



LIVRE BLANC



INVESTISSEMENT THÉMATIQUE
VERS UNE ALLOCATION CŒUR DE PORTEFEUILLE





SOMMAIRE

p. 4 AVANT-PROPOS

p. 6 IDENTIFICATION DE LA PRIME THÉMATIQUE

p. 9 ALLOCATION STRATÉGIQUE

p. 17 ALLOCATION TACTIQUE

p. 20 CONCLUSION :
L'ALLOCATION THÉMATIQUE ADAPTÉE À VOS BESOINS
Un nouveau cadre pour l'allocation thématique de CPR AM

AVANT-PROPOS

CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Asset Management est une société de gestion d'actifs innovante, en pleine croissance et qui place l'humain au cœur de son développement. Filiale indépendante à 100 % d'Amundi, CPR AM possède l'agilité d'une boutique tout en bénéficiant de son appartenance au plus grand gestionnaire d'actifs d'Europe.

C'est ce profil unique qui fonde l'engagement de CPR AM depuis plus de trois décennies : concevoir des solutions d'investissement innovantes, conseiller ses clients et partenaires avec transparence et grande réactivité et délivrer des rendements ajustés du risque supérieurs à long terme.

CPR AM intervient exclusivement dans la gestion pour compte de tiers auprès de tous les segments de clientèle : clients institutionnels, entreprises, banque privée, gestion de fonds et gestion de fortune.

A fin septembre 2021, les encours gérés s'élèvent à plus de 63 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

Grâce à l'engagement de ses collaborateurs, la société a su développer une expertise unique sur les principales classes d'actifs – les actions thématiques et multi-factorielles, l'allocation d'actifs, les taux, le crédit, et le marché monétaire.

Depuis 2015, l'investissement responsable est au cœur de ses travaux de recherche et implémenté aujourd'hui dans l'ensemble de sa gamme ouverte. CPR AM s'engage à sélectionner ses investissements selon une méthodologie propriétaire, prenant en compte les facteurs de risques ESG en lien avec les enjeux de chaque secteur ou thématique d'investissement. La société a également développé et étend sa gamme d'investissement à impact, pour que ses investissements correspondent à des externalités positives sur l'environnement et la société.

Chiffres clés au 30/09/2021



> 30 ans d'expérience,
en France comme à l'international



37 bureaux dans le monde
via le groupe Amundi



63 milliards d'euros
d'actifs sous gestion



Une **filiale indépendante**
et détenue à 100% par Amundi
Des **fonctions support intégrées**



> 100 collaborateurs



Une **offre adaptée à chaque profil de clients** grâce à **des solutions sur mesure**

AVANT-PROPOS

PRÉSENTATION DU LIVRE BLANC

Au cours des dix dernières années, CPR AM a développé une gamme unique de solutions d'investissement thématique. Un choix stratégique fort, pleinement adapté aux défis de notre temps. Quoi de plus logique que d'associer les investissements de long terme aux grandes tendances, tant économiques, sociétales, technologiques qu'environnementales ?

La gestion thématique répond à trois attentes fondamentales des investisseurs : donner du sens et un impact à leurs placements, rechercher une performance régulière et durable, et apporter de la diversification. CPR AM compte parmi les pionniers de cette gestion. En 2009, nous lançons CPR Silver Age, un fonds d'actions européennes centré sur la consommation des seniors. Douze ans plus tard, nous nous sommes affirmés comme un leader mondial de la gestion thématique avec à fin juin 2021 plus de 19 milliards d'euros sous encours, 24 fonds ouverts et 16 fonds dédiés. Les gérants de portefeuilles et spécialistes produits de notre équipe actions thématique interagissent au quotidien avec un écosystème complet de professionnels de l'investissement (stratégistes, analystes ESG, ingénieurs financiers, experts thématiques...).

Notre conviction chez CPR AM est qu'il ne saurait y avoir de performance assumée, si cette dernière n'est pas durable. Nous observons aujourd'hui une congruence entre la gestion thématique et la gestion durable. La recherche d'un alpha financier et d'un alpha de durabilité guide les choix des investisseurs.

Notre approche de l'investissement thématique a évolué ces dernières années pour intégrer les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies. Toutes les nouvelles stratégies thématiques lancées depuis 2017 apportent ainsi des solutions d'investissement concrètes pour répondre au défi alimentaire mondial (Food for Generations) et aux enjeux liés à l'éducation (Education), à la réduction des inégalités (Social Impact) ou au réchauffement climatique (Climate Action). Au-delà d'une définition pure de l'univers d'investissement thématique, nous intégrons à notre approche des critères extra-financiers en lien avec les enjeux de chaque thématique et des indicateurs d'impact. Ces derniers sont mesurés chaque mois afin de contrôler leur amélioration vis-à-vis de l'univers ou de l'indice. Les résultats de l'approche sont publiés dans les rapports annuels d'impact des fonds concernés.

D'une gestion satellite vers un support cœur de portefeuille

Notre expérience permet aujourd'hui de tirer nombre d'enseignements sur le comportement des gestions thématiques et de fixer des principes pour élargir demain leur champ d'application. L'enjeu n'est plus d'utiliser la gestion thématique comme une simple brique satellite ou de diversification mais de construire une allocation thématique, qui pourra intégrer le cœur de l'allocation de portefeuille, aussi bien pour la clientèle de particuliers que pour des clients institutionnels. L'enrichissement des gestions thématiques, toujours plus diversifiées en termes de secteurs, régions, capitalisations boursières et profils de risque, rend possible cette mutation vers l'allocation thématique.

L'intégration au cœur de portefeuille renforce l'intérêt pour les investisseurs de la gestion thématique. Pour rappel, la gestion thématique a vocation à identifier les entreprises bénéficiaires d'une tendance de long-terme et donc potentiellement d'un surcroît de croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices. Via une gestion construite sur des univers mondiaux et dont la construction est indépendante de tout indice de référence, elle apporte un élément de diversification par rapport à une gestion actions classique basée sur les grands indices de marché. Ses profils de performance sont différents et contribuent à rendre l'actif de l'investisseur plus robuste au sein de la classe d'actifs actions.

Prime thématique

Elargir le champ d'application de la gestion thématique constitue un projet ambitieux. Sans prétendre en détenir encore toutes les clés, nos équipes de recherche, de stratégie et de gestion ont souhaité partager dans ce nouveau Livre Blanc les principes d'une allocation thématique cœur de portefeuille. Ce travail, qui mêle des éléments prospectifs à des illustrations et des applications concrètes, débute par une mise en évidence de l'existence d'une prime au sein des gestions thématiques.

Nos équipes de recherche et de stratégie se sont appuyées sur l'analyse des mégatendances pour justifier l'alpha généré au sein des univers thématiques, notamment en positionnant les thématiques dans leur cycle de vie. À l'inverse de la gestion quantitative smart beta / factorielle, la gestion thématique évolue dans un univers d'investissement fondé sur l'anticipation des opportunités et des risques de long terme liés à des tendances séculaires : le vieillissement de la population, le changement climatique et la transition énergétique, les besoins d'éducation dans le monde, etc. Ce n'est plus l'appartenance d'une entreprise à un secteur ou un pays qui détermine la décision d'investissement.

Allocation thématique

La dernière partie du Livre Blanc est consacrée à la construction d'une allocation thématique, destinée à remplacer une allocation actions classique. Cette allocation thématique se projette résolument vers l'avenir et la durabilité.

Fondée sur les analyses prospectives, l'allocation stratégique thématique maximise le potentiel de croissance des différentes mégatendances. L'exercice exige de combiner les approches quantitatives et qualitatives, aussi bien pour l'identification des primes et la justification de leur pérennité, que pour la construction de l'allocation.

Vient ensuite la dimension tactique, commentée dans ce Livre Blanc par nos équipes de gestions thématique et diversifiée.

Par construction, les fonds thématiques, source d'éclosion des tendances, ont généralement une exposition facteur croissance plus prononcée. Ils ont également une exposition plus élevée aux valeurs de petite et moyenne capitalisation. Ce positionnement ne garantit évidemment pas de surperformer quel que soit le cycle de marché, en particulier lorsque de nombreux micro-cycles de marché se succèdent, à l'image de ce qu'il s'est produit en 2021 (croissance, puis *value*, puis *momentum*, etc.).

Sur ce point, notre Livre Blanc rappelle comment les gérants d'allocation thématique vont couvrir ou au contraire renforcer certaines expositions pour tirer profit de l'environnement de marché.

Enfin, dans une partie plus prospective, nous présentons des pistes pour proposer à chaque investisseur une solution adaptée à ses contraintes de risque, de volatilité, de tracking-error, ou encore d'univers d'investissement. Le virage vers l'allocation thématique constitue un changement de paradigme. **L'objectif est clair : capter la croissance structurelle des thématiques, et construire des portefeuilles actions durables, équilibrés et adaptables aux différents cycles économiques et de marché.**

IDENTIFICATION DE LA PRIME THÉMATIQUE

Existe-t-il une prime thématique ?

Notre cheminement vers la construction d'une allocation de fonds thématiques débute par une étude permettant de quantifier l'alpha généré par la gestion thématique. Nous définissons cet alpha ou prime thématique comme la performance qui n'est pas expliquée par les facteurs de marché, géographiques, sectoriels, de style, ou de devise. Cette prime varie évidemment au fil du cycle de développement de la thématique (émergence – croissance – maturité – normalisation). Sa mise en évidence est un élément indispensable avant d'envisager l'approfondissement des recherches sur les avantages d'une allocation thématique.

Pour réaliser cette étude sur l'existence des primes thématiques, l'équipe de recherche de CPR AM s'est fondée sur les univers d'investissement thématiques de sa gamme et non sur les fonds, qui intègrent eux des paris tactiques et la valeur ajoutée (positive ou négative) du gérant sur son univers d'investissement.

Il est intéressant de noter que plus un univers thématique est grand, plus la proportion du risque spécifique est faible. Cet effet de diversification implique que les portefeuilles thématiques sous-jacents portent un risque spécifique supérieur à celui de leur univers d'investissement, puisque les portefeuilles sont plus concentrés.

Le risque et la performance de différents univers thématiques sont décomposés à l'aide d'un modèle factoriel. D'une part, pour calculer la performance relative contre un benchmark global, nous avons identifié la contribution à la performance provenant de nos expositions factorielles et nous avons déduit la prime thématique en soustrayant l'ensemble des contributions factorielles à la performance relative. D'autre part, via le même modèle factoriel, nous avons calculé la contribution aux risques de tous les facteurs, ce qui matérialise le risque systématique. Nous avons également calculé la contribution au risque spécifique, c'est à dire ce qui n'est pas expliqué par nos facteurs de risque dans la tracking-error.

Nous avons réalisé cet exercice sur plusieurs univers de nos fonds thématiques. Il ressort que d'un univers thématique à l'autre, les groupes de facteurs (marché, style, pays, secteur, devise, spécifique) ne contribuent pas au risque de manière identique. Les principaux facteurs explicatifs du risque ne sont pas non plus les mêmes, et les contributions au risque peuvent également provenir d'expositions longues ou à découvert selon les facteurs et selon les univers thématiques.

In fine, les performances/risques provenant des expositions factorielles relatives expliquent les performances/risques systématiques. Le résiduel, défini comme le risque / performance idiosyncratique des actions, représente le risque spécifique / alpha-prime de nos univers thématiques.

Des régressions quotidiennes *cross sectional*¹ sont réalisées pour calculer les performances des facteurs et les performances résiduelles de chaque action à partir des performances totales et des expositions des titres aux différents facteurs. On en déduit ensuite ainsi la prime d'un univers en agrégeant les performances résiduelles des titres le composant.

Illustration - Mise en évidence de la prime spécifique parmi les facteurs



Décomposition des performances

La décomposition de la performance des univers thématiques entre la performance tirée des facteurs systématiques et celle tirée de la prime thématique livre plusieurs enseignements intéressants.

Nous nous sommes intéressés à trois stratégies : Global Disruptive Opportunities, Food for Generations et Global Silver Age.

1. En statistique, une régression dite transversale ou *cross sectional* est un type de régression dans lequel les données sont toutes prises à la même période ou au même point dans le temps. Ce type d'analyse transversale s'oppose à une régression en série temporelle dans laquelle les variables évoluent au cours d'une série chronologique.

● Global Disruptive Opportunities

La stratégie CPR Global Disruptive Opportunities (GDO) investit dans les sociétés disruptives ou qui tirent profit de la disruption en adaptant leur modèle économique aux nouvelles règles de marché. Son univers affiche une performance positive sur la période 2016-2020. Certes, dans un marché à la hausse, orienté croissance, l'univers du fonds a bénéficié positivement de ses expositions longues aux facteurs systématiques long beta / IT, qui font partie des principaux contributeurs à la *tracking-error* (premier graphique ci-dessous) et qui ont grandement contribué à la performance positive provenant des facteurs systématiques (second graphique ci-dessous).

La performance de l'univers GDO est toutefois renforcée par la prime thématique, d'abord modeste puis qui accélère à partir du printemps 2018, et surtout à partir du printemps 2020 avec la forte augmentation de la digitalisation provoquée par la pandémie de Covid-19.

Illustration - Décomposition du risque - vue intégrant les principaux vecteurs (long IT, long beta, momentum)

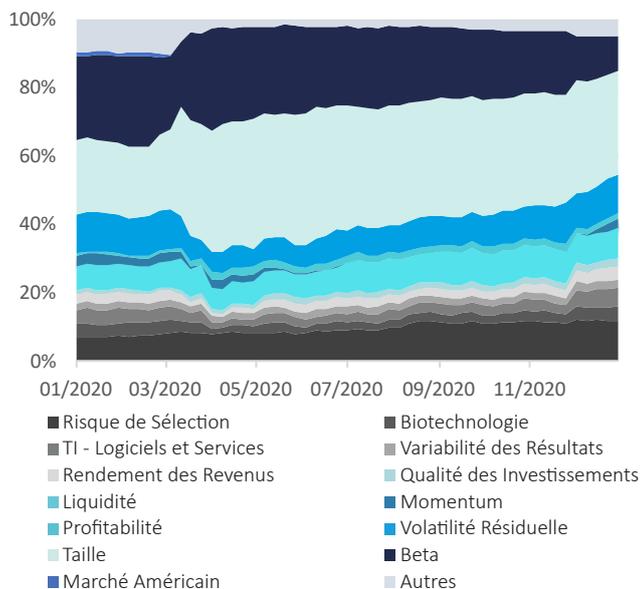
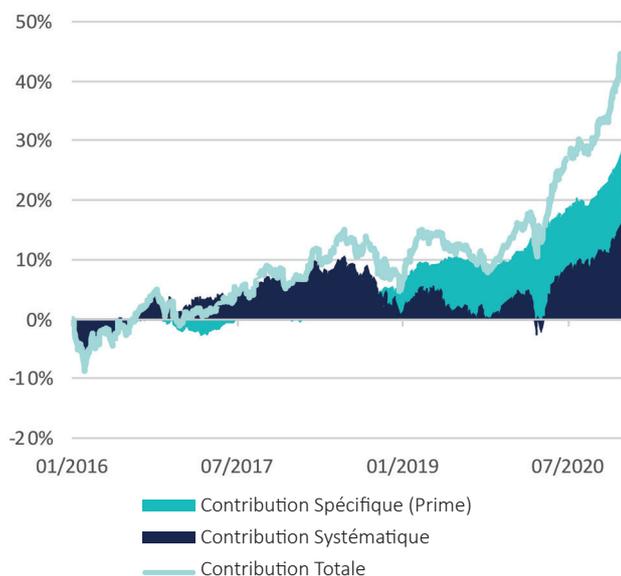


Illustration - Décomposition de la performance entre facteurs systématiques et prime thématique



● Food for Generations

La stratégie Food for Generations cible à travers une approche durable les sources de croissance tout au long de la chaîne alimentaire pour contribuer au grand défi de nourrir la planète. La performance de son univers a largement pâti de son biais défensif (issu notamment de son exposition longue aux secteurs de l'alimentation et des biens de consommation et son exposition vendeuse au secteur IT et au facteur marché) dans un marché haussier. La prime thématique ressort néanmoins sur la période étudiée toujours positive et orientée à la hausse, signe d'une thématique porteuse.

Illustration - Décomposition du risque - vue intégrant les principaux vecteurs (long food, long staples, short IT, short beta)

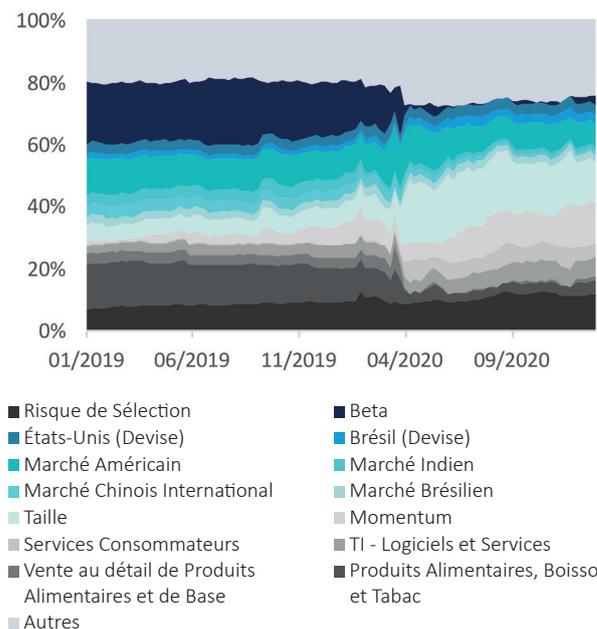
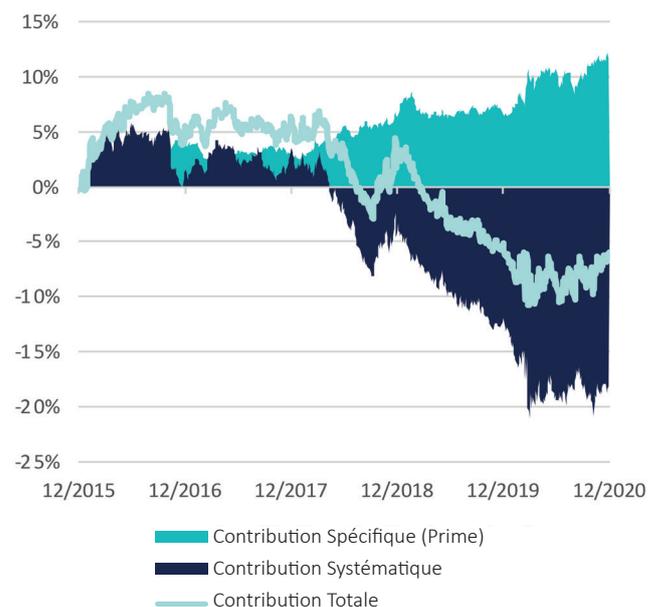


Illustration - Décomposition de la performance entre facteurs systématiques et prime thématique



Sources : Barra, CPR AM

● Global Silver Age

En ce qui concerne l'univers du fonds Global Silver Age, centré sur les opportunités d'investissement liées au vieillissement de la population, la baisse tendancielle de la prime à partir de 2019 questionne à nouveau sur le positionnement de la thématique dans son cycle. La thématique du vieillissement connaît-elle une simple pause ou est-elle arrivée à maturité ? Existe-t-il des titres à l'intérieur de l'univers thématique sur lesquels il est toujours possible d'extraire de la prime ? Selon nos experts, il s'agit d'un univers en transition, qui sera amené à bénéficier de l'émergence de nouvelles pratiques comme la télémédecine ou l'émergence de nouvelles thérapies (génomique, ARN) par exemple, qui ne sont pas encore reflétées dans les analyses historiques, mais qui valident la pertinence de la thématique. Cette analyse rappelle ici l'importance des vues fondamentales prospectives sur les thématiques, lors de la mise en œuvre d'une allocation thématique.

Illustration - Décomposition du risque (long santé, beta depuis 2020, short momentum)

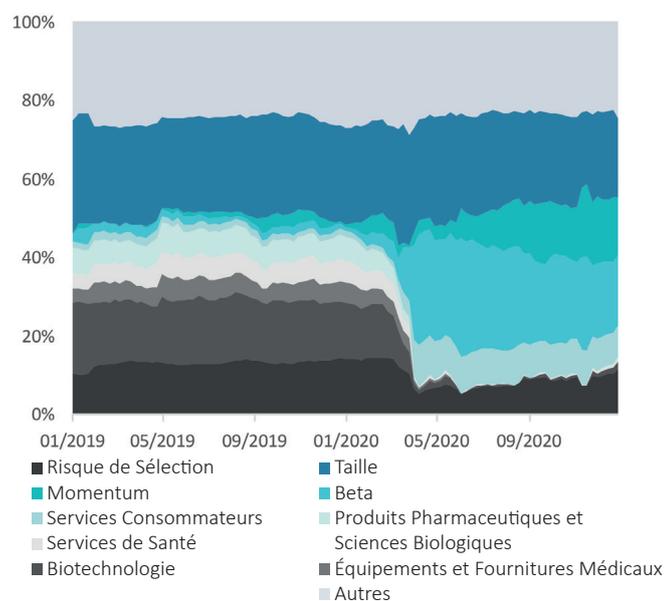
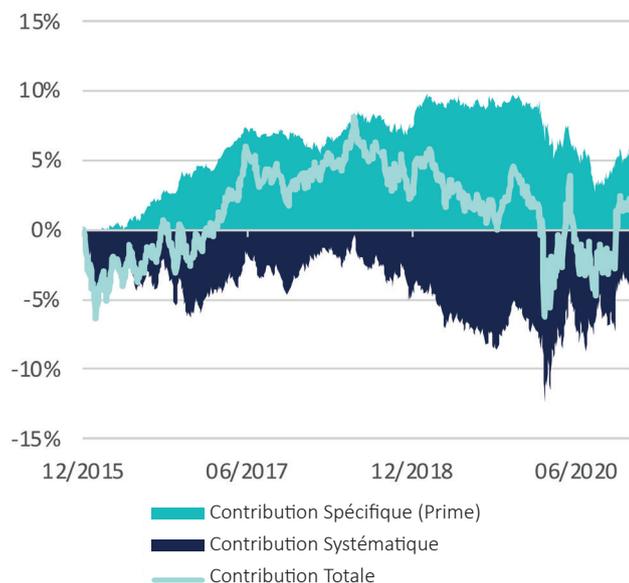


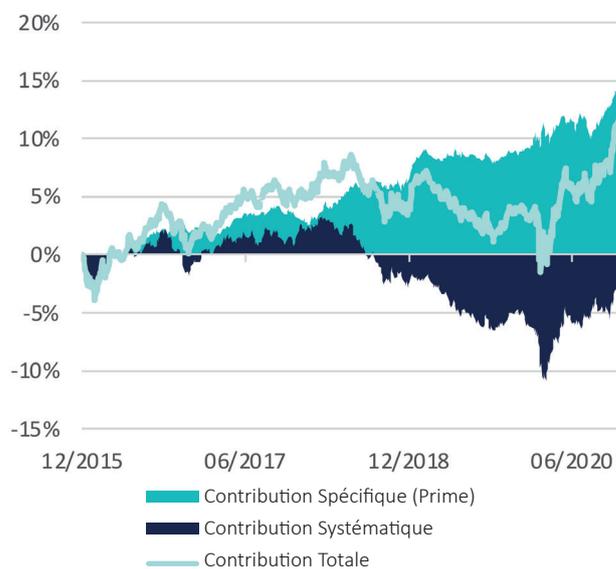
Illustration - Décomposition de la performance entre facteurs systématiques et prime thématique



Diversification du risque systématique et extraction des primes

Nous avons choisi de présenter les trois univers thématiques GDO, Food et GSA car ils ont des profils de risque variés. Ces trois univers thématiques affichent une prime positive, alternant entre phases atones et des phases expansionnistes. Les contributions de l'exposition systématique ressortent très différentes, ce qui témoigne de la diversité des univers testés. Un portefeuille équilibré composé de ces trois univers montre comment la diversification vient atténuer les risques systématiques, tandis que les primes équilibrées de chaque univers se cumulent.

Illustration - Décomposition de la performance entre risque systématique et prime thématique - allocation 1/3 GDO + 1/3 FFG + 1/3 GSA



A ce stade, l'idée sous-jacente n'est pas de dire que seules trois thématiques suffisent pour apporter une diversification au portefeuille. Les expositions systématiques présentent notamment une contribution négative à partir de fin 2018. Cependant, avec simplement trois briques thématiques, le portefeuille bénéficie déjà d'une diversification raisonnable, qui pourrait être consolidée via l'apport d'autres briques thématiques.

La mise en évidence d'une prime thématique et les tests menés sur une approche équilibrée d'univers valident la pertinence d'une allocation de thématiques. Cette approche basique permet de montrer sur un exemple théorique simple comment l'allocation entre plusieurs thématiques permettra d'extraire cette prime. Nous verrons par la suite que les pondérations des briques thématiques seront optimisées, via la construction d'une allocation stratégique, puis d'une allocation tactique, avec un cadre de risque permettant de prendre en compte la diversification des thématiques.

Sources : Barra, CPR AM

ALLOCATION STRATÉGIQUE

Une analyse prospective pour mesurer la persistance de la prime

La construction d'une allocation stratégique de briques thématiques soulève la question des vues à moyen-long terme des équipes de stratégie et de gestion sur chaque support en portefeuille. Notre étude préliminaire sur les primes thématiques a montré qu'elles évoluaient dans le temps.

Dans la gestion thématique, les univers d'investissement sont élaborés sur l'anticipation des opportunités et des risques de long terme liés à une ou plusieurs tendances séculaires, structurelles et indépendantes des cycles conjoncturels. Pour obtenir une vision prospective sur chaque brique thématique et identifier les tendances structurelles capables de générer de la croissance sur le long terme, il convient donc de s'intéresser à ces « mégatendances » et de mettre au point un cadre transparent pour évaluer leur pertinence dans le cadre de l'investissement thématique..

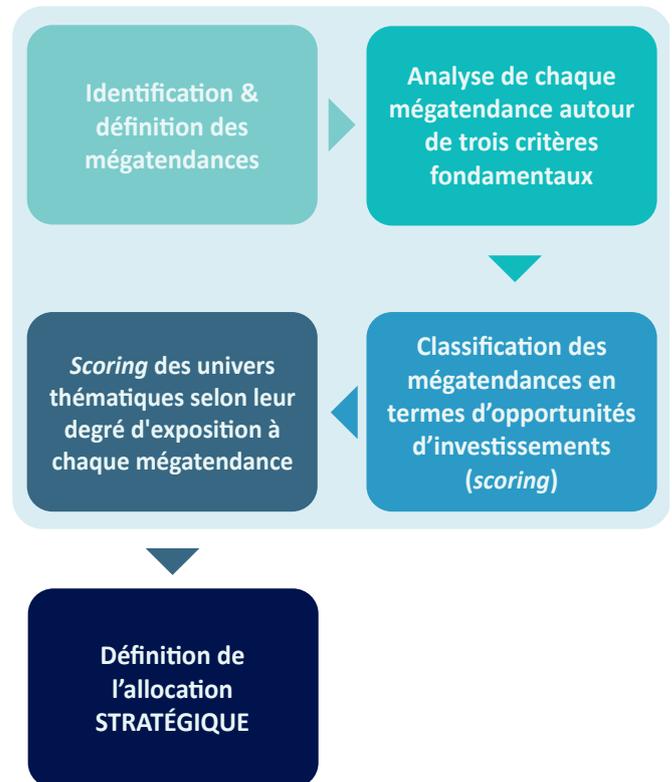
Hiérarchie entre mégatendances dans le cadre de l'investissement thématique

En 2020, les Nations Unies identifiaient cinq mégatendances qui « façonnent notre monde » : le changement climatique, les évolutions démographiques (et en particulier le vieillissement de la population), l'urbanisation, l'émergence des technologies digitales, l'augmentation des inégalités. Les mégatendances peuvent être définies comme des tendances se réalisant à une échelle globale et touchant de larges groupes de populations, de pays, de régions et parfois l'humanité entière. Elles se produisent sur de longues périodes (plusieurs décennies) et sont parfois interconnectées.

Ces mégatendances comptent parmi les facteurs ayant le plus d'influence sur les changements sociétaux et économiques, et qui orientent les politiques publiques. Elles sont fondamentalement indépendantes des cycles conjoncturels et largement globales, mais si elles prennent des formes différentes selon les zones géographiques. Certaines ont un caractère inéluctable dans la marche de l'humanité (évolution démographique, urbanisation, digitalisation). D'autres, comme le changement climatique et l'augmentation des inégalités illustrent davantage des carences dans les politiques publiques. Par ailleurs, précisons que nous considérons les mégatendances identifiées par les Nations Unies de façon relativement large, afin d'en saisir toute la portée. Par exemple, nous prenons en compte un certain nombre de changements sociaux et sociétaux (accroissement de la scolarisation, montée de l'individualisme, etc.) dans la mégatendance de l'urbanisation. De même, certains développements

scientifiques peuvent être rapprochés de l'émergence des technologies digitales.

Illustration - Des mégatendances aux allocations stratégiques



Un cadre d'analyse autour de trois critères fondamentaux

- **La maturité.** Si certaines tendances sont à l'œuvre depuis longtemps, avec des mécanismes et des bénéficiaires bien identifiés, d'autres n'en sont qu'à leurs prémices. Pour celles-ci, un large éventail de futurs est envisageable.
- **Le poids économique.** Le poids des dépenses de consommation et d'investissement publiques et privées, actuelles et futures, diffère selon les mégatendances. Il dépend notamment de l'opinion publique et de l'appropriation du sujet par les autorités politiques.
- **La capacité du gérant à tirer parti de la mégatendance.** Il n'est pas toujours possible de trouver des supports d'investissement pouvant bénéficier de certains changements économiques et sociétaux. Un thème devient investissable que dès qu'il est possible de construire un univers d'investissement suffisamment pur et large, contenant des entreprises tirant directement parti d'une/des mégatendances.

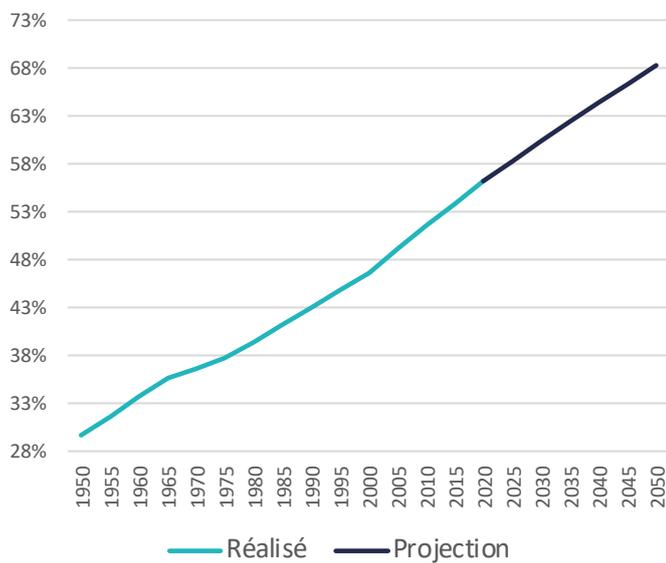
Essayons maintenant de caractériser les mégatendances selon ces filtres.

2. Nations Unies, 2020, « Shaping the trends of our time »

● Où se situent les mégatendances dans leur cycle de développement ?

Les mégatendances ne sont clairement pas toutes au même stade de leur cycle de développement. Par exemple, **l'urbanisation** n'a rien d'un phénomène nouveau. La part de la population mondiale vivant dans des zones urbaines a cru de façon continue depuis la Seconde Guerre mondiale et devrait continuer à croître sur des rythmes équivalents sur les trente ans à venir selon les projections des Nations Unies³. Pour cette mégatendance, l'investissement thématique prend son sens dans l'analyse des zones géographiques où l'urbanisation progresse le plus vite et dans l'analyse des mutations des zones déjà urbanisées (« smart cities » ou villes intelligentes).

Illustration - Part de la population vivant en zone urbaine

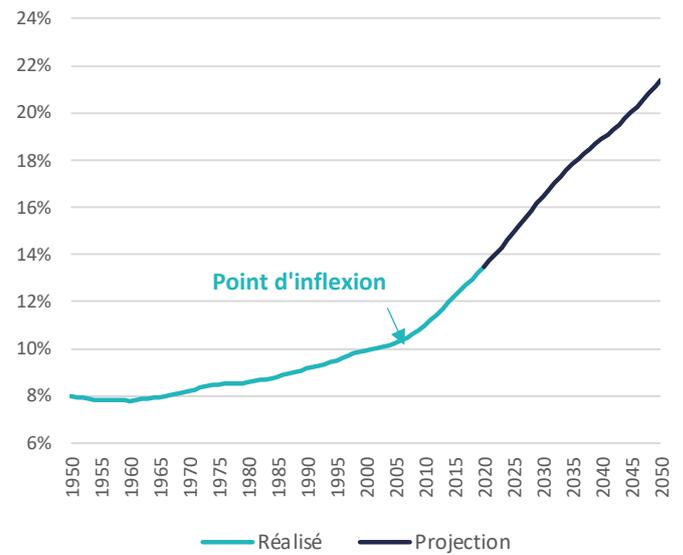


Source: CPR AM, United Nations

En ce qui concerne **le vieillissement de la population mondiale**, l'arrivée des premiers baby-boomers à l'âge de la retraite autour de 2010 a marqué une nette accélération de la tendance observée depuis le début des années 1970. Le vieillissement de la population, qui est déjà une réalité, va se poursuivre et un certain nombre d'acteurs économiques en bénéficient déjà aujourd'hui. Dans la même veine, les Nations Unies estiment (en mettant en avant une marge d'erreur importante) que la population mondiale continuera de croître d'environ 1 % par an, jusqu'à atteindre un pic d'ici la fin du siècle (11 milliards d'individus). Là encore, ces mégatendances sont bel et bien globales et porteuses de croissance, mais il convient de les analyser pleinement pour en tirer parti, puisque leurs dynamiques ne sont pas uniformes selon les régions : 97 % de l'augmentation de la population prendra place dans les pays en voie de développement.

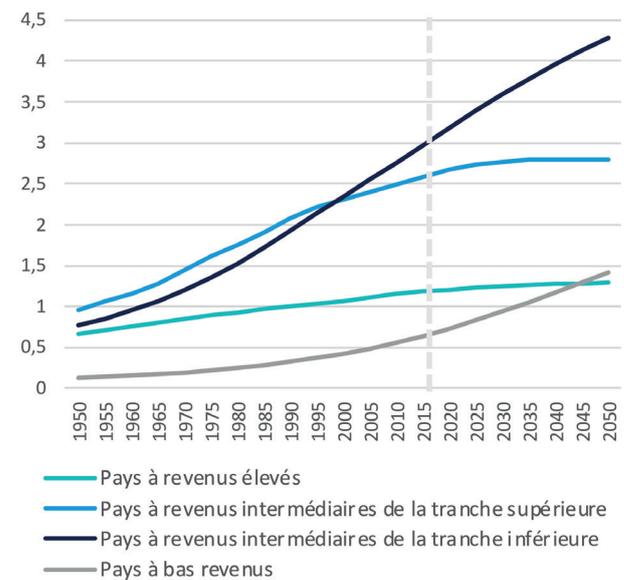
3. Nations Unies, 2019, World Population Prospects

Illustration - Part de la population mondiale ayant plus de 60 ans



Source: CPR AM, United Nations

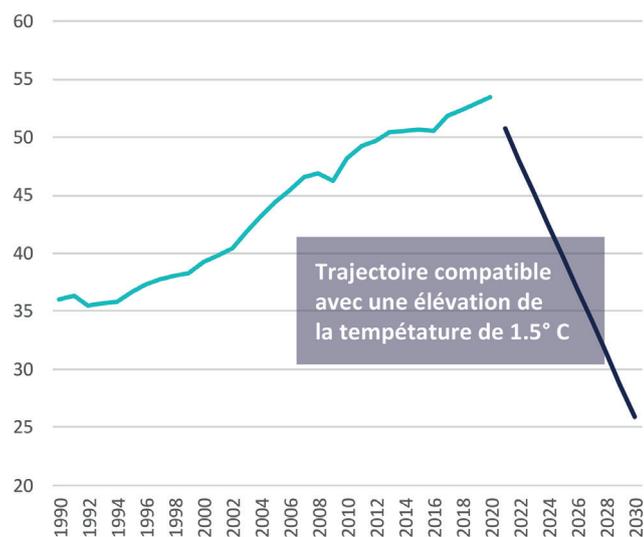
Illustration - Population par zone (en milliards)



Source: CPR AM, Datastream.

Les manifestations catastrophiques du **changement climatique** sont de plus en plus spectaculaires. Si l'accord de Paris, qui ambitionne de limiter le réchauffement à 2° C par rapport aux températures préindustrielles, a été signé en 2016, la lutte contre le changement climatique ne fait, en réalité, que commencer. Certaines zones sont très en retard sur le sujet. Comme l'a montré le rapport du GIEC publié en 2021, la réduction des émissions de gaz à effet de serre à réaliser sur les prochaines années pour limiter le réchauffement climatique est très importante et constitue un véritable défi. Compte tenu de notre mode de vie actuel, nous épuiserons le budget carbone d'ici une dizaine d'années.

Illustration - Émissions globales de GES (en équivalent GtCO₂)



Source: CPR AM, Climate Action Tracker

Il est désormais bien documenté que les **inégalités** ont augmenté au sein des pays développés depuis le début des années 1980 pour toute une série de raisons : mondialisation, robotisation/automatisation, renforcement des services au détriment de l'industrie. Cela apparaît clairement lorsqu'on se focalise sur la part des 10 % les plus aisés dans le revenu national aux États-Unis, en Europe ou encore au Japon. Si les conséquences de l'augmentation des inégalités - la montée du populisme notamment - ont été de plus en plus nettes ces dernières années, la prise de conscience politique de la nécessité de les contrer ne semble que commencer.

Illustration - Part des 10 % les plus aisés dans le revenu national

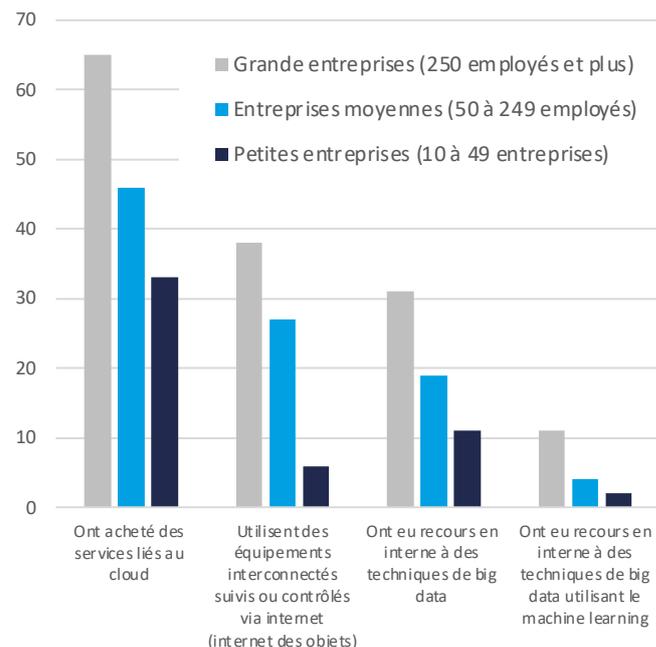


Source: CPR AM, Piketty (2019)

4. La part du e-commerce dans les ventes au détail est passée de moins de 11 % en 2019 à près de 14 % fin 2020.

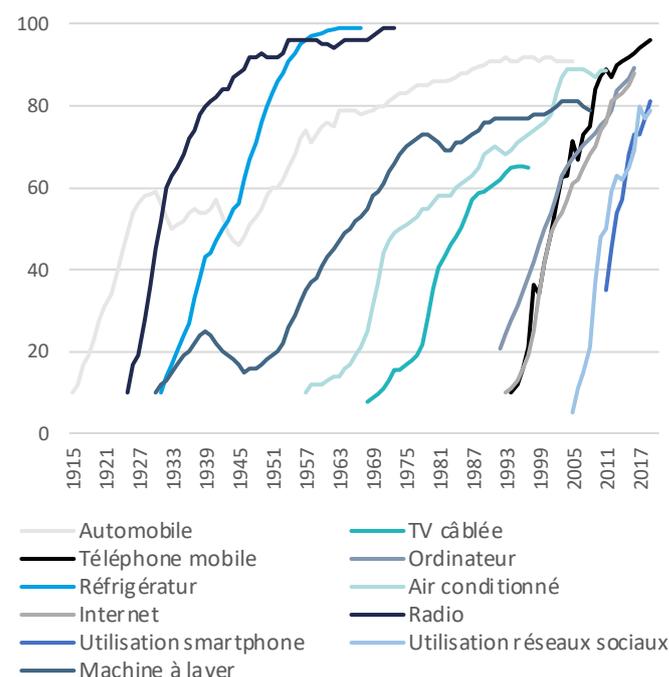
L'émergence des **technologies digitales** constitue un phénomène protéiforme et moins facilement réductible à un indicateur en particulier. La robotisation, la digitalisation des activités (finance, santé, éducation, commerce) ou le recours grandissant aux données (big data) ne sont que quelques illustrations⁴. En dépit d'une accélération durant la pandémie de Covid-19, le phénomène de digitalisation n'en est encore qu'à ses balbutiements. Par exemple, en 2020, seules 14% des entreprises de l'Union Européenne avaient recours à des analyses de larges bases de données (big data).

Illustration - UE : % des entreprises ayant recours à des technologies numériques en 2020



Source: CPR AM, Eurostat

Illustration - États-Unis : adoption des technologies par les ménages



Source: CPR AM, Datastream.

Comme le montre le graphique de la page précédente, le progrès technologique, mais aussi le rythme auquel les consommateurs adoptent les nouvelles technologies, augmentent de manière exponentielle dans le monde moderne : de nouvelles idées et de nouveaux produits peuvent se diffuser à des vitesses jamais vues auparavant – jusqu’à entrer dans les mains des consommateurs en un clin d’œil !

● Quels dépenses et investissements actuels et à venir pour les mégatendances ?

Comparer les investissements réalisés dans le cadre des différentes mégatendances n’est pas aisé. En effet, toutes ne se prêtent pas facilement à une quantification précise des flux qui leur bénéficient. Nous passons en revue dans cette section quelques chiffres clés à conserver à l’esprit pour juger du poids économique de chaque mégatendance.

Les thèmes de la lutte contre le changement climatique et de la digitalisation constituent une priorité des gouvernements des pays développés. Ils occupent une place importante dans les plans de relance post-covid. Dans le cadre du plan Next Generation EU, la Commission européenne requiert qu’au moins 37 % des plans de relance nationaux soient consacrés à la transition environnementale et 20 % à la digitalisation.

L’entité de recherche BNEF estime entre 92 000 et 173 000 milliards de dollars les investissements dans les secteurs de l’énergie et des infrastructures nécessaires à la lutte contre le réchauffement climatique au cours des 30 prochaines années : l’investissement annuel devra donc passer de 1700 milliards de dollars actuellement à 3100/5300 milliards. L’incertitude sur ces projections est toutefois importante, puisque les gouvernements n’ont pas tous la même volonté, ni la même capacité à mener la transition environnementale.

Le caractère protéiforme des technologies digitales rend leur quantification complexe et les instituts statistiques n’ont pas achevé de construire leurs instruments les concernant. Selon le Bureau of Economic Analysis, l’économie digitale représentait 9,6 % du PIB américain en 2019, soit 2000 milliards de dollars, après avoir connu une croissance 3,6 fois plus rapide que celle du PIB depuis 2005. Il est manifeste que cette croissance de l’économie digitale s’est accélérée durant la pandémie, et qu’elle sera soutenue par les différents plans de relance sur les années à venir.

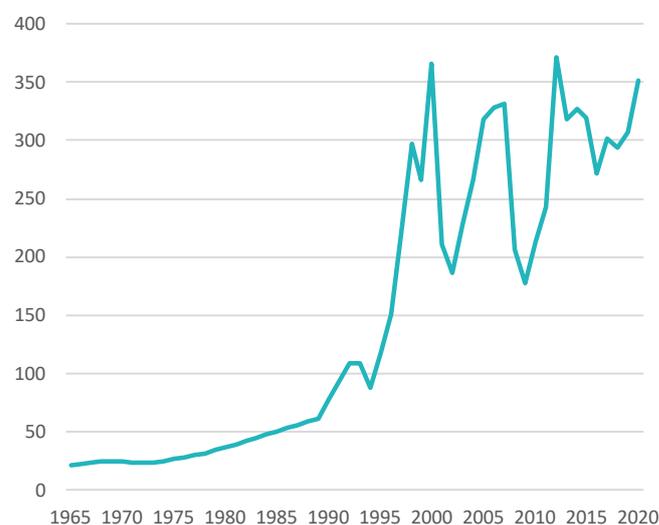
Quantifier le phénomène d’urbanisation soulève des questions de périmètre. Le secteur de la construction représente un poids significatif de l’économie dans la majorité des pays du monde. L’urbanisation à venir concerne davantage les pays émergents que développés, mais certains segments (smart cities) connaissent une croissance rapide dans ces derniers. Une étude du Global Industry Analysts évoque un chiffre de

742 milliards de dollars pour le marché mondial des smart cities en 2020 et de 2500 milliards en 2026. Fait intéressant, cette mégatendance recoupe certains aspects de la digitalisation et de la transition énergétique (smart energy).

Les investissements réalisés dans les mégatendances du vieillissement de la population et de la lutte contre les inégalités sont plus difficiles à mesurer. Dans le cas du vieillissement, les dépenses liées à la santé et à la dépendance augmenteront progressivement dans les prochaines années. En moyenne dans les pays de l’OCDE, les dépenses de santé atteindront 10,2 % du PIB à horizon 2030, contre 8,8 % en 2015. En revanche, il est plus délicat de quantifier l’ampleur des changements d’habitudes de consommation liés au vieillissement de la population.

En ce qui concerne la lutte contre les inégalités, la grande inconnue réside dans la capacité des gouvernements à traduire leurs intentions en mesures concrètes, voire en investissements publics. La lutte contre les inégalités au sein des entreprises, à travers la mise en place de surtaxes basées sur le CEO pay ratio ou encore des sanctions pour les entreprises discriminant les femmes par rapport aux hommes⁵, constitue un levier aisément actionnable. Un tiers de la hausse des inégalités de revenus aux Etats-Unis sur la période 1978-2013 correspondait à des inégalités intra-entreprises⁶.

Illustration - 350 plus grandes entreprises américaines : ratio de la rémunération du PDG sur la rémunération de l’employé moyen



Source: CPR AM, Economic Policy Institute

● Comment transformer les mégatendances en thèmes d’investissement ?

La définition précise des thèmes et des univers d’investissement est le point de départ essentiel de la création de valeur à long-terme. L’univers d’investissement doit donc à la fois être suffisamment profond, diversifié, et optimal en termes de pureté pour tirer parti de ces tendances de fond.

5. Voir par exemple EU 2021 *report on gender equality*.

6. Song G., D. Price, F. Guvenen, N. Bloom & T. von Wachter, 2018, “Firming up inequality”, *Quarterly Journal of Economics*.

La construction des univers thématiques se décompose en deux étapes :

- La première phase consiste à définir les sous-thèmes / secteurs d'investissement qui sous-tendent l'univers thématique. Elle est souvent réalisée en collaboration avec des experts de chaque discipline.
- Ensuite, il s'agit de sélectionner les valeurs rattachées à chaque sous-thème de l'univers d'investissement. Cette partie fait l'objet de nombreux travaux et est en amélioration continue : la première approche basée sur l'appartenance des entreprises à un secteur d'activité, a été complétée par une vision dynamique des dépenses d'investissement associées aux thèmes, puis tout récemment par des techniques d'analyse textuelle (NLP, *Natural Language Processing*) des publications des entreprises.

Pour des mégatendances telles que le changement climatique, la digitalisation et l'urbanisation, le gisement actuel d'entreprises cotées qui en bénéficient est déjà large. Il est d'ailleurs relativement facile de trouver des « *pure players* » ou de grandes entreprises participant au moins en partie à ces thèmes. Il est même possible de leur associer un ou plusieurs sous-secteurs d'activité. Par exemple, le secteur de l'énergie renouvelable s'associe facilement à la lutte contre le changement climatique et celui des *fintechs* à la digitalisation. Enfin, en matière de lutte contre les inégalités, une piste pour l'industrie de la gestion consiste à identifier les entreprises avec des pratiques plus égalitaires que d'autres

Une hiérarchie actuelle favorable à la digitalisation et la transition environnementale

Prises isolément, chacune de nos thématiques a du sens sur son horizon d'investissement, que ce soit pour augmenter le potentiel de performance ou pour diversifier une allocation existante. Dans le cadre de ce nouvel exercice d'allocation stratégique de thématiques, toutes les thématiques ont leur

place, mais il s'agit de fixer leurs pondérations respectives. Nous dressons une hiérarchie entre les mégatendances, qui est réalisée sur un horizon 3-5 ans, mais qui sera revue annuellement lors d'un comité ad-hoc. Les résultats ci-dessous livrent l'état actuel de nos réflexions sur le sujet.

Sous ce prisme, les mégatendances des innovations technologiques et de la lutte contre le changement climatique semblent prépondérantes dans le cadre de l'investissement thématique, car elles n'en sont qu'au début de leur cycle de développement. Des investissements massifs sont à venir et il est facile de trouver des supports d'investissement associés. Vient ensuite la tendance de l'urbanisation, notamment pour les sous-segments directement en lien avec les deux mégatendances précédentes. Enfin, viennent les tendances des évolutions démographiques et de la lutte contre les inégalités.

● Recenser les mégatendances sous-jacentes à nos univers thématiques

Ce recensement est essentiel pour permettre aux gérants de bien comprendre les moteurs de la prime thématique de chaque fonds, et de transformer le scoring réalisé sur les mégatendances en scoring sur nos univers thématiques, car c'est ce dernier qui servira à construire l'allocation stratégique. A noter que ce mapping de nos fonds thématiques aux mégatendances pourra être complété par des pondérations, permettant de distinguer les mégatendances dominantes et les mégatendances secondaires au sein d'un univers thématique.

Comme évoqué plus haut, nous avons pris comme point de départ les mégatendances recensées par les Nations Unies mais nous avons décidé d'adopter une lecture plus ouverte, afin de capter un plus large éventail d'opportunités d'investissements à moyen long terme. Par exemple, le thème de l'urbanisation est intimement lié à de nouvelles priorités pour les populations et peut être élargi à une tendance plus globale de changement sociaux.

Tableau - Classement des mégatendances en termes d'opportunité d'investissement

	Stade dans le cycle de développement	Dépenses actuelles et à venir	Investissabilité	Total
Innovations technologiques	3	3	3	9
Lutte contre le changement climatique	3	3	2	8
Evolutions démographiques	2	1	3	6
Urbanisation et changements sociaux	1	2	3	6
Lutte contre les inégalités	3	1	1	5

Nb : Échelle de notation croissante de 1 à 3 sur chaque critère, permettant de classer en terme d'opportunité d'investissement. Un score de 1 sur le critère 'stade dans le cycle de développement' désigne une mégatendance mature et un score de 3 une mégatendance émergente.

Tableau - Quelles mégatendances au sein des briques thématiques ?

Fonds / mégatendances	Lutte contre le changement climatique	Évolutions démographiques	Urbanisation et changements sociaux	Innovations technologiques	Lutte contre les inégalités
Global Disruptive Opportunities	Réduction des émissions de CO ₂ Energies renouvelables	Baisse de la population active et amélioration de la productivité	Villes intelligentes Nouveaux modes de consommation	Innovation scientifique et technologique	
Food for Generations	Changement production / consommation	Augmentation de la population Emergence de la classe moyenne dans les pays émergents	Qualité de vie et premiumisation : Santé et bien-être Nouveaux modes de consommation	Digitalisation Innovation agricole	
Lifestyle	Consommation durable	Richesse des millenials Emergence de la classe moyenne dans les pays émergents	Nouveaux modes de consommation Qualité de vie Aspirations (bien être + loisirs)	Digitalisation	
Education		Population étudiante en augmentation Emergence de la classe moyenne dans les pays émergents	Aspiration et qualité de vie	Digitalisation	Réduire les inégalités en donnant un accès croissant à une éducation de qualité
Medtech		Vieillesse de la population Augmentation de l'espérance de vie		Digitalisation et Robotique (amélioration du service rendu + baisse des coûts)	
Global Silver Age		Vieillesse de la population et allongement de la durée de vie	Evolution de la consommation des seniors	Digitalisation et Robotique (amélioration du service rendu + baisse des coûts)	
Social Impact			Qualité de vie		Réduction des inégalités à travers les pratiques des sociétés
Climate Action	Réduction des émissions de CO ₂ et protection de l'environnement		Qualité de l'air / développement économique	Transition climatique : CleanTech	
Hydrogen	Réduction des émissions de CO ₂ et protection de l'environnement		Evolution des modes de transport	Transition climatique : CleanTech	
Future Cities	Réduction des émissions de CO ₂ et protection de l'environnement	Développement infrastructure	Villes intelligentes	Transition climatique : CleanTech	

● Bâtir une allocation stratégique avec un cadre de risque cohérent par rapport à un indice actions internationales

La quantification des primes thématiques et l'analyse de leurs liens avec les mégatendances permettent de positionner les thématiques dans leur cycle de vie et de fournir une vision prospective sur la persistance de la prime. Cette grille de lecture permet de s'assurer que l'allocation stratégique intègre bien les thématiques les mieux positionnées à horizon 3-5 ans.

Au-delà du qualitatif, pour bâtir une allocation d'actifs cohérente, il est important de se donner un cadre de risque, et en particulier de contrôler le niveau de risque global par rapport à un indice de type actions internationales. L'objectif est d'éviter que l'allocation stratégique affiche un biais sur une thématique, comme la technologie par exemple, ce qui impliquerait un profil de risque très différent de l'indice de référence.

Dans la mesure où l'allocation stratégique doit être stable et relativement indépendante des conditions de marché, il n'est pas pertinent à ce stade d'utiliser des données de risque trop volatiles comme les volatilités, les corrélations ou les expositions aux facteurs de style. Nous proposons de nous appuyer sur la décomposition sectorielle des thématiques et de contrôler que la décomposition sectorielle de l'allocation stratégique est « maîtrisée » par rapport à celle d'un indice de référence.

Pour cela, nous allons étudier le profil de risque de chaque sous-jacent potentiel. L'objectif est de déterminer si ces supports sont suffisamment diversifiés pour que le gérant soit capable de reproduire au niveau stratégique le profil de risque de l'indice en superposant leurs expositions, et qu'il soit également capable de réaliser des biais tactiques s'il le souhaite.

Nous avons pris comme référence pour notre étude l'indice actions monde MSCI All Countries World Index (ACWI). Cet indice présente l'avantage d'être plus exposé aux économies émergentes que l'indice classique MSCI World. Il est déjà utilisé comme indice de la majorité des fonds thématiques de CPR AM.

Comme le montrent les illustrations ci-dessous, l'étude menée sur un échantillon de neuf fonds thématiques de CPR AM montre que les briques sous-jacentes envisagées pour l'allocation thématique sont relativement diversifiées d'un point de vue sectoriel.

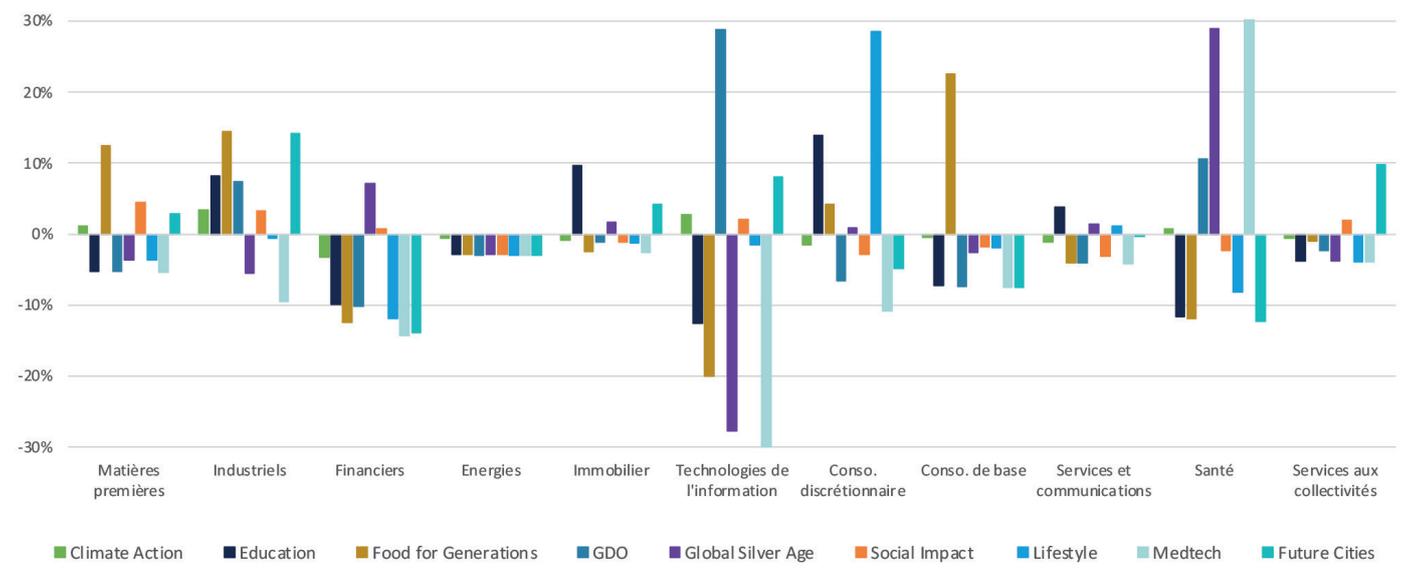
Les sous-jacents ont des biais sectoriels, pour la plupart structurels, ce qui est intéressant pour la stabilité de l'allocation formée par le gérant. Ainsi, le fonds Global Disruptive Opportunities ressort structurellement surexposé au secteur des technologies de l'information. Le fonds Food for Generations affiche un biais sur les produits de consommation de base (staples) et le fonds MedTech est plus exposé au secteur de la santé.

Illustration - Écart d'exposition sectorielle des briques thématiques par rapport à l'indice MSCI All Countries World

	Climate Action	Education	Food for Generations	GDO	Global Silver Age	Social Impact	Lifestyle	Medtech	Future Cities
Matières premières	1,2%	-5,3%	12,5%	-5,2%	-3,7%	4,5%	-3,7%	-5,3%	2,9%
Industriels	3,5%	8,2%	14,4%	7,3%	-5,5%	3,2%	-0,5%	-9,5%	14,1%
Financiers	-3,2%	-10,0%	-12,4%	-10,1%	7,1%	0,8%	-11,8%	-14,2%	-13,9%
Energies	-0,6%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-3,0%	-3,0%
Immobilier	-0,8%	9,7%	-2,4%	-1,1%	1,6%	-1,1%	-1,3%	-2,5%	4,3%
Technologies de l'information	2,7%	-12,6%	-20,0%	28,8%	-27,7%	2,0%	-1,5%	-30,0%	8,1%
Conso. discrétionnaire	-1,5%	13,9%	4,2%	-6,5%	0,9%	-2,9%	28,6%	-10,8%	-4,8%
Conso. de base	-0,5%	-7,3%	22,6%	-7,4%	-2,5%	-1,8%	-1,9%	-7,6%	-7,6%
Services et communications	-1,1%	3,9%	-4,0%	-4,1%	1,4%	-3,1%	1,1%	-4,2%	-0,3%
Santé	0,7%	-11,6%	-11,9%	10,6%	28,9%	-2,4%	-8,2%	88,9%	-12,3%
Services aux collectivités	-0,6%	-3,8%	-1,0%	-2,3%	-3,8%	2,0%	-3,9%	-4,0%	9,8%

Source : CPR AM

Illustration - Écart d'exposition sectorielle des briques thématiques par rapport à l'indice MSCI All Countries World



Source : CPR AM

Cependant, les secteurs financiers et énergie sont aujourd’hui sous-représentés dans l’ensemble de la gamme des fonds thématiques. A noter que le futur fonds Hydrogène pourrait éventuellement permettre d’avoir une exposition sur le secteur énergie, absente dans les briques sous-jacentes actuelles.

Ces sous-expositions pourront être compensées via des investissements sur des fonds thématiques externes selon les vues sectorielles des gérants et des analystes, et selon le cahier des charges du client, à condition bien sûr que les fonds sélectionnés s’inscrivent dans le même cadre d’analyse que les thématiques déjà présentes (validation de la pérennité de la prime).

ALLOCATION THÉMATIQUE TACTIQUE

Intérêt du tactique dans l'allocation thématique

L'allocation stratégique a pour but d'identifier les tendances de long terme et de surpondérer les thématiques les plus pertinentes sur un horizon de 3 à 5 ans. Toutefois, ces vues à moyen-long terme ne suffisent pas pour définir les pondérations à attribuer aux briques thématiques.

En plus de l'allocation stratégique, il est pertinent d'ajouter des vues tactiques pour tenir compte de la volatilité des facteurs de risques et de la gestion active des supports d'investissement. Par ailleurs, l'apport de vues tactiques permet de couvrir ou renforcer des biais factoriels, selon les vues à court ou moyen terme des gérants sur les marchés.

Combiner qualitatif et quantitatif

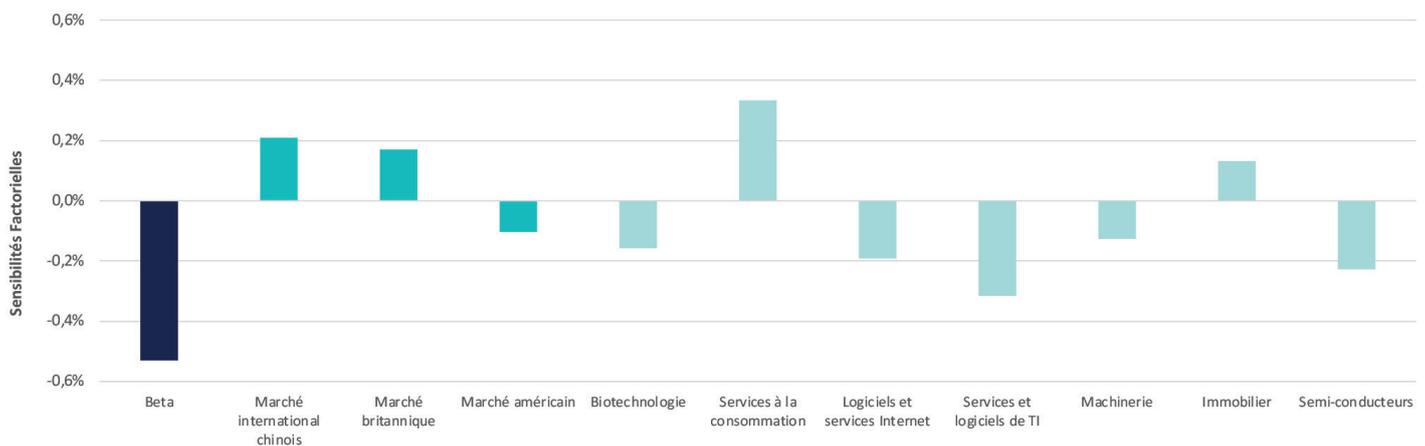
Il apparaît important pour une allocation tactique de combiner approche quantitative et qualitative. En l'absence de vues fondamentales des gérants sur les facteurs à privilégier, une approche quantitative pourrait sur un niveau de risque similaire sortir différentes combinaisons de portefeuilles, qui seraient orientées différemment.

En effet, la diversité des briques thématiques disponibles offre la possibilité d'avoir différentes expositions systématiques, tout en obtenant des niveaux de risque très proches.

Dans l'exemple ci-dessous, nous avons construit deux allocations dans lesquelles nous avons volontairement mis en place des contraintes d'expositions factorielles différentes tout en visant un niveau de *tracking-error* similaire.

On peut voir que de l'optimisation 1 à l'optimisation 2, la *tracking-error* ne varie pas significativement. Cependant, nous obtenons des sensibilités factorielles différentes et une décomposition de la *tracking-error* différente comme le montrent les graphiques ci-dessous.

Illustration - Sensibilités factorielles relatives de l'allocation 1 contre l'allocation 2

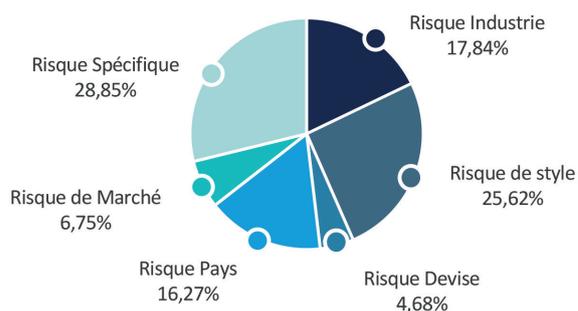
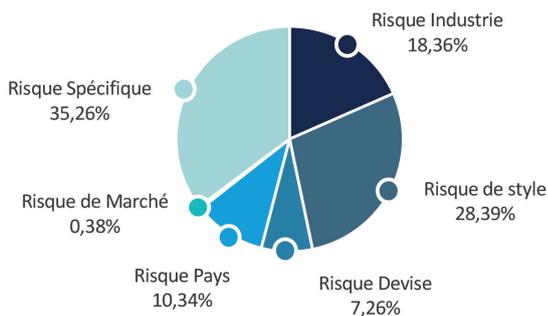


Source : Barra, CPR AM

Illustration - Écarts d'exposition factorielle des briques thématiques par rapport à l'indice MSCI All Countries World

OPTIM 1 31/12/2019	Décomposition de la TE	Décomposition de la TE en % du total
Risque Industrie	0,37	18,36%
Risque de style	0,57	28,39%
Risque Devise	0,15	7,26%
Risque Pays	0,21	10,34%
Risque de Marché	0,01	0,38%
Risque Spécifique	0,71	35,26%
TE Total	2,00	100,00%

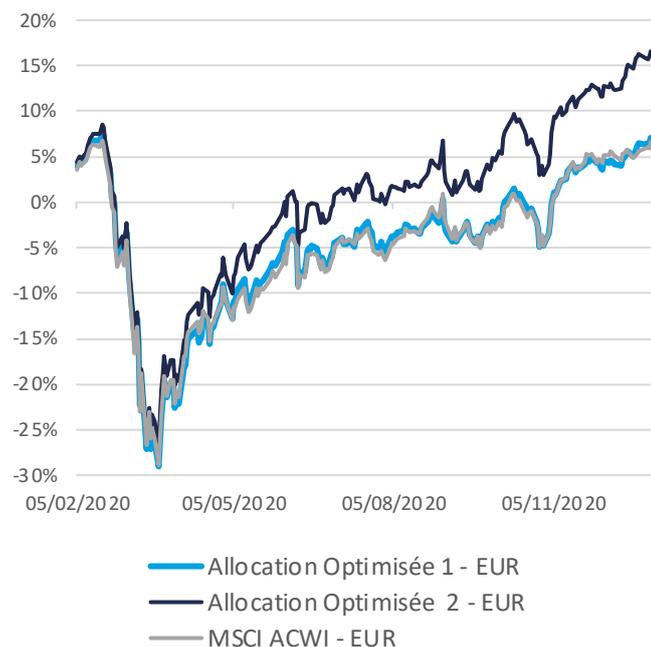
OPTIM 2 31/12/2019	Décomposition de la TE	Décomposition de la TE en % du total
Risque Industrie	0,40	17,84%
Risque de style	0,58	25,62%
Risque Devise	0,11	4,68%
Risque Pays	0,37	16,27%
Risque de Marché	0,15	6,75%
Risque Spécifique	0,65	28,85%
TE Total	2,25	100,00%



Source: Barra, CPR AM

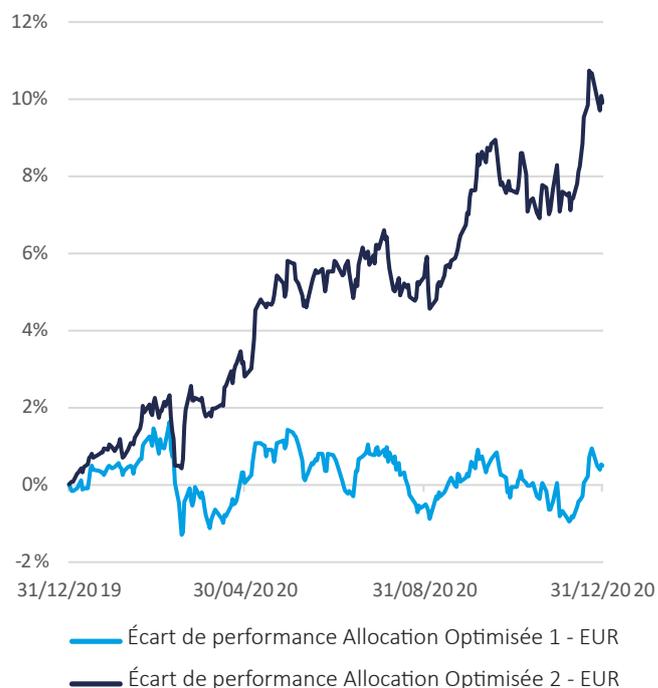
Pour prolonger l'analyse, nous avons simulé ces deux portefeuilles avec des budgets de risque comparables sur l'année 2020 sur données historiques. Le niveau de risque ex-ante est similaire pour ces deux optimisations. Cependant, via cette simulation, il est possible de voir que les performances générées par ces deux allocations sont significativement différentes. L'optimisation 1 fournit une performance assez proche de celle du benchmark alors que l'optimisation 2 délivre une surperformance proche de 10 %.

Illustration - Performance en 2020



Source : CPR AM

Illustration - Écart de performance EUR – Allocation Optimisée



Source : CPR AM

Ces simulations montrent qu'une approche risque purement quantitative – si elle est nécessaire à la construction d'un portefeuille robuste – n'est pas suffisante et que l'apport qualitatif du gérant est essentiel pour construire des allocations les plus pertinentes possibles.

Les vues tactiques de l'allocation thématique s'inscrivent dans un processus qualitatif large qui, au sein de CPR AM, rassemble chaque mois tous les gérants de la maison. Cet échange mensuel sur les risques macro permet de définir un certain nombre de scénarios à horizon trois mois, et sera prochainement enrichi d'une vision sur les secteurs et les facteurs de style. L'intérêt est de disposer d'une vision unifiée au niveau de la société de gestion sur les secteurs jugés les plus porteurs et ceux qui seront plutôt pénalisés en fonction de la situation de marché. Ces vues peuvent être intégrées sous forme de contrainte à l'optimisation de l'allocation tactique proposée par l'approche quant. In fine, l'exercice apporte une vision collégiale à l'ensemble des gestions.

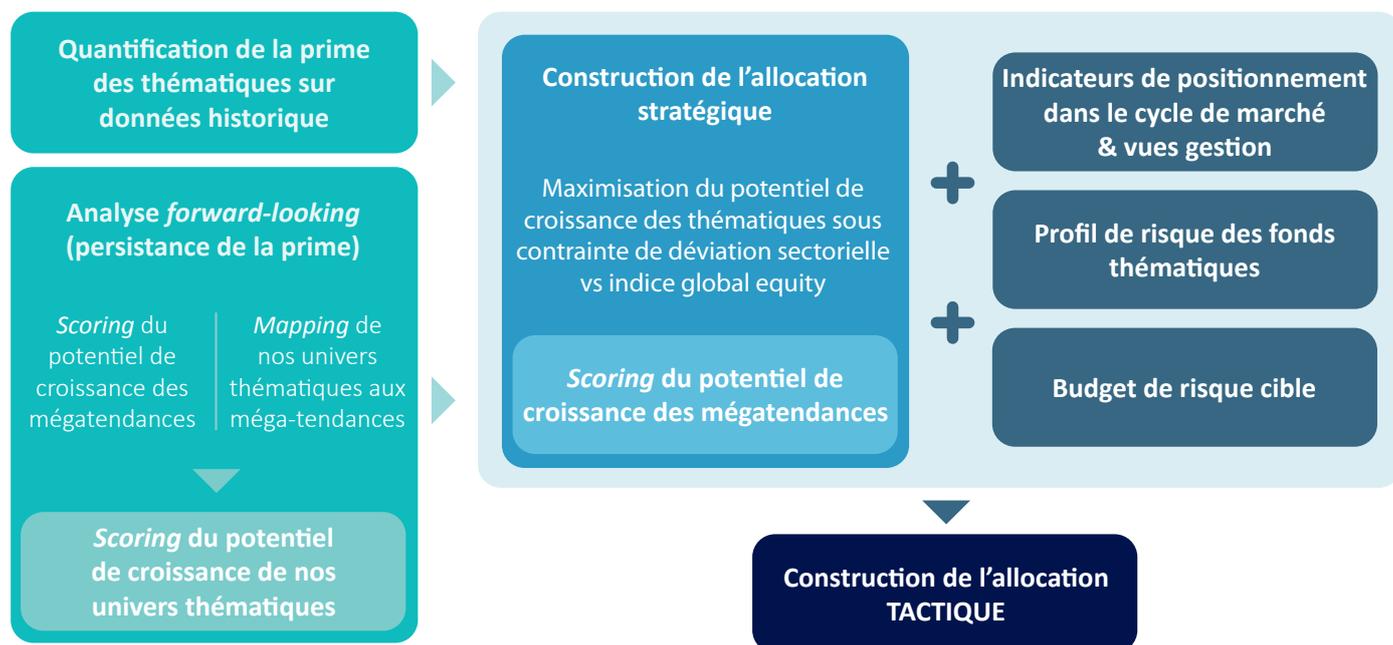
Ancré dans l'économie réelle

Les raisonnements relatifs à l'allocation tactique sont par nature ancrés dans l'économie réelle. En 2020, le contexte de baisse des taux invitait les gérants à privilégier les valeurs de croissance en portefeuille, comme les entreprises de la tech. Les pressions à la hausse des taux aujourd'hui incitent aujourd'hui plus à surpondérer les valeurs à durée courte.

Les événements politiques influent également et il faut être capable d'en tirer les conclusions dans le cadre de l'allocation thématique. Depuis le début d'année, la volonté du gouvernement chinois de réguler les géants de la tech a entraîné dans le pays un recul de 50 % des valorisations du secteur. Si le président américain Joe Biden décidait lui aussi de porter un combat antitrust contre les GAFAs, un pareil scénario pourrait se produire outre-Atlantique. Autre exemple, l'encadrement réglementaire plus strict de l'éducation à domicile en Chine a fait chuter les valorisations. En conséquence, les gérants du fonds diversifié CPR Smart Trend ont délaissé temporairement la thématique au sein de leur poche action pour réinvestir dans une autre.

L'apport tactique du gérant dans l'allocation de thématiques est donc clé pour construire des portefeuilles en cohérence avec le cycle de marché.

Illustration - Schéma de synthèse du process d'allocation de thématiques



CONCLUSION

L'ALLOCATION THÉMATIQUE ADAPTÉE À VOS BESOINS

Un nouveau cadre pour l'allocation thématique de CPR AM

Ce cadre pour l'allocation thématique vient renforcer les processus de CPR Invest - Megatrends, première expérience d'allocation thématique de l'équipe de CPR AM, et de CPR Invest - Smart Trends, premier fonds multi-asset dont l'allocation actions est construite à partir de fonds thématiques.

Megatrends s'appuie sur les cinq mégatendances des fonds thématiques de CPR AM, à savoir les évolutions démographiques, les innovations technologiques, la lutte contre les inégalités, la lutte contre le changement climatique et l'urbanisation. A la différence de la plupart des fonds de multigestion thématique, les gérants de mégatendances suivent une approche d'investissement dynamique. Ils comparent les profils de valorisation, de croissance, de volatilité, de style de chaque fonds thématique maison pour faire évoluer leur allocation en fonction du scénario de marché principal, et peuvent également utiliser tactiquement des briques thématiques externes pour compléter leur allocation.

Le nouveau cadre de l'allocation thématique de CPR AM présenté dans ce Livre Blanc généralise l'approche d'investissement dynamique du fonds Megatrends. L'enjeu est que l'extraction de la prime thématique à travers une allocation de fonds thématiques ne repose pas sur des simulations historiques, mais au contraire sur un cadre analytique prospectif.

Le nouveau cadre présenté dans ce Livre Blanc est également plus flexible pour répondre aux besoins de chaque client institutionnel. L'allocation stratégique de thématiques à horizon 3-5 ans est complétée par une allocation tactique pouvant être adaptée à un cahier des charges spécifique. Il est permis d'intégrer plus de fonds, de couvrir mieux certains risques, ou encore de faire varier selon les profils de risques une enveloppe de *tracking error* par rapport à un profil global.

Cette approche, basée sur l'observation et l'évaluation de primes thématiques prospectives permet ainsi de compléter les deux grands types de processus existant déjà sur la Place : approche purement fondamentale de sélection de valeurs, et approche quantitative mutli-factorielle. C'est une évolution forte de l'allocation thématique, intégrant une dimension conseil plus prononcée.

CPR AM répond déjà à des demandes spécifiques d'investisseurs institutionnels qui souhaitent compléter leur allocation de portefeuille en y ajoutant une thématique donnée. Avec ce nouveau cadre, nous concevons aujourd'hui des solutions sur mesure, robustes et durables d'allocation thématique, pouvant être implémentées via des fonds, des mandats de gestion, sous forme de conseil, ou encore comme sous-jacent de produits structurés.

EN COLLABORATION AVEC

• Équipe Recherche & Stratégie



Jérémie Bannier,
Ingénieur Financier



Bastien Drut,
Responsable de la Macro Stratégie
Thématique



Noémie Hadjadj-Gomes,
Responsable de la Recherche

• Équipe de gestion de portefeuille



Jean-Marie Debeaumarché, CFA,
Gestion Flexible et Allocation d'Actifs



Guillaume Uettwiller,
Gérant Actions Thématiques

Nous tenons à remercier également Johann Achard et Eléonore Blanchard, Ingénieurs financiers, Alexandre Blein et Nicolas Picard, gérants actions thématiques, Mohamed Dohni, gérant allocation d'actifs pour leurs contributions, ainsi que Vafa Ahmadi, Membre du Comité de Direction, Directeur de la Gestion Actions Thématiques et Arnaud Faller, Directeur Général Délégué en charge des Investissements, pour leur soutien marqué.



INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

Informations promotionnelles non contractuelles destinées au public, ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une offre de contrat. Cette brochure n'est pas à l'usage des résidents des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la «Regulation S» de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Investir implique un risque de perte en capital. Pour plus d'informations consulter le site de CPR AM, www.cpr-am.com.

Toutes les informations présentées sont réputées exactes au 30 novembre 2021. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR Asset Management.

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

Achévé de rédiger en décembre 2021

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

Crédits Photos : Shutterstock®

My Thematic Partner



INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

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,

91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris.
Tel : 01 53 15 70 00 / Fax : 01 53 15 70 70