actifs

# NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - JUILLET 2020

## SOUVIENS-TOI LE PRINTEMPS 2020

Un chapitre de notre Histoire mondiale s'écrit encore aujourd'hui alors que dans un effet domino l'Europe reprend son souffle, les Amériques suffoquent et l'Afrique retient sa respiration.

Dans quelques années, que retiendrons-nous de ce printemps entre parenthèse pour l'Homme et libéré de l'activité humaine pour la nature ? Comment les générations futures nous regarderont-elles à l'écoute de nos histoires de Covid-19, avec nos « pendant le confinement » ? Combien de temps faudra-t-il pour reconstruire nos économies et sur quelles fondations ? Nos années glorieuses signeront-elles l'avènement de l'économie circulaire (et non de la société de consommation) et de l'énergie propre ou renouvelable (et non du pétrole) ?

Revenons dans le présent. L'été est arrivé sans que la musique n'ait droit à sa fête. La sortie de crise(s) ne se fera pas avec une simple attestation et il faudra cocher beaucoup de cases dont il convient encore de définir la feuille de route durable : *Green Deal*, progressivité de l'impôt, redistribution en faveur de l'éducation et de la santé, relations internationales... A nous de saisir ensemble l'opportunité d'écrire la suite de l'Histoire et de définir un nouveau modèle de développement humain.

Revenons aux marchés. L'ensemble des classes d'actifs termine ce second trimestre sur un rebond très marqué. Le S&P 500 signe même son meilleur trimestre depuis 1998. Les statistiques publiées sont en outre très révélatrices de l'étendue de la récession. Mais il parait clair que les investisseurs ne regardent plus 2020 et se projettent déjà sur 2021.

Nous restons sur nos gardes. Notre scenario central (70 %) demeure inchangé depuis le début de la crise considérant que les mesures des gouvernements et des banquiers centraux contiennent le choc extrême. Notre scenario alternatif de récession prolongée (30 %) reste sur les mêmes incertitudes autour du soutien budgétaire américain et les tensions géopolitiques qui se transforment en tensions commerciales.

Nous vous souhaitons un bel été en famille ou entre amis et vous donnons rendez-vous en septembre.

## INFO DU MOIS

1ÈRE CAPITALISATION BOURSIÈRE MONDIALE DU SECTEUR AUTOMOBILE

+400%

DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

## NIVEAUX D'EXPOSITION en %

**90%** TAUX

| SOUS EXPO | 85 | 90 (M / M-1) | 95 | 100 | 105 | 110 | 115 | SUR EXPO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

**90%** ACTIONS

| SOUS EXPO | 85 | 90 (M / M-1) | 95 | 100 | 105 | 110 | 115 | SUR EXPO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

## DANS CE NUMÉRO


**CONJONCTURE**

**ÉLECTIONS AMÉRICAINES**
VERS UN POSSIBLE CHANGEMENT DE MODÈLE

**GESTION THÉMATIQUE**

**SMART TRENDS**
NOTRE SAVOIR-FAIRE EN ALLOCATION & EN THÉMATIQUE

**DÉVELOPPEMENT DURABLE**

**CRISE DES ÉCOSYSTÈMES**
LE COVID-19 À L'ORIGINE D'UNE (INDISPENSABLE) PRISE DE CONSCIENCE ?

## PROCHAIN RENDEZ-VOUS

**10 SEPTEMBRE 2020**

CONFÉRENCE
**PETITS DÉJEUNERS INVESTISSEURS**

cpr-asset-management · www.cpr-am.com
CPR Asset Management · @CPR_AM


Plus d'information, contactez :
gilles.cutaya@cpr-am.com
client.servicing@cpr-am.com
pauline.marteau@cpr-am.com

# INDICATEURS CLÉS

## QUELLE ÉVOLUTION POUR LES TAUX D'INTÉRÊT CET ÉTÉ ?

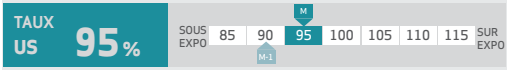
Après un 1er semestre 2020 très difficile marqué par la crise sanitaire liée au COVID-19, entraînant les taux à la baisse (et l'endettement des États à la hausse), il convient de s'interroger sur l'évolution des taux d'intérêt à l'approche de l'été lorsque la liquidité devient plus faible. Le momentum macro devrait rester positif, aidé par la volonté des Banques Centrales à soutenir les économies, ainsi que celle des gouvernements à maintenir des stimuli fiscaux. On note un rebond d'activité en Europe et aux États-Unis avec la levée des mesures de confinement, susceptible de faire remonter les taux, mais on peut actuellement s'interroger sur les risques potentiels pouvant affecter les marchés cet été, et entrainer les taux à la baisse. Ces risques restent nombreux avec en premier lieu, l'accélération de la pandémie dans le reste du monde (États-Unis, Mexique, Inde,..) et ses effets négatifs sur la reprise économique notamment aux États-Unis (scénario en W), avec donc un risque de déception des marchés. Il y a aussi les négociations sur le Brexit, les tensions commerciales US/Chine, etc.

A court terme, le soutien des banques centrales permet de limiter la remontée de taux. La Fed devrait rester attentiste jusque septembre où elle aura un diagnostic plus clair de l'ampleur des risques sur le tissu économique américain. De son côté avec les nouvelles mesures prises en juin, la BCE semble déterminée à éviter toute correction sur l'obligataire, ou écartement de spreads. Dans le cas de remontée des taux pouvant mettre à mal la reprise, les banques centrales ont d'autres cartes, comme la possibilité d'adopter une *Forward Guidance*, ou un programme de *Yield Curve Control* (dont l'idée fait son chemin depuis quelques mois sur les marchés). Toute remontée des taux semble donc limitée pour cet été.

## TAUX ÉTATS-UNIS

### CONTRÔLE ÉVENTUEL DE LA COURBE DES TAUX

La Banque centrale américaine a maintenu son taux d'intérêt inchangé lors de la dernière réunion de son comité de politique monétaire et signalé qu'elle ne le relèverait pas avant fin 2022. L'inflation quant à elle continue de baisser passant de 0,3 % à 0,1 % en 1 an sur mai, en raison de la baisse des prix de l'énergie. Il a été évoqué au cours de cette réunion la possibilité de contrôler la courbe des taux tout en indiquant que ce débat se poursuivrait au cours des prochaines semaines. Sur le mois, les taux 10 ans US progressent de 1 pb à 0,65 %.




## TAUX EURO

### RENFORCEMENT DU PEPP

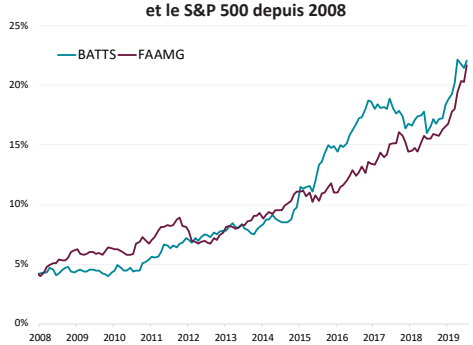
Lors de la réunion de juin, la BCE a pris de nouvelles mesures pour renforcer son plan PEPP et préciser l'horizon de ses achats. Un total de 1 350 milliards sera dépensé d'ici mi-2021, avec des réinvestissements jusqu'à fin 2020. La quatrième édition du TLTRO III a fait l'objet d'une demande de 1 300 milliards. Sur le mois, le 10 ans allemand cède 1,3 pb à -0,463 alors que le 10 ans italien cède 26 pb à 1,21 % et le taux 10 ans espagnol cède quant à lui 10 pb à 0,46 %.

# ANALYSE À SUIVRE

## POURQUOI FAUT-IL REVENIR SUR LES ACTIONS DES PAYS ÉMERGENTS ?

S'il y a 10 ans investir dans les actions des pays émergents était synonyme de « vieille économie », aujourd'hui ce sont les mastodontes de l'Internet et des semi-conducteurs, que sont Alibaba, Tencent, TSMC, Samsung et Baidu (BATTS), qui dominent les indices. Ils constituent 23 % du MSCI EM, et les secteurs IT & Internet pèsent près de 40 %, ramenant les cycliques à moins de 18 %. L'indice est donc, structurellement, bien plus proche du S&P 500, qu'on ne le pense.

**Poids des BATTS et des FAAMG dans le MSCI EM et le S&P 500 depuis 2008**




Sources CPR AM ; *Cyclique : énergie, matériaux, industrie ; BATTS : Baidu, Tencent, TSMC, Samsung Electronics ; FAAMG : Facebook, Apple, Amazon, Microsoft, Google

Dans le contexte actuel, les marchés actions émergents sont en baisse de 9,8 % (YTD en euro) contre -2,5 % pour le S&P 500. De plus près, l'Asie affiche une performance quasi identique au marché américain. Le MSCI China progresse même de 3,5 %, et le MSCI China P/R (+19,7 %) fait mieux que le Nasdaq 100. C'est donc la forêt qui cache l'arbre. L'Asie, à dominante technologie (80 % de l'indice) tire vers le haut. Même si l'année n'est pas finie, la crise sanitaire aura bénéficié aux secteurs de l'Internet et des technologies. Le secteur des semi-conducteurs chinois avance à marche forcée vers l'indépendance technologique. SMIC (+206 % YTD) pourrait entrer en 2021 dans le club très fermé des fondeurs à moins de 10 nm, dont même Intel n'est pas membre. Et YMTC, fondée il y a 4 ans, va lancer des mémoires NAND, rivalisant avec les leaders du secteur. L'histoire, encore longue, porte le secteur depuis plus d'un an. La guerre commerciale reste donc vraisemblablement la seule ombre au tableau.

## ACTIONS ÉTATS-UNIS

### LE MARCHÉ DU TRAVAIL REPREND DES COULEURS

Les données statistiques récentes témoignent d'une amélioration de l'économie. Le taux de chômage est passé de 14,7 % à 13,3 % et les ventes de détail ont été largement supérieures aux attentes. Par ailleurs, l'ensemble des enquêtes de conjoncture dépeignent une embellie avec des indicateurs qui se rapprochent de leurs niveaux d'avant crise. Pour autant, la situation sanitaire se dégrade avec l'apparition de nouveaux foyers de contaminations dans des États importants qui pourraient amener à de nouvelles mesures de confinement. Dans ce contexte, le S&P 500 poursuit sur sa lancée du mois de mai, en progressant légèrement de 0,96 %, avec une baisse du dollar face à l'euro de 1,3 %.

ACTIONS US **85 %**

| SOUS EXPO | | | | | | | SUR EXPO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **85** (M) | 90 (M-1) | 95 | 100 | 105 | 110 | 115 |

## ACTIONS EUROPE

### LE PIRE EST DERRIÈRE NOUS

Alors que les données brutes décrivent une situation économique difficile dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture sont plus rassurantes et laissent espérer une reprise un peu plus vigoureuse. Les indices PMI poursuivent leur remontée retrouvant pour certains leurs niveaux d'avant crise et les perspectives de production rebondissent au-dessus de leur moyenne historique. Le mois d'avril semble avoir été le mois le plus critique en termes de statistiques économiques et le pire est derrière nous. Au cours du mois écoulé, l'Eurostoxx s'envole de 6,4 %.

ACTIONS EUROPE **105 %**

| SOUS EXPO | | | | | | | SUR EXPO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 85 | 90 | 95 | 100 | **105** (M) (M-1) | 110 | 115 |

## ACTIONS ASIE

### REPRISE CONFIRMÉE EN CHINE

Les dernières statistiques publiées montrent une nouvelle accélération généralisée de l'économie chinoise grâce au fort soutien des institutions de crédit même si la demande intérieure reste assez fragile. Les indices PMI ont continué à se redresser sensiblement en juin et les exportations ont surpris positivement. Au Japon, le redressement de l'économie semble plus poussif. Le PMI manufacturier stagne et les exportations continuent de subir le contre choc de la crise sanitaire. Le Topix termine en baisse de 1,29 % sur la période, alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon bondit de 7,15 %.

ACTIONS ASIE **100 %**

| SOUS EXPO | | | | | | | SUR EXPO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 85 | 90 | 95 | **100** (M) (M-1) | 105 | 110 | 115 |

# ÉLECTIONS AMÉRICAINES
## VERS UN POSSIBLE CHANGEMENT DE MODÈLE

Par **Bastien Drut,**
*Stratégiste Senior, CPR AM*

### QUI A L'AVANTAGE ?

**Très clairement, Joe Biden et les démocrates ont l'avantage pour le moment.** Joe Biden est très nettement en tête dans les sondages dans plusieurs Etats pivots (*swing states*), comme la Floride, et obtiendrait un nombre de grands électeurs très supérieur à Donald Trump si l'élection avait lieu aujourd'hui. Evidemment, il est nécessaire de rappeler que les élections se dérouleront dans 4 mois (beaucoup de choses peuvent encore se passer…) et que les sondages donnaient aussi une nette avance à Hillary Clinton au même stade en 2016 (avance moyenne de 5 points de Clinton contre Trump dans les sondages au niveau national début juillet 2016, contre une avance moyenne de près de 10 points de Biden contre Trump début juillet 2020). Il sera également judicieux de suivre les intentions de vote pour les candidats vert et libertarien (qui avaient récolté à eux deux 4,3 % des voix en 2016, contre 1,4 % en 2012), car ils pourraient faire basculer l'issue du vote dans quelques États.

Par ailleurs, il faut avoir à l'esprit que les élections au Congrès seront aussi déterminantes pour l'économie américaine que l'élection présidentielle. 35 sièges sur 100 seront remis en jeu au Sénat (dont 23 sièges actuellement occupés par des républicains et 12 par des démocrates). D'après les derniers sondages, il est probable que le Sénat soit repris par les démocrates, même si l'issue de ce scrutin apparaît comme particulièrement volatile[1]. Au final, il est largement concevable que les démocrates maitrisent à la fois la présidence, la chambre des représentants et le sénat, ce qui leur permettrait de mettre en œuvre assez facilement une partie de leur programme.

### QUELLES RÉFORMES ÉCONOMIQUES SI LES DÉMOCRATES REMPORTENT LE CONGRÈS ET LA PRÉSIDENCE ?

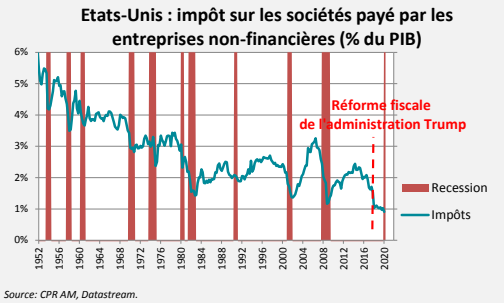
Quand bien même les démocrates ont des chances réelles de contrôler le Congrès et d'obtenir la présidence, il faut garder à l'esprit que le parti démocrate est très divisé, avec d'un côté un camp très à gauche et de l'autre, un camp centriste. C'est dans le but d'unifier le parti qu'ont été mis en place des groupes de travail communs (*unity task forces*) sur plusieurs sujets (changement climatique, économie, santé, justice, éducation, immigration) avec des membres choisis par Bernie Sanders et Joe Biden. La réussite ou non de ces groupes de travail peut être décisive pour l'élection elle-même et pour le passage des lois si cette élection était remportée (souvenons-nous de l'échec des républicains à faire passer une réforme de la santé en 2017 alors qu'ils avaient le contrôle des deux chambres et de la présidence).

Cela dit, avant même la mise en place de ces groupes de travail, le projet économique de Joe Biden était déjà en nette rupture avec un démantèlement prévu d'une partie de la réforme fiscale adoptée en décembre 2017 sous la présidence de Donald Trump :

- Hausse de l'impôt sur le revenu pour les hauts revenus, et hausse de la taxation des plus-values en capital pour les plus hauts revenus,

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.

- Hausse du taux d'impôt sur les sociétés de 21 à 28 % et mise en place d'un impôt minimum fédéral de 15 %.
- Hausse du taux d'imposition des profits réalisés à l'étranger, de 10,5 à 21 %.




Selon le Tax Policy Center, les hausses d'impôt considérées par Biden rapporteraient 4 000 Mds $ sur 10 ans[2], dont les trois quarts seraient supportés par les 1 % les plus riches. Le programme démocrate final ira sans doute encore plus loin dans la lutte contre les inégalités. De plus, Joe Biden a indiqué qu'il était en faveur d'une hausse du salaire minimum fédéral de 7,25 $ de l'heure à 15 $.

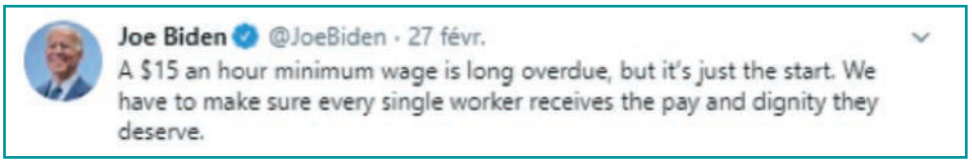
## QUELLE PLACE POUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE DANS LES ÉLECTIONS DE NOVEMBRE ?

Dès juin 2019, Joe Biden a présenté un programme d'investissement fédéral de 1 700 Mds $ sur 10 ans pour lutter contre le changement climatique, un montant significativement inférieur à ceux des programmes des autres candidats à la primaire démocrate. Une frange plus progressiste du parti démocrate pousse pour un programme beaucoup plus ambitieux. Le Conseil du parti démocrate sur l'environnement et sur la crise climatique[3] a présenté début juin 2020 un plan de 16 000 Mds $ sur 10 ans (soit 10 fois plus que dans le programme de Biden) pour accélérer la sortie des énergies fossiles. Parmi les objectifs, on trouve :

- 100 % d'énergie renouvelable en 2030
- Baisse de 70 % des émissions des gaz à effet de serre d'ici 2030 et quasi-totale d'ici 2040.

Cela comprendrait le retour dans les accords de Paris et la fin des subventions à l'industrie des énergies fossiles.

Là encore, le projet définitif du camp démocrate n'est pas encore affiné et les divisions internes sont encore fortes **mais il pourrait s'agir d'un tournant historique dans la lutte contre le changement climatique.**




Interrogé fin juin sur les priorités d'un éventuel deuxième mandat sur *Fox News*, Donald Trump n'a pas fourni de réponse claire mais il a très souvent indiqué qu'il souhaitait baisser à nouveau les impôts pour les entreprises. C'est donc deux projets radicalement opposés sur le plan économique qui vont s'opposer.

Le passage récent du *Invest in America Act* (plan de relance de 1 500 Mds $) à la Chambre des représentants montre que les démocrates souhaitent lier relance économique et lutte contre le changement climatique.

1. Dans une situation de 50/50, le vice-président fait office de super-sénateur et fait basculer la majorité dans un sens ou dans l'autre.
2. Estimation du Tax Policy Center le 5 mars.
3. Environmental and Climate Polocy Recommendations for the 2020 democratic party platform.

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.

# SMART TRENDS
## NOTRE SAVOIR-FAIRE EN ALLOCATION & EN THÉMATIQUE

Entretien avec **Jean-Marie Debeaumarché**, gérant allocataire et **Estelle Ménard**, Responsable adjointe de la gestion thématique chez CPR AM.

*Les fonds thématiques génèrent de la performance sur le long terme et sont de plus en plus plébiscités par les investisseurs. Toutefois, il peut s'avérer difficile pour les investisseurs au profil plutôt défensif de supporter les risques inhérents à cette classe d'actifs. Intégrer les investissements thématiques dans une enveloppe d'allocation multi-classes d'actifs est la réponse proposée par le fonds Smart Trends. Et les turbulences inédites sur les marchés financiers de ce début d'année 2020 ont confirmé la pertinence de son positionnement.*

### LE FONDS SMART TRENDS A ÉTÉ LANCÉ EN SEPTEMBRE DERNIER, POUVEZ-VOUS NOUS RAPPELER SA PHILOSOPHIE ?

*Estelle :* Smart Trends est né de la combinaison de deux expertises qui font la renommée de CPR AM : l'allocation d'actifs reconnue depuis plus de 20 ans au travers de la gamme Croissance et l'expertise actions thématiques sur laquelle CPR AM fait figure de pionnier depuis plus de 10 ans déjà.
Smart Trends s'adresse aux investisseurs qui souhaitent investir sereinement sur les marchés financiers et traverser à moyen terme un environnement macro-économique incertain, tout en bénéficiant de la performance apportée par les fonds thématiques. La crise du Covid-19 en est un exemple extrême ! Grâce à son positionnement prudent et un encadrement du risque strict, le fonds vise à bénéficier stratégiquement de la performance des actions thématiques tout en diversifiant le risque tactiquement au travers d'une allocation multi-classes d'actifs flexible.

*Jean-Marie :* L'encadrement du risque est donc au centre du processus d'investissement. Le fonds a été construit pour se maintenir à un SRRI de 3 via une exposition actions maximum à 30 % et une volatilité limitée à 5 %. L'allocation est flexible avec une exposition actions qui peut varier entre 0 et 30 % et une fourchette de sensibilité taux entre [-1 ; +8].
Aussi, dans le cadre de notre ambition de devenir un acteur 100 % responsable d'ici à 2021, nous investissons en priorité dans les supports adoptant une approche responsable. Or, l'ensemble des classes d'actifs ne dispose pas encore de supports intégrant des critères ESG comme les devises et taux émergents. Ainsi, nous nous sommes fixés un objectif progressif vers 100% avec un minimum réglementaire à 50 %. Aujourd'hui le portefeuille intègre déjà 80 % de supports dits responsables.

*Estelle :* L'originalité de Smart Trends se trouve dans l'allocation de sa poche Actions, exclusivement composée de fonds actions thématiques « maison ». Concrètement, le fonds est investi dans une sélection de 6 à 8 fonds thématiques gérés et sélectionnés mensuellement par l'équipe thématique de CPR AM selon le contexte de marché. L'équipe de gestion diversifiée représentée par Jean-Marie gère ensuite activement l'exposition globale du fonds aux marchés (beta), pour aboutir à un risque actions cohérent avec notre processus de gestion.

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.

## PRÈS DE NEUF MOIS APRÈS SON LANCEMENT ET UNE CRISE MAJEURE À TRAVERSER, POUVEZ-VOUS REVENIR SUR LA PERFORMANCE DU FONDS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

*Jean-Marie :* Le fonds est en hausse de 1,31 % au 24 juin 2020 (part I). Si la période d'extrême volatilité de mi-février/début avril fut compliquée, soulignons néanmoins que la perte maximum du fonds est restée mesurée (-8 %), dans un environnement où la plupart des actifs risqués (crédit IG et HY, actions) enregistraient l'un des pires krachs de leur histoire (chutes des actions de l'ordre de 30 à 40 %, de 10 à 25 % sur le crédit). La relative résistance du fonds pendant cette période s'explique notamment par son positionnement prudent sur le crédit en début d'année, ainsi que par la réactivité et la convexité des stratégies de protections optionnelles de l'overlay actions. Depuis le point bas de début avril, le fonds a regagné une bonne partie du terrain perdu, bénéficiant notamment de la très bonne performance de certains fonds thématiques lors de cette période.

*Estelle :* Oui, on notera par exemple la très bonne performance de notre thématique « Global Disruptive Opportunities », qui a bénéficié de l'accélération des tendances digitales liées au confinement et de l'engouement général pour les valeurs technologiques américaines. Notre thématique liée aux nouvelles formes de consommation (Global Lifestyles) a pour sa part bénéficié de son positionnement sur des valeurs de médias et consommation digitaux qui sont sortis renforcés de cette crise (streaming, e-commerce…).

*Jean-Marie :* Sur la partie obligataire, le renforcement de nos positions en crédit Investment Grade, mais aussi l'initiation de positions en dette italienne ou en dette émergente pendant la crise ont également été des contributeurs positifs pour le fonds.

**CPR INVEST - SMART TRENDS - PROFIL DE RISQUE[1]**

| | |
|---|---|
| Risque de contrepartie | Oui |
| Risque de perte en capital | Oui |
| Risque lié au marché actions y compris petites capitalisations et pays émergents | Oui |
| Risque de liquidité | Oui |
| Risque de change y compris pays émergents | Oui |
| Risque de volatilité | Oui |

**Profil de risque de rendement (SRRI)[2]**

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|---|---|---|---|---|---|

A risque plus faible, Rendement potentiellement plus faible

A risque plus élevé, Rendement potentiellement plus élevé

Durée minimum de placement recommandée 2 ans

## COMMENT LE FONDS SE POSITIONNE AUJOURD'HUI ET QUELLES SONT LES PERSPECTIVES SUR LES PROCHAINS MOIS ?

*Jean-Marie :* Après une période de panique généralisée, les marchés mondiaux ont connu un rebond surprenant par sa rapidité. La double soutien monétaire et budgétaire en est la raison principale.

Les investisseurs semblent aujourd'hui valider un scénario de dé-confinement sans « seconde vague » épidémique, ainsi qu'une reprise rapide de l'activité mondiale. Cela se reflète dans des projections de bénéfices d'entreprises très optimistes, impliquant un retour aux sommets des BPA de 2019 dès 2021.

Compte tenu de valorisations que nous jugeons exigeantes, voir excessives sur certains segments de marchés, tout soubresaut sur le front sanitaire et/ou doutes sur le rythme de la reprise (production, consommation, emploi...) pourrait se traduire par un retour violent de la volatilité dans les mois à venir. La remontée des tensions commerciales et géopolitiques (US/Chine, US/Europe…), mais aussi l'incertitude forte autour de l'échéance électorale nord-américaine de l'automne sont d'autres sources sérieuses d'inquiétudes.

Dans ce contexte d'une complexité inédite (dynamique de croissance sérieusement abimée, mais environnement de liquidités abondantes), nous conservons une approche équilibrée, associant un niveau élevé de liquidité, à une exposition crédit et action médiane. Cette dernière est diversifiée autour de nos principaux thèmes (disruption, changement climatique, nouvelles tendances de consommation…). Le virage important sur le front politique européen (proposition franco-allemande de relance mutualisée de grande ampleur), nous a par ailleurs incité à modifier notre stratégie de couverture, en réduisant ces dernières semaines les stratégies de protection sur la zone euro, pour favoriser celles sur les États-Unis.

[1] Toute souscription dans un OPC doit se faire sur la base du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement et de vous reporter notamment aux rubriques « Objectifs et politique d'investissement », « profil de risque et de rendement » et « frais » du DICI. [2] Le SRRI correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps. Le prospectus est disponible sur le site www.cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM. L'OPC cité n'offre pas de garantie de performance et présente un risque de perte en capital. Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps, ne font l'objet d'aucune garantie et ne sont donc pas un indicateur fiable des performances futures.

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.

# CRISE DES ÉCOSYSTÈMES

## LE COVID-19 À L'ORIGINE D'UNE (INDISPENSABLE) PRISE DE CONSCIENCE ?

*SRAS, Zika, Ebola... et maintenant, le Covid-19 ? Si l'origine du nouveau Coronavirus ne pourra être établie avec certitude avant plusieurs années, le lien entre la détérioration de la biodiversité et l'émergence de nouvelles maladies infectieuses épidémiques est avéré. La pandémie mondiale doit jouer un rôle d'électrochoc : il est temps de repenser notre développement en profondeur.*

> « La crise de la biodiversité est liée à la manière dont l'Homme interagit avec le vivant »
>
> analyse Philippe Grandcolas, écologue, directeur de recherche au CNRS et directeur de l'Institut de « Systématique, évolution, biodiversité ».

### LE BOULEVERSEMENT PROFOND DES ÉCOSYSTÈMES

Partout sur la planète, l'activité humaine transforme en profondeur les milieux naturels. Le phénomène a commencé dès le XIXe siècle et la première révolution industrielle, et connait une dramatique accélération au cours des dernières décennies. Le relâchement massif de gaz à effets de serre, notamment, est à l'origine d'une crise climatique majeure[1]. Mais un autre phénomène, en partie liée, est tout aussi inquiétant : la crise de la biodiversité.

Alors que **les espèces animales et végétales** ont surmonté plusieurs crises depuis l'apparition de la vie sur terre, celle que nous vivons est de nature radicalement différente : conséquence directe de l'activité humaine, elle se produit sur une période extrêmement resserrée. Comment expliquer une telle situation ?

Elle est causée notamment par le changement d'usage des terres, avec la déforestation, la suppression des zones humides ou encore la surexploitation (pêches, épuisement des sols, etc.) ». Autre raison identifiable : « le transport, volontaire ou non, d'espèces exotiques envahissantes, qui s'implantent dans des écosystèmes dont ils bouleversent le fonctionnement ». Le troisième facteur aggravant est la crise climatique elle-même, et enfin un quatrième facteur réside dans la multiplication de polluants extrêmement nocifs (pesticides, plastiques, etc.)

**Les écosystèmes des océans**, qui recouvrent 70 % du globe, sont particulièrement touchés. Concrètement, « 30 % des émissions de carbone sont captées par l'océan, explique Françoise Gaill, directrice de recherche émérite au CNRS, et vice-présidente de la plateforme Océan et Climat. La forte hausse des émissions de $CO_2$ modifie les équilibres chimiques, ce

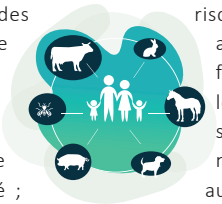
1. *https://www.un.org/fr/sections/issues-depth/climate-change/index.html*

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.

qui provoque une importante acidification. Celle-ci a notamment pour conséquence de dissoudre le tissu squelettique d'animaux disposant d'une carapace ». L'océan capte par ailleurs 90 % de la chaleur émise par les gaz à effets de serre. Quand la température de l'eau monte, le volume augmente... Cette élévation du niveau de la mer, accrue par la fonte des glaces, a des répercussions considérables sur les espaces côtiers. De même, l'augmentation du nombre de sites anoxiques, manquant d'oxygène, engendre la mort de nombre d'écosystèmes.

## L'ALARMANTE MULTIPLICATION DE MALADIES INFECTIEUSES

Tous ces chiffres sont connus, les périls identifiés sont régulièrement médiatisés à l'occasion de la publication de nouveaux rapports... avant souvent d'être placés au deuxième rang dans la hiérarchisation de nos priorités. Face à la crise sanitaire, plusieurs rendez-vous mondiaux ont par ailleurs dû être reportés.
Mais l'actualité des derniers mois pourrait changer la donne, en attirant notre attention sur une autre conséquence dramatique de la crise des écosystèmes : son impact sur l'émergence de crises sanitaires.



**Les zoonoses,** ces maladies infectieuses touchant les animaux et pouvant être transmises à l'Homme, ont toujours existé ; mais leur nombre augmente considérablement depuis moins d'un siècle.

> « Nous avons dix fois plus d'épidémies, quatre à cinq fois plus de maladies émergentes nouvelles.
>
> Une grande partie des maladies infectieuses sont originaires d'espèces animales dans lesquelles les agents infectieux étaient résidents ».
>
> estime Philippe Grandcolas.

En cause, la conversion des milieux : des animaux sauvages se retrouvent à vivre en promiscuité avec de petits groupes d'humains et leurs élevages, souvent dans de mauvaises conditions sanitaires.

> « De telles situations multiplient les risques de recombinaisons ou d'évolution des virus, et donc de franchissement de barrières d'espèces »,
>
> souligne le spécialiste.

C'est ainsi que le H1N1 est une recombinaison entre les virus de la grippe et la grippe aviaire, tandis que le premier SRAS est issu de virus de chauve-souris et de carnivore. Quant au Covid-19, l'hypothèse en cours pour l'heure, est que le SARS-Cov-2 est issu d'une recombinaison entre des virus de chauve-souris et de pangolins.

## LE MOMENT D'AGIR

Quelles solutions mettre en œuvre pour limiter ces risques ? Le constat est simple : la déforestation augmente les interfaces entre les milieux forestiers abîmés et les populations, et donc le danger. « Promiscuité avec les animaux sauvages, espèces vivantes emmenées sur un marché, transports dans les grandes villes... autant d'ingrédients qui peuvent facilement conduire à la création d'une pandémie. Tout cela doit être limité », suggère Philippe Grandcolas. Mais celui-ci tient également à souligner que l'Asie n'est pas le seul territoire à devoir urgemment changer ses pratiques. Ce type de comportement se reproduit sur tous les continents, y compris en Europe. « En France, par exemple, on extermine chaque année des centaines de milliers de renards. En réalité, cela n'a jamais solutionné le problème de la rage qui a été résolu avec une politique d'appâts vaccinaux et au contraire, cela laisse plus libres les rongeurs qui sont des réservoirs de la maladie de Lyme. »

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.

Au-delà de ces mesures, la crise des écosystèmes ne pourra être jugulée qu'en s'appuyant sur une forte coopération des principaux acteurs. Même si le multilatéralisme vit lui-même une période de tension, États comme entreprises privées ont tout intérêt à développer des approches transversales multisectorielles, à l'image de l'initiative One Health. Ce mouvement soutenu par l'OMS promeut une approche intégrée, systémique et unifiée de la santé publique, animale et environnementale aux échelles locales, nationales et planétaire. Partout à travers la planète de nombreuses voix appellent même à un changement complet de paradigme. Françoise Gaill souligne ainsi que « la croissance économique est systématiquement envisagée en « toujours plus ». Alors que, quand on regarde la manière dont tout écosystème fonctionne, c'est plutôt en sigmoïde : il y a une vraie croissance à un moment donné, et puis après lorsqu'ils durent, leur croissance est infime. Il ne faut donc pas tant penser en termes de croissance, mais en termes de réorganisation, pour faire mieux : c'est le qualitatif qui compte. Je pense que tout investissement doit être plongé dans un ensemble d'économie circulaire, mais également géostratégique (local, étatique ou interétatique) ».

**L'Histoire montre malheureusement que le danger, aussi grave et imminent soit-il, ne suffit pas à pousser l'être humain à agir : il attend que le péril ait commencé à le toucher directement pour en prendre la pleine mesure et finalement... réagir. Et si cette heure était venue ?**

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.

actifs

# SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS

BULLETIN MENSUEL – JUILLET 2020

PRÉVISIONS AU 26 JUIN 2020

RAPPEL AU 28 MAI 2020 1 > 70 % 2 > 30 %

## LES MESURES DES GOUVERNEMENTS ET DES BANQUIERS CENTRAUX CONTIENNENT LE CHOC EXTRÊME

70% PROBA.

CENTRAL

L'extension de l'épidémie au monde entier et la multiplication des mesures de confinement ont entrainé une récession mondiale. Les mesures massives et coordonnées de l'ensemble des gouvernements et banques centrales permettent d'envisager un rebond de l'activité au dernier trimestre 2020.

Taux directeurs :
États-Unis : 0,25 % ▶
Japon : -0,10 % ▶
Zone euro : -0,50 % ▶

Taux longs :
États-Unis : 0,90 % ▲
Japon : 0 % ▶
Zone euro : -0,30 % ▲

Actions :
États-Unis : 2,5 % ▲
Japon : 2,5 % ▲
Zone euro : 7,5 % ▲

Actions pays émergents :
Amérique lat. : 2,5 % ▲
Asie : 5 % ▲
Devises :
EUR-USD : 1,15 ▲

## RÉCESSION PROLONGÉE

30% PROBA.

ALTERNATIF

L'ampleur de la récession sera plus sévère et se prolongera dans le temps. Le retard pris dans le soutien budgétaire américain pèse sur la croissance.

La reprise très lente est freinée par des tensions géopolitiques (US-Chine/ Hong Kong), qui se transforment en tensions commerciales. Hausse des taux de défaut.

Taux directeurs :
États-Unis : 0,25 % ▶
Japon : -0,10 % ▶
Zone euro : -0,50 % ▶

Taux longs :
États-Unis : 0,40 % ▼
Japon : -0,10 % ▼
Zone euro : -0,60 % ▼

Actions :
États-Unis : -12,5 % ▼
Japon : -15 % ▼
Zone euro : -15 % ▼

Actions pays émergents :
Amérique lat. : -15 % ▼
Asie : -12,5 % ▼
Devises :
EUR-USD : 1,08 ▼

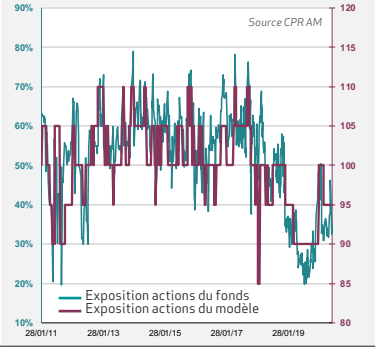
## PERFORMANCES AU 24.06.2020

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

| | Depuis le 31.12.19 | sur 1 an | sur 5 ans | Niveau au 24.06.20 | | PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en % CENTRAL 70 % de proba. | | ALTERNATIF 30 % de proba. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| États-Unis | 0,42 % | 1,53 % | 6,65 % | 0,25 % | Taux directeur | 0,25 % | ▶ | 0,25 % | ▶ |
| | 14,27 % | 16,57 % | 31,23 % | 0,68 % | Taux 10 ans | 0,90 % | ▲ | 0,40 % | ▼ |
| | -2,75 % | 1,41 % | 26,58 % | 515 | High Yield US | 450 | ▼ | 610 | ▲ |
| | 0,45 % | -1,00 % | 0,81 % | 1,13 | Euro/dollar | 1,15 | ▲ | 1,08 | ▼ |
| | -5,59 % | 3,56 % | 44,66 % | 3 050 | S&P 500 | 2,50 % | ▲ | -12,50 % | ▼ |
| Europe | -0,24 % | -0,48 % | -1,97 % | -0,50 % | Taux directeur | -0,50 % | ▶ | -0,50 % | ▶ |
| | 2,85 % | 1,81 % | 20,04 % | -0,47 % | Taux 10 ans | -0,25 % | ▲ | -0,60 % | ▼ |
| | -5,61 % | -1,82 % | 13,54 % | 461 | High Yield Europe | 400 | ▼ | 600 | ▲ |
| | -14,66 % | -7,51 % | -11,49 % | 3 196 | DJ EuroStoxx 50 | 7,50 % | ▲ | -15,00 % | ▼ |
| Japon | -4,74 % | 5,86 % | 7,98 % | 22 534 | Nikkei 225 | 2,50 % | ▲ | -15,00 % | ▼ |

## ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Actuellement, il existe de nombreux signes encourageants d'un rebond de la croissance économique mondial mais des incertitudes persistent. Le président de la banque centrale américaine a décrit la perspective de la conjoncture économique américaine comme extraordinairement incertaine. Cela caractérise l'environnement économique actuel auquel sont confrontés les investisseurs. Bien que les actifs financiers aient ignoré les nouveaux pics de l'épidémie aux États-Unis dans certains États (Texas, Floride), le nombre croissant d'infections au Covid-19 représentera le risque clé pour les actions. Le marché prévoit que les réouvertures complètes des économies mondiales resteront intactes et que les pics épidémiques seront contenus. Sur le mois, le MSCI world progresse de 1,7 % porté principalement par les places boursières hors États-Unis. Le S&P 500 ne progresse que de 0,96 % alors que les places émergents et européennes progressent de plus de 6 %. Sur le front obligataire, les taux d'emprunt d'États restent stables sur la période, se repliant très modestement. Même constat sur les obligations privées qui pâtissent de la recrudescence des cas de contamination avec des spreads de crédit qui s'écartent légèrement. Seul le High Yield européen tire son épingle du jeu. Sur le marché des matières premières, les prix du baril ont poursuivi leur ascension à la faveur de la reprise de la demande mondiale, alors que le dollar s'effritait par rapport aux principales devises. Si l'exposition action est restée stable, autour de 38 %, nous avons mis en place en fin de mois des stratégies de couverture pour profiter de la baisse de la volatilité et pour se protéger d'un éventuel repli après les fortes reprises boursières. Nous maintenons une préférence relative pour les actions de la zone euro dans ce contexte.




cpr asset management

Responsable de publication : Gilles Cutaya
Rédacteur en chef : Arnaud Faller
Crédits Photos : Shutterstock.com
Prochaine édition : Septembre 2020

CPR ASSET MANAGEMENT
Société Anonyme au Capital de 53 445 705 EUR
399 392 141 RCS Paris - Société de gestion de portefeuille agréée AMF n° GP01-056

90 boulevard Pasteur - CS 61595
75730 Paris Cedex 15
Tél. : 01.53.15.70.00
www.cpr-am.com