

AURONS-NOUS UN ÉTÉ INDIEN ?

L'été 2021 s'achève avec un bilan nettement plus favorable sur les marchés financiers que sur le plan climatique grâce à la combinaison de plusieurs facteurs : données économiques globalement bien orientées, présence des banques centrales, accélération de la vaccination notamment en Europe et résultats d'entreprises à la hauteur ou dépassant les attentes. Après ce bel été, la rentrée 2021 s'annonce plus incertaine. La réouverture des économies s'est poursuivie à un rythme soutenu au cours de l'été et leur normalisation devrait intervenir en fin d'année 2021 ou début 2022 selon les zones. Seule ombre au tableau, les pays émergents et asiatiques qui restent sous la pression sanitaire avec le variant delta entraînant de nouvelles mesures de restrictions et des perturbations des chaînes de production.

En corollaire de cette amélioration de l'environnement économique, c'est le chemin de sortie du stimulus exceptionnel mis en place par les Etats et grandes banques centrales au plus fort de la crise qui pose aujourd'hui question. Dans cette perspective, les données à venir concernant l'inflation et le marché du travail seront scrutées attentivement pour évaluer le calendrier d'actions des banques centrales. Nos scénarios de marchés définis fin août pour les 3 mois à venir retiennent plusieurs chemins possibles. Nous avons abaissé la probabilité accordée à notre scénario central (50 %) qui prévoit une normalisation graduelle grâce au recul de l'épidémie, au renforcement de la croissance et à l'annonce d'un tapering de la Fed d'ici la fin d'année. Ce scénario s'accompagnerait d'un début de normalisation des taux et d'une progression modérée des marchés actions. Nous conservons notre scénario alternatif (25 %) centré sur les États-Unis et la Fed où l'accélération de la demande supérieure à l'offre entrainerait un dérapage de l'inflation nécessitant l'intervention plus forte et plus rapide de la Fed... Dans cette configuration, nous assisterions à une hausse plus marquée des taux et une baisse des marchés actions. Enfin, nous introduisons un second scénario alternatif (25 %) de reprise décalée du fait d'une pression sanitaire persistante. Dans ce cas-là, les taux resteraient bas et les marchés actions seraient orientés à la baisse avec les marchés cycliques plus impactés que le marché américain. Rendez-vous aux comités de politique monétaire de septembre pour des 1^{ers} éléments de réponse !

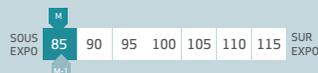
INFO
DU
MOIS

-13,8 %

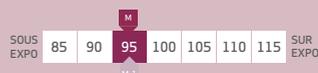
Performance du marché chinois
(MSCI Chine) au cours des deux
derniers mois

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 85%



ACTIONS 95%



DANS CE NUMÉRO

DÉVELOPPEMENT DURABLE

L'INVESTISSEMENT À IMPACT
prévaut dans la nouvelle donne
économique

ALLOCATION D'ACTIFS

POINT DE RETRÈNTE SUR LES
MARCHÉS :
1^{er} bilan 2021 et perspectives
pour la fin d'année

ÉVÈNEMENT

09 SEPTEMBRE 2021

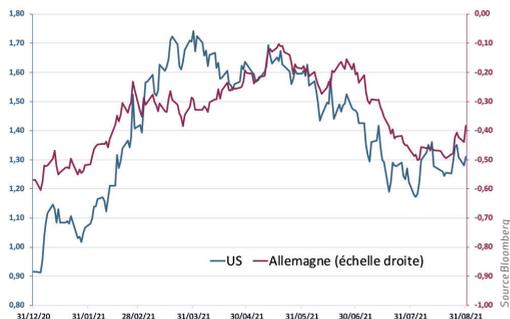
CONFÉRENCE
PETIT-DÉJEUNER INVESTISSEURSLes équipes
de CPR AM
vous souhaitent
une excellente
reentrée...

INDICATEURS CLÉS

APRÈS JACKSON HOLE QUELLE STRATÉGIE SUR LES TAUX D'ÉTAT ?

Le rallye sur les dettes souveraines de l'été a fait plonger les taux 10 ans euro et US d'une trentaine de points de base début août. Ce mouvement s'explique par l'inflexion de la croissance mondiale (liée notamment à des pénuries côté offre) et la progression du variant Delta malgré l'accélération de la campagne de vaccination mais surtout par les achats massifs des banques centrales en face d'émissions plus rares. La thématique de l'inflation est restée présente, provoquant de légères tensions sur les taux sans toutefois fragiliser la résistance des marchés, les banques centrales insistant sur son caractère transitoire. Pourtant très attendu, le symposium de Jackson Hole n'a finalement apporté aucune information supplémentaire et reporté l'attention sur les prochains rapports sur l'emploi américain. En effet, les « minutes » du dernier FOMC ainsi que les discours de certains membres de la Fed ont laissé entrevoir qu'un plan de réduction des achats de titres (tapering) pourrait se mettre en place d'ici la fin de l'année de façon progressive, conditionné à un environnement économique favorable. De même, certains membres de la BCE envisagent de retirer graduellement les mesures exceptionnelles en lien avec l'amélioration de la conjoncture. Dans ce contexte, les taux devraient reprendre leur dynamique haussière à mesure que les banques centrales prépareront, annonceront puis mettront en place le tapering redonnant de l'intérêt aux positions vendeuses de taux US et euro core.

Évolution des taux souverains 10 ans depuis le début de l'année



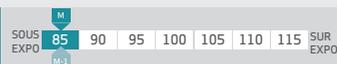
TAUX ÉTATS-UNIS

PROPOS RASSURANT DE LA FED

Jérome Powell a rassuré les investisseurs lors du symposium de Jackson Hole. Concrètement le président de la Fed a ouvert la voie au « tapering », c'est-à-dire à une baisse des achats d'actifs en 2021 sans pour autant donner de calendrier précis. Il a plutôt brossé un panorama optimiste de l'économie américaine, tout en rappelant les menaces persistantes de la Covid-19. Il s'est à nouveau montré rassurant sur l'inflation élevée mais temporaire. Sur la période les taux 10 ans US baissent de 16 pb à 1,308%.

TAUX
US

85%



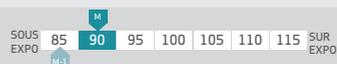
TAUX EURO

L'INFLATION AU PLUS HAUT DEPUIS 10 ANS

L'inflation dans la zone euro s'est encore accélérée en août pour atteindre 3 % après 2,2 % en juillet. L'inflation sous-jacente hors énergie et alimentation surveillée de près par la Banque centrale affiche une hausse de 1,6 % en août contre 0,9 % en juillet. Par ailleurs, le chef économiste de la banque centrale s'attend à ce que l'institution puisse marquer une pause en matière de politique monétaire. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand cède 17 pb à -0,386 %, le 10 ans italien baisse de 19 pb à +0,70 % et le taux 10 ans espagnol baisse de 12 pb à +0,33 %.

TAUX
EURO

90%



ANALYSE À SUIVRE

DÉCÉLÉRATION À VENIR DE LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES, QUELS IMPACTS POUR LES MARCHÉS ACTIONS ?

Nous vivons dans un environnement de reprise économique où la Fed annonce un « tapering » progressif et des taux longs bas pour encore un bon moment. La performance des marchés actions dépend donc principalement de l'ensemble des bonnes nouvelles pas encore intégrées dans les prix. Depuis le début de l'année, les flux - principalement des investisseurs particuliers américains - et la dynamique positive des révisions de bénéfices portent les marchés sur leurs plus hauts. Mais cette dynamique semble s'essouffler et surtout elle s'est complètement inversée pour 2022 à mesure que 2021 surprenait positivement.

En janvier, les analystes anticipaient pour les actions mondiales une croissance de bénéfice de +24% pour 2021 et +17% pour 2022. A fin août, ces estimations s'affichent à +43% et +7,5%. Autrement dit : la « magie » de 2021 ne se répètera pas en 2022. Ainsi un investisseur déjà investi peut se poser la question de prendre ses bénéfices. Celui qui arrive seulement aujourd'hui, a-t-il encore de grands espoirs à 12 mois ? Car si on payait les marchés actions 22,7 fois les bénéfices de 2021 en janvier, est-on prêt à payer « encore » 21 fois les bénéfices de 2022 (revus à la baisse) ?

En conclusion, au-delà du risque sanitaire qui décroît très lentement, la valorisation des marchés actions commence à être remise en cause non pas par la hausse des taux comme attendu mais plus par l'épuisement des bonnes nouvelles... La valorisation de 2021 intègre déjà la majeure partie des bonnes nouvelles pour les actions européennes.

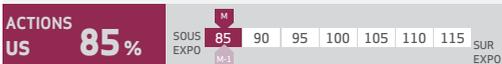
Croissance estimée des BPA du MSCI Europe en EUR au 27/08/2021



ACTIONS ÉTATS-UNIS

PLUIE DE RECORDS AUX ÉTATS-UNIS

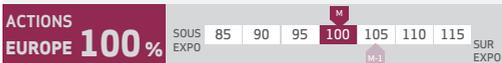
Les indices battent des records, soutenus par les très bons résultats des entreprises et par la détente des conditions financières. La recrudescence des contaminations a impacté la confiance des consommateurs, qui s'est repliée. Toutefois, les investisseurs ont été rassurés par le rapport sur l'emploi, montrant une création d'emplois plus soutenue accompagnée d'une hausse du salaire horaire moyen. Sur la période estivale, le S&P 500 progresse de 5,9% en euro soutenu par la progression du dollar qui s'apprécie de +0,41% sur la période à 1,1809.



ACTIONS EUROPE

SEPTIÈME MOIS DE HAUSSE CONSÉCUTIVE

En Europe, les résultats provisoires des enquêtes d'activités pour le mois de juillet, montrent une stabilisation de l'activité économique malgré la récente reprise des contaminations. La bonne résistance des marchés boursiers s'explique par des conditions financières très accommodantes, par la poursuite des campagnes de vaccination et par les très bons résultats des entreprises. Les tensions sur les prix et les difficultés d'approvisionnement perdurent. Au cours de l'été, l'Eurostoxx progresse de +3,37%.



ACTIONS ASIE

ACCÉLÉRATION DE LA RÉGLEMENTATION CHINOISE

Après la technologie, Pékin entend réguler d'autres secteurs comme la santé, les services financiers, l'éducation ou encore les transports et renforcer l'application de la loi dans des domaines clés de l'économie. A ces annonces s'ajoutent les incertitudes sanitaires qui entraînent un ralentissement marqué, notamment dans le secteur des services qui s'est contracté en juillet. Au Japon, la recrudescence des contaminations inquiète et de nouvelles élections auront lieu fin septembre. Sur la période le Topix termine en hausse de +2,42% alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon corrige de -4,80%.





L'INVESTISSEMENT À IMPACT PRÉVAUT DANS LA NOUVELLE DONNE ÉCONOMIQUE

Un nouvel environnement macroéconomique mondial s'installe : désormais, les défis sociétaux sont à l'agenda des dirigeants politiques. Les États-Unis ont signé leur retour dans l'accord de Paris sur le climat et le président Joe Biden a présenté un plan de dépenses fédérales d'un montant inégalé depuis un demi-siècle pour relever les défis sociaux et économiques qui grèvent de longue date le pays. Autre signe que la transition vers un modèle de développement durable accélère, la Réserve fédérale a remanié en 2020 son approche suivie depuis quarante ans en matière d'inflation. La nouvelle stratégie monétaire de la Réserve fédérale fait désormais preuve de tolérance à l'égard de l'inflation. Plus intéressant, l'autorité monétaire reconnaît que le FOMC devra à l'avenir analyser le plein emploi en tenant compte des différences substantielles de conditions sur le marché du travail selon les communautés. En se fixant un mandat sur l'emploi plus inclusif, la Fed s'attaque aux inégalités. Et pour cela, il faudra agir en faveur de l'éducation, pilier de la lutte contre les inégalités.

Pendant que la Réserve fédérale révisait ses objectifs de long terme, quatre-vingt-neuf autres banques centrales réaffirmaient leur priorité de lutte contre le réchauffement climatique. Les banquiers centraux reconnaissent que le climat est, a minima, un sujet de préoccupation pour la stabilité financière, voire une menace existentielle, un Green Swan. Les conclusions alarmantes du nouveau rapport du GIEC publié début août nous ont rappelé l'urgence d'agir et l'ampleur du défi à relever.



Par **Frédéric Samama**,
Chief Responsible Investment Officer - CPRAM

En résumé, les entreprises et investisseurs évoluent dans un nouvel environnement, à l'instar de ce que furent la mondialisation ou la révolution Internet ces dernières décennies.

RENDRE COMPTE AUTREMENT

Si à l'aube de l'ère industrielle, le capital financier était la ressource rare, justifiant que les entreprises ne reportent majoritairement que sur lui, il est aujourd'hui devenu une commodité. A contrario, la croissance a créé des limites importantes à l'accès aux ressources naturelles. Le capital sociétal et humain, naguère jugés abondants, sont devenus clés.

Plusieurs guides et modèles existent pour aider chaque entreprise à faire état de ses impacts sociaux et environnementaux. Les lignes directrices sur l'information dite non-financière publiées par la Commission européenne reprennent notamment les indicateurs de la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), devenues le modèle de reporting climatique de référence. Les entreprises peuvent librement choisir de s'inspirer ou d'appliquer d'autres référentiels extra-financiers, comme ceux développés par la Global Reporting Initiative, le Sustainability Accounting Standards Board ou encore le Climate Disclosure Standards Board. Des efforts conséquents

sont menés pour conduire à une forme de convergence de ces différents systèmes.

FLÉCHER L'ARGENT DES INVESTISSEURS

Les investisseurs peuvent soutenir la construction d'une économie rentable et non-destructrice de biens publics. A travers la taxonomie, les codes de bonne conduite et la labellisation, les pouvoirs publics interviennent pour fournir des indicateurs permettant de flécher les investissements selon leurs grilles de lecture d'un capitalisme durable.

L'Union européenne a proposé une taxonomie des activités durables pour mobiliser et réorienter des flux financiers vers l'économie verte. Les besoins de financements pour atteindre les seuls objectifs climat de l'Europe sont estimés entre 175 et 290 milliards par an d'ici 2050. La taxonomie se focalise, dans un premier temps, sur des objectifs environnementaux, dont l'atténuation du changement climatique et l'adaptation des différents secteurs de l'économie. Progressivement, ce référentiel abordera la protection de l'eau et des ressources marines, de la biodiversité et des ressources naturelles, la prévention et le contrôle de la pollution, ainsi que l'économie circulaire... Avec la taxonomie, l'Europe dispose désormais d'une méthodologie pour atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050.

Les « stewardship codes », élaborés à l'origine par les pouvoirs publics britanniques et qui sont désormais au nombre de 27 à travers le monde, illustrent également une volonté de canaliser les pratiques des investisseurs face aux bouleversements qui les affectent, en particulier le risque climat. Une dernière tendance est celle du développement des labels. Sur le marché français, les gérants d'actifs doivent désormais se conformer à un label d'investissement socialement responsable (ISR) plus exigeant, qui évalue également leur capacité à entrer dans une démarche d'amélioration de la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

BÂTIR SA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE

CPR Asset Management est engagé depuis plus de trois ans à bâtir une offre de gestion 100 % responsable. Au 30 juin 2021, notre équipe gère plus de 43 milliards d'euros avec une approche responsable selon la classification SFDR (fonds article 8 et 9).

L'intégration de la problématique ESG est menée au sein de nos gestions selon une qualification par les risques. Lorsque nous analysons une entreprise, nous passons en revue ses relations avec ses fournisseurs, avec ses salariés et sa gouvernance. Nous cherchons à savoir si son mode de fonctionnement est durable ou si des indicateurs mettent en lumière des fragilités. Nous considérons qu'il existe des risques à long terme associés aux mauvaises pratiques ESG qui ne sont pas entièrement intégrés dans les prix du marché, mais qui peuvent coûter cher en performance. Réduire ces risques ESG génère un rendement ajusté en fonction du risque supérieur à long terme.

Notre approche d'investissement responsable prend tout son sens dans la gestion thématique, où mégatendances et impact positif sur la société partagent la même vision à long terme. CPR AM a développé une gamme de solutions dont l'objectif est d'avoir un impact concret et mesurable pour nos investisseurs qu'il soit social ou environnemental. Nos derniers fonds thématiques abordent ainsi le défi alimentaire, la transition énergétique, l'éducation et la réduction des inégalités. Dans un objectif de transparence et afin de rendre l'investissement toujours plus concret, nous publions un rapport annuel d'impact pour chacun de ces fonds.

Chez CPR AM, nous avons la conviction profonde que la finance peut apporter sa pierre à l'édifice d'une société plus responsable. En concevant des solutions combinant rendement, recherche de profitabilité et impact positif sur la société, nous nous engageons à aider chaque investisseur à faire sa part et à agir pour transformer la société vers un mode de vie plus écologique, responsable et solidaire.



↑
2021

POINT DE RENTRÉE SUR LES MARCHÉS : 1^{ER} BILAN 2021 ET PERSPECTIVES POUR LA FIN D'ANNÉE

En cette rentrée des classes, prenons un peu de recul sur les événements qui ont animé les marchés depuis le début de l'année, les enseignements et convictions que nous en tirons ainsi que le positionnement de notre gamme d'allocation d'actifs qui en découle.



Par **Malik Haddouk**,
Directeur de la Gestion Diversifiée - CPR AM



Par **Gauthier Saint Olive**,
Spécialiste Produits - CPR AM

NOUS POUVONS DIVISER LE DÉBUT DE L'ANNÉE EN DEUX SÉQUENCES DISTINCTES.

Le premier trimestre a été marqué par la reprise des valeurs de rendement et les valeurs cycliques en réponse à la vigueur de la reprise économique. A compter du mois d'avril, les valeurs de croissance et de qualité ont rattrapé leur retard de manière agressive, notamment les FAANGS américains qui ont affiché des performances particulièrement impressionnantes. Cette hausse continue semble actuellement impossible à arrêter, quelles que soient les valorisations extrêmes atteintes.

DEPUIS JANVIER, LES MARCHÉS FLUCTUENT AUSSI EN FONCTION DES RYTHMES D'EXPANSION DU VARIANT DELTA ET DE LA VACCINATION.

Cette dernière a fortement influé sur les performances des économies des régions du monde. Par exemple, les États-Unis, largement vaccinés, sont depuis le début de l'année en avance sur la reprise globale : les indicateurs de croissance, de marché du travail sont tous au vert. L'ensemble de ces nouvelles s'est répercuté sur les marchés actions, les indices américains ne cessant de battre des records de performance au cours des

deuxième et troisième trimestres. Fin août, le S&P 500 a ainsi atteint 4 520 points.

L'Europe bénéficie aussi aujourd'hui de ces politiques de vaccination à grande échelle, même si elle accuse un retard de plusieurs mois sur les États-Unis. Inversement, les marchés émergents affichent un retard important, que ce soit en Amérique latine, en Afrique ou en Asie du Sud. Nous voyons aussi que les pays utilisant des politiques sanitaires dites de « zéro-cas » payent aujourd'hui le prix fort économique, que ce soit en Australie, au Japon ou dans certains pays développés d'Asie.

La Chine représente un cas différent. La politique ultra réglementaire de Xi Jinping mise en place depuis quelques mois a fortement affecté les performances des secteurs de l'éducation et des jeux vidéo, ainsi que les entreprises des nouvelles technologies et des communications. Le gouvernement chinois s'est lancé dans un processus de reprise en main de pans entiers de son économie. Si les mesures annoncées s'avèreront probablement vertueuses à moyen/long terme - Joe Biden ne renierait pas bon nombre de propositions de Xi Jinping sur la volonté de rendre le pays plus social et égalitaire - elles ont eu des impacts négatifs

importants sur les marchés des secteurs concernés. Le découplage entre les valorisations des entreprises de la Tech américaine et chinoise a par exemple été impressionnant, ces dernières accusant un retard de plus de 50 % sur l'année par rapport aux premières.

MAIS NE PERDONS PAS DE VUE QUE LE MARCHÉ A GLOBALEMENT ÉTÉ POSITIF SUR LES 8 PREMIERS MOIS DE L'ANNÉE, LES ACTIONS MONDIALES PROGRESSANT DE 19 %.

Notons également les 7 mois de hausse consécutive depuis février. Conséquence directe, les niveaux de valorisation restent élevés même s'ils ont rebaisé suite aux très bonnes croissances de bénéfices enregistrées par la plupart des entreprises américaines et européennes. C'est la reprise de l'économie mondiale qui a été le facteur déterminant de ce rebond des bénéfices des entreprises. Cependant, tout retournement dans le momentum de bénéfices des entreprises a le potentiel de perturber les marchés boursiers dans les deux prochains mois. Les estimations de bénéfices pour 2022 ont déjà commencé à être révisées à la baisse alors que 2021 est constamment revu à la hausse dans toutes les régions à l'exception des émergents.

L'ATTITUDE DES BANQUES CENTRALES POURRAIT CONTRIBUER ÉGALEMENT À CHANGER LA DONNE TEMPORAIREMENT.

La BCE pourrait prendre la tête de la course au resserrement monétaire et modifier sa politique monétaire en réduisant les achats de PEPP et la Fed pourrait pré-annoncer une réduction de ses achats d'actifs dès la fin de l'année. La question, toujours pas réglée, du relèvement du plafond de la dette aux États-Unis pourrait également susciter des inquiétudes d'ici la fin de l'année si un accord bipartisan concernant notamment le plan de 3 500 milliards de dollars n'est pas trouvé.

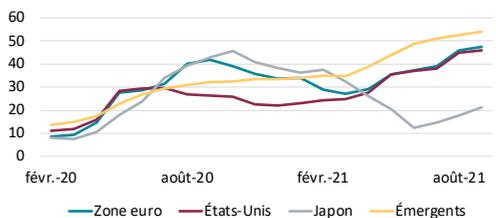
NOUS PENSONS QUE LES TAUX RÉELS TRÈS BAS SONT LE CIMENT QUI MAINTIENT CE PARADIGME OÙ LES ACTIONS BÉNÉFICIENT À PLEIN DE LA FAIBLESSE DES TAUX D'EMPRUNT D'ÉTAT.

À cet égard, nous restons dubitatifs quant à la résilience globale du marché obligataire américain, qui continue d'ignorer l'inévitable réduction de l'accommodation monétaire d'urgence par la Fed, les pressions inflationnistes plus fortes que prévu ou la reprise des émissions de Treasuries pour financer les plans d'infrastructure.

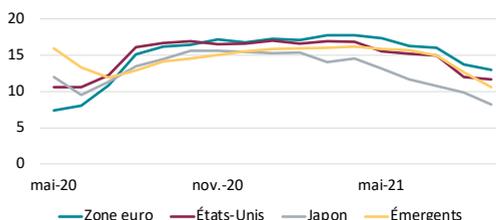
NOUS RESTONS D'AVIS QUE LES TAUX À LONG TERME DEVRAIENT AUGMENTER LÉGÈREMENT ET CONSERVONS DONC NOTRE POSITION NÉGATIVE SUR LES TAUX D'ÉTAT AMÉRICAINS.

Dans le même temps, le processus de pic à l'œuvre pour la croissance du PIB et des bénéfices appelle à une prudence accrue sur le front des actions. Au niveau du portefeuille, nous conservons donc une exposition médiane (autour de 50 % pour le profil Réactive) centrée autour des régions américaine et européenne tout en intégrant des positions optionnelles de couverture. Nous avons au cours de l'été réduit notre biais dit de « value » et relevé notre exposition aux actions japonaises trop lourdement sanctionnées par l'épisode sanitaire récent.

Croissance anticipée des bénéfices 2021 principaux marchés actions



Croissance anticipée des bénéfices 2022 principaux marchés actions



Source Refinitiv Datastream

PRÉVISIONS AU 27 AOÛT 2021

RAPPEL AU 24 JUIN 2021

1 > 70% 2 > 30%



CENTRAL

NORMALISATION GRADUELLE

L'épidémie recule, la vaccination progresse conformément aux plans. Les pays émergents sont globalement en retard.

La croissance continue de se renforcer soutenue par des politiques budgétaires et monétaires très accommodantes, mais le pic a vraisemblablement été touché au T2 aux États-Unis.

Reprise en main politique en Chine par une régulation accrue (facteur structurel).

Annonce d'un *tapering* lent et régulier dans les 3 mois. Les taux continuent de se normaliser très progressivement. Les marchés actions progressent également mais modérément.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,50 % ▲	2,50 % ▲
Japon	-0,10 % ▶	0,05 % ▲	5,00 % ▲
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,30 % ▲	2,50 % ▲

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	2,50 % ▲	EUR-USD 1,18 ▶
Asie	2,50 % ▲	



ALTERNATIF

REPRISE DÉCALÉE

La circulation du variant Delta reste forte.

La question sanitaire freine la réouverture et impacte les perspectives de croissance.

Les chaînes d'approvisionnement continuent d'être perturbées et contraignent l'offre.

Les taux restent très bas.

Les marchés actions baissent, avec un moindre mouvement sur les États-Unis.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,15 % ▼	-5,00 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	0,00 % ▶	-7,50 % ▼
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,55 % ▶	-7,50 % ▼

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	-7,50 % ▼	EUR-USD 1,19 ▲
Asie	-5,00 % ▼	



ALTERNATIF 2

RALENTISSEMENT DU SOUTIEN MONÉTAIRE PLUS RAPIDE

Le soutien budgétaire aux États-Unis entraîne une accélération de la demande bien supérieure à l'offre encore contrainte.

L'inflation s'annonce moins transitoire qu'annoncée.

L'amélioration du marché de l'emploi permet d'envisager une action plus forte et plus rapide de la Fed (*tapering* et hausse des taux), alors que le marché de l'immobilier inquiète.

Les taux longs montent plus nettement. Les marges des entreprises sont impactées négativement. Les marchés actions baissent, avec des divergences en fonction des compositions des indices.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,90 % ▲	-5,00 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	0,10 % ▲	-2,50 % ▼
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,05 % ▲	-2,50 % ▼

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	-5,00 % ▼	EUR-USD 1,13 ▼
Asie	-5,00 % ▼	

PERFORMANCES AU 24.08.2021

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

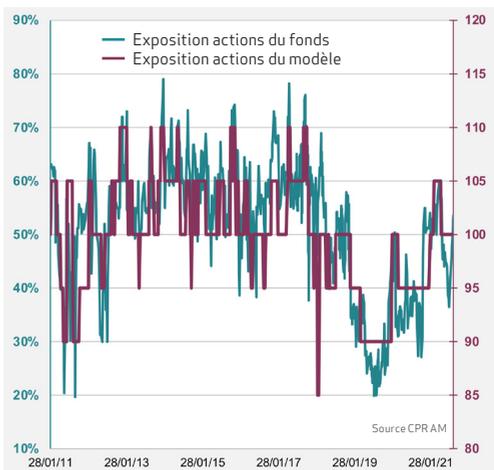
PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	Depuis le 31.12.20	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 24.08.21		CENTRAL 50 % de proba.	ALTERNATIF 1 25 % de proba.	ALTERNATIF 2 25 % de proba.
États-Unis	0,16 %	0,25 %	1,25 %	0,25 %	Taux directeur	0,25 % ▶	0,25 % ▶	0,25 % ▶
	-1,81 %	-3,08 %	14,26 %	1,27 %	Taux 10 ans	1,50 % ▲	1,15 % ▼	1,90 % ▲
	2,80 %	7,31 %	21,19 %	285	High Yield US	275 ▼	310 ▲	290 ▲
	-3,77 %	-0,27 %	4,37 %	1,18	Euro/dollar	1,18 ▶	1,19 ▲	1,13 ▼
	19,75 %	33,20 %	124,89 %	4 486	S&P 500	2,50 % ▲	-5,00 % ▼	-5,00 % ▼
Europe	-0,32 %	-0,50 %	-2,50 %	-0,50 %	Taux directeur	-0,50 % ▶	-0,50 % ▶	-0,50 % ▶
	-0,33 %	0,09 %	5,75 %	-0,52 %	Taux 10 ans	-0,30 % ▲	-0,52 % ▶	-0,05 % ▲
	3,25 %	8,06 %	23,07 %	286	High Yield Europe	275 ▼	310 ▲	290 ▲
	17,60 %	25,40 %	38,87 %	4 178	DJ EuroStoxx 50	2,50 % ▲	-7,50 % ▼	-2,50 % ▼
Japon	1,05 %	20,65 %	67,09 %	27 732	Nikkei 225	5,00 % ▲	-7,50 % ▼	-2,50 % ▼

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Septième mois de hausse consécutif des marchés actions européens et américains. L'été s'est donc montré assez calme dans son ensemble avec une volatilité qui a continué de baisser. Pourtant cette tendance haussière a été adossée à des éléments peu porteurs pour les actions comme la hausse des cas de Covid, le retour des inquiétudes inflationnistes, les perspectives de la fin des stimulus monétaires et le ralentissement des données d'activité, notamment en Chine et aux États-Unis. Même si ce ralentissement est indéniable, les marchés semblent rassurés par les derniers propos de Powell sur l'idée que les stimulus fiscaux et monétaires resteront en place. Le MSCI World progresse de +4,80 % sur la période estivale porté par les États-Unis et l'Europe alors que les pays émergents ont été victimes de rachats massifs avec un indice MSCI Emerging Markets qui recule de -3,85 %. Cette correction trouve sa source dans les mesures prises par les autorités chinoises concernant la régulation de plusieurs secteurs de l'économie afin de combattre les inégalités. Cette sous-performance de la classe émergente s'explique également par le rebond de l'épidémie dans la plupart des pays en raison notamment d'un retard dans les campagnes de vaccination. Sur le front obligataire, le crédit de bonne qualité et le high yield tirent leur épingle du jeu, favorisés par la poursuite de la baisse des taux nominaux et par des conditions financières

favorables, qui privilégient la recherche de rendement. Enfin le pétrole et les matières premières ont quelque peu corrigé et le dollar s'est apprécié contre la plupart des devises. Sur le portefeuille, nous avons au cours de l'été maintenu l'exposition aux actions autour de 50 %, en privilégiant les zones américaines et européennes. Sur la partie obligataire, nous avons renforcé notre exposition au crédit et maintenu notre sous-sensibilité aux taux d'États américains et allemands. Nous allons mettre en place des couvertures sur les indices actions américains et européens dans l'anticipation d'une correction au cours des prochains mois et relever notre exposition aux actions japonaises.



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.