



actifs

NOS CONVICTIONS

INFO
DU
MOIS

BULLETIN MENSUEL - SEPTEMBRE 2019

ORGUEILS ET PRÉJUGÉS...

Il arrive, dans la vie d'un homme, ou d'une femme, que ses hautes fonctions le mettent en contact avec un agent pathogène extrêmement nocif : le pouvoir. Dès lors, intoxiqué par l'intime conviction de sa haute valeur, notre dirigeant risque de contracter une étrange maladie (trop peu) connue sous le nom de « syndrome d'Hubris ». Cette maladie mentale n'est pourtant pas récente, Platon en dressait déjà les contours dans l'antiquité. Mais s'il s'agissait alors de héros mégalomanes se prenant pour des dieux, le dirigeant hubristique moderne, lui, est beaucoup plus raisonnable, limitant son champ d'action à son entourage plus ou moins proche.

Impulsif et irascible, il est obsédé par l'image qu'il renvoie. Il affiche une confiance excessive en ses capacités, confortée par sa tendance, presque pathologique, à tordre la réalité à son avantage. Peu prompt à accepter la critique, il lui arrive aussi de perdre de vue les aspects pratiques, voire les conséquences directes de ses actes. Au niveau d'une entreprise, son pouvoir de nuisance reste confiné à ses (pauvres) collaborateurs, mais lorsqu'il devient président de la première puissance mondiale économique et militaire c'est tout le système qui menace de s'effondrer.

En août, D. Trump a laissé éclater toute sa rage sur Twitter réagissant violemment aux contremesures chinoises, à l'inaction de la Réserve fédérale et à la participation de Sean Spicer à Danse avec les stars... Ce regain de tension politique couplé à la dégradation des données économiques laisse peu de place à l'optimisme. Notre scénario central anticipe maintenant un « ralentissement généralisé de l'économie » (60%). Dans ce scénario, les actions perdraient entre 5 et 7,5%. Mais la situation pourrait encore se dégrader en cas de « déception des marchés face aux mesures des banques centrales » (20%) ; cela pourrait avoir un effet particulièrement dévastateur sur les taux qui remonteraient alors fortement entraînant les actions dans leur sillage. Enfin, notre dernier scénario (20%) anticipe un retour de la confiance, qu'elle vienne des accords commerciaux ou d'hypothétiques relances budgétaires.

Cyrille Geneslay, Gérant allocataire



 www.cpr-am.com
 [@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM)

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

 [cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)
 CPR Asset Management

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

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 portefeuille 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.

INNOVER
POUR LA
PERFORMANCE

ÉTATS-UNIS

Baisse de 50 pbs
du 10 ans américain
à 1,50%

Source : Bloomberg

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

95%

TAUX



85%

ACTIONS



DANS CE NUMÉRO

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE POURQUOI LES TAUX D'INTÉRÊT S'EFFONDRENT

Bastien Drut
Stratégiste senior

DOSSIER SPÉCIAL RECHERCHE

LES ENJEUX DE LA TAXONOMIE

SUR LA FINANCE DURABLE



Catherine Crozat
Analyste recherche quantitative, responsable des projets ESG
David Usemma, CFA
Ingénieur recherche, responsable des projets actions

PROCHAINS RENDEZ-VOUS

10 & 12
SEPT 2019

CONFÉRENCE PETITS DÉJEUNERS INVESTISSEURS

15 OCT 2019

CONFÉRENCE EXPERTS TRÉSORERIE



INDICATEURS CLÉS

LE TEMPS EST-IL VENU DE RÉDUIRE LA DURATION DES PORTEFEUILLES ?

Dans le contexte actuel marqué par les incertitudes autour du Brexit, de la guerre commerciale, et du ralentissement économique, les investisseurs préfèrent payer les États pour émettre de la dette, que prendre du risque. En effet, 100% des courbes des emprunts d'État de l'Allemagne, Suisse, Danemark, Pays-Bas, Suède, Finlande sont maintenant en taux négatifs et celle de la France, Japon, Autriche, Belgique et Irlande y sont à 80%. Les taux continuent ainsi leur descente en territoire négatif, et la rentrée s'annonce compliquée pour les gérants obligataires, à l'approche des réunions de septembre des banques centrales européenne et américaine. Le taux 10 ans allemand s'affiche début septembre à -0,70%, l'Italie 10 ans n'est plus qu'à 0,90%...

Les marchés s'attendent à ce que la BCE annonce un nouveau programme d'assouplissement quantitatif lors de la réunion de septembre et baisse son taux de dépôt de 25 points de base d'ici la fin d'année. Du côté de la Fed, les attentes du marché sont également déjà fortes, avec plus de deux baisses des taux directeurs d'ici fin 2019. A court terme, un risque de déception existe et donc de correction sur les niveaux de taux actuels si les banques centrales ne délivrent pas ce qu'attendent les intervenants de marché. En revanche, les facteurs soutenant les taux bas devraient perdurer à plus long terme, militant pour conserver les niveaux de duration.

Tableau des rendements par pays au 03 septembre 2019

Région	2 ans	3 ans	5 ans	7 ans	10 ans	15 ans	30 ans
Allemagne	-0,92	-0,96	-0,92	-0,88	-0,71	-0,57	-0,19
Autriche	-0,83	-0,81	-0,74	-0,61	-0,45	-0,22	0,13
Belgique	-0,83	-0,83	-0,67	-0,57	-0,35	-0,07	0,51
Chypre	-0,27	-0,27	-0,06	0,04	0,26	0,73	N.A.
Espagne	-0,59	-0,57	-0,37	-0,15	0,10	0,52	0,98
Finlande	-0,87	-0,82	-0,79	-0,65	-0,42	-0,27	0,02
France	-0,84	-0,87	-0,76	-0,63	-0,40	-0,10	0,43
Grèce			0,55	0,91	1,32	1,59	1,95
Irlande			-0,66	-0,54	-0,35	-0,08	0,21
Italie	-0,31	-0,05	0,29	0,59	0,86	1,39	1,92
Lettonie	-0,69		-0,49	-0,35	-0,21		0,69
Lituanie	-0,13	-0,12	-0,04				
Pays-Bas	-0,90	-0,93	-0,84	-0,74	-0,56	-0,45	-0,20
Portugal	-0,70	-0,52	-0,37	-0,15	0,11	0,49	1,01
Slovaquie	-0,92		-0,61	-0,56	-0,47		0,41
Slovénie	-0,69	-0,65	-0,52	-0,49	-0,24	0,17	0,68
Suisse	-1,21	-1,21	-1,15	-1,09	-1,06	-0,85	-0,61
Royaume-Uni	0,30	0,25	0,25	0,21	0,38	0,60	0,89
Japon	-0,30	-0,32	-0,36	-0,40	-0,30	-0,12	0,10
États-Unis	1,50	1,42	1,38	1,44	1,49		1,96

Source CPR AM - Données Bloomberg

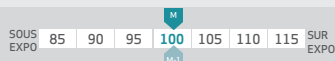
TAUX ÉTATS-UNIS

RECALIBRATION DES TAUX

La plupart des membres de la Banque centrale voient la baisse du mois dernier (-25 pb) comme un recalibrage et ne veulent pas qu'elle soit perçue comme la première baisse d'une série à venir. Pourtant, la probabilité d'une nouvelle baisse des taux en septembre est toujours de 100% à fin août. Sur le mois, les taux 10 ans reculent de 52 pb à 1,496% dans un contexte d'absence de pression inflationniste notable.

TAUX
US

100%



TAUX EURO

LA BCE DISPOSE DE MARGES DE MANŒUVRE

Le compte rendu de la dernière réunion de la BCE fait ressortir une inquiétude face au ralentissement économique et à la faiblesse de l'inflation. Christine Lagarde indique que l'institution dispose de marges de manœuvre encore suffisantes pour réduire les taux d'intérêt. Le 10 ans allemand est en baisse de 34 pb à -0,69% alors que le 10 ans italien plonge de -111 pb à -0,998% et que le taux 10 ans espagnol finit en baisse de 30 pb à 0,09%.

TAUX
EURO

90%



ANALYSE À SUIVRE

LA BAISSÉ DES TAUX LONGS NE REND-ELLE PAS LES MARCHÉS ACTIONS ENCORE PLUS ATTRACTIFS ?

Le concept de valorisation n'est plus : tant au niveau de la sélection de titres, qu'au niveau du marché pour qualifier son attractivité face au monde obligataire.

Pour la sélection, le qualificatif Value ou Décote suffit à rendre une valeur « trop risquée », voire « dangereuse », ce qui concerne beaucoup de financières et de valeurs cycliques et/ou volatiles.

Pour l'allocation d'actifs, la valorisation du marché actions dépend aujourd'hui moins des taux que du potentiel intrinsèque « croissance des ventes / des bénéfices / des dividendes » à court terme des entreprises qui le composent. Le lien entre taux 10 ans et inverse du PER (cours sur bénéfice) cher aux anciens ne se regarde plus comme cela...

Car les taux très bas, voire négatifs, ont poussé de nombreux investisseurs « obligataires » à investir sur les marchés actions (There Is No Alternative) pour y trouver du rendement sans rationalité du niveau de valorisation mais uniquement avec un focus sur la volatilité et les bénéfices à venir. Devant faire face à une régulation grandissante et sécuritaire, les investisseurs se sont rués vers les titres « défensifs », « de qualité » avec une « faible volatilité » et ont poussé la valorisation de ces titres sur des niveaux jamais atteints. Bien entendu la valorisation du reste de la cote délaissée par ces flux massifs a elle baissé progressivement sans provoquer de retour à la moyenne bien agréable.

En conclusion, on paye 14 fois les actions Euro/Europe ayant une croissance attendue des bénéfices de 4,7% en 2019 et 10% en 2020 (consensus Factset) dans un contexte de 10 ans allemand à -0,70%. Ces données rendent le marché actions théoriquement très attractif, mais elles le fragilisent en pratique car son niveau de valorisation n'est plus une donnée de l'équation « avant investissement » mais la résultante des flux. Ce phénomène perdurera tant que les banques centrales seront omniprésentes.

ACTIONS ÉTATS-UNIS

ESCALADE COMMERCIALE

L'été a été marqué outre-Atlantique par une escalade des tensions commerciales avec la Chine. Le président Trump a décidé de relever de 5% les droits de douane sur 550 milliards de produits importés en réponse à la mise en place par les Chinois de nouveaux tarifs douaniers. Sur le plan intérieur, les indicateurs économiques continuent de reculer, notamment les indices manufacturiers, et ce, dans un environnement où la consommation semble bien résister car soutenue par un marché de l'emploi toujours aussi dynamique. Le marché des actions a continué sa progression avec une hausse de 3,13% sur la période juin-août soutenue par la baisse des taux courts et des taux longs et par une saison de résultats satisfaisante.

ACTIONS

US

85%



ACTIONS EUROPE

RELANCE EN ALLEMAGNE ?

L'économie allemande se contracte de -0,1% au deuxième trimestre en raison d'une chute des exportations. Les PMI européens continuent de décevoir, fragilisés par le ralentissement du secteur manufacturier alors que le secteur des services continue de soutenir l'expansion de la zone euro. Le ministre des finances allemand déclare que son pays est prêt à mobiliser 50 milliards d'euros pour soutenir l'économie en cas de crise économique. Au cours des deux derniers mois l'Eurostoxx baisse de -1,16%.

ACTIONS

EUROPE

85%



ACTIONS ASIE

TOUJOURS FRAGILISÉES PAR LA GUERRE COMMERCIALE

Les statistiques économiques publiées au cours de l'été témoignent à nouveau d'un ralentissement avéré de l'économie chinoise, affectée par la guerre commerciale. L'instauration de nouveaux tarifs douaniers a entraîné une dépréciation de la devise chinoise qui a franchi la barre des 7 yuans contre dollar, une première depuis 2015. Au Japon, statu quo de la banque centrale avec une économie qui résiste bien grâce à la demande domestique. Le Topix finit la période en hausse de +2,86% et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon cède -2,43%.

ACTIONS

ASIE

85%



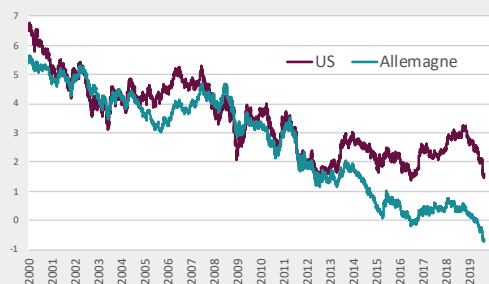


Bastien Drut
Stratège Senior

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE POURQUOI LES TAUX D'INTÉRÊT S'EFFONDRENT

Les taux 10 ans ont perdu respectivement environ 50 et 60 pbs en Allemagne et aux États-Unis sur les mois de juin, juillet et août. Les barrières psychologiques s'effondrent une à une et il n'est, par exemple, plus inenvisageable de voir le taux 10 ans allemand atteindre -1%. Une baisse aussi forte et aussi rapide des taux n'est pas inédite mais n'a été observée que lors de contextes très difficiles sur le plan macro-financier (crise de Lehman Brothers, crise de la zone euro). Il faut reconnaître que la situation que nous connaissons actuellement est très inhabituelle : comme nous allons le voir, la croissance mondiale donne des signes d'inquiétude, la guerre commerciale semble être un catalyseur de la fin de cycle aux États-Unis et le policy mix en zone euro constitue un cocktail idéal pour une forte baisse des taux.

Taux 10 ans



Source: CPR AM, Datastream.

LA CROISSANCE MONDIALE GÉNÈRE DE L'INQUIÉTUDE

Loin de s'apaiser, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont intensifiées et la quasi-totalité des échanges commerciaux entre les deux pays (environ 700 Mds\$ de biens) sera bientôt surtaxée par l'un ou l'autre des deux protagonistes, si bien que nous pouvons désormais légitimement parler de « guerre commerciale ». Il reste d'ailleurs difficile de déterminer quelle en sera l'issue et la question de la transition vers un conflit d'un autre ordre reste entière. Ces tensions commerciales affectent la dynamique de la croissance mondiale. En juin, le volume du commerce mondial était en contraction de 1,4% en glissement annuel, le plus mauvais chiffre depuis 2009. Par ailleurs, la production industrielle au niveau mondial connaissait en juin sa plus faible progression depuis 2009. Le secteur manufacturier souffre et les indicateurs avancés tendent à montrer qu'il entraîne progressivement le secteur des services avec lui.

LA GUERRE COMMERCIALE, CATALYSEUR DE LA FIN DU CYCLE AUX ÉTATS-UNIS

Le cycle américain était déjà en phase d'essoufflement en 2016 et l'élection de Donald Trump puis la réforme fiscale ont donné un coup de fouet à la croissance. Cela avait retardé la fin du cycle et permis à la Fed de monter ses taux directeurs (huit hausses de taux à partir de l'élection de Trump). La guerre commerciale sert au final de catalyseur de la fin du cycle, en pesant significativement sur la confiance des entreprises, qui se montrent beaucoup plus hésitantes sur leurs programmes d'investissement et de recrutement. Le problème pour Donald Trump, qui est officiellement en campagne pour l'élection présidentielle de novembre 2020, est qu'il est quasiment impossible d'adopter une relance budgétaire à court terme (la Chambre des représentants est

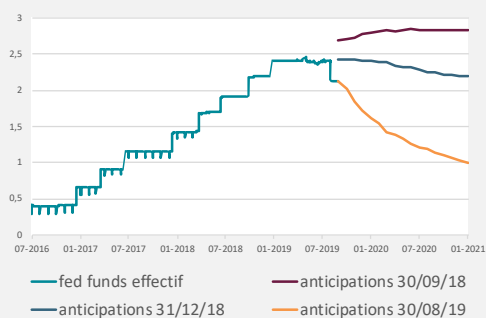
démocrate) et que sa politique commerciale renforce le dollar, ce qui pénalise les entreprises américaines. Ses marges de manœuvre pour relancer la croissance apparaissent donc restreintes. C'est très vraisemblablement pour cette raison que D. Trump exerce une pression extrême sur la Fed et sur Jerome Powell, avec l'idée qu'une baisse massive des taux directeurs constituerait une planche de salut pour lui. La Fed elle-même a bien changé son fusil d'épaule et s'est engagée dans ce qu'elle décrit comme une série de « baisses de taux d'assurance », qu'elle devra probablement dépasser tôt ou tard avec la dégradation des chiffres économiques. Elle a de plus arrêté son programme de Quantitative Tightening et est redevenue acheteuse nette de titres du Trésor pour la première fois depuis près de cinq ans.

Au final, l'approche de la fin de cycle et les perspectives d'un assouplissement monétaire encore plus important concourent à la forte baisse des taux américains.



....My only question is, who is our bigger enemy, Jay Powell or Chairman Xi?

Fed funds et anticipations de marché



Source: CPR AM, Datastream.

EN ZONE EURO, UN POLICY-MIX IDÉAL POUR UNE PUISSANTE BAISSSE DES TAUX

L'essoufflement de la croissance en zone euro est patent. L'Allemagne, en particulier, flirte avec la récession (le PIB s'est contracté de 0,1% au T2) et la composante « anticipations » de l'Ifo (enquête réalisée auprès de 7000 entreprises) se trouve actuellement sur la même dynamique qu'en 2008. Malgré cela, un plan de relance budgétaire paraît exclu à court terme tant que l'Allemagne ne sera pas « techniquement » en récession et tant que les conditions sur le marché du travail ne se dégraderont pas davantage. La Bundesbank elle-même juge qu'une relance budgétaire ne serait pas justifiée... Quoi qu'il en soit, le budget 2020 ne prévoit aucune augmentation de la dette allemande. En parallèle, la BCE a repris le chemin de l'assouplissement monétaire (notamment car l'inflation n'a jamais redémarré franchement). Elle a baissé son taux de dépôt à -0,50% et a repris ses achats d'actifs en novembre, dix mois après les avoir arrêtés. L'Eurosystème devrait acheter un peu moins de 4 Mds € de titres publics allemands chaque mois alors que les émissions nettes de titres longs sont légèrement négatives (même chose pour les obligations néerlandaises par exemple). L'effet « rareté » devrait donc être de plus en plus intense, notamment car un certain nombre de détenteurs de Bund sont « captifs ».

En réalité, l'association d'une politique de réduction de la dette publique et d'une politique monétaire ultra-accommodante constitue le cocktail idéal pour faire baisser massivement les taux allemands.

LES SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS À FIN AOÛT 2019

RAPPEL À FIN JUIN 2019 1 > 45% 2 > 45% 3 > 10%

60% SCÉNARIO CENTRAL : RALENTISSEMENT MACROÉCONOMIQUE GÉNÉRALISÉ

Le ralentissement économique est là. La dégradation s'étend du manufacturier aux services avec le durcissement des tensions commerciales. La situation politique internationale est très compliquée.

Taux directeurs : baisse aux États-Unis (1,75%) et en zone euro (-0,60%), stabilité au Japon (0%). Taux longs : baisse aux États-Unis (1,35%), et en zone euro (-0,80%), stabilité au Japon (-0,30%). Actions : -5% aux États-Unis et en zone euro, -7,5% au Japon et dans les pays émergents. La parité EUR-USD reste stable à 1,11.

20% SCÉNARIO ALTERNATIF 1 : MARCHÉS DÉÇUS PAR LES BANQUIERS CENTRAUX

Les mesures prises par les banquiers centraux ne sont pas jugées par les marchés d'ampleur suffisante pour contrer le ralentissement économique.

Taux directeurs : baisse aux États-Unis (2%) et en zone Euro (-0,50%), stabilité au Japon (0%). Taux longs : hausse aux États-Unis (1,95%), au Japon (-0,1%) et en zone euro (-0,30%). Actions : -12,5% aux États-Unis, au Japon, en Europe et dans les pays émergents. La parité EUR-USD reste stable à 1,11.

20% SCÉNARIO ALTERNATIF 2 : ACCORDS COMMERCIAUX ET/OU ANNONCES DE RELANCES BUDGÉTAIRES

Après la phase de négociations, les États-Unis et la Chine se dirigent vers un accord. Les relances ou annonces de relances budgétaires se mettent en place. Le Royaume-Uni évite le « hard brexit ».

Taux directeurs : baisse aux États-Unis (1,75%), et en zone Euro (-0,60%), stabilité au Japon (0%). Taux longs : remontée aux États-Unis (1,85%), au Japon (-0,10%) et en zone euro (-0,45%). Actions : 7,5% aux États-Unis, 10% au Japon et en zone euro, +12,5% dans les pays émergents d'Amérique latine, +15% dans les pays émergents asiatiques. La parité EUR-USD remonte à 1,14.

PROBA
SCÉNARIO
CENTRALSCÉNARIO
ALTERNATIF 1SCÉNARIO
ALTERNATIF 2

PERFORMANCES AU 28.08.2019

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

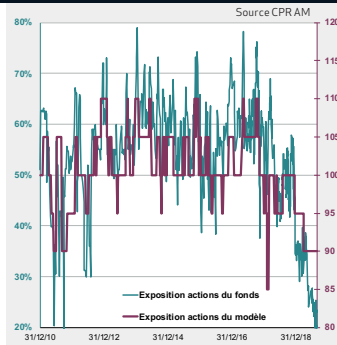
	Depuis le 31.12.18	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 28.08.19	
États-Unis	1,66 %	2,45 %	5,72 %	2,25 %	Taux directeur
	13,39 %	16,63 %	20,63 %	1,47 %	Taux 10 ans
	11,59 %	7,76 %	27,44 %	335	High Yield US
	-3,11 %	-5,45 %	-15,94 %	1,11	Euro/dollar
	15,20 %	-0,33 %	44,63 %	2 888	S&P 500
Europe	-0,27 %	-0,40 %	-1,72 %	-0,40 %	Taux directeur
	10,77 %	12,33 %	24,95 %	-0,72 %	Taux 10 ans
	8,96 %	5,70 %	23,57 %	337	High Yield Europe
	12,13 %	-2,38 %	6,35 %	3 365	DJ EuroStoxx 50
Japon	2,32 %	-10,23 %	32,47 %	20 479	Nikkei 225

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

CENTRAL 60 % de proba.	ALTERNATIF 1 20 % de proba.	ALTERNATIF 2 20 % de proba.
1,75 %	2,00 %	1,75 %
1,35 %	1,95 %	1,85 %
380	400	320
1,11	1,11	1,14
-5,00 %	-12,50 %	7,50 %
-0,60 %	-0,50 %	-0,60 %
-0,80 %	-0,30 %	-0,45 %
365	360	320
-5,00 %	-12,50 %	10,00 %
-7,50 %	-12,50 %	10,00 %

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Le mois d'août aura été un mois riche en événements, dominé par des marchés obligataires avec des rendements qui se sont effondrés et des obligations souveraines qui ont connu des meilleurs mois de leur histoire. La grande divergence avec les actions s'est donc poursuivie, les actions baissant sur le mois d'août après l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et la nouvelle progression enregistrée par les indices au mois de juillet. Cette nouvelle hausse des tensions a entraîné une forte dépréciation de la monnaie chinoise qui a franchi de manière décisive la barre des 7 contre 1 dollar. Dans cet environnement instable, les marchés émergents ont été les plus touchés et les petites capitalisations ont également subi des corrections plus marquées. Par ailleurs, la performance contrastée des marchés actions s'explique par la poursuite de la hausse des valeurs de qualité supérieure combinée à la baisse des actions cycliques et value. L'or continue à être très recherché et dépasse le seuil de 1500 dollars, un niveau symbolique qui n'avait pas été franchi depuis plus de 6 ans. Nous abordons le mois de septembre avec beaucoup de prudence face aux incertitudes croissantes et aux risques de déception des banques centrales. L'exposition actions est proche de son minimum dans l'attente des éclaircissements des différents points de tension.





LES ENJEUX DE LA **TAXONOMIE** SUR LA **FINANCE DURABLE**

LES ENJEUX DE LA TAXONOMIE SUR LA FINANCE DURABLE



Catherine Crozat

Analyste recherche quantitative,
responsable des projets ESG



David Usemma, CFA

Ingénieur recherche,
responsable des projets actions



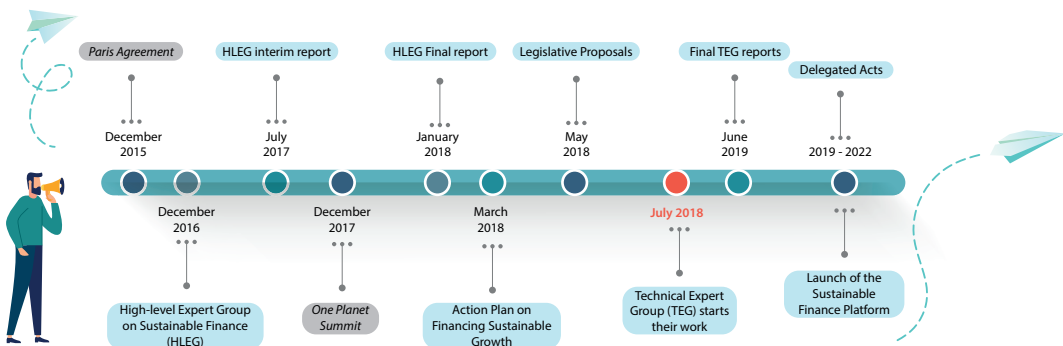
DANS QUEL CONTEXTE S'INSCRIT LA TAXONOMIE ?

La taxonomie est une recommandation proposée par le groupe d'experts sur la finance durable et adoptée en mars 2018 par la Commission européenne dans sa stratégie de développement d'une économie durable et neutre carbone d'ici à 2050. L'objectif de cette stratégie est de repenser le fonctionnement de notre système financier afin de rendre la croissance économique compatible avec la préservation de la planète et de ses ressources. Pour cela, la Commission souhaite réorienter les capitaux privés vers des investissements plus durables.

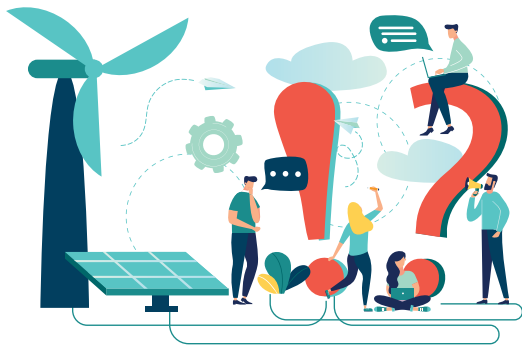
La taxonomie est une mesure phare du plan d'actions de la réglementation sur la finance durable qui permet de définir une méthode commune à l'ensemble des acteurs de marché pour identifier les activités « vertes ».

Dans le rapport du groupe d'experts, d'autres mesures ont également été détaillées :

- La création des **labels de l'Union européenne** pour les produits financiers verts, sur la base de ce système de classification,
- L'**obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels**, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et de renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations,
- L'intégration de la **durabilité dans les exigences prudentielles** en calibrant les exigences de fonds propres applicables aux banques pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque,
- Le renforcement de la transparence en matière de **publication d'informations non financières** par les entreprises.



Source Commission européenne



COMMENT DÉFINIR LA TAXONOMIE ?

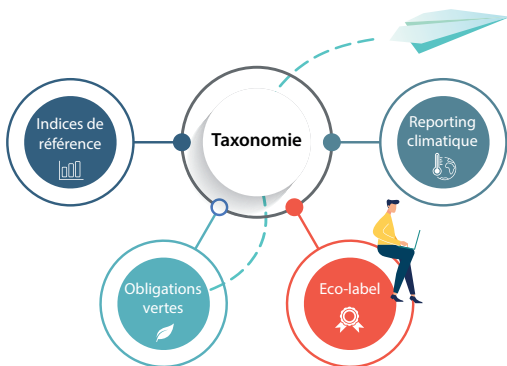
La taxonomie est un système de classification pour les activités économiques ayant des contraintes environnementales. Elle contient une liste d'activités concernées (production et utilisation d'énergie, transport, métallurgie) et le niveau de performance environnementale qu'elles doivent avoir pour limiter le réchauffement climatique à moins de deux degrés.

La taxonomie répond à six objectifs environnementaux qui sont :

- L'atténuation du changement climatique,
- L'adaptation au changement climatique,
- L'utilisation durable et la protection de l'eau et des ressources marines,
- La prévention et la réduction de la pollution,
- La transition vers une économie circulaire, la biodiversité et le recyclage
- La protection des écosystèmes.

Pour qu'une activité soit éligible, elle doit apporter une contribution à l'un des six objectifs environnementaux de l'Union européenne sans avoir d'impact négatif sur l'un des cinq autres. La taxonomie fournit un langage commun à l'ensemble des acteurs financiers de l'Union européenne en identifiant les activités vertes et le niveau de performance environnementale attendu. De plus elle définit la vision « green » au niveau européen et va servir de référence dans la réglementation notamment sur :

- Les obligations vertes
- L'éco label
- Les indices de référence climatiques
- Le reporting climatique



COMMENT LES INVESTISSEURS PEUVENT-ILS UTILISER LA TAXONOMIE ?

La taxonomie définit clairement la durabilité environnementale. Elle peut également être considérée comme une liste d'activités économiques écologiquement durables, car elle définit les critères et les seuils au-dessus desquels l'activité peut être considérée comme durable. Par conséquent, la taxonomie aidera les investisseurs dans leur processus de prise de décision et de sélection des entreprises. Cela leur permettra également d'identifier la part des entreprises écologiquement durables dans les univers d'investissement.

EN QUOI LA TAXONOMIE COMPLÈTE-T-ELLE LES LABELS EXISTANTS ?

Pour aider à structurer l'offre, le gouvernement soutient deux labels publics complémentaires : le label TEEC axé sur le climat et lancé en 2015, récemment rebaptisé « Greenfin » et le label ISR, depuis 2016 qui signale les fonds gérés selon des critères ESG. Cependant, même si les labels européens de finance durable fournissent des informations aux investisseurs voulant identifier des placements responsables, ils contiennent des divergences importantes qui nuisent à la compréhension globale de l'investisseur. En effet, si certains labels affichent une

orientation environnementale (le label Greenfin, les 2 labels LuxFlag Climat, Finance et Environnement, le label Nordic Swan Ecolabel) d'autres exigent le respect de critères ESG ou l'exclusion de secteurs d'activités tels que les OGM, les armes, ou le tabac.

Le label se rapprochant le plus de l'utilisation de la taxonomie européenne est le label Greenfin qui fait référence à huit éco-secteurs tels que l'efficacité énergétique, la construction durable, etc...

Un éco-label européen est à l'étude pour identifier les produits finançant les activités durables suivant les six objectifs environnementaux de l'Union européenne.

QUEL RÔLE JOUERA L'ENTREPRISE DANS L'APPLICATION DE LA TAXONOMIE ?

Un des objectifs principaux de la taxonomie est d'encourager la communication sur la part de chiffre d'affaires liée aux activités vertes. Or, la disponibilité de ces données conditionnera le déploiement de la taxonomie. Les entreprises jouent donc un rôle crucial dans la réussite de l'application de la taxonomie.

En conclusion, la taxonomie constitue un langage commun pour les investisseurs, les entreprises et les régulateurs tout en étant une traduction de l'Accord de Paris. Même si les recommandations climat de la taxonomie ne sont pas obligatoires, la pression des investisseurs devrait accélérer la disponibilité des données de la part des entreprises.



cpr-am.com | [@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM) | [in cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)

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.

Rédaction achevée : septembre 2019

Design & conception : Karine Matteotti - Marketing & Communication CPR AM

Credit Photo Shutterstock®



CPR Asset Management, société de gestion de portefeuilles, agréée AMF sous le n° GP 01-056 en date du 21 décembre 2001 (Autorité des Marchés Financiers - 17, place de la Bourse - 75082 PARIS CEDEX 02), SA au capital de 53 445 705 euros - 399 392 141 RCS,

90, boulevard Pasteur - 75015 Paris.

Tel: 01 53 15 70 00 / Fax: 01 53 15 70 70

