

actifs

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - JANVIER 2022

BIS REPETITA PLACENT

Aphorisme inspiré d'une phrase du poète latin Horace, *Bis repetita placent* renvoie littéralement à l'idée que « Les choses répétées deux fois plaisent ». Nous démarrons l'année avec un nouveau variant, une campagne de vaccination, des mesures de restrictions d'activité... ça ne vous rappelle pas décembre 2020, début 2021 ? Envie de remettre ça ?

Si à titre personnel, le scénario *bis repetita* voire *ter repetita* ne nous plait pas du tout, carrément pas du tout, les investisseurs ne semblent *a contrario* pas le boudier. Les records ont ponctué l'année 2021 et décembre n'a pas été en reste, le MSCI World s'offrant une progression de 3,1 % sur le mois et les marchés européens même +5,8 %. La bonne dynamique de croissance de l'activité économique devrait se poursuivre en 2022 tandis que cette vague Omicron semble être mieux contenue. Alors que la BCE a confirmé l'arrêt de son programme d'urgence relatif à la pandémie, l'action de la Fed sera déterminante dans les prochaines semaines. La hausse de l'inflation et des matières premières restent toujours parmi les trouble-fêtes.

Dans ce contexte, notre scénario central (60 %) prévoit une normalisation graduelle de la politique monétaire, la croissance reste soutenue et l'inflation élevée ; les actions progressent et les taux continuent de se normaliser aux États-Unis et en Europe. Notre 1^{er} scénario alternatif (25 %) anticipe un resserrement monétaire précipité et implique une hausse des taux longs plus marquée et une baisse des marchés actions. Le second scénario alternatif (15 %) prévoit un retour de la crise sanitaire qui entraîne des mesures de restriction d'activité qui pèsent sur la croissance, une baisse des taux et des marchés actions qui évoluent en ordre dispersé.

Achévé de rédiger le 06/01/2022

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 autorisation préalable de CPR AM.

INFO
DU
MOIS

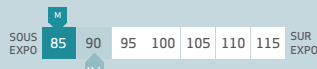
70 RECORDS

BATTUS PAR L'INDICE
S&P 500 EN 2021

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

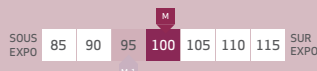
TAUX

85 %



ACTIONS

100 %



DANS CE NUMÉRO

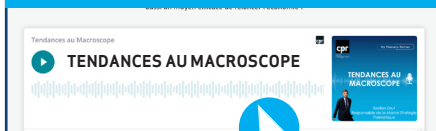
ALLOCATION D'ACTIFS

Bilan 2021 & perspectives
des marchés 2022

DOSSIER SPÉCIAL

HYDROGÈNE
futur moteur de la
révolution verte

PODCAST - CPR AM.COM



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



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



www.cpr-am.com



CPR Asset Management



@CPR_AM

INDICATEURS CLÉS

QUELLES PERSPECTIVES POUR LE MARCHÉ
PRIMAIRE EUROPÉEN EN 2022 ?

Le marché primaire devrait rester dynamique cette année dans le sillage des deux dernières années qui ont été marquées par la pandémie et ont vu des niveaux d'émissions record sur le segment *Investment Grade* européen (volume brut d'émissions de 487 Mds € en 2021 et de 567 Mds € en 2020).

Pour 2022, nous attendons une forte progression des émissions de la part des *corporates* non plus pour *booster* leurs positions de *cash* comme ce fut le cas en 2020 mais pour financer leur croissance externe, leurs *capex* attendus en forte hausse et pour procéder à des retours aux actionnaires (dividendes et/ou rachats d'actions). Les émissions *corporates* pourraient ainsi atteindre les 350 Mds € selon certaines estimations. Du côté des bancaires, elles devraient rester stables avec un mix un peu différent par rapport à 2021 : plus d'émissions *preferred* pour refinancer les opérations de TLTROs et moins d'émissions *non-preferred*, les banques ayant rempli leurs exigences de dette *bail-in*.

Enfin, nous attendons toujours une forte progression des émissions durables. Les émissions vertes par exemple, ont plus que doublé en 2021 vs 2020 (127 Mds € vs 59 Mds €) et ont représenté 26 % du volume brut total d'émissions. Cette tendance devrait se poursuivre avec les émissions d'obligations liées au développement durable à l'honneur.

Nous sommes convaincus que ce type d'émissions répond aux attentes des investisseurs car elles impliquent un changement en profondeur de la stratégie des entreprises, notamment d'un point de vue climatique.

TAUX ÉTATS-UNIS

L'ATTITUDE DE LA FED SERA DÉTERMINANTE

Le sujet de l'inflation reste central avec des prix de détail qui affichent une hausse de 6,8 % sur un an, du jamais vu depuis 40 ans. Pour autant, les investisseurs estiment toujours que la situation reste exceptionnelle et non durable dans le temps. Mais c'est l'attitude de la Fed en matière de politique monétaire qui constituera la variable la plus importante à court terme. Celle-ci mettra fin à ses achats d'obligations sur les marchés en mars prochain et ouvre la voie à trois hausses des taux directeurs. Sur la période, les taux 10 ans US remontent de 7 pb à 1,51 %.

TAUX
US

85 %



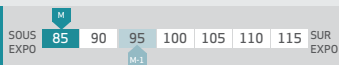
TAUX EURO

ENTRE PRUDENCE ET SOUPLESSE

La Banque centrale européenne confirme la fin de son programme d'urgence pandémie, tout en augmentant son autre programme d'achats classiques dès mars 2022. Elle souhaite rester flexible dans un contexte économique incertain marqué par la poussée du variant Omicron et de l'inflation. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand progresse de 20 pb à -0,15 %, le 10 ans italien finit en hausse de 20 pb à +1,17 % et le taux 10 ans espagnol monte de 16 pb à +0,56 %.

TAUX
EURO

85 %



ANALYSE À SUIVRE

ENJEUX ET RISQUES DES MARCHÉS ACTIONS EN 2022

Les deux thèmes de ce début d'année sont : la hausse des taux modérée pour maîtriser l'inflation non structurelle sous contrôle et le variant Omicron qui se diffuse vite mais semble moins dangereux que ses prédécesseurs. Dans ce contexte, les marchés actions sont à privilégier en attendant le développement des thèmes d'investissement suivants :

- **Long convalescence** - La reprise cyclique devrait continuer en 2022 mais à un rythme plus modéré. La direction des actifs risqués pourrait donc devenir plus relative entre les régions (*alpha*) qu'absolue face aux taux sans risque (*beta*) ;
- **Supply side comes to life** - L'assouplissement des contraintes autour des différentes chaînes d'approvisionnement va permettre d'éliminer plusieurs pressions inflationnistes ;
- **Too early for the risk bunker** - Les tendances de marché pro-cycliques devraient continuer à surperformer au fur et à mesure que les économies rebondissent
- **Structural scarcity** - Les marchés des matières premières continueront à expérimenter des problèmes d'approvisionnement désormais structurels
- **Up the escalator** - Le resserrement monétaire stable et régulier de la part des banques centrales devraient conduire à une hausse des taux *forward* ;
- **Pricing the once unthinkable** - Fin des taux négatifs de la BCE ?
- **In a lower gear** - La Chine pourrait enfin tolérer un rythme de croissance moins soutenu ;
- **Old school** - Belle accélération attendue tout au long de 2022 avec le retour du tourisme dans de nombreuses régions.

Principaux risques identifiés :

- Dérapage de la pandémie hors du contrôle des états ;
- Accélération de la hausse des taux fragilisant la valorisation des actions ;
- Emballlement des salaires qui poussent l'inflation durablement à la hausse ;
- Réduction des croissances de bénéfices des entreprises attendues autour de 5 - 7 % en raison de la diffusion de la pandémie et/ou des problèmes d'approvisionnements ;
- Dérive des problèmes géopolitiques : Ukraine - Russie, Chine - Taiwan, Kazakhstan, etc...

ACTIONS ÉTATS-UNIS

ENCORE UNE PLUIE DE RECORDS

Les indicateurs économiques restent très résiliants outre-Atlantique, malgré le rejet du plan *Build Back Better* du président américain. Le blocage de ce plan de relance devrait peser sur la tendance économique en 2022. Néanmoins, la consommation reste très dynamique avec une progression des ventes de détail de plus de 8 % en décembre. Le moral des ménages s'est amélioré et la croissance économique au 4^{ème} trimestre devrait ressortir au-dessus de +6 %. Sur la période, le S&P 500 progresse de 3,38 %, malgré la dépréciation du dollar face à l'euro enregistrant de nouveaux records.



ACTIONS EUROPE

LA BONNE DYNAMIQUE DEVRAIT PERDURER

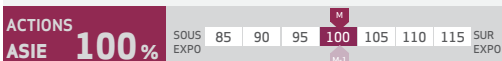
La dynamique de croissance de la zone euro pourrait perdurer en 2022, même si la crise sanitaire à court terme va affaiblir les projections, les fondamentaux de la région ne devraient pas être remis en cause. En effet, l'Allemagne notamment devrait tirer profit d'un réajustement progressif entre l'offre et la demande dans certains secteurs clés comme l'automobile, même si le PMI des services est passé sous la barre symbolique de 50 pour la première fois depuis avril. Sur la période, l'Eurostoxx 50 progresse de +5,81 %.



ACTIONS ASIE

LA BANQUE CENTRALE CHINOISE ENTRE EN JEU

En Chine, les statistiques de novembre témoignent de la résistance de la demande étrangère mais aussi de la poursuite de la dégradation de la demande intérieure. La banque centrale a donc réagi par des mesures d'assouplissement avec une réduction de 50 pb des réserves obligatoires des banques. Au Japon, les indicateurs économiques vont dans le sens d'une amélioration certaine et les perspectives d'inflation à 1 an ont atteint un sommet depuis 2015. Sur la période, le Topix termine en hausse de +0,93 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon progresse de +0,85 %.



BILAN 2021 & PERSPECTIVES DES MARCHÉS 2022

QUE RETENIR DE L'ANNÉE 2021 ?

Alors que 2021 commençait dans l'euphorie des campagnes de vaccination, qui aurait pu prédire que l'épidémie de Covid-19 générerait plus d'un million de cas journaliers rien qu'aux Etats-Unis (et près de 300 000 par jour en France) exactement un an plus tard ?

Tout aussi spectaculaire fut la résilience et même la performance des marchés, notamment actions, sur l'année. En effet, les marchés actions ont fait fi de l'apparition de nouveaux variants : Delta en mars puis Omicron début décembre n'ont pas entamé la progression globale des indices, même s'ils furent responsables de disparités significatives entre les régions ou les secteurs. La plupart des acteurs de marché semblent maintenir une confiance très forte dans la vaccination qui, sans ralentir la propagation du variant Omicron, contribue à réduire les développements de cas graves et donc le spectre de confinements.

Les actions mondiales enregistrent ainsi une performance de 32 %¹, portée par les régions développées que sont les Etats-Unis et l'Europe. A ce jeu-là les américains sont encore une fois gagnants et enregistrent la meilleure performance de l'année (+39 %), contre +25 % pour l'Europe. Notons d'ailleurs que c'est la troisième année consécutive de hausse de plus de 15 % outre-Atlantique, une performance rarement égalée depuis 1929.



Par Malik Haddouk

Directeur de la Gestion Diversifiée - CPR AM

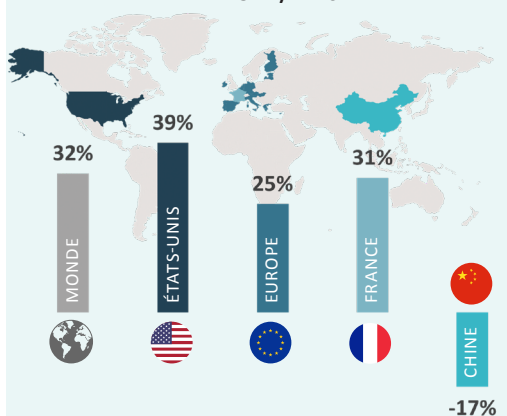


et Gauthier Saint Olive

Investment Specialist - CPR AM

En Europe, c'est la France qui tire son épingle du jeu, avec une performance stellaire de 31 %. Mais globalement tous les pays de l'Union ont bien performé, tenus par les plans de relance successifs et la vigueur de la reprise économique.

PERFORMANCES DES MARCHÉS ACTIONS PAR ZONE/PAYS



1. Toutes les performances sont exprimées en Euro.

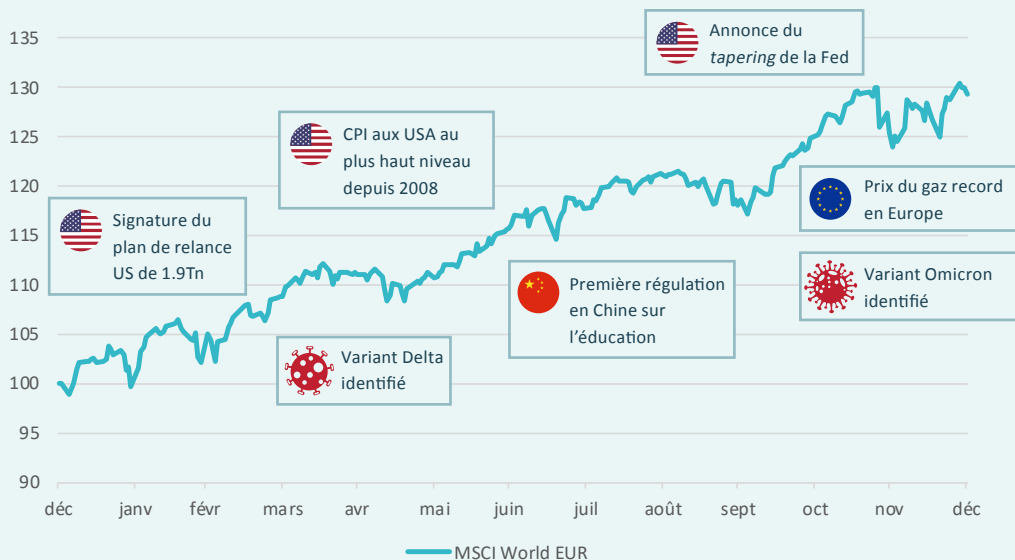
La plupart des données macroéconomiques mondiales ont en effet validé le scénario d'une reprise forte de la croissance dans un contexte de réouverture progressive des économies sur le premier semestre. Les statistiques d'activité de type PMI, les enquêtes de confiance des consommateurs ou encore les résultats d'entreprises pointaient tous vers une activité plus que robuste.

Cette reprise rapide de l'économie trouve aussi sa source dans les plans de relance successifs des gouvernements et les politiques monétaires ultra accommodantes des banques centrales (plan de 1 900 milliards de dollars aux États-Unis en mars par exemple). Mais le coût de ces politiques monétaires est aussi apparu au grand jour en 2021 : l'inflation grandissante. Dans un premier temps déclenchée par des effets de base considérables consécutifs aux fermetures des économies de l'année précédente, l'inflation a fini par se consolider tout au long de l'année. Elle a même augmenté au troisième trimestre, atteignant des niveaux records depuis des décennies aux États-Unis et

en Europe, tirée par la flambée de l'énergie et la hausse des prix alimentaires. Inflation persistante ou inflation transitoire fut l'une des grandes questions de cette fin d'année, du côté des opérateurs de marché comme des banques centrales qui ont quasiment toutes fini par amorcer (ou annoncer) un cycle de « tapering » et/ou de relèvement de taux.

Notons à cette occasion la résilience des marchés obligataires développés, qui ont tenu bon malgré ces annonces de normalisation et la forte croissance des taux nominaux, résultante de la hausse de l'inflation. Les grands perdants de l'année sont les pays émergents, et principalement la Chine, qui accuse un retard de 17 %. Cette sous-performance chinoise s'explique notamment par la montée en puissance de la régulation étatique sur des pans entiers de l'économie (Education, Finance, Technologie etc.). En effet, le président chinois Xi Jinping a fait comprendre qu'il entendait désormais contrôler strictement la première puissance mondiale dans le but de réduire les inégalités en Chine.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS MONDIAUX EN 2021



QUELLES PERSPECTIVES POUR 2022 ?

L'année 2022 oscillera entre craintes et espoirs, charriant son lot de réponses et de nouvelles interrogations. Inflation, nouveau variant, durcissement monétaire, le plan « *Build Back Better* », hausse des salaires, multiples de valorisation et *pricing power* seront autant de données à suivre avec une attention toute particulière. Parmi tous ces éléments, beaucoup vont continuer cette année à tenir le marché en haleine.

L'attitude à venir des banques centrales, la persistance ou non d'une inflation qui menacerait le pouvoir d'achat des consommateurs et enfin la trajectoire à venir de la croissance économique mondiale qui ne bénéficiera plus des soutiens fiscaux et budgétaires alimenteront la toile de fond de l'année 2022. De probables turbulences sont à attendre sur le marché obligataire qui a bien résisté malgré tout en 2021 et sur les actifs risqués avec le changement d'attitude des banques centrales. La hausse programmée des taux d'intérêts outre-Atlantique est déjà intégrée par les marchés, ce qui l'est moins aujourd'hui c'est une réduction accélérée du bilan de la banque centrale américaine visant à calmer la forte croissance économique et la poussée inflationniste. Qui dit réduction de la taille du bilan dit réduction de la liquidité en circulation, un des éléments qui a fortement contribué, avec l'excès d'épargne accumulée durant la crise sanitaire, à la progression des actifs risqués en 2021.

La visibilité sur les entreprises reste bonne pour le moment avec des bénéfices records en 2021 qui devraient se prolonger en 2022 avec des croissances de bénéfices attendues entre 5 % et 10 %. Là encore il faudra surveiller de près l'impact sur les marges des entreprises de la hausse des coûts des matières premières mais également des tensions salariales qui sont apparues.

Selon nos différents scénarios de marchés, nous pensons que la progression des marchés peut se poursuivre tout en avouant que le potentiel de hausse est limité. Ce qui est certain c'est qu'on assistera à un retour durable de la volatilité compte tenu du revirement des banques centrales face à une inflation peut-être persistante, d'une situation sanitaire incertaine et d'un risque chinois qu'il soit financier ou géopolitique considérant les tensions avec Taiwan et les États-Unis.



HYDROGÈNE, FUTUR MOTEUR DE LA RÉVOLUTION VERTE

L'hydrogène parviendra-t-il à décarboner nos sociétés ? L'Hydrogen Council, lancé à Davos en 2017 par une coalition de leaders des secteurs de l'énergie, du transport et de l'industrie a joué un rôle de catalyseur et l'hydrogène est désormais au cœur de toutes les attentions. Entre investissements massifs des États, multiplication des projets publics comme privés, avancées technologiques et baisse des prix, l'hydrogène s'impose comme une solution indispensable pour répondre à l'urgence climatique et réussir ce que les autres sources d'énergies vertes ne peuvent accomplir seules : décarboner les secteurs de nos économies les plus émetteurs de gaz à effet de serre.

DES ATOUTS INCOMPARABLES

L'hydrogène connaît une situation paradoxale. Élément le plus abondant de l'univers, il est quasi introuvable sur Terre à l'état pur : très léger, il est toujours lié à d'autres atomes, notamment dans l'eau, la biomasse et les ressources fossiles. De quoi parle-t-on précisément ici ? Dans le cadre de la transition énergétique, l'hydrogène désigne en réalité le dihydrogène (H₂), un gaz inodore et incolore, dont la demande mondiale s'élève aux environs de 70 millions de tonnes par an¹. Prisé par les industriels de la chimie, il est aujourd'hui principalement utilisé pour produire de l'ammoniac ainsi que pour le raffinage de produits pétroliers.



Par **Christian Lopez**
Conseiller Investissements Stratégiques -
CPRAM



et **Emmanuelle Sée**
Gérante Actions Thématiques - CPRAM

La combustion de l'hydrogène émet, à poids égal, quatre fois plus d'énergie que l'essence. Comme l'électricité, il n'est pas une énergie en tant que telle, mais un vecteur énergétique – autrement dit une passerelle entre sources primaires d'énergie et usages finaux. C'est ainsi qu'un véhicule à hydrogène fonctionne grâce à une propulsion électrique, qui tire son énergie d'une pile à combustible alimentée avec ce gaz. Les promesses d'usage sont ainsi multiples : piles à combustible donc, capables d'alimenter des véhicules électriques ou de fournir de l'électricité dans des lieux isolés, injection dans le réseau de gaz naturel ou solutions de stockage de l'énergie renouvelable, etc.

Ne rejetant que de l'eau, la combustion de l'hydrogène a donc la particularité d'éviter l'émission de particules de soufre et d'oxyde d'azote. De plus, alors que plusieurs heures sont nécessaires pour recharger la batterie électrique d'un véhicule, quelques minutes

suffisent pour ravitailler un réservoir d'hydrogène. Autre point déterminant : « *l'hydrogène offre la possibilité de stocker une grande quantité d'énergie. Une capacité de stockage déjà utilisée pour alimenter des véhicules individuels ou encore des chariots élévateurs très prisés dans les centres logistiques et qui répond déjà au défi de la décarbonation de secteurs de l'économie encore très émetteurs en gaz à effet de serre comme le fret routier sur de longues distances.* » nous précise Emmanuelle Sée, gérante de portefeuille chez CPR Asset Management. À plus long terme, l'hydrogène pourrait permettre au transport maritime et aérien de faire leur « révolution verte ».

L'hydrogène a pour atout supplémentaire de faciliter le stockage de l'électricité qui n'est pas immédiatement consommée. Il offre ainsi des opportunités de valoriser les énergies renouvelables non continues, comme l'éolien et le solaire. L'électricité en surplus peut servir à produire de l'hydrogène. Et inversement, en cas de baisse de la production d'électricité, l'hydrogène peut être à nouveau transformé en électricité. Un véritable complément aux énergies renouvelables.

LA PALETTE DES COULEURS DE L'HYDROGÈNE : DU GRIS AU VERT

Produire de l'hydrogène nécessite de l'extraire, via une réaction chimique, d'une ressource primaire (eau ou gaz naturel). Dès lors, l'empreinte environnementale de cette production dépend de la source impliquée, comme de l'énergie utilisée pour le fabriquer.

Or, pour des raisons d'infrastructures et de coûts, l'hydrogène est aujourd'hui issu à plus de 95 % de la transformation d'énergies fossiles : cet hydrogène dit « gris » n'est ni renouvelable, ni bas carbone. Heureusement, une alternative moins polluante existe : l'hydrogène décarboné obtenu par électrolyse de l'eau. « *Plus respectueux de l'environnement, le procédé nécessite un courant électrique pour dissocier la molécule d'eau. Or cette source d'énergie électrique peut être de différentes natures. Lorsqu'elle est renouvelable, par exemple avec une électrolyse raccordée à un parc éolien ou photovoltaïque,*

l'hydrogène décarboné est alors qualifié de "vert" », explique Christian Lopez, Conseiller en Investissements Stratégiques chez CPR AM.

Comme souvent, le grand enjeu est ici le coût de production. Mais alors que cet hydrogène propre est actuellement plus cher à fabriquer que son équivalent « gris », l'augmentation des capacités de production au niveau international et la création d'un marché de masse devraient rééquilibrer la balance. « *Le prix de production d'énergies renouvelables et des électrolyseurs a baissé de 50 % sur les cinq dernières années, souligne ainsi Emmanuelle Sée. D'ici la fin de la décennie, les études projettent une réduction estimée entre 60 et 90 % par rapport à aujourd'hui.* »

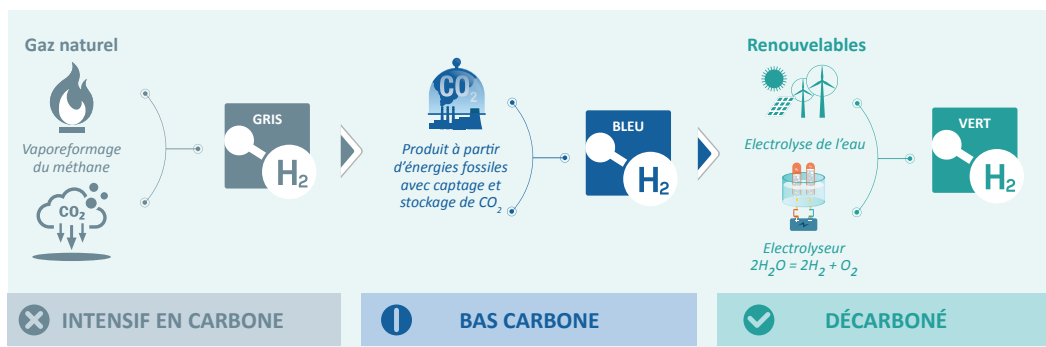
VERS UNE « NET ZERO ECONOMY »

« *Misant sur une production de masse, la stratégie pour l'hydrogène de l'Union européenne vise à développer significativement la capacité de production d'hydrogène renouvelable en Europe d'ici à 2024* » continue Emmanuelle Sée. Futur « moteur de la révolution verte »² selon la Commission européenne, l'hydrogène fait sans conteste partie des solutions les plus prometteuses pour décarboner nos économies. À condition d'être plus « vert » que « gris ».

Que cela soit pour l'industrie, l'agriculture, la construction ou encore le domaine de la mobilité, cet hydrogène « vert » pourra alimenter en énergie décarbonée des centres de production, remplacer certains procédés de fabrication utilisant actuellement des énergies fossiles ou encore offrir une véritable alternative aux moteurs traditionnels. « *Dans le domaine de la sidérurgie par exemple, de plus en plus d'acteurs se tournent vers des technologies moins polluantes pour réduire le poids carbone des aciers. Il en va de même pour la production d'engrais, de ciment ou encore dans le secteur de la chimie verte* » détaille Christian Lopez. En remplaçant des combustibles fossiles par de l'hydrogène décarboné, ce sont des pans entiers de nos économies qui pourront diminuer leurs émissions de gaz à effet de serre, conformément aux objectifs nationaux et internationaux.

La coalition mondiale en faveur d'une « Net Zero Economy » ne cesse de gagner de nouveaux membres. La volonté des États de mettre en place des solutions concrètes et un mix énergétique capables de répondre à cet objectif de « zéro émissions nettes » résonne avec l'engagement aussi bien des acteurs économiques, la recherche, de l'innovation et de l'investissement.

Cette conjonction de volontés encourage le développement d'un véritable écosystème innovant et diversifié, de nouveaux acteurs et services, autour de l'hydrogène. Actant ainsi que l'hydrogène décarboné fait définitivement partie des solutions qui comptent pour accélérer la transition énergétique, et ce pour tous les secteurs.



D'ici 2050, le H₂ vert et ses dérivés devraient³:
comblent 17 % de la demande en énergie, réduire ~ 1/3 les émissions CO₂

1. Rapport du IEA (International Energy Agency) pour le G20 au Japon, The Future of Hydrogen, Juin 2019
2. https://ec.europa.eu/info/news/focus-hydrogen-driving-green-revolution-2021-abr-14_en
3. ETC (Energy Transition Commission), Making the Hydrogen Economy Possible, Avril 2021

CPR INVEST - HYDROGEN : AGIR AUJOURD'HUI POUR UNE ÉCONOMIE NET ZERO DEMAIN

Depuis plusieurs années, CPR AM s'engage et innove afin de proposer sur toutes les classes d'actifs des solutions d'investissement qui adressent les enjeux de la transition climatique.

Avec le lancement du fonds actions internationales CPR Invest - Hydrogen, CPR AM vient enrichir son expertise Climat qui approche désormais deux milliards d'euros d'actifs sous gestion¹. Cette stratégie, complémentaire des solutions existantes, est dédiée au financement de l'ensemble de la filière de l'hydrogène. Déjà investissable, la chaîne de valeur de l'hydrogène est destinée à jouer un rôle clé dans l'atteinte des objectifs d'une économie zéro émission nette à horizon 2050. Rare solution permettant d'investir dans cette thématique d'avenir, le fonds bénéficie d'une gestion de conviction associée à une démarche d'impact.

QUELLE EST LA GENÈSE DU FONDS HYDROGEN ET LES MOTIVATIONS DE SON LANCEMENT ?

Chez CPR AM, nous sommes convaincus que l'hydrogène va agir comme un « game changer » et jouer un rôle déterminant voir indispensable dans les programmes visant la neutralité carbone. A l'heure actuelle, l'hydrogène propre constitue notre meilleure option pour décarboner nos économies. C'est en effet la seule solution viable permettant de réduire les émissions dans les secteurs difficiles à décarboner tels que les industries lourdes et les transports où l'électrification directe est difficile voire impossible.



Par **Emmanuelle Sée**
Gérante Actions Thématiques - CPR AM

En outre, le calendrier est plus que parfait. Nous sommes certains que ce momentum sans précédent dont bénéficie l'hydrogène aujourd'hui est pleinement justifié et amené à perdurer. Les engagements climatiques mondiaux, les avancées technologiques, la baisse constante des coûts et les investissements massifs de la part des acteurs publics et privés soutiennent pleinement la croissance de la filière encore émergente de l'hydrogène. Des études récentes estiment que le marché mondial de l'hydrogène vert devrait atteindre 11 000 milliards de dollars d'ici à 2050². C'est clairement maintenant qu'il faut agir et investir dans l'hydrogène et sa chaîne de valeurs pour participer à la construction d'une économie « net zero ».

QUELLE EST LA PHILOSOPHIE DU FONDS POUR BÉNÉFICIER AU MIEUX DU POTENTIEL DE LA FILIÈRE DE L'HYDROGÈNE ?

L'utilisation de l'hydrogène n'est pas nouvelle, elle fait déjà partie intégrante de notre économie. Néanmoins, comme décrit dans les articles précédents, elle doit être verdie. Au travers de ce fonds, nous souhaitons accompagner de façon durable la transition vers la production et l'utilisation de l'hydrogène vert tout en cherchant bien sûr à bénéficier de son potentiel de croissance significatif.

Pour ce faire, le fonds investit dans les sociétés du monde entier impliquées dans l'ensemble de l'écosystème de l'hydrogène, d'amont en aval. L'autre élément clé est l'approche d'investissement responsable du fonds. A l'instar de tous nos fonds ouverts, nous appliquons notre politique ESG interne et excluons les entreprises présentant les plus mauvais comportements ESG et un niveau de controverses élevé. Le fonds est conforme aux exigences de l'article 9 du règlement SFDR.

ET CONCRÈTEMENT, POURRIEZ-VOUS NOUS EN DIRE DAVANTAGE SUR LA DÉFINITION DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT ?

Comme mentionné précédemment, nous avons adopté une définition large de l'univers d'investissement sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'hydrogène, des énergies vertes aux différents utilisateurs comme l'industrie automobile en passant par le stockage et la distribution.

Cela comprend par exemple en amont les fabricants d'éoliennes ou de panneaux solaires. L'électricité générée par les sources d'énergie renouvelable est en effet essentielle pour produire l'hydrogène vert. Cette production est réalisée à partir d'un procédé de décomposition de l'eau, l'électrolyse, et réalisé via un appareil appelé électrolyseur. Par conséquent, nous nous intéressons aussi dans l'univers aux entreprises développant et déployant cette technologie cruciale.

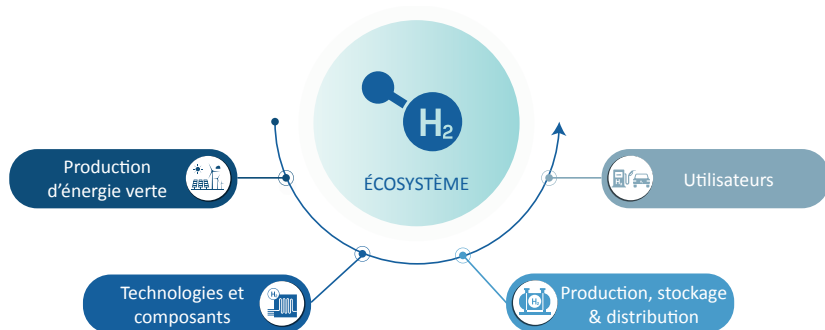
En aval, l'univers intègre les entreprises bénéficiant de l'utilisation de l'hydrogène. En tant que vecteur

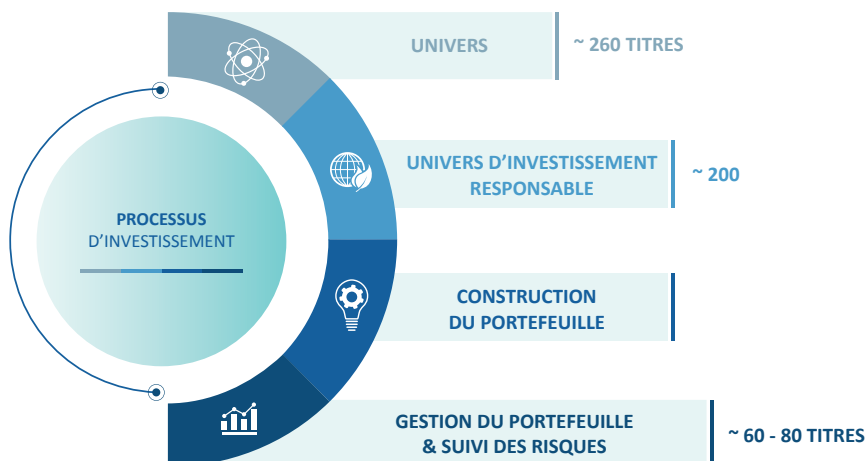
énergétique très polyvalent, l'hydrogène se prête à de multiples applications et peut être exploité pour décarboner une multitude de secteurs comme la sidérurgie, le transport longue distance ou encore l'agriculture. Avec les progrès déjà à l'œuvre, de nouvelles applications verront le jour et avec elles de nouvelles entreprises intégreront l'univers d'investissement dans les mois et années à venir.

COMMENT SONT SÉLECTIONNÉES LES ENTREPRISES QUI ENTRENT DANS L'UNIVERS DE PLACEMENT ?

Quelle que soit leur position dans la chaîne de valeur, les entreprises doivent justifier d'une exposition concrète et matérielle à l'hydrogène vert. De nombreuses entreprises expriment le souhait de passer à l'hydrogène vert mais cette «bonne volonté» n'est souvent pas suivie d'actions concrètes. L'intentionnalité doit être matérielle. Ainsi, seules sont retenues dans l'univers d'investissement, les entreprises disposant d'une véritable vision soutenue par les équipes dirigeantes et accompagnée de projets ayant dépassé la phase de R&D et dans un stade de développement avancé.

De fait, l'univers d'investissement est particulièrement dynamique et en constante évolution reflétant l'essor de la filière de l'hydrogène. Nous suivons donc de près tous les projets, technologies, initiatives et réglementations autour de l'hydrogène. Les projets et acteurs fleurissant aux quatre coins du monde, nous sommes particulièrement attentifs à leur suivi et une fois encore, à leur degré de matérialité suffisant pour justifier leur présence dans l'univers.





QUEL EST LE PROFIL DE L'UNIVERS RÉSULTANT DE VOTRE PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT ?

En toute logique, l'univers est particulièrement exposé aux secteurs de l'industrie, des matériaux, des utilities et de l'énergie, qui constituent le cœur de la chaîne de valeur de l'hydrogène. D'un point de vue géographique, l'univers est principalement exposé à l'Europe et à l'Asie (y compris le Japon) qui concentrent les technologies et les projets les plus avancés en matière d'hydrogène. La répartition géographique de l'univers est néanmoins susceptible d'évoluer au rythme des engagements des pays et de leurs plans nationaux en faveur de l'hydrogène.

Prenons l'exemple des États-Unis. Clairement à la traîne sur la filière, le pays cherche désormais à rattraper son retard au travers de stratégies très agressives. La scène américaine est aujourd'hui dominée par des entreprises non cotées, notamment des startups. Celles-ci déposent continuellement des brevets aussi bien relatifs à la production d'hydrogène qu'aux technologies et autres composants de l'hydrogène, faisant des États-Unis, respectivement le premier et second pays dépositaire de brevets dans ces domaines. Certaines de ces entreprises vont très probablement opter prochainement pour l'introduction en bourse ou faire l'objet d'OPA et pourront ainsi intégrer notre univers.

POUR CONCLURE, QUELQUES MOTS SUR LE PORTEFEUILLE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR ?

En étant exposé à l'ensemble de la chaîne de valeur de l'hydrogène, le portefeuille est assez diversifié et pas trop concentré. Géré activement, il est construit de façon robuste ajustée par les risques avec un suivi régulier des contraintes. Le portefeuille final comporte entre 60 et 80 titres, avec le même profil géographique et sectoriel que son univers d'investissement.

Nous sommes convaincus que l'économie qui se construit autour de l'hydrogène va se développer et se déployer à un rythme très rapide. Un futur décarboné fondé sur l'hydrogène n'est donc absolument pas hors de portée et les opportunités sont à leurs prémices. La technologie, la baisse des coûts ainsi que les investissements publics et privés vont soutenir la croissance de l'économie de l'hydrogène. C'est le moment d'agir et de soutenir la transition vers l'hydrogène vert, la seule solution viable pour atteindre les objectifs d'un monde «zéro émission nette».

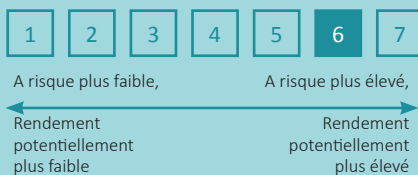
CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

ACTIONS	A EUR-Acc LU2389405080	I EUR-Acc LU2389406054	E EUR-Acc LU2389405916
Date de création de l'action	30/11/2021		
Devise	USD		
Indicateur de référence	MSCI All Country World Index Net Total Return (utilisé a posteriori sans contraindre la gestion)		
Type d'investisseurs	Tout investisseur	Investisseur institutionnel	Investisseurs institutionnels « early bird » qui sont les premiers souscripteurs à la création du fonds jusqu'à l'atteinte d'un encours de 100 millions €, et pendant une période d'un an après le lancement.
Minimum de la souscription initiale	Une fraction d'action	100 000 €	100 000 €
Commission max. de souscription / de rachat	5,00 % / néant		
Frais max. de gestion TTC	1,50 %	0,75 %	0,35 %
Frais max. d'administration TTC	0,30 %	0,20 %	0,20 %
Frais max. de conversion TTC	5,00 %		
Commission de surperformance TTC*	15 % de la performance réalisée au-delà de celle de l'actif de référence, dans la limite de 2% de l'actif net.		

PROFIL DE RISQUE**

Perte en capital	OUI
Actions	OUI (dont petites capitalisations et pays émergents)
Contrepartie	OUI
Devises	OUI (dont pays émergents)
Volatilité	OUI
Liquidité	OUI

PROFIL DE RISQUE DE RENDEMENT (SRI)**



Informations synthétiques devant être complétées par la consultation des documents légaux de l'OPC. Toute souscription dans un OPC se fait sur la base de son document d'informations.

* Une explication détaillée des frais de surperformance ou frais variable est disponible dans le DICI et le prospectus du l'OPC disponibles auprès de CPR AM sur simple demande ou sur le site Internet www.cpr-am.fr. ** Il est recommandé de se référer au DICI ou au prospectus du l'OPC pour une meilleure compréhension de l'ensemble des frais appliqués au compartiment. *** 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.

1. CPR AM, au 30 novembre 2021

2. BofA Global Research, The Special 1 — Hydrogen Primer, septembre 2020

PRÉVISIONS AU 17 DÉCEMBRE 2021

RAPPEL AU 30 NOVEMBRE 2021

1 > 55% 2 > 35% 3 > 10%



CENTRAL

NORMALISATION GRADUELLE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'épidémie recule, la vaccination progresse conformément aux plans.

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

L'inflation reste élevée mais la crise énergétique devrait prendre fin au T2 2022.

La reprise en main politique en Chine continue de passer par la régulation alors que les politiques de soutien limitent le ralentissement.

La Fed continue de réduire son soutien de manière graduelle.

Les taux continuent de se normaliser aux États-Unis et en Europe.

Les marchés actions progressent également.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ►	1,70 % ▲	5,00 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,05 % ►	5,00 % ▲
Zone euro	-0,50 % ►	-0,20 % ▲	5,00 % ▲

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	0,00 % ▲	EUR-USD	1,12 ▼
Asie	2,50 % ▲		



ALTERNATIF 1

RESSERREMENT MONÉTAIRE PRÉCIPITÉ

La demande reste encore bien supérieure à l'offre contrainte.

L'inflation est très élevée, tirée par les matières premières et les pénuries.

Les anticipations d'inflation s'emballent.

La Fed termine son *tapering*, accélère la remontée de taux et précise sa politique de réduction de son bilan.

La hausse des taux longs est plus marquée.

Les craintes d'une érosion des marges des entreprises s'amplifient.

Les marchés actions baissent, face à la crainte de la perte de contrôle de la Fed.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,50 % ▲	2,20 % ▲	-10,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,20 % ▲	-7,50 % ▼
Zone euro	-0,50 % ►	0,00 % ▲	-7,50 % ▼

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-10,00 % ▼	EUR-USD	1,09 ▼
Asie	-7,50 % ▼		



ALTERNATIF 2

RETOUR DE LA CRISE SANITAIRE

Nouveau variant très contagieux. Nécessité d'ajuster les vaccins existants et de relancer leur production.

Les mesures de restriction d'activité se multiplient et pèsent sur la croissance.

Les taux baissent.

Les banques centrales suspendent la normalisation graduelle de leurs politiques monétaires.

Les marchés actions évoluent en ordre dispersé : c'est le retour des valeurs « *stay at home* »...

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ►	1,25 % ▼	-10,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,00 % ▼	-15,00 % ▼
Zone euro	-0,50 % ►	-0,50 % ▼	-12,50 % ▼

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-15,00 % ▼	EUR-USD	1,17 ►
Asie	-10,00 % ▼		

PERFORMANCES AU 15.12.2021

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

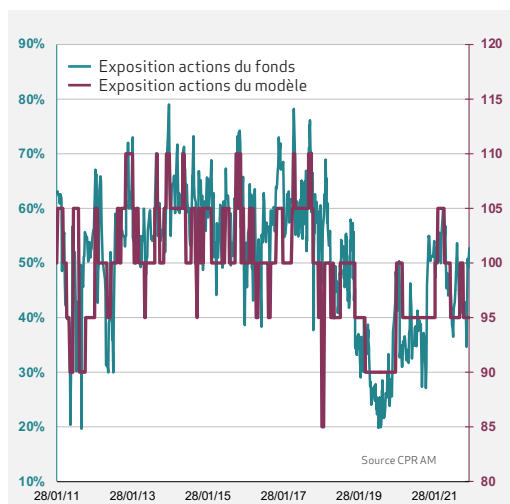
	Depuis le 31.12.21	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 15.12.21		PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %		
						CENTRAL 60 % de proba.	ALTERNATIF 1 25 % de proba.	ALTERNATIF 2 15 % de proba.
États-Unis	0,24 %	0,25 %	6,38 %	0,25 %	Taux directeur	0,25 %	0,50 %	0,25 %
	-2,47 %	-2,34 %	24,22 %	1,45 %	Taux 10 ans	1,70 %	2,20 %	1,25 %
	3,67 %	4,40 %	33,72 %	291	High Yield US	275	350	400
	-8,04 %	-7,41 %	8,03 %	1,13	Euro/dollar	1,12	1,09	1,17
	25,39 %	27,48 %	108,21 %	4 710	S&P 500	5,00 %	-10,00 %	-10,00 %
Europe	-0,48 %	-0,51 %	-2,23 %	-0,50 %	Taux directeur	-0,50 %	-0,50 %	-0,50 %
	-1,56 %	-1,94 %	12,24 %	-0,36 %	Taux 10 ans	-0,20 %	0,00 %	-0,50 %
	3,29 %	3,61 %	21,20 %	325	High Yield Europe	300	375	450
	17,09 %	18,12 %	28,00 %	4 160	DJ EuroStoxx 50	5,00 %	-7,50 %	-12,50 %
Japon	3,70 %	6,64 %	47,66 %	28 460	Nikkei 225	5,00 %	-7,50 %	-15,00 %

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Le retour du risque sanitaire, qui se manifeste avec la forte hausse des contaminations liées au nouveau variant Omicron, a suscité de nouvelles interrogations sur la maîtrise de la pandémie et ses conséquences sur la croissance économique. Néanmoins, le fait que son caractère soit moins léthal pourrait permettre de contenir cette énième vague virale, sans instaurer un confinement généralisé, a rassuré les investisseurs.

D'un autre côté, les campagnes de vaccination continuent d'accélérer et les enquêtes de conjoncture demeurent bien orientées tandis que l'inflation poursuit son ascension obligeant la Banque d'Angleterre à relever son taux directeur de 15 pb. Les phases de stress ont été une nouvelle fois très vite absorbées en raison notamment de la présence de liquidités importantes à la recherche de rendements. Le MSCI World progresse de +3,1 % sur la période avec des marchés européens (+5,8 %) surperformant les marchés américains et asiatiques. Les taux d'emprunt d'État ont remonté avec la poursuite de la hausse de l'inflation et des prix du pétrole.

Nous maintenons dans les portefeuilles une sensibilité obligatoire négative aux emprunts d'État et nous avons profité de la correction liée au variant Omicron pour remonter notre exposition actions en réinvestissant sur les États-Unis et la zone Europe tout en privilégiant particulièrement les secteurs énergie et bancaire. La thématique point mort inflation reste pour le moment encore présente dans nos portefeuilles.



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.