

UN MARRONNIER EN CACHE UN AUTRE

Le micro-trottoir sur les sujets du bac de philosophie, les témoignages sur les aires d'autoroute lors du « chassé-croisé » des guillemetistes et des aoûtistes, les retardataires pour les cadeaux de Noël... en journalisme, c'est ce que l'on appelle un « marronnier » : ces reportages qui reviennent tous les ans à la même période. Nous démarrons notre 3^{ème} été de l'ère covid-19 avec cette septième vague épidémique marquée par un rebond des cas aux premiers jours des vacances scolaires et les mêmes reportages reviennent, certes à une fréquence ici plus rapide. Bientôt un marronnier ?

Si nous transposons à notre industrie et dans le contexte actuel, la perspective du fameux « été meurtrier » sur les marchés financiers pourrait faire couler aussi beaucoup d'encre ! Resserrement monétaire des banques centrales, craintes de récession, inflation ou encore guerre sans fin en Ukraine, les sujets d'inquiétudes pour nourrir ce spectre d'été meurtrier sont nombreux. Le S&P 500 et les marchés européens sortent déjà de leur plus mauvais semestre depuis plusieurs décennies. Tous les indices clôturent le mois de juin très nettement dans le rouge : l'Eurostoxx chute de 8,76 % sur le mois, le S&P 500 de 6,03 % et le Topix pour autre exemple baisse de 5 %. Avec la remontée des taux des banques centrales en réponse à l'inflation galopante, les taux 10 ans progressent très nettement, particulièrement dans les pays européens, 22 pb par exemple pour le 10 ans allemand et 20 pb pour le 10 ans espagnol.

Nos trois scénarios de marché évoluent à la marge fin juin, avec les banques centrales comme chef d'orchestre. Notre scénario 1 (30 %) est porté par les discours « hawkish » des banques centrales, inquiètes des pressions inflationnistes ; la hausse des taux sur la partie courte est violente, les marchés actions en forte baisse et la volatilité élevée. Dans le scénario 2 (30 %), les banques centrales confirment leur politique de normalisation ; la désescalade géopolitique et surtout la stabilisation en Chine favorisent un rebond technique des marchés actions. Enfin, le scénario 3 (40 %) fait craindre une récession, les banques centrales interrompent alors leur normalisation monétaire. Le choc inflationniste pèserait sur les perspectives de croissance : les taux et actions seraient en baisse.

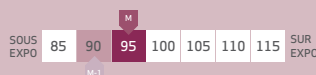
LE S&P 500
EN BAISSSE DE -20 %
PIRE SEMESTRE POUR
LES INDICES ACTIONS
AMÉRICAINS DEPUIS 1970
(Bloomberg)

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 100 %



ACTIONS 95 %



DANS CE NUMÉRO



DÉCRYPTAGE

CONSUMMATION DES MÉNAGES
attention à la confusion
nominal / réel



DOSSIER SPÉCIAL

CPR INVEST – BLUE ECONOMY
Parce que l'avenir de la Terre
passe aussi par la mer

PROCHAIN RENDEZ-VOUS

08 SEPTEMBRE 2022

**CONFÉRENCE
PETIT-DÉJEUNER INVESTISSEURS**



*Nous vous souhaitons
un bel été et vous
donnons rendez-vous
en septembre...*

Plus d'information : client.servicing@cpr-am.com

cpr-asset-management

www.cpr-am.com

CPR Asset Management



@CPR AM

INDICATEURS CLÉS

LE MARCHÉ DE CRÉDIT OFFRE-T-IL DE LA VALEUR DANS LE CONTEXTE ACTUEL ?

Depuis le début de l'année, les segments des marchés obligataires ont souffert de la remontée des taux d'intérêt, liée à la normalisation des politiques monétaires. Les spreads de crédit se sont également fortement écartés. Ils intègrent aujourd'hui un scénario de défaut qui semble extrême par rapport aux moyennes historiques : près d'une entreprise sur 10 du segment défensif (Investment Grade) est attendue en défaut sur les 5 années à venir, de même que pour le tiers des entreprises du segment spéculatif (High Yield).

Cela est le fruit de 3 facteurs : les flux de sorties des fonds crédit, alimentés par la crainte de la fin des programmes d'achat des banques centrales ; la fenêtre de financement quasiment clôturée pour les émetteurs les plus risqués depuis le début de la crise ukrainienne, et enfin une recherche accrue de la demande de protection contre le risque de défaut, qui renchérit le coût de cette assurance.

Des éléments de support invitent à relativiser ces facteurs : il n'y a pas de mur de la dette imminent, beaucoup d'entreprises ont anticipé leur besoin de financement en 2021 (avec des taux et des spreads de crédit bas), le positionnement des investisseurs est plus équilibré, et les spreads de crédit intègrent un solide coussin de sécurité même en cas de réalisation d'un scénario de récession. Une convergence vers les fondamentaux est donc à attendre et offre de la valeur aux investisseurs, mais dans un contexte de volatilité à attendre sur les prochaines périodes.

Maturité en Années	Probabilité de défaut implicite du marché		Moyenne des probas de défauts (1981-2018)	
	Investment Grade	High Yield	Investment Grade	High Yield
1	1,7%	6,9%	0,0%	2,6%
2	3,3%	13,4%	0,1%	5,1%
3	4,9%	19,4%	0,2%	7,1%
4	7,2%	26,2%	0,3%	8,7%
5	9,8%	33,0%	0,3%	10,1%

Calculs CPR AM, hypothèses de recovery 40% IG, 25% HY

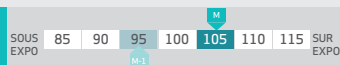
TAUX ÉTATS-UNIS

UNE FED DÉTERMINÉE

Déterminée à ramener l'inflation à son objectif de 2 %, la banque centrale américaine a relevé le 15 juin dernier ses taux directeurs de trois quarts de points de pourcentage, la hausse la plus forte depuis 1994. Avec cette troisième hausse d'affilée, les taux se situent désormais dans une fourchette comprise entre 1,5 % et 1,75 %. Parallèlement, la Fed revoit à la hausse le niveau d'inflation pour 2022 à 5,2 % et anticipe une croissance moins forte à 1,7 %. Sur le mois, les taux 10 ans remontent de 4 pb à 3,01 %.

TAUX
US

105 %



TAUX EURO

LA BCE À LA MANŒUVRE

La Banque centrale européenne a confirmé son intention de cesser au 1^{er} juillet sa politique d'achats d'obligations sur les marchés et de relever ses taux ce mois d'un quart de point en précisant qu'elle n'exclut pas une hausse plus importante en septembre si l'inflation ne ralentissait pas sensiblement. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand progresse de 22 pb à +133 %, le 10 ans italien de 14 pb à 3,25 % et le taux 10 ans espagnol monte de 20 pb à 2,41 %.

TAUX
EURO

95 %



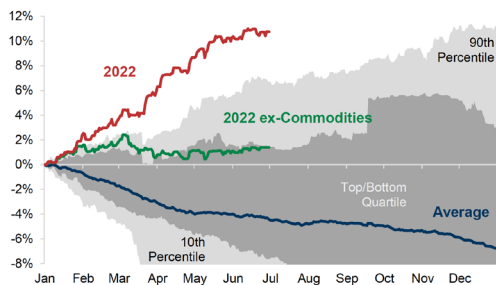
ANALYSE À SUIVRE

QU'ATTENDRE DES PUBLICATIONS EUROPÉENNES DU DEUXIÈME TRIMESTRE ?

La saison des résultats débutera la semaine prochaine pour les actions européennes. Malgré les révisions en baisse des attentes macroéconomiques (PMI manufacturier / composite, baisse de l'euro, inflation persistante). Les estimations de bénéfices du STOXX 600 ont été révisées à la hausse de 5 % pour l'exercice 2022 depuis le début du deuxième trimestre. La forte tendance à la hausse des révisions de bénéfice qui s'est poursuivie au deuxième trimestre à presque entièrement été menée par les secteurs liés aux matières premières (graphique en dessous). Des indicateurs de sentiment et des données d'activité record auraient suggéré des révisions négatives de bénéfice, mais entre l'énorme embellie des uns (pétrole et matières premières) et la consolidation des autres (industries, valeurs technologiques) les chiffres attendus sont toujours positifs.

Le consensus Factset attend 11 % de croissance de bénéfice pour le Stoxx 600 en 2022 et 5 % en 2023. Mais surtout les anticipations pilotées par la « macro » et les anticipations d récession sont déjà négatives. D'où l'importance des publications du deuxième trimestre pour estimer correctement l'atterrissage en fin d'année !

Croissance 2022 des bénéfices du Stoxx 600 : pas pareil avec et sans les matières premières



Source : Factset, Stoxx, GS

ACTIONS ÉTATS-UNIS

PIRE SEMESTRE POUR LES MARCHÉS ACTIONS

Malgré une économie américaine qui semble encore solide selon les dires de la Fed, on note ici et là des signes de ralentissement qui pourraient, avec le tour de vis initié par la banque centrale, entraîner une récession. En effet, les investissements des entreprises commencent à ralentir, le marché immobilier subit un coup de froid qui s'explique par la forte remontée des taux hypothécaires et la confiance des consommateurs corrigent assez sensiblement. Sur le mois, le dollar reprend du terrain face à l'euro à 1,0484 et l'indice S&P 500 chute de -6,03 % et enregistre son plus mauvais semestre depuis 1970.

ACTIONS
US

90%



ACTIONS EUROPE

UNE VISIBILITÉ RÉDUITE

Selon l'estimation flash de la commission européenne, la confiance des consommateurs chute en juin et se retrouve quasiment à son niveau d'avril 2020. Par ailleurs, les indices flash composite se replient à un plus bas de 16 mois avec dans le secteur manufacturier des niveaux de production qui reculent pour la première fois depuis 2 ans. Dans l'industrie, les fabricants signalent une plus forte contraction des nouvelles commandes. Sur le mois, l'Eurostoxx clôture sur une forte baisse de -8,76 %.

ACTIONS
EUROPE

90%



ACTIONS ASIE

RETOUR EN ZONE D'EXPANSION POUR LA CHINE

Les premiers signes d'assouplissement se confirment en Chine après les confinements imposés début avril. Cette reprise devrait offrir une bouffée d'air frais à l'économie chinoise lourdement pénalisée par la fermeture de nombreux sites de production. Les derniers indicateurs PMI publiés en fin de mois montrent un retour en zone d'expansion avec un PMI des services qui bondit à 54,7. Au Japon, le PMI composite atteint 53,2 après 52,3 en mai et l'optimisme semble être de rigueur, atteignant un plus haut de 7 mois. Le Topix termine le mois en baisse -5 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon de -3,42 %.

ACTIONS
ASIE

110%



CONSOMMATION DES MÉNAGES

ATTENTION À LA CONFUSION NOMINAL / RÉEL

Depuis le début de l'année 2020, la consommation des ménages a été très fortement perturbée, à cause de la fermeture temporaire de certains secteurs (surtout des services) et des difficultés d'approvisionnement pour certains types de biens puis de l'accélération des prix. La lecture des chiffres de dépenses de consommation et des ventes au détail est nettement moins aisée qu'à l'ordinaire et il est plus important que jamais de faire une distinction entre nominal et réel dans l'analyse des chiffres.

UNE CONSOMMATION IMPRESSIONNANTE EN NOMINAL, MAIS BEAUCOUP MOINS EN RÉEL

Aux États-Unis, la consommation des ménages est particulièrement impressionnante lorsqu'on la considère en valeur nominale. Non seulement elle est revenue au-dessus de ses niveaux de début 2020 mais elle se situe même très au-dessus de sa tendance d'avant-crise. Les ventes au détail (largement concentrées sur la consommation de biens) étaient en mai 20 % au-dessus de la tendance d'avant-crise, ce qui est très spectaculaire. Les dépenses de consommation (qui comprennent la consommation de biens mais aussi celle de services) se trouvaient en avril un peu plus de 5 % au-dessus de leur tendance d'avant-crise. Mais étant donnée la très forte accélération de l'inflation sur les 9 derniers mois, il est absolument nécessaire de suivre l'évolution de la consommation en termes réels.

En réalité, il est remarquable de noter que la consommation réelle a fortement chuté lors de la première phase de la crise Covid (de mars 2020 à mars 2021), qui avait été marquée par la fermeture de

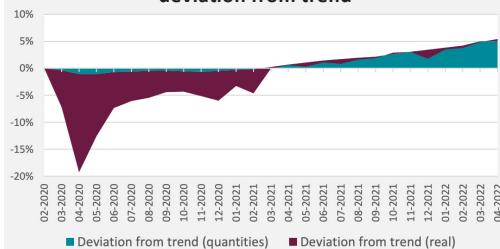


Bastien Drut,

Responsable de la Macro Stratégie Thématique chez CPR AM

nombreux secteurs de l'économie, avant de revenir presque parfaitement sur sa tendance d'avant-crise depuis mars / avril 2021. Dit autrement, les « quantités » consommées sont revenues à partir de mars 2021 sur leur tendance d'avant-crise. Il y a donc une dichotomie particulièrement nette entre consommation nominale et consommation réelle, qui peut mener à des erreurs d'appréciation. Lorsque l'on décompose la déviation de la consommation nominale en un effet « prix » et un effet « quantités », il en ressort que la consommation nominale s'est retrouvée sous la tendance d'avant-crise de mars 2020 à mars 2021 presque exclusivement à cause d'effets « quantité » (secteurs fermés, problèmes d'approvisionnement) puis au-dessus de la tendance d'avant-crise à partir de mars 2021 presque exclusivement à cause d'effets « prix ». On pourra constater que mars 2021 correspond à la fois à un relâchement des mesures sanitaires aux États-Unis et à l'adoption/mise en œuvre de l'American Rescue Plan de Joe Biden (nouvel envoi de chèques aux ménages notamment).

US nominal consumption: breakdown of the deviation from trend



Source: CPR AM, Datastream.

DES DISTINCTIONS SECTORIELLES TRÈS MARQUÉES

Comme nous venons de le voir, la consommation réelle aux États-Unis est revenue sur sa tendance d'avant-crise mais cela masque une déformation inédite de la structure de consommation, puisque la consommation réelle de biens durables et non-durables se trouve encore au-dessus de sa tendance d'avant-crise alors que celle de services est encore nettement en dessous.

Cette « grande déformation » de la consommation lors de la crise Covid, en faveur des biens par rapport aux services, est tout à fait inédite dans ces proportions lorsque l'on considère des historiques longs.

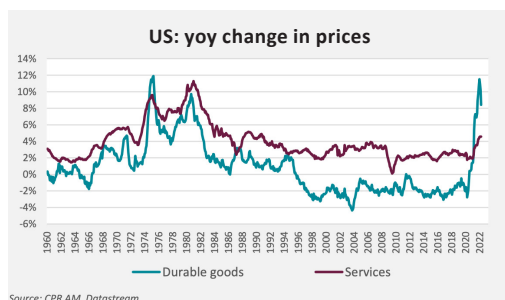
Sur les derniers mois, on observe un rééquilibrage de la consommation réelle en faveur des services et en défaveur des biens. La consommation réelle de biens, si elle se trouve sur des niveaux élevés, ne croît plus du tout en termes réels depuis un an. D'ailleurs, les ventes au détail réelles sont même désormais en nette contraction sur un an. Pour certains types de biens « premium » plutôt réservés à des clientèles haut de gamme (comme la bijouterie, la parfumerie ou les bateaux et avions de plaisance), on constate cependant que la consommation réelle ne faiblit pas, ce que l'on pourrait relier au fait que les 20 % de ménages les plus riches ont capté environ les deux tiers de l'excès d'épargne constitué lors de la crise Covid.

Contrairement aux biens, la consommation de services est toujours en phase d'expansion rapide, notamment car certains segments sont toujours en phase de réouverture. On peut par exemple penser au secteur du divertissement (parc d'attractions, manifestations sportives), aux inscriptions dans les clubs de sport ou encore à l'hôtellerie.

L'un des points importants à souligner ici est qu'il existe naturellement un certain degré d'élasticité prix : plus les prix montent, moins les quantités consommées sont importantes. Ici, on pourra retenir que ce sont surtout les prix des biens qui ont augmenté sur les derniers trimestres. Alors que le prix des biens durables a baissé chaque année entre 1995 et 2020, il a très fortement augmenté sur les derniers mois (pic à +11,5 % en glissement annuel en janvier). L'inflation des services,

qui avait toujours été supérieure à l'inflation des biens durables depuis 1976, lui est désormais nettement inférieure. Cette configuration atypique d'un point de vue historique (et même unique dans son amplitude) permet en partie d'expliquer pourquoi la consommation réelle de biens marque beaucoup plus le pas actuellement que la consommation réelle de services.

De plus, cette inflation élevée du prix des biens, en pesant sur les quantités vendues, est vraisemblablement l'un des éléments se trouvant derrière l'excès de stockage observé récemment dans la grande distribution américaine.



La très forte accélération de l'inflation depuis 9 mois fait qu'il est encore moins pertinent que d'ordinaire de se cantonner aux variables nominales dans l'analyse de la consommation des ménages. Aux États-Unis, la consommation des ménages est très spectaculaire lorsque nous la considérons en nominal mais nettement moins lorsque nous la considérons en réel. La consommation réelle de biens a fortement marqué le pas sur les derniers mois et flirte même avec la contraction. De son côté, la consommation réelle de services progresse encore rapidement, car le retour à certains segments très pénalisés pendant la crise Covid n'est pas encore complètement réalisé mais aussi car l'inflation dans les services est nettement moins forte que pour les biens, ce qui est très atypique historiquement.

L'OCÉAN

MAILLON ESSENTIEL MAIS FRAGILE DE LA VIE SUR TERRE

Si, c'est bien connu, l'eau a été indispensable à l'apparition de la vie sur terre, elle l'est tout autant à son maintien – dans de bonnes conditions. Pour le dire autrement : l'océan, qui forme 71 % de la surface de la planète et contient 97 % de l'eau présente sur la Terre, constitue un enjeu environnemental décisif. Du climat à l'habitat, de l'alimentation au transport, il joue un rôle central dans nombre de défis fondamentaux que devra relever la planète au cours des prochaines décennies.

La 5^{ème} édition du One Planet Summit qui s'est déroulée à Brest en février dernier avec le soutien des Nations-Unies a entièrement été consacrée à l'océan. Un choix fort qui n'a pas surpris les connaisseurs : alors même qu'il avait été décidé, en 2015, que le 14^{ème} Objectif de Développement Durable (ODD) cible la préservation des « océans, mers et ressources marines », la prise de conscience n'a cessé depuis de progresser. Déterminées à faire de la protection de l'océan une priorité, les Nations-Unies ont ainsi déclaré les années 2021-2030 « décennie des sciences océaniques pour le développement durable ». Il est vrai que les signaux alarmants se multiplient. Depuis le début de la révolution industrielle, la pollution des eaux a notamment multiplié par trois l'acidité des océans, un phénomène vital pour de nombreux écosystèmes marins. Plus visible : alors qu'entre 4,8 et 12,7 millions de tonnes de plastique terminent dans les océans chaque année, la fondation Ellen Macarthur estime que les océans pourraient contenir davantage de plastique que de poissons d'ici 2050¹... 94 % des oiseaux de mer du Nord auraient d'ores et déjà du plastique dans leur estomac². Parallèlement, après une année 2021 record pour le réchauffement des océans³, la fonte des glaciers, du Groenland et de

l'Antarctique, à laquelle s'ajoute la dilatation thermique de l'océan, conduit à une hausse constante du niveau des océans et de la mer.

UN ORGANE VITAL POUR LA PLANÈTE TERRE

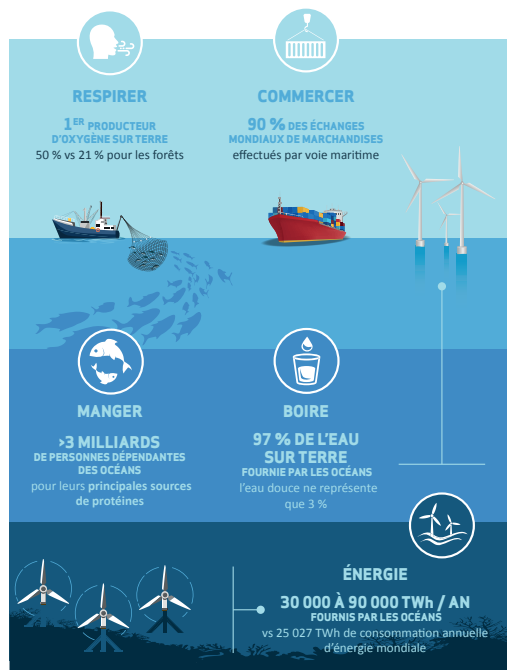
Or l'enjeu est proprement vital. Source de vie sur terre, l'océan est ainsi à l'origine de plus de la moitié de l'oxygène respiré par les humains. Plus encore que de la forêt amazonienne, nous sommes dépendants du phytoplancton – ces minuscules végétaux, invisibles à l'œil nu, qui se trouvent en suspension à la surface de l'eau⁴. Concrètement, celui-ci produit du dioxygène, dont une partie est rejetée dans l'eau pour aider les animaux marins à respirer, tandis que l'autre est directement libérée dans l'atmosphère. Problème : la capacité du plancton végétal à produire de l'oxygène dépend de la température de l'eau⁵... qui a déjà augmenté de 0,76°C par rapport au siècle dernier⁶. Résultat, l'océan a perdu 2 % de son oxygène au cours des cinquante dernières années⁷. L'océan est également l'un de nos principaux alliés face au réchauffement climatique : il absorbe entre 20 et 30 % des émissions de CO₂ dues aux activités humaines, et même 90 % de la chaleur atmosphérique supplémentaire liée au gaz à effet de serre (GES) d'origine humaine. Parce qu'il est toujours plus chaud, acide et salé, l'océan perd de sa capacité à absorber du CO₂, à l'image du puits de carbone de l'océan austral dont la capacité a été divisée par dix⁸. Une source d'inquiétude porte également sur la fonte des glaciers. Depuis 1956, ceux-ci auraient perdu plus de 25 gigatonnes de glace, dont la moitié au cours des 15 dernières années⁹. La surface de la banquise a, quant à elle, diminué de 96 %

en 35 ans¹⁰. Or du fait de leur capacité à réfléchir les rayons du sol, les glaciers sont également garants de notre climat.

UN RÔLE CRUCIAL POUR LA VIE HUMAINE ET ÉCONOMIQUE

Les êtres humains sont eux-mêmes très directement concernés par ces périls. A l'heure actuelle, la moitié de l'humanité vit ainsi à moins de 100 kilomètres des côtes. Or, le rapport du GIEC de septembre 2019¹¹ estime que l'océan pourrait s'élever dans les décennies à venir d'1,10 à 2 mètres. Sans compter un autre phénomène lié au réchauffement climatique : l'augmentation prévisible de la fréquence et de l'intensité des événements météorologiques extrêmes, cyclones et tsunamis. Autre sujet : la surpêche. Selon le rapport annuel de l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), la consommation mondiale de poissons a atteint 20,5 kilos par personne en 2018, quand en 1960, les 3 milliards d'habitants de la planète consommaient en moyenne moins de 10 kg par an...

LES OCÉANS, DES BIENFAITS INVISIBLES ET POURTANT VITAUX



La pêche intensive déséquilibre les écosystèmes et participe à la dégradation des fonds marins, tandis que l'épuisement des ressources pourrait également avoir des répercussions économiques majeures. Pêche, aquaculture, tourisme côtier et marin, activités de recherche... À l'échelle mondiale, environ 350 millions d'emplois relèvent de l'économie bleue. L'OCDE¹² évaluait en 2016 son poids à 1 500 milliards de dollars dans l'économie mondiale. Un chiffre promis à doubler d'ici 2030. Rappelons ainsi que 90 % du commerce mondial passe aujourd'hui par la mer, alors même qu'un navire émet 100 fois moins de GES qu'un avion – et que de premiers cargos à voile sont utilisés¹³. Envisagées plus largement, les ressources océaniques mondiales (pêche, transport, tourisme...) dépassent même les 24 000 milliards de dollars, générant une valeur annuelle de 2 500 milliards de dollars : 32 % en production indirecte (tourisme, activités côtières...), 29 % en production directe (poissons, algues, récifs, fonds marins et sol marin, mangrove), 22 % en transport maritime et 17 % pour l'impact écologique¹⁴.

Enfin, une dernière dimension clé condense plusieurs problématiques liées au sujet : l'océan est aussi une source d'énergie, amenée à se développer de manière exponentielle au cours des prochaines décennies. Le potentiel de l'éolien en mer est ainsi largement supérieur à celui du terrestre. Un rapport de l'Agence Internationale de l'Énergie (IEA) de 2019 évalue celui-ci à quelques 420 000 TWh* par an, soit... 18 fois la demande mondiale en électricité. En Europe, leader en la matière, le potentiel de l'offshore dépasse les 33 000 TWh, alors même que la demande en électricité est inférieure à 3 000 TWh. Et le potentiel énergétique de l'océan est loin de se limiter à l'éolien. Nombre de technologies sont actuellement en cours de développement pour créer de l'électricité durable en utilisant les différentes dimensions de l'océan (vagues, marées, courants, salinité, etc.). Turbines hydrauliques, barrages, installations houlomotrices, usines marémotrices : autant de solutions extrêmement prometteuses.

Parce qu'ils en sont les premières victimes, mais également des porteurs de solutions face au réchauffement climatique, les océans se révèlent assurément, plus que jamais, au cœur du défi environnemental.

* TWh ou terawatt-heure : 1 milliard de kWh ou kilowatt-heure.

Communication publicitaire

CPR INVEST – BLUE ECONOMY

PARCE QUE L'AVENIR DE LA TERRE PASSE AUSSI PAR LA MER

• Veuillez-vous référer au prospectus avant toute décision finale d'investissement

Le 30 juin 2022, CPR AM lançait le fonds actions internationales CPR Invest - Blue Economy qui vise à soutenir une exploitation durable des océans et préserver les ressources marines tout en cherchant à bénéficier des perspectives de croissance associées.

Entretien avec Alexandre Cornu et Alexandre Blein.

QUEL EST LE CONTEXTE DU LANCEMENT DE CE FONDS BLUE ECONOMY ?

Après le réchauffement climatique et la biodiversité, les océans deviennent désormais un nouvel enjeu majeur dans la protection de notre planète bleue. Les océans jouent un rôle déterminant pour les êtres vivants et dans la régulation du climat. Respirer, boire, se nourrir, commercer, se chauffer ou s'éclairer... autant de fonctions et services vitaux que nous rendent les océans au-delà des simples loisirs et vacances.

Dans le cadre de notre gamme thématique impact, nous avons démarré la construction d'une offre Climat en 2018 au travers d'un partenariat exclusif avec le CDP. Depuis le lancement de Climate Action, la gamme « transition climat » s'est enrichie avec une déclinaison sur la zone euro, sur les taux, et le multi-assets.

Nos processus de gestion Climat se sont sans cesse améliorés, en intégrant désormais des objectifs de réduction d'empreinte carbone et un mécanisme de compensation carbone.



Alexandre Cornu,
Gérant actions thématiques chez CPR AM



Alexandre Blein,
Gérant actions thématiques et responsable du pôle de gestion Climat chez CPR AM

En 2021, nous avons souhaité enrichir cette gamme Climat en l'élargissant aux solutions climat, 100 % actions internationales. C'est dans ce contexte que nous avons d'abord lancé en novembre dernier le fonds Hydrogen et que nous lançons aujourd'hui le fonds Blue Economy. Cela nous permet d'enrichir notre offre de solutions pour adresser des enjeux complémentaires afin d'atteindre les objectifs de développement durable et préserver la planète.

QUE REPRÉSENTE L'ÉCOSYSTÈME ÉCONOMIQUE DES OCÉANS ET QUEL EST SON POTENTIEL DE CROISSANCE ?

Le fonds Blue Economy recherche aussi la performance financière ! L'écosystème économique qui repose sur les océans, souvent désigné « blue economy » est en ce sens profond, diversifié, dynamique et en mutation. Il représente un PIB annuel de 2 500 milliards de dollars¹. Si les océans étaient un pays, celui-ci serait la 7^{ème} puissance mondiale, juste derrière le Royaume-Uni et devant le Brésil et l'Italie.

Et les perspectives de croissance sont fortes. L'OCDE¹ a estimé que l'économie de la mer devrait représenter 5 % du PIB mondial en 2030 et le nombre d'emplois progresser de + 130 % entre 2010 et 2030. Toujours selon l'OCDE, l'éolien en mer affiche par exemple un taux

de croissance annuel (CAGR) sur la même période de 24,5 % et les emplois devraient progresser de + 1 257 %. La pêche industrielle, l'aquaculture et la transformation des produits de la pêche affichent quant à eux un CAGR de respectivement 4,1 %, 5,7 % et 6,3 %. En termes de perspective d'évolution du nombre d'emplois, les activités portuaires arrivent en deuxième position à 245 %.

L'OPC n'offre pas de garantie de rendement. Par sa philosophie d'investissement et sa gestion active, le portefeuille final peut ne pas bénéficier de ce potentiel.

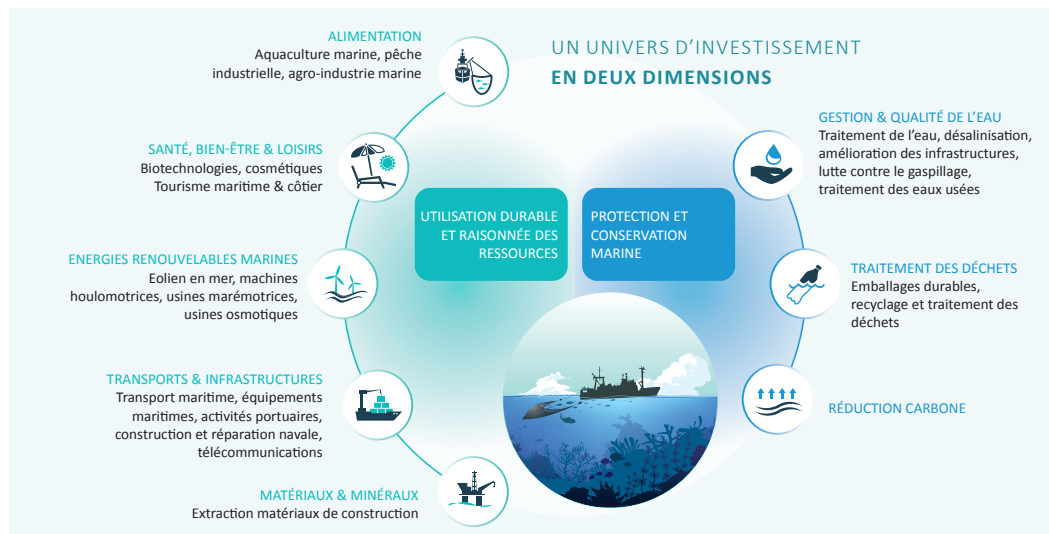
D'autres activités sont considérées plus matures. Néanmoins, de nombreux changements réglementaires et technologiques, souvent à des fins environnementales, rebattent les cartes des secteurs. Par exemple, l'Organisation Maritime Internationale (agence spécialisée de l'ONU) a validé en 2018 des objectifs ambitieux de réduction des émissions de gaz à effet de serre provenant des transports maritimes internationaux. Ainsi, le volume total des émissions de GES annuelles du secteur devra être réduit d'au moins 50 % en 2050 par rapport à 2008. Pour les flottes existantes, l'utilisation de scrubbers permet ainsi aux navires de filtrer les fumées d'échappement des moteurs. Le nombre de navires disposant de ce filtre² est passé de 388 en 2017 à 4 341 en 2020. Néanmoins, encore

faut-il que les systèmes soient en boucle fermée sinon à défaut de l'air c'est la mer qui se retrouve polluée ! Nous sommes face à un alignement des intérêts où la prise de conscience globale, la réglementation, les politiques incitatives... font que peu importe vos motivations - écologiques, financières ou sociales - toutes les raisons sont bonnes pour investir sur l'exploitation durable et la conservation des océans !

COMMENT EST CONSTRUIT L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT ?

Pour adresser tous les enjeux, nous avons défini l'univers d'investissement en deux dimensions : l'utilisation durable des ressources des océans d'une part et la protection marine d'autre part. En outre, l'impact est au cœur de la philosophie d'investissement et le fil conducteur – le fil bleu si j'ose dire – de notre approche, de la définition de l'univers jusqu'à la construction du portefeuille.

Selon notre définition de la Blue Economy, l'univers thématique comprend environ 330 titres au moment du lancement, sélectionnés selon une approche itérative à la fois quantitative et qualitative. Certaines activités sont évidentes en réponse aux deux segments de la philosophie d'investissement comme le transport maritime, la pêche, l'éolien en mer ou encore le traitement

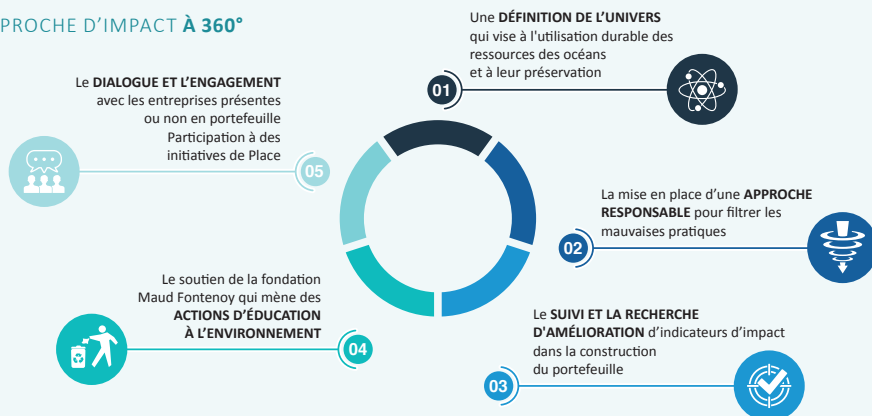


de l'eau. Pour des acteurs diversifiés ou en transition (agro-industrie marine par exemple), nous analysons la part du chiffre d'affaires ou des investissements exposée à l'une de nos deux dimensions. Par exemple, quelle est la part des revenus issus des énergies renouvelables marines d'un fournisseur d'énergie au mix diversifié ? Cela passe aussi par la combinaison de critères pour valider l'intentionnalité de l'impact dans les activités des entreprises comme par exemple le respect de normes internationales ou l'existence de politique ou charte claire sur des enjeux environnementaux en lien avec l'activité de l'entreprise. Par exemple, dans le tourisme, un groupe hôtelier de premier rang est signataire de la charte WWF sur la protection marine et sur l'utilisation de l'eau. Il s'est engagé à appliquer cette charte dans la construction de nouveaux hôtels et la rénovation des hôtels existants.

Ensuite et en complément des exclusions normatives et sectorielles propres au Groupe Amundi, nous ajoutons un filtre d'exclusion à trois niveaux : le suivi des controverses, l'évaluation des pratiques ESG des entreprises au global ainsi que sur une sélection de critères pertinents pour la thématique. Au sein du référentiel interne Amundi, nous avons retenu les cinq critères qui nous semblaient les plus évidents au regard des enjeux de la thématique : trois critères environnementaux que sont 1/ la consommation d'énergie et les émissions de gaz à effet de serre, 2/ la biodiversité, la pollution et les déchets, 3/ la gestion de l'eau ainsi que deux critères sociaux : les conditions de travail et la responsabilité produits.

Un tiers des entreprises ne passe pas aujourd'hui ce triple filtre extra-financier. L'univers investissable est alors de 220 valeurs environ.

UNE APPROCHE D'IMPACT À 360°



AU REGARD DU THÈME D'INVESTISSEMENT, LE PROFIL DE L'UNIVERS DOIT ÊTRE ASSEZ SPÉCIFIQUE. POUVEZ-VOUS NOUS DRESSER SON PORTRAIT-ROBOT ?

En effet, le profil de l'univers reflète les spécificités géographiques et les choix historiques de développements des pays avec de grandes surfaces littorales ou d'importantes ressources maritimes. D'un point de vue géographique, il est ainsi sur-exposé à l'Europe et à l'Asie, au Japon notamment au détriment

des États-Unis. En Europe, le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, les pays nordiques et les Pays-Bas sont nettement surpondérés. En Asie, le Japon, la Chine, la Corée du Sud et Hong-Kong représentent un quart de l'univers, le Japon et la Chine étant dans le top 5 pays.

D'un point de vue sectoriel, tous les secteurs sont représentés à l'exception des Financières. Logiquement, les secteurs de l'Industrie, la Consommation de produits de base (alimentaires) les Matériaux et Services aux collectivités sont nettement surpondérés.

A l'inverse, les Technologies, la Santé, les Services de communication et la Consommation discrétionnaire sont sous-représentés. En dehors de son seul biais « size » lié à l'absence de Mega Caps dans l'univers, le portefeuille ne présente pas de biais factoriel majeur.

VOUS INDIQUIEZ PRÉCÉDEMMENT QUE LA RECHERCHE D'IMPACT ÉTAIT AUSSI INTÉGRÉE DANS L'ÉTAPE DE CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE. POUVEZ-VOUS NOUS EN DIRE PLUS GLOBALEMENT SUR LE STOCK PICKING ET LA CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE FINAL ?

A l'instar de l'ensemble de nos gestions thématiques, la sélection des titres repose sur une analyse fondamentale et une réconciliation top down et bottom up. Le portefeuille final contient de 60 à 80 valeurs et est alors construit avec l'aide d'outils quantitatifs, pour viser aussi bien une performance financière (vs MSCI ACWI) qu'extra-financière. Sur la dimension extra-financière, le portefeuille doit ainsi afficher de meilleures performances que celles de son univers d'investissement, tant au niveau de sa note ESG globale qu'en matière d'intensité carbone. Ces indicateurs seront publiés tous les mois et nous nous engageons à publier un rapport annuel d'impact pour le premier anniversaire du fonds.

LA RECHERCHE D'ADDITIONALITÉ EST INDISPENSABLE QUAND ON PARLE D'INVESTISSEMENT À IMPACT. QUELLE(S) FORMES CELA REVÊT DANS LE CAS DE BLUE ECONOMY ?

En ligne avec le positionnement du Groupe Crédit Agricole en faveur des océans, CPR AM s'inscrit dans une démarche de recherche d'impact direct au travers de ses actions concrètes et en bénéficiant des ressources d'Amundi. En 2021, Amundi a lancé une campagne d'engagement sur les océans en s'appuyant sur le référentiel de la Fondation de la mer. En effet, à ce jour, peu d'entreprises et de secteurs publient des informations et indicateurs sur leur impact sur l'océan et leur manière d'adapter leurs modèles économiques à l'enjeu que représente la protection des océans. Pour engager les entreprises à mesurer leur impact sur l'océan, la Fondation de la Mer a élaboré en 2019 le premier référentiel de reporting, en collaboration avec le Ministère de la Transition écologique et solidaire. Il

s'appuie sur l'Objectif de Développement Durable 14 tel que défini par l'ONU qui vise à « conserver et exploiter de manière durable les océans et ressources marines ». Amundi a apporté son expertise d'investisseur pour la définition du reporting qui est disponible en libre accès pour les entreprises françaises, et déployé de façon progressive à l'international. Neuf entreprises de 4 macro-secteurs clés ont été interrogées : aquaculture et produits de la pêche, utilities, pétrole & gaz, groupe hôtelier, transport maritime et croisiéristes. Le premier objectif poursuivi par Amundi via cette campagne est d'augmenter la prise de conscience des entreprises sur l'impact de leurs activités sur les océans et d'encourager la définition de stratégies et politiques ESG spécifiques. Le second est d'identifier grâce au référentiel et au dialogue avec ces entreprises, les impacts clés pour chaque activité et les indicateurs de suivi pertinents. Amundi ambitionne de doubler le nombre d'entreprises avec lesquelles elle engage sur ce thème et suivra les progrès sur plusieurs années. En complément, CPR AM a décidé de soutenir les actions de la fondation créée en 2008 par la navigatrice française Maud Fontenoy, ambassadrice auprès de l'éducation nationale pour l'éducation à la mer et la relance des classes de mer. Avec le soutien de partenaires scientifiques tels que le Museum d'Histoires Naturelles, l'Ifremer ou encore le Criobe, la Maud Fontenoy Foundation a pour mission de mener des actions d'éducation à l'environnement auprès de la jeune génération et du grand public. Pour ce faire, des kits pédagogiques ont été créés par la fondation et sont mis à disposition gratuitement des enseignants de l'éducation nationale, tous niveaux scolaires confondus. A ce jour et depuis la création de la fondation, plus de 720 000 enfants en ont bénéficié. En parallèle, la Maud Fontenoy Foundation a développé un dispositif d'envergure nationale permettant de favoriser le départ en classe de mer de 1 000 classes supplémentaires par an, du primaire au lycée. Nous considérons que la sensibilisation et la pédagogie dès le plus jeune âge sont essentiels pour que chacun puisse adopter les bons gestes au quotidien. En outre, Maud Fontenoy nous apporte son expertise et expérience en accompagnant les équipes de CPR AM dans l'appréhension des enjeux et l'identification des solutions de demain pour la préservation des océans.

SOURCES

Pages 6 - 7

1. <https://www.europarl.europa.eu/news/fr/headlines/society/20181005STO15110/pollution-marine-donnees-consequences-et-nouvelles-regles-europeennes>
2. <https://www.agenda-2030.fr/17-objectifs-de-developpement-durable/article/odd14-conserver-et-exploiter-de-maniere-durable-les-oceans-les-mers-et-les>
3. <https://www.noaa.gov/news/2021-was-worlds-6th-warmest-year-on-record>
4. <https://www.especes-menacees.fr/le-saviez-vous/oceans-produisent-plus-oxygene-que-forets/>
5. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11538-015-0126-0>
6. <https://www.ncdc.noaa.gov/cag/global/time-series/globe/ocean/ytd/12/1880-2021>
7. <https://www.science.org/doi/10.1126/science.aam7240>
8. <https://www.novethic.fr/actualite/environnement/eau/isr-rse/rapport-du-giec-sur-les-oceans-le-monde-est-deja-entre-dans-un-cercle-vicieux-infernal-147733.html>
9. <https://www.lesechos.fr/monde/enjeux-internationaux/cop26-12-graphiques-pour-comprendre-les-consequences-du-rechauffement-climatique-1359295>
10. https://www.francetvinfo.fr/meteo/climat/climat-la-banquise-a-perdu-96-de-sa-surface-en-35-ans_3620835.html
11. https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15_Full_Report_High_Res.pdf
12. <https://www.oecd.org/fr/publications/l-economie-de-la-mer-en-2030-9789264275928-fr.htm>
13. https://www.francetvinfo.fr/monde/environnement/environnement-des-cargos-a-voile-pour-limiter-les-emissions-de-carbone-generees-par-le-transport-maritime_4841231.html
14. <https://www.oecd.org/publications/the-ocean-economy-in-2030-9789264251724-en.htm>

Pages 8 - 11

1. <https://www.oecd.org/fr/publications/l-economie-de-la-mer-en-2030-9789264275928-fr.htm>
2. <https://theicct.org/publication/air-emissions-and-water-pollution-discharges-from-ships-with-scrubbers/>

CPR AM, juin 2022

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DU FONDS CPR INVEST - BLUE ECONOMY

Société de gestion : CPR Asset Management

Forme juridique :
Compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois CPR Invest

Devise de référence : USD

Date de création : 30/06/2022

Durée de placement recommandée :
minimum 5 ans

Éligibilité PEA : non

Indice de référence : aucun (gestion active sans référence à un indice).
Indice utilisé a posteriori à titre de comparaison et également, le cas échéant, pour calculer la commission de surperformance : MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI) Dividendes Nets Réinvestis dans la devise de l'action.

Univers d'investissement : actions internationales, sociétés liées à l'écosystème des océans

CLASSE ACTIONS	A EUR-Acc LU2462251500	I EUR-Acc LU2462250528	I USD-Acc LU2462250791	R EUR-Acc LU2462251179
Type d'investisseurs	Tout investisseur	Investisseur institutionnel		Distributeur sans rétrocession
Date de création de la part	30/06/2022			
Affectation des résultats	Capitalisation			
Devise de la part	EUR		USD	EUR
Couverture de la devise	Non			
ORDRES	A EUR-Acc	I EUR-Acc	I USD-Acc	R EUR-Acc
Minimum de la souscription initiale	Une fraction d'action	100 000 €	100 000 €	Une fraction d'action
Heure limite d'ordre	Avant 14h sur la base de la VL en J			
Date règlement aux S/R	J+2			
Dépositaire	CACEIS Bank Luxembourg Branch			
FRAIS*	A EUR-Acc / A EUR-Dist	I EUR-Acc	I USD-Acc	R EUR-Acc
Commission max. de souscription / de rachat	5,00 % / néant			
Frais max. de gestion TTC	1,50 %	0,75 %		0,85 %
Frais max. d'administration TTC	0,30 %	0,20 %		0,30 %
Frais max. de conversion TTC	5,00 %			
Commission de surperformance TTC**	15 % de la différence entre la valeur liquidative de la classe d'actions et l'indice MSCI ACWI Net Return (Actif de Référence). La commission de performance est versée même si la performance de l'action sur la période d'observation est négative, en restant supérieure à la performance de l'Actif de Référence.			

PROFIL DE RISQUE*

Risque de perte en capital	OUI
Risque lié aux actions et risque de marché	OUI (y compris pour les petites capitalisations et les marchés émergents)
Risque de change	OUI
Risque de contrepartie	OUI
Risque de performance par rapport à un indice de marché boursier	OUI

ÉCHELLE DE RISQUE (SRRI)***



Informations synthétiques devant être complétées par la consultation des documents légaux de l'OPC. Toute souscription dans un OPC se fait sur la base de son document d'informations.
- Il peut exister des cas où les parts de l'OPC ne seraient pas disponibles dans les pays d'enregistrement cités ci-dessus ou autres, les investisseurs sont alors invités à se rapprocher des équipes de CPR AM pour plus d'information. - * Il est recommandé de se référer au DICI ou au prospectus pour une meilleure compréhension de l'ensemble des frais appliqués et des risques. - ** La comparaison des actifs nets de la part avec l'Actif de Référence (tel que défini dans le prospectus) est effectuée sur une période d'observation maximale de cinq ans. La commission de performance représente 15 % de la différence entre l'actif net de la part (avant déduction de la commission de performance) et l'Actif de Référence si la différence est positive et si la performance relative de la part par rapport à l'Actif de Référence est positive ou nulle depuis le début de la période d'observation de la performance. Les sous-performances enregistrées au cours des cinq dernières années doivent être récupérées avant toute nouvelle accumulation de commissions de performance. Les commissions de performance accumulées sont versées à la société de gestion à une date anniversaire qui correspond au jour de calcul de la dernière valeur liquidative de juillet. - *** 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. - Dernière mise à jour : 14/06/2022.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

PRÉVISIONS AU 24 JUIN 2022

RAPPEL AU 24 MAI 2022

1 > 25 % 2 > 40 % 3 > 35 %



SCÉNARIO 1

BANQUES CENTRALES TOUJOURS PLUS AGRESSIVES

Le conflit ukrainien s'installe durablement.

La hausse du prix des matières premières, énergie (gaz, électricité) et agricoles impacte négativement la demande.

La croissance chinoise ralentit encore et cela pèse sur la croissance mondiale, ce qui se traduit par une baisse des prix des métaux et du pétrole en particulier.

La demande mondiale faiblit rapidement.

Le niveau d'inflation élevé prolongé pèse sur les perspectives de croissance.

Les banques centrales sont toujours inquiètes vis-à-vis du risque inflationniste et conservent un discours «hawkish». Elles poursuivent leur normalisation avec un objectif prioritaire de stabilité des prix.

La hausse des taux sur la partie courte de la courbe est violente.

La volatilité reste élevée.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	3,25 % ▲	4,00 % ▲	-15,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,50 % ▲	-10,00 % ▼
Zone euro	0,50 % ▲	2,25 % ▲	-12,50 % ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-15,00 % ▼	EUR-USD	1,02 ▼
Asie	-10,00 % ▼		



SCÉNARIO 2

REBOND TECHNIQUE

La Chine sort des confinements à répétition et accélère ses politiques de soutien à la croissance ce qui permet d'enrayer le ralentissement.

Une baisse de tension est perceptible sur le conflit ukrainien.

La croissance reste soutenue avec des carnets de commandes au plus haut, une épargne abondante, mais le pic a été touché.

L'inflation reste élevée, tirée par les matières premières et les pénuries, mais le point haut est atteint ou proche. Les anticipations d'inflation n'accélèrent plus et se stabilisent à un niveau encore élevé.

Les banques centrales confirment leur politique de normalisation conformément aux anticipations de marché.

La désescalade géopolitique mais surtout la stabilisation en Chine permettent un rebond technique des marchés actions.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	3,00 % ▲	3,25 % ▲	12,50 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,25 % ▲	7,50 % ▲
Zone euro	0,25 % ▲	1,75 % ▲	12,50 % ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	10,00 % ▲	EUR-USD	1,09 ▲
Asie	15,00 % ▲		



SCÉNARIO 3

CRAINTES DE RÉCESSION ET CHUTE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

Le conflit ukrainien s'installe durablement.

La demande mondiale faiblit rapidement, sous l'effet de l'inflation et du durcissement monétaire déjà engagé.

Les anticipations d'inflation baissent nettement. Les marchés anticipent une récession plus profonde et déflationniste.

Les banques centrales interrompent leur normalisation monétaire.

Les taux longs baissent avec inversion marquée de la courbe.

Les perspectives de croissance des entreprises s'effondrent.

Les valeurs de croissance surperforment.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	3,00 % ▲	2,50 % ▼	-5,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,00 % ▼	-7,50 % ▼
Zone euro	0,00 % ▲	1,00 % ▼	-7,50 % ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-15,00 % ▼	EUR-USD	1,05 ▼
Asie	-7,50 % ▼		

PERFORMANCES AU 21.06.2022

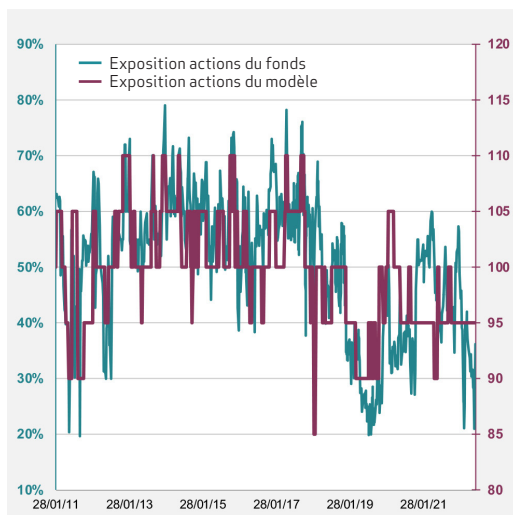
LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	Depuis le 31.12.21	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 21.06.22		SCÉNARIO 1 30 % de proba.	SCÉNARIO 2 30 % de proba.	SCÉNARIO 3 40 % de proba.
États-Unis	0,26 %	0,40 %	6,18 %	1,75 %	Taux directeur	3,25 % ▲	3,00 % ▲	3,00 % ▲
	-14,61 %	-13,62 %	1,75 %	3,30 %	Taux 10 ans	4,00 % ▲	3,25 % ▼	2,50 % ▼
	-12,34 %	-10,36 %	12,70 %	435	High Yield US	535 ▲	375 ▼	475 ▲
	-7,10 %	-11,30 %	-5,19 %	1,06	Euro/dollar	1,02 ▼	1,09 ▲	1,05 ▼
	-21,01 %	-10,89 %	54,57 %	3 765	S&P 500	-15,00 % ▼	12,50 % ▲	-5,00 % ▼
Europe	-0,24 %	-0,51 %	-2,28 %	-0,50 %	Taux directeur	0,50 % ▲	0,25 % ▲	0,00 % ▲
	-16,25 %	-16,40 %	-9,21 %	1,76 %	Taux 10 ans	2,25 % ▲	1,75 % ▼	1,00 % ▼
	-12,78 %	-12,34 %	1,67 %	507	High Yield Europe	610 ▲	420 ▼	550 ▲
	-18,71 %	-15,04 %	-1,70 %	3 494	DJ EuroStoxx 50	-12,50 % ▼	12,50 % ▲	-7,50 % ▼
Japon								
	-8,84 %	-6,30 %	30,33 %	26 246	Nikkei 225	-10,00 % ▼	7,50 % ▲	-7,50 % ▼

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Alors que la guerre entre l'Ukraine et la Russie persiste, les conséquences de ce conflit ne semblent plus réellement concerner les investisseurs qui s'inquiètent de la persistance d'une inflation élevée et des resserrements des politiques monétaires des banques centrales. C'est donc l'inflation aujourd'hui qui continue à se diffuser, malgré des banques centrales beaucoup plus agressive et qui se disent prêtes à risquer une récession économique pour la contenir. Dans ce contexte incertain les organismes internationaux révisent drastiquement à la baisse la croissance économique mondiale à 3 % contre 4,5 % auparavant. Les actifs risqués ont donc subi une nouvelle correction en juin avec l'indice actions MSCI World qui cède 6 % sur la période et des spreads de crédit qui s'écartent sensiblement en anticipation d'une récession à venir. Ce retour de l'aversion au risque a profité au billet vert qui s'apprécie sur la période pour clôturer sous les 1,05 face à la devise européenne. Concernant le portefeuille, nous avons maintenu une exposition actions qui a oscillé entre 28 % et 35 %. Nous avons réduit nos expositions aux actions de la zone euro et américaine au profit d'une forte remontée de l'exposition aux actions locales chinoises. Sur la partie obligataire, nous avons rehaussé notre sensibilité aux emprunts d'États américains tout en restant absents du marché du crédit et nous avons écrété nos positions sur la thématique inflation.



Source 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 performances passées ne préjugent pas des performances à venir.