifs ont corrigé au cours du mois. Sur le marché obligataire, les taux se sont tendus en réponse aux tensions inflationnistes et sont le signe d'un resserrement monétaire à venir (+18 pb sur les taux à 10 ans US / ALL). Si les spreads de crédit sont restés

stables, les principaux indices actions ont cédé entre 3 % et 5 %, avec une sous-performance notable des titres de croissance (Nasdaq -5,69 %). A l'inverse, le marché japonais clôture en nette hausse, bénéficiant d'un regain d'intérêt lié au changement à venir de Premier ministre.

Sur le change, le dollar progresse nettement contre toutes les devises (+1,98 % vs euro), alors que la plupart des devises émergentes demeurent sous pression. Nous maintenons dans les portefeuilles une sensibilité obligataire négative aux emprunts d'État et avons réduit notre exposition actions notamment en baissant nos expositions aux marchés japonais et européens principalement.



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.