

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - JUIN 2019

INFO
DU
MOIS

LA DIPLOMATIE DU PANDA

Le panda est un animal doux et puissant. Symbole de la détermination tranquille, cet ours géant et paresseux a su gagner le cœur des hommes du monde entier. Mais plus qu'une peluche attachante et débonnaire, le panda a été au centre de la diplomatie chinoise depuis près de 70 ans. L'empire du milieu, qui aime mettre en scène ses relations diplomatiques, s'est servi de ses ursidés (pas si sauvages comme ambassadeurs d'une politique internationale de rapprochement. Tout d'abord réservé à leurs alliés proches, le prêt de « pandassadeurs » a été étendu à d'autres pays pour une durée de 10 ou 15 ans. Il reste aujourd'hui une marque de confiance et d'amitié entre les peuples. Que penser alors de la décision des officiels chinois de rapatrier sur leur terre, le 15 mai 2019, après 22 ans de prêt, Bai Yun et Xiao Liwu, les deux derniers pandas du zoo de San Diego ?

Qu'elle soit délibérée ou la simple coïncidence d'un calendrier pour le moins capricieux, cette décision intervient à un tournant des discussions commerciales entre les deux super puissances, renforçant l'impression, presque palpable d'une nette augmentation des tensions sino-américaines. Ces récentes évolutions couplées à des données « dures », comprendre « les publications réelles d'activité » toujours plus décevantes, font nettement progresser la probabilité d'un scénario de « ralentissement global de la croissance » entraîné par le durcissement des tensions commerciales (40% de probabilité). Dans ce scénario éminemment négatif, les actions des différentes zones baisseraient de 7,5% aux États-Unis à 12,5% dans les pays émergents et les taux joueraient bien leur rôle d'amortisseur, les t-bills revenant vers 2,20%. Néanmoins, nous restons modérément optimistes dans notre scénario central (45%) considérant que le pire peut encore être évité et la croissance stabilisée. Dans ce cas et en dépit de l'absence d'avancée tangible tant sur le Brexit que sur un hypothétique accord États-Unis-Chine, les marchés d'actions retrouveraient le chemin d'une hausse contenue. Enfin, n'étant jamais à l'abri d'une bonne nouvelle, la puissante hausse technique que nous connaissons depuis le début de l'année pourrait se prolonger (15%) grâce au retour des investisseurs traditionnels toujours absents de ces marchés.

Cyrille Geneslay, Gérant allocataire

 www.cpr-am.com
 @CPR_AM

Plus d'information, contactez :
gilles.cutaya@cpr-am.com

 cpr-asset-management
 CPR Asset Management

client.servicing@cpr-am.com
karine.gauthier@cpr-am.com

ÉTATS-UNIS

-16,7% DE BAISSSE
pour l'indice Philadelphia des
semi-conducteurs sur le mois de mai

Source : Bloomberg

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

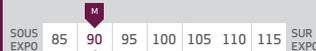
95%

TAUX



90%

ACTIONS



DANS CE NUMÉRO

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE
GUERRE COMMERCIALE : QUEL IMPACT POUR
L'ÉCONOMIE MONDIALE ?

Bastien Drut et Clément Honore-Rouge
Stratégistes - CPR AM

ACTIONS THÉMATIQUES
GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES :
SE RÉINVENTER POUR MIEUX PERFORMER

Estelle Ménard
Responsable adjointe de la gestion actions
thématiques

Wesley Lebeau
Gérant actions thématiques

ACTUALITÉ

 Site <https://trendsformative.com/>

 **TRENDSFORMATIVE**

Découvrez les thématiques qui définissent le monde
d'aujourd'hui et façonnent celui de demain !

 Changements
démographiques
& Sociaux

 Révolutions
technologiques

 Mutations
économiques

 Défis
environnementaux

INDICATEURS CLÉS

COMMENT S'EST COMPORTÉ LE MARCHÉ DU CRÉDIT DANS UN ENVIRONNEMENT DE BAISSÉ CONTINUE DES TAUX LONGS ?

Depuis début 2019, les taux longs Core ont fortement baissé, le taux à 10 ans allemand est passé de 0,25% à -0,24% et le taux à 5 ans est passé de -0,30% à -0,60% : les taux allemands n'ont jamais été aussi bas ! De plus, la pente de la courbe allemande s'est également aplatie et est sur des points bas. Depuis début mai, la forte baisse des taux Euro et US s'est accompagnée par un écartement notable des spreads de crédit : 17 pb par exemple sur le segment 3-5 ans. L'intensification de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et plus récemment avec le Mexique a contribué à la baisse des taux aussi bien aux États-Unis qu'en Europe ravivant les craintes sur les actifs risqués. Les craintes de ralentissement en Chine et aux États-Unis sont désormais une source de volatilité pour les spreads de crédit qui avaient touché des points bas début mai.

Néanmoins, l'activité primaire reste soutenue marquant un intérêt toujours présent des investisseurs pour la classe d'actifs : la recherche de rendement est toujours d'actualité dans un environnement de taux bas. De notre point de vue, ceci est amené à durer car les banques centrales mondiales ont changé leur fonction de réaction. Et cela a été une fois de plus vérifié lors de la réunion de la BCE, le 6 juin. En effet, Mario Draghi a rassuré les investisseurs tant du point de vue du risque de récession que de celui du risque de déflation. La BCE s'est engagée à maintenir des taux bas jusqu'à mi-2020, prolongeant sa forward guidance de 6 mois. Dans cet environnement, les stratégies de recherche de rendement sont toujours favorisées, portant naturellement les marchés de crédit.

Spread de crédit pour des maturités comprises entre 3 et 5 ans (en bp)

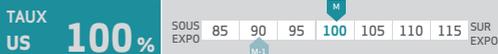


Source CPR AM - Données Merrill Lynch

TAUX ÉTATS-UNIS

FORT REBOND DES EMPRUNTS D'ÉTATS

Le repli des actions a coïncidé avec le rebond des obligations donnant lieu à une baisse généralisée des taux. Les investisseurs s'inquiètent d'un ralentissement plus prononcé à venir de l'économie américaine, voire d'une entrée en récession compte tenu de l'accentuation de l'inversion de la courbe des taux. Sur le front de l'inflation, celle-ci reste étonnamment sage malgré un marché du travail toujours aussi tendu et une accélération du salaire horaire moyen. Sur le mois, les taux 10 ans reculent de 28 points de base à 2,22%.



TAUX EURO

L'ITALIE DANS LE COLLIMATEUR

En zone euro, nous avons assisté au même mouvement de repli sur les valeurs refuges obligataires, suite à un épisode d'aversion pour le risque assez marqué. Par ailleurs, la Commission européenne s'apprête à ouvrir une procédure d'infraction contre l'Italie, en raison des dérapages concernant les prévisions de dette et de déficit. Sur le mois, le 10 ans allemand est en baisse de 18,3 points de base à -0,17%, alors que le 10 ans italien progresse de 12 points de base à 2,67% et que le taux 10 ans espagnol finit en baisse de 28 points de base à 0,71%.



ANALYSE À SUIVRE

POINT SUR LES FLUX SUR LES MARCHÉS ACTIONS

Le suivi et l'analyse des flux sur les marchés actions est un exercice difficile qui requiert humilité et ténacité car les données ne sont pas faciles à trouver et leur qualité informationnelle varie dans le temps...

Analyser les flux c'est tenter de réconcilier des mouvements de marché initiés par des acteurs agissant avec des mobiles et des horizons d'investissement différents à partir de sources aussi multiples que variées (impact sur les volumes actions très hétérogènes):

- Client final acheteur/vendeur d'OPCVM
- Client institutionnel acheteur/vendeur d'OPCVM et fonds dédiés
- Asset Managers acheteurs/vendeurs de titres
- Hedge funds acheteurs/vendeurs avec levier pour compte propre et dans des fonds détenus pas des clients majoritairement institutionnels
- Fonds de pensions acheteurs/vendeurs en fonction de leur performance, règle d'actif/passif
- Sovereign funds acheteurs/vendeurs directement sur le marché sans passer par des véhicules classiques
- Entreprises acheteurs/vendeurs de leurs propres actions via des brokers spécialisés

En conclusion, sur la période récente, en dehors des fonds souverains pour lesquels nous n'avons aucune statistique fiable, Les investisseurs finaux et institutionnels ont laissé les commandes aux entreprises et aux Hedge Funds dans des volumes en baisse... Car ces deux derniers acteurs acheteurs, très long terme pour le premier et très court pour le second, ont été très actifs depuis le début de l'année et dans des volumes largement supérieurs aux autres intervenants.

Rachats d'actions et investissement des entreprises américaines

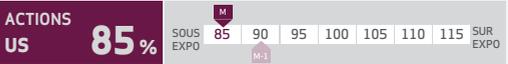


Source: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research.

ACTIONS ÉTATS-UNIS

ESCALADE DU CONFLIT COMMERCIAL

Les risques géopolitiques refont leur apparition au mois de mai avec l'annonce surprise d'une sur-taxation des importations chinoises par les autorités américaines et le bannissement de l'équipementier de télécommunications Huawei de tout approvisionnement en technologie auprès des entreprises américaines. Ces nouvelles tensions pourraient affecter la croissance économique mondiale d'autant plus que les chinois s'apprentent à riposter. Le S&P 500 cède 5,89% sur le mois clôturant en deçà des 2 800 points.



ACTIONS EUROPE

CORRECTION

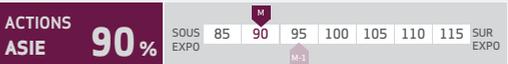
En zone euro, le climat des affaires s'améliore un peu d'après les enquêtes de conjoncture, le moral des ménages progresse à nouveau après le passage à vide de fin d'année. Les indices PMI arrêtent de se dégrader mais la zone subit de plein fouet l'impact du conflit commercial opposant la Chine aux États-Unis. Sur le mois l'Eurostoxx baisse de 5,53%.



ACTIONS ASIE

ILLUSION DU REBOND CHINOIS

En Chine, au-delà des tensions commerciales récentes, qui nuisent au secteur manufacturier et à l'investissement des entreprises, les statistiques publiées au mois d'avril ont été décevantes et n'ont pas confirmé la fragile embellie entrevue au mois de mars. Au Japon, l'économie continue de croître malgré une demande intérieure qui montre des signes de ralentissement. Sur le mois, le Topix baisse de 3,59% alors que le MSCI AC Asie Pacifique Ex Japon corrige de -8,28%.





Bastien Drut
Stratège Senior



Clément Honore-Rouge
Stratège

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE GUERRE COMMERCIALE : QUEL IMPACT POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ?

QUEL EST L'IMPACT DE LA GUERRE COMMERCIALE POUR LE CONSOMMATEUR AMÉRICAIN ?

D'après les simulations de l'OCDE, les hausses de droits de douane mises en place depuis 2018 occasionneraient une baisse cumulée du PIB américain qui atteindrait 0,6% en 2021 et l'inflation serait plus élevée de 0,3 point en 2019 et en 2020. L'OCDE souligne que l'impact sur la croissance américaine et chinoise pourrait être bien plus élevé, notamment à court terme, si la totalité des importations américaines était surtaxée de 25 points de pourcentage. On ne peut pas exclure un tel scénario, surtout après que Donald Trump a décidé de surtaxer la totalité des importations de produits mexicains fin mai pour des questions de sécurité à la frontière.

Sur le plan théorique, il est difficile de concevoir qu'une réduction du déficit commercial ne pénalise pas le consommateur. En effet, un pays affiche un déficit courant (que l'on approximerait par un déficit commercial) lorsque la consommation et l'investissement (i.e. la demande domestique) excèdent ce qui est produit sur le territoire. Dès lors, deux leviers peuvent être activés pour réduire le déficit commercial américain : stimuler la production ou restreindre la consommation. La hausse des droits de douane, en réduisant la demande domestique privée, diminuera le déficit commercial américain si celle-ci n'est pas compensée par une hausse de la dépense publique. C'est donc la baisse de la consommation qui réduit le déficit commercial, et la hausse des droits de douane est l'un des outils pour y parvenir. La réforme fiscale de D. Trump a, au contraire, contribué à l'accroissement du déficit commercial.

Il est intéressant de constater que le prix hors taxes des exportations chinoises ciblées par la hausse des droits de douane n'a pratiquement pas été affecté par ces dernières,

ce qui fait reposer l'effet prix sur les importateurs américains¹. Si certaines entreprises ont choisi d'absorber cette hausse de coût et réduire leurs marges, d'autres ont pleinement répercuté les droits de douane sur le prix du produit final (c'est notamment ce qu'il s'est passé pour les machines à laver). Au total, la Fed de New York estime que les mesures prises en 2018 et 2019 coûteront ? 1 235\$ par an et par ménage.

QUELLES MESURES DE RÉTORSION DE LA PART DE LA CHINE ?

Les mesures de rétorsion que la Chine peut prendre dépassent largement les hausses de droits de douane sur les 130 Mds \$ d'exportations américaines vers la Chine, qui focalisent l'attention des commentateurs. En effet, les États-Unis exportent également 60 Mds \$ de services vers la Chine et 40 Mds \$ de biens vers Hong Kong (avant réexportation vers la Chine pour la majorité). Par ailleurs, il ne faut pas oublier les nombreuses entreprises qui s'implantent en Chine pour cibler le marché domestique (Ford, General Motors, Starbucks, Mc Donald's...). On peut aussi penser aux restrictions à l'exportation des terres rares, vitales pour l'industrie technologique et dont la Chine est très largement le premier producteur au niveau mondial. Ces différents points constituent autant de leviers pour les autorités chinoises, qui pourraient décider de réduire le nombre de licences d'exploitation délivrées, de rendre difficile l'ouverture d'un compte en banque pour les sociétés étrangères, de faire subir des examens plus approfondis aux produits importés, ou encore d'inciter les consommateurs à se détourner des produits américains. Le boycott des produits coréens par les consommateurs chinois en 2017, en soutien à leur gouvernement lors des tensions diplomatiques avec la Corée du Sud, avait

1 - <https://blogs.imf.org/2019/05/23/the-impact-of-us-china-trade-tensions/>

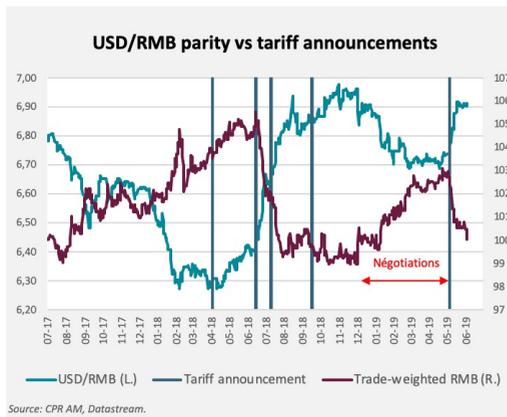
notamment fortement fragilisé Hyundai et avait ainsi démontré qu'il s'agissait d'un outil très efficace.

La politique de change joue un rôle central ici, comme en témoigne la dépréciation du renminbi qui a suivi de manière systématique chacune des annonces de hausse des droits de douane sur les produits chinois. Contrairement à ce qui est souvent évoqué, il est peu probable que la PBoC liquide ses détentions de titres du Trésor américain (elle détient 7% des titres négociables) car cette option serait aussi nuisible à la Chine. La somme des détentions de titres du Trésor américain par la Chine et la Belgique (où la Chine détient un certain nombre de titres) a été stable aux alentours de 1300 Mds \$ depuis début 2017 et la Chine a, par ailleurs, été acheteuse nette de titres d'agences américaines (Fannie Mae, Freddie Mac) depuis 2018.

QUELS IMPACTS POUR LES PAYS TIERS ?

L'affrontement entre les États-Unis et la Chine fera quelques gagnants et beaucoup de perdants. Du côté des gagnants, nous avons déjà assisté à quelques exemples de réallocation des flux commerciaux liés à la guerre commerciale. Par exemple, le fait que les autorités chinoises, visant l'électorat de Donald Trump, relèvent les droits de douane sur les importations de soja américain a largement profité au Brésil qui en est un grand exportateur. Plus généralement, la baisse des importations américaines de produits chinois a été compensée depuis le dernier trimestre 2018 par la hausse d'importations de produits provenant du reste du monde (et particulièrement du Mexique).

Les pays qui souffriront le plus du conflit commercial sont ceux qui sont directement impliqués dans la chaîne de production des biens exportés par la Chine. Typiquement, la Chine exporte près de 250 Mds \$ de machines et matériel informatique et électronique² vers les États-Unis or la production de ces biens implique parfois jusqu'à une dizaine de pays d'Asie.



2- https://atlas.media.mit.edu/en/visualize/tree_map/hs92/import/usa/chn/show/2017/



Estelle Ménard
Responsable adjointe
de la gestion actions thématiques



Wesley Lebeau
Gérant actions thématiques

ACTIONS THÉMATIQUES GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES : SE RÉINVENTER POUR MIEUX PERFORMER

Le fonds actions thématiques CPR Invest - Global Disruptive Opportunities a su traverser avec succès les différentes phases de marché depuis son lancement en décembre 2016, grâce à son approche large de la disruption. Son binôme de gestion revient sur l'excellent début d'année 2019.

POUVEZ-VOUS ILLUSTRER LE SUCCÈS DE CPR INVEST - GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

Wesley : le fonds enregistre une performance de 22% depuis le début de l'année, soit presque 10% de plus que le MSCI World. Ces chiffres confirment la tendance du fonds, qui affiche une performance totale de 29% et une surperformance de 14% depuis son lancement fin 2016*. Un historique honorable qui a naturellement appelé le succès commercial : l'encours atteint, fin mai, 1,4 milliard d'euros.

* Part I-Acc, nette, au 31.05.2019.

CES DERNIERS MOIS N'ONT PAS ÉTÉ DE TOUT REPOS POUR L'UNIVERS DISRUPTIF...

Estelle : la disruption ne se repose jamais vous savez ! L'accélération des fusions-acquisitions et la dynamique simultanée des introductions en bourse ont permis de renouveler l'univers d'investissement au cours des premiers mois de 2019. Six de nos titres en portefeuille, Ultimate Software, Ellie Mae, Spark Therapeutics et Worldplay, Total System Services et Zoyo, ont fait l'objet d'offres d'acquisition, avec des primes de rachat élevées (jusqu'à 122% pour Spark).

Quant aux « licornes » nouvellement cotées en bourse - parmi lesquelles figurent certains noms bien connus du public, tels que Pinterest, Uber et son concurrent

Lyft - elles illustrent l'actualité et le dynamisme de la thématique.

LES DISRUPTEURS NE FONT RIEN COMME LES AUTRES. IL SEMBLE QUE CE SOIT AUSSI LE CAS POUR LEURS IPOS ?

Wesley : en effet, ces licornes ont pour caractéristique de s'introduire en bourse à un stade avancé de maturité, ayant pu grossir grâce aux liquidités abondamment octroyées par le private equity.

Cependant, les niveaux inédits de valorisation observés à la cotation, de l'ordre de plusieurs milliards de capitalisation boursière, ne reflètent pas nécessairement la solidité de leur modèle d'activité et leur capacité à devenir profitables sur les moyen et long termes. Nous avons donc choisi de ne pas nous précipiter sur ces titres, mais de les aborder avec circonspection et sélectivité.

UN EXEMPLE DE TITRE QUI A TROUVÉ GRÂCE À VOS YEUX ?

Estelle : notre choix s'est porté sur Zoom Video, un disrupteur de la visioconférence offrant des solutions plus stables, plus faciles à utiliser, et beaucoup moins chères. Ses marges sont déjà à l'équilibre, et sa rentabilité devrait se concrétiser dans les deux ou trois prochaines années. Malgré un niveau de valorisation élevé, nous anticipons un beau potentiel d'appréciation.

Et ce titre, si son nom ne vous dit rien, brille déjà par sa taille : en termes de capitalisation boursière, il figurera dans la première moitié du CAC 40 !

AU SEIN DE CET UNIVERS EN MOUVEMENT, QUELS SOUS-THÈMES PRÉFÉREZ-VOUS AUJOURD'HUI ?

Wesley : nous accordons une attention particulière à la confidentialité des données et à la cyber-sécurité, sous-

thème qui, faisant écho aux préoccupations accrues en matière de protection de la vie privée, ne quitte plus l'actualité depuis l'adoption en 2018 du RGPD en Europe.

Estelle : nous surveillons également de près le déploiement de la 5G et ses perspectives prometteuses pour l'Internet des Objets, qui trouvent des applications diverses dans plusieurs segments de notre univers : dans la santé notamment, comme l'illustre en Chine la première chirurgie du cerveau réalisée à distance ; dans le secteur de la voiture autonome également, comme en témoigne le projet d'autoroute intelligente sur lequel travaille China Mobile, qui devrait inclure la construction de plus de 2 000 stations 5G.

PUISQUE VOUS ÉVOQUEZ LA CHINE, QUEL POSITIONNEMENT AVEZ-VOUS ADOPTÉ POUR FAIRE FACE À LA CRISE QUE CONNAÎT HUAWEI ?

Estelle : Huawei, qui est devenu le bouc émissaire de l'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, est un acteur clé du déploiement de la 5G en Chine mais également à l'international. Nous suivons donc de près ce qui le concerne, et avons d'ores et déjà réduit notre exposition aux semi-conducteurs.

Le repositionnement s'oriente sur des acteurs qui, dans un scénario noir où Huawei cesse son activité de smartphones, seront alors soit insensibles à sa disparition, soit susceptibles de gagner des parts de marché. C'est l'occasion pour nous d'approcher des valeurs qui nous intéressent depuis plusieurs mois, qui ont beaucoup baissé récemment et qui nous permettraient de mettre un pied dans le développement de la 5G.

CETTE CAPACITÉ DE REPOSITIONNEMENT, C'EST VOTRE FORCE, N'EST-CE PAS ?

Wesley : c'est notre approche multisectorielle qui a rendu possible la surperformance du fonds depuis le début de l'année, et qui lui permet de performer régulièrement quel que soit l'environnement de marché.

En 2019, les marchés ont d'abord été tirés par la santé, puis par la tech ; puis ce sont la robotique et l'industrie qui ont décollé en avril ; autant de moteurs de performance que nous avons pu capter, et de drawdowns que nous avons pu absorber, grâce à nos marges de rotation. Dans un tel contexte de dispersion sectorielle, nous sommes plus immunes à la volatilité que les stratégies monothématiques de nos concurrents.

QUANT À LA SÉLECTION DE TITRES, COMMENT L'AVEZ-VOUS ORIENTÉE ?

Estelle : dans cet environnement fort pour les idées idiosyncratiques, nous avons cherché, sans trop changer l'allocation entre nos quatre dimensions thématiques (Economie Digitale, Santé, Industrie 4.0 et Planète), à faire ressortir l'effet sélection dans la performance.

Pour cela, nous avons typé le choix de titres selon une approche dite « barbell », associant des caractéristiques de croissance d'une part, et de faible volatilité / valorisation d'autre part. Cette stratégie, initiée au dernier trimestre 2018 et accentuée dans notre rotation de 2019, s'est révélée payante, car chacune de ses deux pattes a très bien fonctionné.

Le turnover du portefeuille, qui atteint pratiquement 40% au mois d'avril, traduit notre volonté de renouveler nos idées pour chercher d'autres soutiens à la performance et ne pas nous reposer sur nos acquis.

POUR RÉSUMER, LES FACTEURS DE PERFORMANCE SONT MULTIPLES ET BIEN EXPLOITÉS.

Wesley : tout à fait, la surperformance du fonds s'explique à la fois par la diversification de l'univers et par un bon choix de titres dans les quatre dimensions. Le M&A, qu'Estelle a évoqué plus tôt, est d'ailleurs une bonne illustration de ce dernier, et a joué un rôle de catalyseur : la performance de ces titres, plutôt que de se faire sur une année, a eu lieu en une journée !

Performance nette cumulée depuis le lancement
22/12/2016 - 31/05/2019



PROFIL DE RISQUE* CPR INVEST GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES

Risque de perte en capital : oui
Risque actions : oui
Risque de contrepartie : oui
Risque de change : oui
Échelle de risque selon DICI** : 5/7
Durée minimum de placement recommandée : supérieur à 5 ans

Profil de risque et de rendement (SRRI)*

A risque plus faible, A risque plus élevé,

Rendement potentiellement plus faible Rendement potentiellement plus élevé

1 2 3 4 5 6 7

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

* Le SRRI correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps. Le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) comporte les informations essentielles sur l'OPCVM, et doit être remis à l'investisseur avant toute souscription. Ces informations doivent être complétées par le prospectus disponible sur le site cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM.

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 SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS À FIN MAI 2019

RAPPEL À FIN AVRIL 2019 1 > 60% 2 > 25% 3 > 15%

45% SCÉNARIO CENTRAL: STABILISATION DE LA MACRO

Le délai de conclusion des négociations US-Chine s'allonge mais un accord est au bout. L'extension longue écarte le risque d'un Brexit sans accord. On assiste à un ralentissement ordonné. Taux directeurs : Stabilité aux États-Unis (2,50%), au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : Légère remontée aux États-Unis (2,50%), au Japon et en zone euro (0%). Actions : + 2,5% au Japon et en zone euro, + 5% dans les pays émergents et stabilité aux États-Unis. La parité EUR-USD reste au niveau de 1,12.



40% SCÉNARIO ALTERNATIF 1: RALENTISSEMENT GLOBAL DE LA MACRO

La croissance mondiale ralentit plus fortement, entraînée par un durcissement des tensions commerciales qui renforcent les doutes quant à la conclusion d'un accord et/ou une dégradation marquée de la croissance chinoise. Taux directeurs : Stabilité aux États-Unis (2,50%), au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : Baisse aux États-Unis (2,20%), au Japon (-0,1%) et en zone euro (-0,20%). Actions : -12,5% dans les pays émergents, -10% au Japon et en zone euro, -7,5% aux États-Unis et dans la zone Europe ex EMU. La parité EUR-USD baisse à 1,10.



15% SCÉNARIO ALTERNATIF 2: POURSUITE DE LA HAUSSE TECHNIQUE

Les flux reviennent sur les marchés actions. Taux directeurs : Stabilité aux États-Unis (2,50%), au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : Remontée aux États-Unis (2,55%), au Japon (0,1%), en zone Euro (0,05%). Actions : 5% aux États-Unis, 7,50% au Japon et en Europe, +10% dans les pays émergents. L'EUR-USD reste au niveau de 1,12.



PERFORMANCES AU 21.05.2019

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

	Depuis le 31.12.18	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 21.05.19	
États-Unis	0,98 %	2,31 %	5,08 %	2,50 %	Taux directeur
	3,36 %	8,26 %	12,74 %	2,43 %	Taux 10 ans
	8,35 %	6,86 %	25,53 %	335	High Yield US
	-2,19 %	-4,84 %	-18,17 %	1,12	Euro/dollar
	14,26 %	4,81 %	51,71 %	2 864	S&P 500
Europe	0,00 %	0,00 %	0,13 %	0,00 %	Taux directeur
	3,55 %	7,15 %	23,07 %	-0,06 %	Taux 10 ans
	6,26 %	2,94 %	22,49 %	365	High Yield Europe
	12,83 %	-5,21 %	6,26 %	3 387	DJ EuroStoxx 50
Japon	6,28 %	-7,52 %	51,49 %	21 272	Nikkei 225

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	CENTRAL 45 % de proba.	ALTERNATIF 1 40 % de proba.	ALTERNATIF 2 15 % de proba.
Taux directeur	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Taux 10 ans	2,50 %	2,20 %	2,55 %
High Yield US	330	410	315
Euro/dollar	1,12	1,10	1,12
S&P 500	0,00 %	-7,50 %	5,00 %
Taux directeur	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Taux 10 ans	0,00 %	-0,20 %	0,05 %
High Yield Europe	355	430	350
DJ EuroStoxx 50	2,50 %	-10,00 %	7,50 %
Taux directeur	2,50 %	-10,00 %	7,50 %

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Le mois de mai a été très difficile pour les actifs risqués et principalement les actions, avec une baisse de plus de 6% du MSCI World. La baisse a donc affecté l'ensemble des principales places boursières de Paris à Shanghai en passant par New York qui affiche la plus forte perte mensuelle (-6,3%). La guerre commerciale et les craintes de ralentissement économique expliquent cette défiance pour les actifs risqués, affectant plus particulièrement les secteurs cycliques et les technologies de l'information. L'espoir d'un rebond rapide de la conjoncture avait soutenu la reprise cette année, mais finalement les indices manufacturiers ont poursuivi leur décline. Cette remontée de l'aversion pour le risque s'est accompagnée d'une baisse généralisée de grande ampleur des rendements des emprunts d'États ramenant le 10 ans US sur son niveau au moment de l'élection de D. Trump (2,10%) et faisant plonger le 10 ans allemand à des plus bas historiques (-0,21%). Face à une conjoncture fragile et à des risques pesant sur la dynamique des bénéfices des entreprises, nous maintenons une faible exposition aux actions, en relevant notre sensibilité obligataire, notamment sur les emprunts d'État américain. Le risque de notre scénario central réside dans l'intervention des pouvoirs publics (banques centrales, relance budgétaire, etc.).

