

actifs

NOS CONVICTIONS

INFO DU MOIS

BULLETIN MENSUEL - SEPTEMBRE 2017

MENSONGES HONNÊTES

Il est une donnée surprenante, dérangeante, presque anxiogène : 30% des personnes innocentes sur la base de test ADN ont avoué le crime qu'elles n'avaient pas commis. Si les pressions policières peuvent expliquer en partie ce phénomène, il faut aller chercher du côté de la mémoire et des biais cognitifs pour appréhender pleinement ce curieux phénomène. Les souvenirs se réactivent à l'aide de fragments éparpillés dans la mémoire qui va encoder, stocker et récupérer ces représentations mentales. Ce processus de reconstruction du puzzle mémoriel peut alors être court-circuité inconsciemment (ou pas) par des souvenirs fantômes et autres mensonges « honnêtes », une sorte de réalité alternative plus vraie que nature. Ainsi lorsque Donald Trump vante encore et toujours les résultats de SON action, il n'est pas que le dangereux sociopathe manipulateur que voit en lui son propre biographe. C'est en réalité la première victime de son charisme dévorant, trompé par des mensonges mutants qui sont passés dans son cortex cérébral de ce qui « aurait pu », à ce qui « aurait été », pour finir par s'ancrer en ce qui « a été ». Il reste ainsi persuadé d'avoir contribué à la bonne tenue des marchés, au retour de la croissance économique et à la baisse du chômage, le tout sans avoir réussi à faire passer la moindre réforme en 7 mois ...

Cette embellie économique mondiale est réelle, concrète. Elle pourrait se prolonger en dépit de l'inertie politique des États-Unis. C'est en tout cas ce qu'anticipe notre scénario central (60%) de « bonne dynamique de la croissance mondiale ». Dans ce scénario, les actions progresseraient entre 0 et 5% dans les trois prochains mois dans un contexte de normalisation progressive de l'obligataire. Mais comme il ne faut jamais confondre sa chance et son mérite, notre scénario alternatif (30%) fait état de tensions incapacitantes aux États-Unis. Trump, déjà critiqué, se retrouverait encore plus isolé, autant sur le plan de la politique intérieure qu'à l'international. Dans ce scénario, les actifs risqués s'orienteraient nettement à la baisse et les taux joueraient leur rôle de valeur refuge. Enfin, n'étant jamais à l'abri d'une bonne nouvelle, notre ultime scénario anticipe l'adoption de la réforme fiscale aux États-Unis (10%). Dans ce contexte, les marchés reprendraient leur hausse, dépassant ainsi leur plus haut niveau de l'année. Le dollar, donnée déterminante de la variation actuelle des marchés, ne continuerait à s'affaiblir que dans le deuxième scénario.

ÉTATS-UNIS

-14,5% : baisse du dollar par rapport à l'euro depuis le début de l'année au 31/08/2017

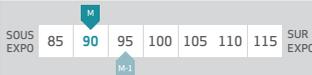


Source Bloomberg

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

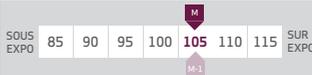
90%

TAUX



105%

ACTIONS



DANS CE NUMÉRO

ANALYSE RECHERCHE

LES FACTEURS DE RISQUES ESG : UNE APPROCHE INNOVANTE PAR LES SIGNAUX FAIBLES

David Usemma, Antoine Gougeon et Catherine Crozat
Ingénieurs financiers

CONJONCTURE MACROÉCONOMIQUE

LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DE LA CHINE : UNE VOLONTÉ D'EXPANSION AFFICHÉE

Laetitia Baldeschi
Co-responsable des études et de la stratégie

GESTION ACTIONS THÉMATIQUES

« A LA RECHERCHE DU BONHEUR »

Anne Leborgne
Gérante actions thématiques

WELCOME BACK TO WORK

Les équipes de CPR AM vous souhaitent une bonne rentrée. Suivez notre actualité sur...

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



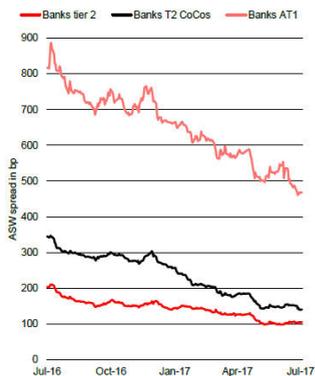
Pour plus d'information, contactez :
client.servicing@cpr-am.com
www.cpr-am.com

Document d'information destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF. 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.

INDICATEURS CLÉS

MARCHÉS DES DETTES SUBORDONNÉES : UNE ILLUSTRATION DE LA CONFIANCE ACTUELLE DES INVESTISSEURS ?

Les subordonnées financières affichent une excellente performance depuis le début de l'année et en particulier sur les 3 derniers mois : les subordonnées d'assurance et Tier - 1 bancaires se resserrent de 60 pbs environ sur le dernier trimestre, les LT2 de 40 pbs alors que les corporates 10 ans se resserrent « seulement » de 20 pbs. Concernant l'assurance, les perspectives de hausse des taux qui sont favorables au secteur, des fondamentaux en amélioration et des valorisations attrayantes expliquent la confiance des investisseurs. Concernant le secteur bancaire, le sentiment plus positif sur les banques espagnoles et italiennes semble être la principale explication, ce qui peut paraître étonnant au regard du sort réservé aux dettes subordonnées dans le cadre des « faillites » de Banco Popular et Banca Popolare di Vicenza/Veneto Banca. Pour mémoire, ces banques ont été placées en résolution dans le cadre de l'Union bancaire en juin avec des actifs sains repris par des acteurs domestiques et des titres actions, AT1 et LT2 qui ont fait défaut et perdu la totalité de leur valeur. Une première mise en application de faillite ordonnée en Europe qui a surpris le marché en raison du taux de recouvrement à 0 sur l'ensemble des dettes subordonnées mais qui a eu le mérite de résoudre des problèmes latents qui pesaient depuis des mois sur le secteur. Aujourd'hui, les investisseurs entrevoient une remontée des taux en Europe et affichent leur confiance dans le secteur en se positionnant sur les titres les plus risqués.

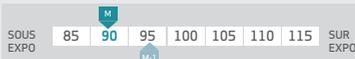
MARCHÉ
DES DETTES
SUBORDONNÉES

Sources Bloomberg, iBoxx, Unicredit Research

TAUX ÉTATS-UNIS

DIVISIONS À LA FED

Les récentes publications des minutes de la Fed montrent que cette dernière reste très préoccupée par la récente faiblesse de l'inflation. Les membres du comité sont divisés quant à l'attitude à adopter dans les mois suivants. Certains préconisent une pause dans la remontée des taux alors que d'autres considèrent que la baisse de l'inflation n'est que temporaire et qu'il faut poursuivre la normalisation de la politique monétaire en commençant dès septembre une réduction de la taille du bilan de 10 milliards de dollars par mois. Sur le mois, les taux 10 ans américains progressent de 19 pbs à 2,11%.

90%
TAUX
US

TAUX EURO

LA FORCE DE L'EURO INQUIÈTE

La Banque centrale européenne s'est inquiétée lors de sa dernière réunion de politique monétaire de la force de l'euro. Ces inquiétudes ont soutenu la décision des membres du comité de ne pas dévier de la politique monétaire accommodante actuelle. M. Mario Draghi a clairement indiqué qu'il constatait une reprise économique solide en zone euro sans remontée de l'inflation. Sur la période, les taux 10 ans allemands cèdent 10 pbs à 0,366% et les taux italiens 11 pbs à 2,04%, les taux espagnols, quant à eux, progressent de 3 pbs à 1,563%.

90%
TAUX
EURO

ANALYSE À SUIVRE

MARCHÉ ACTIONS JAPONAIS : « IL SUFFIRAIT DE PRESQUERIEN... »

Pour un investisseur européen, le marché japonais est atone depuis 2016 et affiche une performance de -0,9%, un peu meilleure que celle du marché américain à -2% mais en retrait face aux marchés européens +5,5%. C'est bien évidemment la force de l'euro (+5,4% face au yen) qui pénalise la performance des actions (+4,6%). Ce faible gain, alors que l'archipel affiche la meilleure progression de bénéfiques du monde développé, de 15,8% en 2017, s'explique par la performance décevante des financières (-10,4%) qui représentent 17% du marché. Seules les valeurs cycliques (industrielles et technologiques) et petites capitalisations affichent des progressions à deux chiffres, tirées par la croissance asiatique et la demande mondiale en composants électroniques.

Si le yen reste à ce niveau (110), nous pouvons espérer une poursuite des bonnes performances des cycliques (technologie, matériaux, industrielles) tirées par la croissance asiatique. D'un point de vue plus global, les rachats d'actions ont été plus faibles que les années précédentes (+0,4%), mais le niveau de dividendes (2,6%) continue de progresser pour atteindre 3% de rendement global, offrant désormais une rentabilité attractive.

STATISTIQUES GOUVERNANCE D'ENTREPRISES AU JAPON

	2013	2014	2015	2016
% Sociétés cotées avec au moins deux directeurs indépendants	18%	22%	48%	78%
% Professionnels externes aux comités de direction	35%	36%	39%	41%
Nombre de femmes à la direction	195	250	425	505
Nombre d'entreprises publiant des notes sur les risques d'investissement	679	737	836	1055

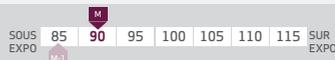
Source JPX

ACTIONS ÉTATS-UNIS

TRUMP ENCORE ET TOUJOURS

Aux États-Unis le principal frein à la progression des marchés boursiers reste le président américain lui-même, ses déclarations intempestives sur la Corée du Nord et sur la manifestation du Ku Klux Klan ont entraîné de nombreuses vagues de réprobation. Les investisseurs doutent de plus en plus de sa capacité à mettre en œuvre les promesses de la campagne présidentielle. Cette inaction fragilise la devise américaine, qui cède du terrain par rapport à l'ensemble des devises. Au cours de l'été, le S&P 500 affiche une baisse de 1,90% en euro en raison de la baisse marquée du dollar face à l'euro de plus de 4%.

90%

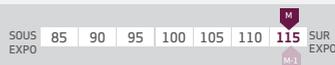
ACTIONS
US

ACTIONS EURO

CLIMAT TOUJOURS À L'AMÉLIORATION

En zone euro, les publications attestent la poursuite de l'expansion économique, un plus haut depuis avril 2011. La zone euro démarre le 3^e trimestre sur de bonnes bases mais l'appréciation rapide de l'euro freine la progression des indices boursiers. Les analystes ont commencé, cet été, à réviser à la baisse leurs estimations de bénéfiques des entreprises européennes au vu de l'appréciation de la devise. Au cours de la période sous revue, le MSCI EMU ne cède que 0,14% malgré un environnement défavorable.

115%

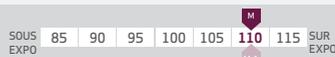
ACTIONS
EUROPE

ACTIONS ASIE

LA GÉOPOLITIQUE AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS

En Asie, les marchés ont un peu toussé face aux menaces de conflit dans la péninsule coréenne. Le yen a encore joué son rôle de valeur refuge, pesant sur les performances du marché actions alors que les fondamentaux demeurent très bien orientés avec une croissance au 2^e trimestre à 4% en glissement trimestriel annualisé. En Chine, la croissance de l'activité s'est quelque peu repliée et la banque centrale a confirmé l'orientation neutre de sa politique monétaire et sa vigilance à l'égard du risque financier systémique. De fin juin à fin août, le Topix cède 1,71% alors que le MSCI AC Asie pacifique hors Japon progresse de 1,91%.

110%

ACTIONS
ASIE

LES SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS À FIN AOÛT 2017

RAPPEL À FIN JUIN 2017

1 > 70% 2 > 30%

60% SCÉNARIO CENTRAL : BONNE DYNAMIQUE DE LA CROISSANCE MONDIALE

Aux États-Unis, l'économie se stabilise autour de 2%. La réforme fiscale tant attendue tarde à se concrétiser. L'évolution récente des données de la Réserve fédérale repousse à décembre l'anticipation d'une prochaine hausse. La croissance s'améliore toujours en zone euro. Taux directeurs : stabilité aux États-Unis (1,25%), au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : remontée aux États-Unis (2,30%) et en zone euro (0,50%). Légère remontée au Japon (0,05%). Actions : +5% au Japon, en zone euro et en Amérique Latine, +2,5% dans les pays émergents d'Europe de l'Est et en Asie. Stabilité aux États-Unis. La parité EUR-USD baisse à 1,16.



30% SCÉNARIO ALTERNATIF 1 : MONTÉE DE L'AVERSION AUX RISQUES AVEC DES TENSIONS GÉOPOLITIQUES ET DES TENSIONS POLITIQUES INTERNES AUX ÉTATS-UNIS

La montée des tensions géopolitiques entre la Corée du Nord et les États-Unis inquiète les marchés. La paralysie du Congrès est aussi une source d'inquiétude, dans le contexte de la discussion sur le relèvement du plafond de la dette, les crédits pour l'année 2018 et la réforme fiscale. Taux directeurs : stabilité aux États-Unis (1,25%), au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : baisse aux États-Unis (1,95%) et en zone euro (0,2%). Stabilité au Japon. Actions : -7,5% aux États-Unis, en zone euro et dans les pays émergents asiatiques et sud-américains, -10% au Japon. La parité EUR-USD remonte à 1,25.



10% SCÉNARIO ALTERNATIF 2 : ADOPTION DE LA RÉFORME FISCALE AUX ÉTATS-UNIS

L'administration Trump réussit à faire adopter la réforme fiscale tant attendue. Réactions positives des marchés. Taux directeurs : stabilité aux États-Unis (1,25%), stabilité au Japon (0%) et en zone euro (0%). Taux longs : remontée aux États-Unis (2,6%), au Japon (0,10%) et en zone euro (0,60%). Actions : 0% en Amérique Latine, 2,5% dans les pays émergents asiatiques, 7,5% aux États-Unis et au Japon, 10% en zone euro. L'EUR-USD baisse à 1,12.



PERFORMANCES AU 30.08.2017

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

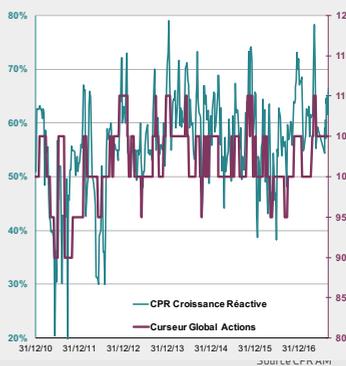
	Depuis le 31.12.16			Niveau au 30.08.17	
	sur 1 an	sur 5 ans			
États-Unis	0,68 %	0,86 %	2,07 %	1,25 %	Taux directeur
	3,72 %	-2,63 %	7,98 %	2,14 %	Taux 10 ans
	5,56 %	7,31 %	35,28 %	303	High Yield US
	12,97 %	6,85 %	-4,66 %	1,09	Euro/5
	9,77 %	12,93 %	75,61 %	2 458	SP 500
Europe	0,00 %	0,00 %	1,05 %	0,00 %	Taux directeur
	0,07 %	-2,32 %	21,84 %	0,29 %	Taux 10 ans
	4,03 %	5,53 %	45,78 %	269	High Yield Europe
	3,44 %	12,31 %	41,60 %	3 404	DJ EuroStoxx 50
Japon	2,05 %	16,63 %	117,13 %	19 507	Nikkei 225

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	CENTRAL 60% de proba.	ALTERNATIF 1 30% de proba.	ALTERNATIF 2 10% de proba.
Taux directeur	1,25 %	1,25 %	1,25 %
Taux 10 ans	2,30 %	1,95 %	2,60 %
High Yield US	300	320	300
Euro/5	1,16	1,25	1,12
SP 500	0,00 %	-7,50 %	7,50 %
Taux directeur	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Taux 10 ans	0,50 %	0,20 %	0,60 %
High Yield Europe	265	300	255
DJ EuroStoxx 50	5,00 %	-7,50 %	10,00 %
Nikkei 225	5,00 %	-10,00 %	7,50 %

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Les tensions géopolitiques et les incertitudes politiques aux États-Unis, conjuguées au ton accommodant de la banque centrale américaine ont quelque peu affecté la confiance des investisseurs et pesé assez fortement sur le dollar américain qui cède du terrain face à l'ensemble des autres devises. L'indice dollar s'est replié pour le sixième mois consécutif à l'instar du rendement des obligations d'État américaines en raison de la faiblesse de l'inflation. Les rendements des obligations d'État dans les autres économies avancées ont également baissé au cours de l'été, reflétant la remontée de l'aversion au risque. Au final, les grands marchés internationaux sont restés éteints ou se sont repliés, à l'exception des indices émergents. Les indices de la zone euro ont été les plus touchés par le raffermissement de l'euro, qui pèserait sur les bénéfices à venir des entreprises. En termes d'allocation, nous maintenons toujours notre préférence pour les actions et notamment celles de la zone euro, émergentes et japonaises qui bénéficient d'une décote par rapport aux marchés américains et de niveaux de valorisation moins tendus. Le dollar devrait profiter de l'amélioration des statistiques économiques et d'une politique monétaire plus restrictive que celle de la BCE. Avec un objectif autour de 1,12-1,15, la Fed s'apprête à annoncer une réduction de son bilan alors que celui de la BCE va continuer à croître. La sensibilité obligatoire reste contenue autour de 1,8 majoritairement sur les États-Unis avec une diversification maintenue sur le High Yield et la dette émergente.





ANALYSE RECHERCHE

LES FACTEURS DE RISQUE ESG : UNE APPROCHE INNOVANTE PAR LES SIGNAUX FAIBLES

QUELLE EST VOTRE PHILOSOPHIE SUR L'INTÉGRATION ESG DANS LES PROCESSUS D'INVESTISSEMENT ?

Aujourd'hui, une grande partie de nos solutions ESG sont totalement sur-mesure, dans le cadre de fonds et mandats dédiés ; elles sont le fruit d'un échange avec nos clients, en fonction de leurs objectifs afin de s'inscrire dans leur dispositif ESG.

Dans tous les cas, nous nous appuyons sur la recherche du bureau d'analyse extra-financière du groupe Amundi (couvrant 4500 valeurs dans le monde), qui mutualise données, moyens et expertise pour le groupe.

Nous sommes guidés par le pragmatisme et l'association réussie du financier et de l'extra-financier, pour permettre à nos clients de remplir leurs objectifs de fiducie. L'innovation est également au cœur de notre philosophie, puisque tout cet écosystème est vivant et en évolution, sur les plans technique et réglementaire.

QUELS SONT VOS TRAVAUX LES PLUS RÉCENTS ?

Nous avons mené, en partenariat avec un de nos clients Institution de retraite un important programme de recherche quantitative de l'impact des « signaux faibles » extra-financiers sur le risque financier et la performance des émetteurs. Notre hypothèse de départ était que l'information riche et très granulaire qui sous-tend la note globale d'un émetteur peut être exploitée pour pointer des risques extra-financiers structurels ciblés, affectant la performance financière et potentiellement masqués par l'effet de moyenne de la note ESG globale.

L'étude a été menée avec une approche « agnostique » de la pertinence des critères, et une attention particulière à la cohérence des exclusions.

Le filtre finalement implémenté combine une exclusion classique des émetteurs les plus mal notés selon le score



David Usemma
Ingénieur financier



Antoine Gougeon
Ingénieur financier



Catherine Crozat
Ingénieur financier

ESG global, et une exclusion complémentaire sur base d'une sélection de sept critères E, S ou G ciblés, les signaux faibles. Les critères retenus sont une source de diversification, avec un niveau intéressant de corrélation (Gouvernance & Environnement sont par exemple corrélés à 40%).

Critères ESG retenus au terme de l'étude :

- **Axe environnemental :**

- Emissions de CO₂ et consommation d'énergie
- Gestion de l'eau

- **Axe social**

- Relations sociales
- Communautés locales et droits de l'homme

- **Axe gouvernance**

- Structure du conseil d'administration
- Audit et contrôle
- Droits des actionnaires

QUELS SONT LES RÉSULTATS SUR L'UNIVERS DES ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS ?

Pour des raisons de cohérence, nous avons fait le choix d'appliquer le même jeu de critères et le même calibrage de seuil d'exclusion par grande région (Amérique du Nord, zone euro, Europe ex euro, Japon). La fréquence de rebalancement est mensuelle.

L'analyse sectorielle par zone ne présente pas de pari structurel stable. Cependant, certains secteurs peuvent être périodiquement sur ou sous-pondérés. Par exemple, sur la zone euro en 2015, la finance (-4,5%) et la technologie (-3%) étaient les plus concernées par les exclusions alors qu'en 2016 ce fut le tour des secteurs de la consommation (-2,5%) et de l'industrie (-1,9%).

ANALYSE
RECHERCHE

De 2010 à 2016, la simulation des univers filtrés pondérés par les capitalisations boursières montre que notre approche ESG par les risques crée de la valeur en zone euro (+1,5% en annualisé par rapport au MSCI EMU) et au Japon (+0,7% en annualisé par rapport au MSCI Japan). En Amérique du Nord, la performance est légèrement en deçà de celle du MSCI North America (-0,3% en annualisé).

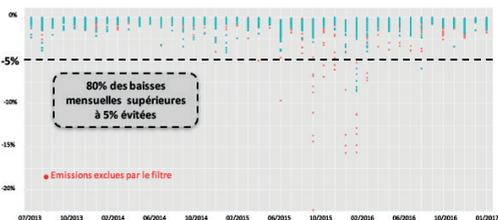
performances sont très similaires à celles de l'indice qui incluent les recoveries, gommant ainsi l'effet asymétrique des ventes forcées. Du point de vue de la gestion, environ 25% des noms de l'indice sont exclus, ce qui laisse aux gérants un « terrain de jeu » suffisamment large pour effectuer leur sélection financière dans de bonnes conditions de diversification.

PERFORMANCE UNIVERS EURO APRÈS EXCLUSION



Source Recherche CPR AM

HISTORIQUE DES PLUS FORTES BAISSSES ENREGISTRÉES SUR 1 MOIS



Source Recherche CPR AM

QUELS SONT LES RESULTATS SUR L'UNIVERS CREDIT EURO INVESTMENT GRADE ?

Dans l'univers des dettes privées émises en euro sur le segment 3-5 ans (hors subordonnées financières et covered bonds), les notations ESG permettent d'exclure 80% des émissions ayant affiché une perte mensuelle supérieure à 5% (cf. graphique ci-après). Or, les pertes engrangées pour un investisseur Crédit peuvent provenir de ventes en situation de stress sans espoir de profiter par la suite de la reprise de l'émetteur (exemple du « dieselgate » en septembre 2015). Ce filtre « anti-stress » peut donc améliorer les conditions de risk management d'un portefeuille géré activement ou sous contrainte buy & hold.

De plus, nous constatons qu'après filtrage, la structure interne de l'indice est respectée (répartition par secteurs, ratings, niveau de sensibilité taux / crédit) et que les

En conclusion, cette approche par les signaux faibles permet d'exploiter quantitativement la richesse de l'information extra-financière sur les émetteurs, et d'améliorer la robustesse des univers d'investissement. Ce filtrage intervient en amont de la gestion proprement dite et en complément des approches extra-financières qualitatives. Elle s'inscrit dans une logique de prévention des risques, déclinable selon les classes d'actifs et les thématiques d'investissement.

CONJONCTURE MACROÉCONOMIQUE

LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DE LA CHINE : UNE VOLONTÉ D'EXPANSION AFFICHÉE



**Laetitia
Baldeschi**

Co-responsable
des études et de la
stratégie

LE PRÉSIDENT XI JINPING ACCÉLÈRE SA COMMUNICATION SUR LES « NOUVELLES ROUTES DE LA SOIE », DOIT-ON Y VOIR UNE MODIFICATION MAJEURE DE LA STRATÉGIE EXTÉRIEURE CHINOISE ?

Il est clair que l'intervention du président chinois au forum de Davos, favorable à la globalisation, a été de nature à surprendre, mais il convient de la replacer dans un contexte particulier. En effet, la Chine, depuis 2012 doit faire face à un essoufflement de son modèle de croissance reposant sur l'investissement et l'exportation. M. Xi a choisi dès 2012 de projeter la puissance économique de la Chine vers l'Europe à travers l'Asie centrale, afin de contrecarrer l'isolement du pays sur son côté Est.

Mais il s'agit également d'un choix stratégique conduit par des impératifs de politique intérieure. En effet lors du XVIIIème congrès du Parti communiste en 2012 les objectifs pour les deux centennaires ont été définis. Le 1er centenaire, en 2021, celui de la création du Parti communiste chinois, doit constater que la Chine est devenue une société prospère, ce qui se mesurera par le doublement en 2021 du PIB par tête par rapport à 2010. L'autre centenaire, en 2049, est celui de la fondation de la République populaire de Chine. C'est l'adoption du concept de « rêve chinois », c'est-à-dire l'aboutissement du développement conduisant à un « pays socialiste, prospère, fort, démocratique, culturellement avancé, harmonieux et moderne » d'ici 2049 ! La réalisation de ces deux objectifs repose sur le maintien d'un taux de croissance élevé. Pour cela, avec la volonté d'un rééquilibrage de l'économie et d'un développement plus durable, il convient de générer une demande étrangère substantielle pour les produits manufacturés chinois, mais aussi pour l'industrie lourde.

MAIS QU'ENTEND-ON PAR « NOUVELLES ROUTES DE LA SOIE » ?

Le nom du projet chinois est plus exactement « One Belt One Road » (OBOR), introduisant la notion de route « ceinturant » le pays. (cf Illustration page suivante). Dans sa version globale il concerne 68 pays, 4,4 milliards de personnes, 62% du PIB mondial et couvre 75% des réserves d'énergie connues. La Chine dépense environ 150 milliards

de dollars par an dans ces pays.

Le projet OBOR a plusieurs dimensions. Il prévoit de développer la coordination politique avec les pays partenaires, de faciliter les connexions par la construction et le développement des infrastructures terrestres et maritimes, de faciliter les échanges commerciaux et la circulation des personnes, et de renforcer l'intégration financière avec le renforcement du rôle international du renminbi.

Ce projet OBOR vise dans un premier temps pour la Chine à garantir ses approvisionnements en matières premières, et notamment en énergie. En effet, 85% des importations chinoises, et notamment la plus grande partie du pétrole passe par voie maritime à travers le détroit de Malacca dans le sud de la Mer de Chine, toujours garanti par les Etats-Unis. Ceci représente une grande vulnérabilité de la Chine en cas de conflit. L'alternative est de développer de nouvelles voies de communication. L'un des projets les plus avancés est le corridor économique Chine-Pakistan qui permet un accès direct à l'océan Indien, avec le développement du port de Gwadar, et le pipeline qui rejoindra Kashgar, dans la province chinoise du Xinjiang. Ce projet inclut également des centrales à charbon, des autoroutes, des chemins de fer, le raccordement à la fibre optique... C'est globalement une enveloppe de 46 milliards de dollars d'investissements.

Encore une fois la Chine, via ces grands projets de développement à l'Ouest, répond également à une priorité de développement pour son économie intérieure. En effet, la phase de développement des années 2000 s'est essentiellement concentrée dans la partie Est du pays, laissant pour compte les provinces de l'intérieur et de l'Ouest. Il s'agit donc pour les autorités d'élever le niveau de vie moyen non plus seulement par des transferts financiers de l'Est citadin vers l'Ouest rural mais également par le développement de l'activité de ces régions et leur désenclavement.

EST-IL POSSIBLE D'EN ÉVALUER LES PREMIERS EFFETS ?

L'un des objectifs affichés est de rattraper le retard dans les infrastructures en Asie, dont le besoin est estimé à 900 milliards de dollars par an dans les 10 prochaines années.

CONJONCTURE
MACROÉCONOMIQUE

Les premiers bénéficiaires sont les entreprises du secteur du ciment en Asie et les équipementiers chinois. OBOR est également un moyen de gérer les surcapacités des industries lourdes chinoises.

Il est encore difficile d'en évaluer les effets, beaucoup de projets n'ayant pas encore de financement. La Chine, pour développer ce plan ambitieux a notamment été à l'origine de la création en octobre 2014 de la Banque asiatique d'Investissement dans les Infrastructures (AIIB), dotée d'un capital initial de 100 milliards de dollars et a créé un fonds spécifique (New Silk Road Fund) doté de 40 milliards de dollars. Les entreprises publiques (SOE ou State-Owned Enterprise) devraient être aux avant-postes sur ces marchés, ayant un financement facilité par les grandes banques publiques chinoises.

Mais c'est là un sujet de préoccupation supplémentaire ! En effet, il faut craindre à cause de cette politique biaisée d'accès au crédit, une rationalité économique toute relative dans le développement des projets d'une part et d'autre part une aggravation de la situation d'endettement excessif de ces entreprises publiques, déjà au centre des inquiétudes. Ce sera l'objet de notre prochain article.



Source Xinhua



Anne Leborgne

Gérante actions
thématiques

GESTION ACTIONS THÉMATIQUES

« A LA RECHERCHE DU BONHEUR »

Le bien-être et l'épanouissement personnel sont des tendances sociétales structurelles dont CPR AM, acteur reconnu en gestion actions thématiques, souhaite capter le potentiel de croissance.

QUELLE EST LA PHILOSOPHIE DU FONDS ?

Capitaliser sur les aspirations liées à l'épanouissement personnel de l'individu du XXI^e siècle : c'est ce que nous visons au travers de notre stratégie Lifestyles.

Ainsi, notre fonds thématique d'actions internationales AmundiFundsCPRGlobalLifestyles vise à profiter de l'essor de l'économie autour du 'bien-être' multigénérationnel.

Une thématique riche qui repose sur des tendances structurellement porteuses à long terme comme la création de richesse, le développement des classes moyennes dans les pays émergents ou encore les nouvelles tendances de consommation et ses évolutions

COMMENT AVEZ-VOUS IDENTIFIÉ LA THÉMATIQUE DU « BIEN-ÊTRE » ?

Notre idée de cibler le bien-être fait référence au psychologue américain Abraham Maslow qui a démontré

que la motivation des individus augmentait quand certains besoins émotionnels étaient satisfaits. Au sein de la pyramide, il a hiérarchisé les besoins en séparant ceux liés aux besoins vitaux (nourriture, santé, sécurité...) de ceux liés à l'épanouissement.

Il met l'accent sur trois besoins émotionnels particulièrement importants pour le bien être des individus :

- le besoin d'appartenance à une communauté : on constate aujourd'hui que la génération des « millennials » (les 18-35 ans, ceux nés après 1980), est dans l'échange et le partage des expériences à travers des applications ou les réseaux sociaux ;
- le besoin lié à l'estime de soi ou à la reconnaissance : les produits de luxe ou les automobiles premiums, qui permettent de se différencier, entrent dans cette catégorie ;
- le besoin d'accomplissement de soi ou de réalisation : la recherche de nouvelles expériences prend une importance croissante avec les voyages, les activités pour se divertir autour du sport, des activités artistiques...

COMMENT CELA SE CARACTÉRISE-T-IL EN TERMES D'OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT ?

A travers cette thématique et ses tendances sous-jacentes, notre univers d'investissement est multisectoriel et va bien au-delà de la consommation avec : les loisirs, le voyage, le digital, le luxe et les marques aspirationnelles, la gestion patrimoniale, et le bien-être.

GESTION ACTIONS THÉMATIQUES

D'autre part, la montée en puissance des millennials, déjà plus nombreux que les baby-boomers, offre de nouveaux modes de consommation. Ces éminents influenceurs, en adoptant des styles de vie différents, génèrent des opportunités d'investissement notamment via la recherche de nouvelles expériences avec les voyages, les jeux vidéo, la musique et les films par internet ou encore la distribution en ligne...

QUEL EST VOTRE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT ?

Au sein d'un univers large de 400 valeurs, nous définissons notre allocation sectorielle en fonction du contexte économique et d'indicateurs sectoriels spécifiques (flux touristiques, indicateurs de confiance des consommateurs...).

Au sein de chaque secteur, nous portons une attention particulière à la vision stratégique du management de chaque société que nous évaluons lors de rendez-vous réguliers.

Par ailleurs, notre analyse intègre une approche fondamentale qui s'appuie sur l'analyse de critères qualitatifs (l'attrait du marché sur lequel opère la société, la capacité de l'entreprise à se différencier de ses concurrents, son exposition géographique) et quantitatifs (valorisation, dynamique des résultats, analyse de rentabilité...).

Le portefeuille final est composé de 60 à 100 titres.

QUELLE EST VOTRE EXPOSITION SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE ACTUELLE ?

Nous sommes actuellement surpondéré sur l'Europe qui bénéficie d'une amélioration d'indicateurs macroéconomiques et d'une valorisation plus attractive par rapport aux États-Unis.

En terme de thèmes, nous privilégions le divertissement à travers le contenu digital (vidéos en ligne et réseaux sociaux) et les jeux vidéo qui profitent du développement des jeux en ligne. Le voyage reste également bien représenté dans le portefeuille avec une croissance structurelle de +3 - 4% des flux de voyageurs.

QUELS SONT LES ATOUTS DU FONDS AMUNDI FUNDS CPR LIFESTYLES POUR UN INVESTISSEUR ?

Le bien-être, c'est bien plus qu'un concept marketing. C'est une véritable aspiration pour chacun d'entre nous avec de véritables sources de croissance pérennes.

Notre approche unique, englobe toutes les facettes de « l'épanouissement de soi », bien au-delà de la « consommation ». Elle nous permet ainsi de capter une multitude d'opportunités d'investissement tout en s'adaptant aux cycles économiques. Ainsi, Amundi Funds CPR Global Lifestyles peut s'avérer être une réelle source de diversification avec « le bonheur en prime ».

EN TERMES DE PERFORMANCES ?

Le fonds affiche une performance positive depuis le début de l'année de + 3,5%¹ à fin août et de +2,3% en relatif par rapport à son indice de référence.

Le fonds a adopté en juillet 2017 le MSCI World comme nouvel indice de référence.

1- Performance nette de la part AE - ISIN LU0568611817 (en euro)

AMUNDI FUNDS CPR LIFESTYLES - PROFIL DE RISQUE*

Risque de perte en capital : oui | Risque lié au marché actions : oui | Risque de contrepartie : oui | Risque de taux et crédit : oui | Risque de change : oui | Échelle de risque selon DICI** : 6 / 7 | Durée minimum de placement recommandée : supérieure 5 ans

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

* Ces informations doivent être complétées par le prospectus disponible sur le site cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM. ** Le DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) comporte les informations essentielles sur l'OPCVM, et doit être remis à l'investisseur avant toute souscription.