

actifs

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - AVRIL 2020

AUX GRANDS MAUX LES GRANDS MOYENS...

Nous connaissons la crise la plus importante de notre histoire contemporaine. Parce qu'elle est mondiale, sanitaire, financière, économique et, socialement exacerbe les inégalités. Le seul répit est temporairement pour la planète.

Les incertitudes sont nombreuses et fortes. La crise est bien plus profonde qu'en 2008/2009 mais les gouvernements et banquiers centraux ont su cette fois prendre les mesures qui s'imposaient. Les leçons de la crise économique qui avait suivi la crise financière ont été retenues et des montants hors norme accompagnés de plans de soutien économiques immédiats et massifs ont été mis en place : 2 000 \$mds aux États-Unis, 1 100 €mds en Allemagne...

En parallèle, les contraintes ont été relâchées. L'UE a fait sauter les contraintes budgétaires, comme la limite de 3% de déficit public autorisé. La BCE a lancé le *Pandemic Emergency Purchase Programme* de 750 €mds avec notamment des achats d'euro CP court terme. Du côté de la Fed, citons la relance du QE à hauteur inégalée et l'achat d'obligations corporate IG. Dans ce cadre, les taux longs d'États sont capés que ce soit aux États-Unis ou en zone euro notamment Europe du Sud.

Toutes ces réponses massives et coordonnées sont au cœur de notre scénario central (65%) dans lequel le choc extrême est contenu, permettant d'envisager un rebond de l'activité au dernier trimestre 2020. Néanmoins dans notre scénario adverse d'aggravation de la crise sanitaire notamment aux États-Unis et/ou de soutien inefficace des gouvernements et banquiers centraux, l'arrêt de l'activité se prolonge alors de deux ou trois trimestres. Cela justifie nos allocations actuelles : nous revenons prudemment et progressivement sur les actifs risqués. Nous restons confiants dans la sortie de crise et dans la capacité du monde à renaître en s'appuyant sur un modèle de développement plus durable. Des problématiques restent en suspens à moyen terme. Qu'advient-il de l'énorme dette détenue par les banquiers centraux ? Comment conjuguer relocalisation et maintien des frontières ouvertes ? Retenons déjà que les solutions proviennent plus des coopérations et partages d'informations pour tirer les leçons de chaque expérience que chaque pays vit successivement. Souhaitons que les reprises de risques se fassent en priorité sur les investissements qui privilégient le caractère durable de nos économies pour préserver l'avenir des générations actuelles et futures.

Arnaud Fallier,
Directeur Général Délégué
en charge des Investissements



Document d'information destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF et aux journalistes et professionnels de la presse et des médias. Les commentaires et analyses expriment la stratégie globale de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Son application est adaptée à chaque portefeuille afin d'optimiser les contraintes de gestion qui lui sont spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations données dans ce document sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir une valeur contractuelle. Ces informations ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un conseil en investissement et sont susceptibles de modifications sans avis préalable. CPR AM décline toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM.

INFO DU MOIS

86%

Pic de volatilité du marché américain des actions au cours du mois de mars



NIVEAUX D'EXPOSITION en %

95%

TAUX



95%

ACTIONS



DANS CE NUMÉRO

CONJONCTURE

LA PANDÉMIE VA PROVOQUER UNE RÉCESSION MONDIALE EN 2020



DÉVELOPPEMENT DURABLE

CPR AM, My CLIMATE PARTNER



PROCHAIN RENDEZ-VOUS



L'HEBDO DE CPR AM

TOUS LES JEUDIS À 14h30



Nous vous donnons rendez-vous à une **AUDIO CONFÉRENCE - chaque jeudi à 14h30**
Un nouveau décryptage de l'actualité



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



www.cpr-am.com



CPR Asset Management



@CPR_AM

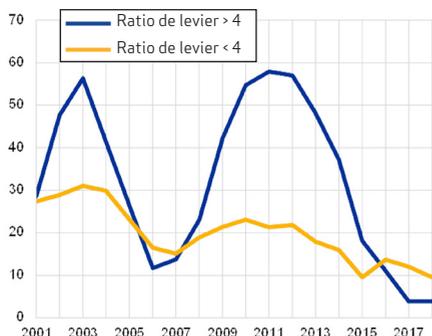
Plus d'information, contactez :
gilles.cutaya@cpr-am.com
client.servicing@cpr-am.com
pauline.marteau@cpr-am.com

INDICATEURS CLÉS

QUE DOIT-ON ATTENDRE DE LA PART DES AGENCES DE NOTATION ?

La propagation de l'épidémie de Covid-19 hors de Chine fait peser depuis quelques semaines un risque considérable sur l'économie mondiale ainsi que sur les fondamentaux de crédit des émetteurs privés. Quid de la réaction des agences de notation dans ce contexte ? Accusées de complaisance méthodologique sur des opérations structurées avant la crise financière de 2008, elles ont été à l'inverse montrées du doigt pour avoir fortement aggravé la crise souveraine européenne en 2011 avec des dégradations violentes de plusieurs notes sur certaines notes souveraines. Elles devraient, selon nous, tenter de trouver un juste milieu lors de cette crise. Les secteurs en 1^{ère} ligne ont essuyé les 1^{ères} dégradations (compagnies aériennes, tourisme, transport, distribution) et les noms dont le maintien de la note était déjà tangent ont été sanctionnés sans surprise. Les dégradations se limitent dans la grande majorité à une note mais nous observons que les notes sont maintenues sous surveillance négative ce qui signifie qu'elles risquent d'être dégradées de nouveau rapidement. Des réactions par conséquence mesurées mais qui suivront l'évolution de la crise, les agences ne souhaitant sans doute pas être taxées de laxisme cette fois ! Nous anticipons au global un glissement des notations du « BBB » au « BB » (Ford, Lufthansa et Marks & Spencer sont les nouveaux *fallen angels*) et du « BB » au « B » (TUI, Goodyear) avec un risque idiosyncratique à surveiller sur le bas HY !

Transition de notations sur trois ans pour les entreprises avec fort et faible endettement



Sources: S&P Global Market Intelligence, Refinitiv and ECB calculations

TAUX ÉTATS-UNIS

LA FED DÉGAÏNE UN PLAN SANS PRÉCÉDENT

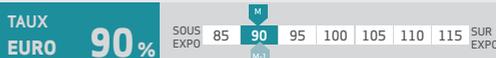
En anticipation des sévères perturbations qui vont affecter l'économie américaine en raison de la propagation de l'épidémie, la banque centrale a frappé fort. Cette dernière a annoncé lundi dernier des rachats sans limite de toutes sortes de créances publiques et se prépare à aussi à racheter des créances d'État américain, de collectivités locales et d'entreprises privées. Tous les records de 2008-2009 sont largement battus. Jamais la Réserve fédérale n'était allée aussi loin. Sur la période, les taux 10 ans US baissent sensiblement de 70 pb à 0,726 %.



TAUX EURO

QUOI QU'IL EN COÛTE

En deux semaines la BCE a fait sauter de nombreux verrous de sa doctrine pour soutenir la zone euro très fragilisée par la crise du Coronavirus. Elle déploie donc un arsenal monétaire (PEPP) consistant en un vaste plan de rachats d'actifs de près de 1000 milliards d'euros pour soutenir les entreprises pendant cette pandémie. Le 10 ans allemand progresse néanmoins de 11 pb à -0,47 % alors que le 10 ans italien (foyer de l'épidémie en zone euro) progresse de 38 pb à 1,47 % et le taux 10 ans espagnol de 23 pb à 0,23 %.



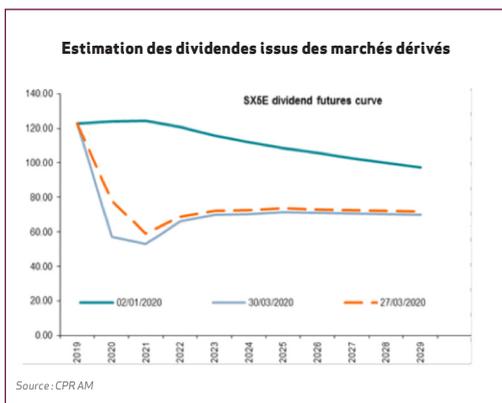
ANALYSES À SUIVRE

INCERTITUDES SUR LE MAINTIEN
DES DIVIDENDES 2020

En pleine crise du Covid-19 les voix se multiplient pour demander aux entreprises de renoncer aux paiements des dividendes 2020. Où en sommes-nous aujourd'hui :

- La BCE, ainsi que l'ACPR en France, ont demandé le 27 mars aux établissements financiers de ne verser aucun dividende avant le 1er octobre 2020, afin que ces derniers « préservent des ressources en capital pour pouvoir soutenir l'économie réelle ».
- Le 19 mars c'était l'Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles qui invitait fermement à la plus grande prudence dans le paiement des dividendes afin de protéger les ratios de solvabilité.
- Outre les autorités de tutelle, les gouvernements sont également à la manœuvre. Du côté français le ministère des finances a interdit aux entreprises bénéficiant de report de charges ou des mesures de chômage partiel de verser des dividendes. Les gouvernements allemands et italiens semblent lui emboîter le pas.
- Enfin les difficultés actuelles impactent directement les secteurs de l'énergie, des télécoms et de l'automobile également grands pourvoyeurs de dividendes.

Dans ce contexte, environ 25 % de la capitalisation boursière de l'Eurostoxx 50 n'est potentiellement plus à même de payer ses dividendes. Or ces 25 % sont les plus « gros » pourvoyeurs de dividendes de la cote. En conséquence les contrats sur dividendes *priced* une baisse des dividendes de 60 % et un très lent retour à la normale.

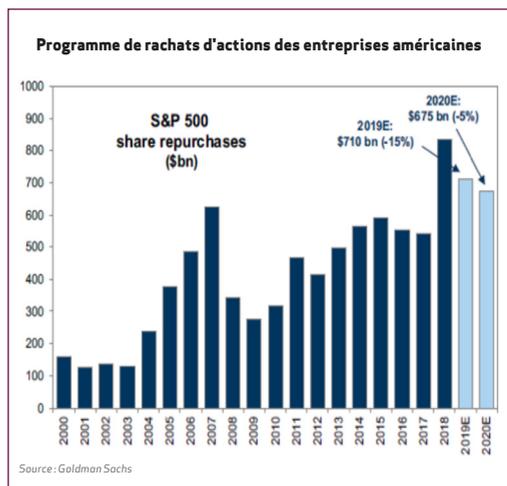


SHARE BUY BACK AUX ÉTATS-UNIS EN 2020 ?

Le graphique ci-dessous rappelle les programmes de rachats d'actions des entreprises américaines pour 2018 : 811 \$Mds pour 2018, 710 \$Mds pour 2019 et 675 \$Mds pour 2020.

Mais entre-temps la crise du Coronavirus impose aux entreprises de garder un maximum de cash disponible pour la production courante et donc de limiter le paiement de dividendes et les programmes de rachats d'actions. Fed et SEC ont demandé aux 8 plus grosses entreprises financières du pays de stopper leurs programmes d'achats d'actions 2020 jusqu'à nouvel ordre (JP Morgan, BoA Merrill Lynch, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of New York et State Street soit 200 Mds \$ en suspens) et le gouvernement ne versera son aide financière qu'aux entreprises qui feront de même... On a donc perdu l'acheteur en dernier ressort de titres américains sur les cinq dernières années et la machine à faire croire artificiellement les bénéfices par action.

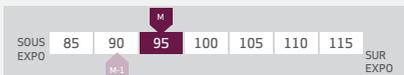
Partout dans le monde les aides d'État se feront sous conditions similaires ... C'est donc un choc à court terme mais une bonne chose à moyen terme... après la digestion.



ACTIONS ÉTATS-UNIS

SÉVÈRE RÉCESSION À L'HORIZON

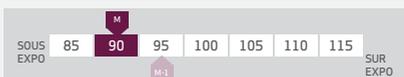
Aux États-Unis, l'impact brutal de la pandémie de Coronavirus sur l'activité économique et celle des entreprises va faire basculer l'économie dans la récession et menace des millions d'emplois américains. Elle va conduire à des perturbations dans l'activité profondes et étendues. Certains estiment même que le PIB américain pourrait se contracter entre -12 % et -30 % en rythme annualisé. L'ampleur de la récession dépendra bien entendu de la vitesse de propagation du virus et de la durée du confinement. Le S&P 500 cède sur le mois -12,31 %.



ACTIONS EUROPE

EFFONDREMENT DES INDICATEURS ÉCONOMIQUES

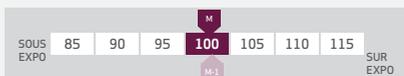
L'indice PMI en zone euro s'est littéralement effondré au mois de mars avec un indicateur qui passe de 51,6 à 31,3 ; la plus forte baisse jamais enregistrée depuis la création de la statistique en 1998. La France et l'Allemagne contribuent évidemment fortement à cette baisse, un peu plus pour la France en raison de mesures de confinement plus sévères. Ces statistiques baissent encore plus fortement en Italie et en Espagne. Au cours du mois écoulé l'Eurostoxx baisse très fortement de -16,16 %.



ACTIONS ASIE

REBOND SURPRENANT DES INDICATEURS EN CHINE

En Chine, les dernières statistiques publiées, à la surprise générale, indiquent un rebond très marqué de l'activité manufacturière et des services qui repassent au-dessus de la barre des 50. L'économie a semble-t-il fortement redémarré alors que l'outil de production n'est pas totalement rétabli. Au Japon, la situation économique continue d'empirer avec des dégradations très marquées de la plupart des indicateurs qui retrouvent, pour certains, les niveaux observés lors du tremblement de terre de 1995. Le Topix résiste bien en ne cédant que -5,96 % sur la période alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon baisse de -13,94 %.



LA PANDÉMIE VA PROVOQUER UNE RÉCESSION MONDIALE EN 2020

Par Laetitia Baldeschi, Juliette Cohen et Bastien Drut
Équipe Études et Stratégie, CPR AM



L'ampleur de l'épidémie de Coronavirus dépasse aujourd'hui largement le scénario de risque envisagé début mars par l'OCDE, qui consistait en une croissance mondiale amputée de 1,5% en 2020. **L'OCDE comme le FMI tablent désormais sur une baisse du PIB mondial en 2020.** Aujourd'hui, plus de 40% de la population mondiale est confinée et il semble probable que la plupart des pays subiront des confinements d'au moins 2 mois. **L'OCDE estime que chaque mois de confinement coûte en moyenne 2 points de croissance mondiale avec des effets différenciés selon les pays.** En France, l'INSEE estime qu'un mois de confinement coûte 3 points de croissance du PIB en rythme annuel.

L'effondrement de l'activité dans les services, d'habitude plus résilients en période de contraction de la croissance, est sans précédent. Les enquêtes de conjoncture menées en mars en Europe comme aux États-Unis ou au Japon montrent que la chute d'activité dans le secteur des services est bien plus forte que celle observée lors de la grande crise financière de 2008-2009. Les indicateurs PMI services dans ces pays ont atteint respectivement 28,4, 39,1 et 32,7 en mars chutant de près de 20 points. Dans l'industrie, la contraction de l'activité est comparable à celle observée en 2008 mais celle-ci devrait s'accroître avec les perturbations des chaînes de production et l'arrêt de certaines activités non stratégiques. Le rebond de l'activité ne semble envisageable qu'au 4^{ème} trimestre.

QUELLES SONT LES PRIORITÉS DANS LA GESTION DE LA CRISE ?

La crise sanitaire exige d'abord de renforcer les mesures de confinement et les moyens des systèmes de santé. Face à la crise économique qui l'accompagne, l'objectif

prioritaire des gouvernements comme des banques centrales est d'empêcher que la crise n'ait un impact durable. Pour cela, il s'agit d'éviter une crise de crédit entraînant une hausse des faillites d'entreprises ainsi que la multiplication des licenciements secs, tous deux obérant la capacité de rebond de l'activité post crise sanitaire.

DES RÉPONSES RAPIDES ET ADAPTÉES

Dans ce contexte inédit, la plupart des gouvernements ont pris très rapidement des mesures budgétaires d'urgence pour des montants qui dépassent déjà le stimulus de 2009 et qui vont aller croissant. Le G20 du 26 mars a ainsi évalué les mesures budgétaires prises par ses participants à 4 800 Mds \$!

Aux États-Unis, le congrès a voté son 3^{ème} plan de soutien budgétaire, le CARES (*Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security*) dont le coût est estimé à 2 000 Mds \$. Il comprend des envois de « chèques » de 1 200 \$ par adulte et 500 \$ par enfant (avec des conditions de revenu), un programme de prêts aux PME de 367 Mds \$, un programme de prêts de 500 Mds \$ pour les grandes entreprises, les villes et les États, une enveloppe de 130 Mds pour les hôpitaux, une enveloppe de 150 Mds pour les fonds de stimulus locaux et une amélioration de l'indemnisation chômage. Comme les États-Unis ne disposent pas de mécanisme de chômage partiel, les licenciements ont déjà conduit à une augmentation de près de 3,3 millions des inscriptions à l'assurance chômage la semaine du 16 mars.

En Europe, la Commission a tout de suite assoupli les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance pour permettre une hausse des déficits publics. Près de

350 Mds € de dépenses d'urgence, soit plus de 2 % du PIB européen, ont d'ores et déjà été adoptées ainsi que des mesures de financement des entreprises pouvant aller jusqu'à 13% du PIB, soit plus de 16 000 Mds €. L'Allemagne a fait jouer la clause des « circonstances exceptionnelles » pour permettre un déficit public en 2020 et un recours à l'endettement au-delà de 0,35% du PIB.

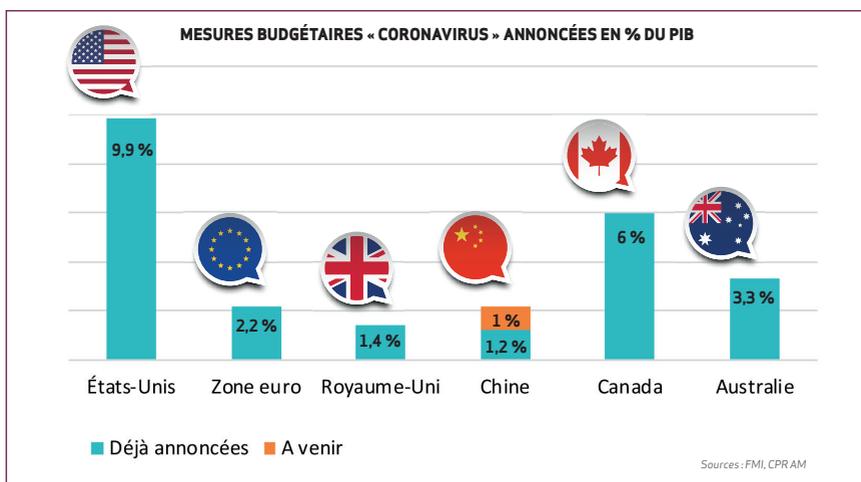
Ces plans budgétaires possèdent de nombreux points communs : moyens renforcés pour le chômage partiel, aides pour les indépendants et les PME, reports des cotisations sociales et des impôts... A cela s'ajouteront des plans d'investissement de moyen terme qui devraient être conséquents. **Les déficits des pays développés vont donc très fortement augmenter : l'incertitude sur la capacité des États à financer ces déficits serait déstabilisatrice et c'est en partie sur ce point que les banques centrales étaient attendues.**

Au cours des dernières semaines, les banques centrales des pays développés ont pris des mesures d'assouplissement monétaire avant même de constater de mauvais chiffres économiques. **Les baisses de taux directeurs font que ceux-ci sont désormais à zéro ou négatifs dans tous les pays développés du monde.**

A la différence des crises de 2008 et 2011, les banques centrales ont tout de suite fait en sorte de maintenir des conditions de financement très accommodantes aux gouvernements, en maintenant les taux longs très bas.

La Fed a initialement annoncé une enveloppe d'achats de 500 Mds \$ de titres du Trésor et de 200 Mds \$ de MBS sans calendrier précis. **La Fed a annoncé le 23 mars qu'elle achèterait autant de titres du Trésor et de MBS que nécessaire pour « soutenir un fonctionnement de marché satisfaisant et une transmission de la politique monétaire efficace pour l'économie ».** Sur la semaine allant du 16 au 20 mars, la Fed a acheté 275 Mds \$ de titres du Trésor, puis 375 Mds \$ la semaine suivante, rythme bien supérieur à ce qui avait été observé lors des précédentes opérations de QE.

La BCE a lancé un nouveau programme d'achat de titres publics et privés intitulé le PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Il porte sur 750 Mds € et vient s'ajouter aux programmes existants (20 Mds € d'achats de titres mensuels + une enveloppe de 120 Mds € d'achats de titres annoncée précédemment). Au total, l'Eurosystème achètera 1 050 Mds € de titres d'avril à décembre 2020 (soit environ 9% du PIB de la zone euro). Surtout, la BCE a annoncé une dérogation pour les obligations grecques et de la « flexibilité » dans l'application de la règle de la clé de capital, qui permet d'écarter au moins temporairement le spectre d'une nouvelle crise de la zone euro. **En moyenne, la BCE achètera pour plus de 110 Mds € par mois d'ici décembre, un rythme jamais observé jusque-là (au plus, la BCE a acheté 80 Mds par mois).**





CPR AM, My CLIMATE PARTNER

Le 10 mars dernier, CPR AM a lancé en collaboration avec LCL deux solutions d'investissement uniques pour lutter contre le réchauffement climatique au travers de ses investissements. Celles-ci intègrent la nouvelle offre LCL Placements Impact Climat du réseau bancaire, lancée en début d'année. L'originalité des deux solutions ? Elles incluent un mécanisme de compensation des émissions carbone. En enrichissant ainsi son offre, CPR AM souhaite se positionner comme le partenaire de référence sur les solutions d'investissement Climat.

Entretien avec **Gilles Cutaya**, Directeur Général Délégué de CPR AM en charge du Développement international, du Marketing et de la Communication

QUELLE EST LA GENÈSE DU PROJET AVEC LCL ET SUR QUELLE PHILOSOPHIE REPOSENT LES SOLUTIONS ?

Suite au lancement de notre fonds CPR Invest - Climate Action en décembre 2018, nous avons été sollicités par LCL afin de les accompagner dans la création de leur offre « Placements Impact Climat ». Le cahier des charges du LCL était ambitieux et nous imposait d'innover pour atteindre l'objectif clairement formulé : la neutralité carbone des portefeuilles. Pour atteindre cet objectif, il faut nécessairement compenser les émissions carbone des investissements, certes, mais nous ne souhaitons pas tomber dans le *green washing*. Nous considérons en effet, que la compensation a du sens que si elle intervient en complément d'un objectif de réduction des émissions au préalable. Plusieurs mois ont donc été nécessaires pour co-construire l'offre avec LCL. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur des experts reconnus : le CDP, avec lequel nous avons lancé Climate Action en partenariat exclusif et EcoAct, leader européen de la compensation carbone volontaire.

Notre philosophie se déroule ainsi en triptyque : 1/ accompagner les entreprises engagées dans la transition vers une économie bas carbone, 2/ réduire l'empreinte carbone des portefeuilles et 3/ compenser les émissions restantes pour atteindre la neutralité des investissements.

Pour répondre aux besoins et profils différents de la clientèle, nous avons décliné cette philosophie en deux solutions d'investissement : un fonds actions, LCL Compensation Carbone Actions Monde et un fonds multi-stratégies patrimonial, LCL Compensation Carbone Multi Stratégies.

COMMENT IDENTIFIEZ-VOUS LES ENTREPRISES ENGAGÉES DANS LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS CARBONE ?

Nous nous appuyons sur les notations fournies par le CDP, ONG pionnière dans la déclaration environnementale des entreprises, et sur la méthodologie que nous avons développée pour le fonds Climate Action. L'univers est défini en sélectionnant les entreprises notées A ou B sur l'échelle du CDP allant de A à D. Les entreprises ne répondant pas aux questionnaires du CDP sont automatiquement exclues. Toute comme l'approche du CDP, nous n'excluons aucun secteur a priori. Nous considérons qu'il est nécessaire d'encourager tous les efforts y compris ceux des secteurs les plus polluants qui doivent repenser leurs modèles pour assurer une transition juste.

Nous complétons ensuite la définition de l'univers éligible par notre approche ESG qui consiste à exclure les entreprises les moins vertueuses à trois niveaux : la note

ESG globale, l'ensemble des critères environnementaux sous-jacents (analyse ESG d'Amundi) ainsi que les controverses moyennes ou élevées (RepRisk). Cette méthodologie exigeante nous permet de réduire drastiquement l'univers MSCI All Countries de départ en excluant 74 % des valeurs.

Elle peut s'appliquer aussi bien aux univers actions que crédit, ce qui nous permet d'adresser notre philosophie sur toutes les classes d'actifs. En 2019, cela a permis au portefeuille Climate Action de réduire de plus de 27 % en moyenne ses émissions carbone par million d'euros de chiffre d'affaires par rapport à l'indice MSCI All Countries.

COMMENT PROCÉDEZ-VOUS POUR COMPENSER LES ÉMISSIONS RESTANTES ?

Avant de compenser, il faut aussi mesurer. Nous nous appuyons pour cela sur les données fournies par Trucost et utilisons les scopes 1, 2 mais aussi 3, ce qui est assez rare encore sur la place aujourd'hui.

Nous avons fait appel à EcoAct s'agissant de la compensation des émissions carbone. Société de conseil en stratégie climat-carbone, ils sont notamment leader européen de la compensation carbone volontaire. Parmi les programmes certifiés par les standards internationaux les plus exigeants qu'il propose, LCL a retenu deux projets de préservation forestière et de préservation de la biodiversité au Cambodge et au Brésil pour le lancement des fonds.

Au-delà de la robustesse de leur processus de sélection, ce qui nous a intéressé dans l'approche d'EcoAct, c'est leur vision globale des projets, aussi bien environnementale que sociale. L'accompagnement des communautés locales dans la transition vers de nouvelles pratiques et nouvelles sources de revenus est en effet une composante forte de la génération d'impact de chaque projet.

Concrètement, comment fonctionne la compensation ? Un projet selon sa nature, sa localisation équivaut à un crédit carbone par tonne d'équivalent CO₂. Après avoir calculé l'empreinte carbone de nos portefeuilles grâce aux données de Trucost, nous achetons alors l'équivalent en crédits carbone pour les compenser et parvenir à la neutralité carbone.

My
CLIMATE



PARTNER

CPR AM, MY CLIMATE PARTNER, QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE ?

Aujourd'hui nous sommes en mesure de proposer des solutions engagées dans la lutte contre le réchauffement climatique pour toutes les classes d'actifs. Grâce à notre méthodologie fondée sur les notations du CDP, nous pouvons également répondre aux spécificités des investisseurs en proposant des solutions dédiées adaptées à leurs besoins : niveau de risque, zone géographique, secteur, objectif de réduction des émissions...

En termes de services, nous publions mensuellement un reporting carbone depuis un an pour l'ensemble de nos fonds intégrant une approche responsable. Il contient pour le portefeuille et son indice l'empreinte carbone (par million d'euros investi et par million d'euros de chiffre d'affaires), les contributions géographique & sectorielle aux émissions carbone, les principaux contributeurs, le niveau des réserves carbone ainsi que les expositions au charbon et technologies vertes.

Nous finalisons actuellement les travaux sur la température et la trajectoire 2°C des portefeuilles. Nous envisageons de les publier pour notre fonds Climate Action au cours de 2^{ème} trimestre tout comme le premier rapport annuel d'impact du fonds.

PRÉVISIONS AU 26 MARS 2020

RAPPEL AU 09 MARS 2020 1 > 50% 2 > 40% 3 > 10%



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

L'extension de l'épidémie au monde entier et la multiplication des mesures de confinement entraînent 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 :	Taux longs :	Actions :	Actions pays émergents :
États-Unis : 0,25 % ▶	États-Unis : 0,80 % ▶	États-Unis : 10 % ▲	Amérique lat. : 10 % ▲
Japon : -0,10 % ▶	Japon : 0 % ▲	Japon : 7,5 % ▲	Asie : 12,5 % ▲
Zone euro : -0,50 % ▶	Zone euro : -0,30 % ▶	Zone euro : 10 % ▲	Devises :
			EUR-USD : 1,10 ▶



AGGRAVATION DE LA CRISE SANITAIRE ET/OU SOUTIEN INEFFICACE DES GOUVERNEMENTS ET BANQUIERS CENTRAUX

L'expansion du virus hors d'Asie génère un ralentissement plus durable de l'activité. Il touche à la fois les secteurs des services et l'industrie par l'imbrication des chaînes de production mondiales.

Les craintes de récession se renforcent et les défauts d'entreprises augmentent. Le marché du crédit voit un écartement significatif des spreads.

Taux directeurs :	Taux longs :	Actions :	Actions pays émergents :
États-Unis : 0,25 % ▶	États-Unis : 0,40 % ▼	États-Unis : -20 % ▼	Amérique lat. : -25 % ▼
Japon : -0,10 % ▶	Japon : -0,20 % ▼	Japon : -20 % ▼	Asie : -20 % ▼
Zone euro : -0,60 % ▼	Zone euro : -0,50 % ▼	Zone euro : -20 % ▼	Devises :
			EUR-USD : 1,02 ▼

PERFORMANCES AU 26.03.2020

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

	Depuis le 31.12.19	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 26.03.20	
États-Unis	0,36 %	2,11 %	6,65 %	0,25 %	Taux directeur
	12,22 %	19,31 %	25,26 %	0,81 %	Taux 10 ans
	-14,54 %	-8,09 %	12,22 %	829	High Yield US
	-1,79 %	-2,27 %	0,97 %	1,10	Euro/dollar
	-18,59 %	-6,68 %	27,91 %	2 630	S&P 500
Europe	-0,12 %	-0,46 %	-1,89 %	-0,50 %	Taux directeur
	1,96 %	3,79 %	12,28 %	-0,37 %	Taux 10 ans
	-15,75 %	-10,72 %	1,92 %	731	High Yield Europe
	-23,96 %	-14,21 %	-22,40 %	2 848	DJ EuroStoxx 50
					Nikkei 225
Japon	-21,10 %	-12,90 %	-4,14 %	18 665	

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS EN %

	CENTRAL 65% de proba.	ALTERNATIF 1 35% de proba.
Taux directeur	0,25 % ▼	0,25 % ▼
Taux 10 ans	0,80 % ▼	0,40 % ▼
High Yield US	875 ▼	1 300 ▼
Euro/dollar	1,10 ▶	1,02 ▲
S&P 500	10,00 % ▲	-20,00 % ▼
Taux directeur	-0,50 % ▶	-0,60 % ▼
Taux 10 ans	-0,30 % ▼	-0,50 % ▼
High Yield Europe	725 ▼	1 100 ▼
DJ EuroStoxx 50	10,00 % ▲	-20,00 % ▼
Nikkei 225	7,50 % ▲	-20,00 % ▼

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

La propagation rapide de l'épidémie de coronavirus continue de fragiliser les actifs risqués et cela malgré les interventions des banques centrales et des gouvernements. Ces annonces ont d'ailleurs contribué dans un premier temps à stabiliser les marchés. Les décideurs ont engagé des sommes importantes pour contrer la panique et permettre une reprise de l'activité économique au second semestre. Dans ce contexte les marchés actions reculent sur le mois de -13,08 % avec une résistance relative assez exceptionnelle du Japon qui ne cède que -5,9 % soutenu après les achats d'ETF actions de la part de la Banque Centrale. Les taux d'emprunt d'État refluent aux États-Unis de 70 pb sur le 10 ans à 0,7 %, alors que les taux européens se tendent en raison de la hausse très significative des nouveaux cas de contamination notamment en Italie ou en Espagne. Dans ces deux derniers pays où les taux se tendent de plus de 40 pb sur la période. Les spreads de crédit s'écartent également sensiblement sur l'IG et le HY de 50 pb et de 280 pb respectivement en moyenne.

Concernant le fonds, nous maintenons une position modérée en terme d'exposition actions. Nous conservons ainsi des munitions pour éventuellement reprendre du risque une fois les conditions de stabilisation des marchés remplies, à savoir notamment, une déclaration marquée des nouveaux cas de Covid-19. Des repositionnements tactiques ont déjà été implémentés à dose homéopathique sur les marchés du crédit.

