



# NOS CONVICTIONS

INFO DU MOIS

BULLETIN MENSUEL - JUIN 2017

## QUAND L'ÉVÉNEMENT DÉPASSE LE PRÉVISIBLE...

Nous passons la majeure partie de notre vie dans une attitude déterministe, pensant qu'en vertu du principe de causalité, nous trouverons le bonheur et la sérénité dans un contrôle parfois outrancier. Nous planifions, organisons, programmons notre vie pour réduire l'aléa, l'inconnu à une portion congrue, visible, digérable. Nous vivons chaque péripétie, chaque revers comme autant d'échecs plus ou moins acceptables. Mais en dépit de tous nos efforts il arrive parfois que l'impossible se réalise par la concordance d'éléments plus improbables les uns que les autres.

Ainsi qui aurait cru que Leslie Lynch King Jr. deviendrait le 38<sup>ème</sup> président des Etats-Unis ? Il aura fallu la démission de Spiro Agnew (corruption) alors vice-président puis l'éviction de Nixon pour une sombre histoire de téléphone (pas si) rose pour que M. King accède à la présidence sous le nom de Gerald Ford et marque l'histoire des Etats-Unis en étant le premier et l'unique président non élu par le peuple américain. Mais si cette histoire qui sonne aussi creux que le scénario d'une mauvaise série B, semble être les premiers pas d'un homme vers l'accomplissement d'un destin hors du commun, le dénouement fut beaucoup plus absurde. En effet, non (ré) élu pour un « deuxième » mandat, Ford laissera de lui l'image d'un piètre président gaffeur, incapable de mâcher un chewing gum et de marcher en même temps, en somme une version désuète et passiste d'un twittos incohérent au champ lexical plus que limité.

Dans notre volonté professionnelle de maîtriser le monde qui nous entoure, nous essayons, grâce à nos scénarios de marché, d'anticiper les risques les plus probables. Ainsi le risque politique en zone euro, déjà bien diminué fin avril, disparaît ce mois noyé dans un risque Trump toujours plus important. Ainsi notre scénario de « tensions internes entraînant une fragilisation de M. Trump » se renforce (35%) devant les risques d'impeachment et l'incapacité chronique du président à susciter l'adhésion des élus de sa propre majorité sur ses projets. Les marchés actions souffriraient et l'obligataire jouerait pleinement son rôle de valeur refuge. Parallèlement notre scénario central de « bonne dynamique de la croissance mondiale » se maintient sur des niveaux élevés (65%). Il laisse présager la poursuite mesurée du vaste mouvement de hausse des actions internationales et de normalisation de l'obligataire.



Pour plus d'information, contactez : [client.servicing@cpr-am.com](mailto:client.servicing@cpr-am.com)

[www.cpr-am.com](http://www.cpr-am.com) @CPR\_AM cpr-asset-management CPR Asset Management

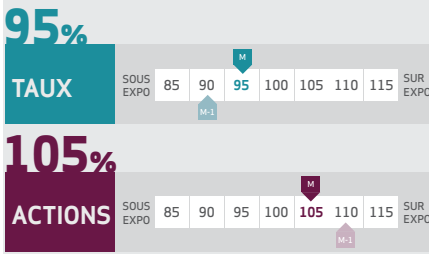
Document d'information destiné aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF. Les commentaires et analyses expriment la stratégie globale de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Son application est adaptée à chaque portefeuille afin 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.



Dégradation de la note souveraine de la Chine pour la première fois depuis 1989 par Moody's de Aa3 à A1



## NIVEAUX D'EXPOSITION en %



## DANS CE NUMÉRO

### CONJONCTURE MACROÉCONOMIQUE

#### LES ÉMERGENTS : TOUJOURS UNE BONNE IDÉE ?

Laetitia Baldeschi

Co-Responsable des Études et de la Stratégie

### GESTION DIVERSIFIÉE

#### CPR EUROLAND PREMIUM : PROFITEZ DES SOLDES SUR LES COUVERTURES AVANT L'ÉTÉ !

Vincent Bonnamy

Gérant allocataire et volatilité

### ACTIONS THÉMATIQUES - DÉCRYPTAGE

#### CPR INVEST - GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES LA GESTION DES RESSOURCES : UNE THÉMATIQUE NATURELLEMENT ET NÉCESSAIREMENT DISRUPTIVE

## PROCHAIN RENDEZ-VOUS



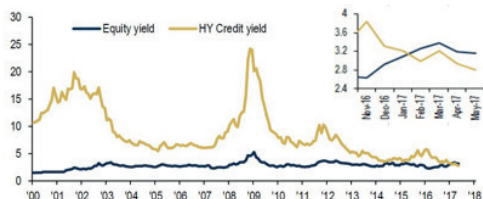
21 JUIN 2017

## INDICATEURS CLÉS

## HIGH YIELD : TIME TO EXIT ?

En ce mois de juin 2017, la performance du marché du « high yield » en zone euro est de presque 7% sur un an glissant, et presque 3% depuis le début de l'année. Ce marché a bénéficié d'un contexte macro-économique et financier extrêmement favorable depuis 2016. La croissance ne cesse de surprendre à la hausse en zone euro (+1,9% attendu en 2017), et la Banque Centrale Européenne, malgré une baisse de 20 milliards d'euros de ses achats mensuels depuis le mois d'avril, reste sur une politique très accommodante car encore gênée par une inflation « core » trop basse et sans tendance haussière. Les niveaux de rendement (3,70%) et de spread (240 bps sur le Itraxx Xover) sont aujourd'hui très tendus sur ce segment de marché, avec des investisseurs toujours à la recherche de poches de rendement difficiles à trouver. Cependant, pour la première fois depuis plus de 15 ans, le rendement offert par les dividendes actions devient supérieur à celui fourni par le marché du « high yield » obligataire. De plus, après plusieurs années de sous-performance, les actions européennes semblent attractives par rapport aux actions internationales. Pour des investisseurs diversifiés accédant à la totalité de ces actifs, le marché du « high yield » a perdu de son attractivité vis-à-vis du marché actions.

## LES MARCHÉS ACTIONS OFFRENT UN MEILLEUR RENDEMENT QUE LES MARCHÉS CRÉDIT HIGH YIELD EN EUROPE



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, European equities trailing dividend yield (Stoxx 600) vs European high-yield credit

## TAUX ÉTATS-UNIS

## L'INFLATION RALENTIT À NOUVEAU

Le comité de politique monétaire a maintenu ses taux inchangés à l'issu de sa dernière réunion du mois de mai tout en affirmant qu'il avait pris acte du ralentissement de l'activité économique. Le FOMC précise par ailleurs que ce ralentissement était probablement provisoire. Concernant l'inflation on a assisté à un repli du déflateur des dépenses de consommation qui repasse en deçà des 2% en mars à 1,8. Sur une tendance de 12 mois, l'inflation s'établit à un niveau proche de l'objectif. Sur le mois les taux 10 ans américains cèdent 8 bps à 2,20%.

95%  
TAUX  
US

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
			M					
		M-1						

## TAUX EURO

## LA RÉUNION DE JUIN SERA SCRUTÉE

Le compte rendu de la réunion de la BCE du mois d'avril montre que cette dernière se montre très prudente quant à sa communication en matière de politique monétaire, se disant même prête à ajuster sa forward guidance et à engager un débat sur la normalisation à venir de la politique monétaire en cas de remontée franche de l'inflation. La réunion de juin est attendue avec beaucoup d'impatience par les investisseurs qui s'attendent à un infléchissement du discours sur la perception des risques. Sur le mois, les taux 10 ans restent quasi stables partout. Les taux 10 ans allemands se stabilisent autour des 0,30% alors que les taux italiens et espagnols cèdent 8 bps et 9 bps respectivement à 2,20% et 1,55%.

95%  
TAUX  
EURO

SOUS EXPO	85	90	95	100	105	110	115	SUR EXPO
			M					
		M-1						

## ANALYSE À SUIVRE

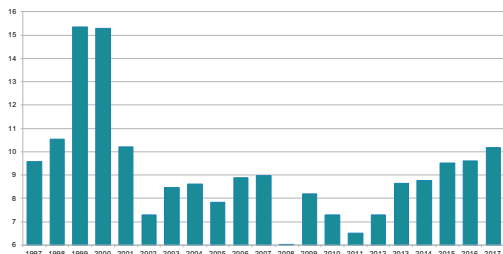
## ACTIONS ZONE EURO : STOP OU ENCORE ?

Les actions de la zone euro ont connu une reprise importante au lendemain des élections qui ont vu le recul des populismes. Portés par des fondamentaux en réelles améliorations, ces marchés ont tout d'abord vu :

- le retour des investisseurs européens qui ont débouché leurs positions de couverture et réinvesti leur cash, poussant ainsi les valorisations 15% au-dessus de leur moyenne de long terme,
- ainsi que la surperformance des valeurs de croissance au détriment des titres « value » portés précédemment par le « Trump trade » qui semble marquer durablement le pas.

Après des publications confirmant les attentes macro-économiques nous attendons une seconde vague d'investisseurs internationaux encore très sous-pondérés sur la zone. Si les fondamentaux sont solides et ne remettent pas en cause un marché haussier, il n'est toutefois pas impossible de voir le marché souffler durant l'été, laissant apercevoir de nouveaux points d'entrée. En effet sur le Stoxx 600, 30% des titres sont à moins de 5% de leur plus haut historique sur 10 ans, alors que dans le même temps 15% des valeurs de ce même indice ont des cours inférieurs de plus de 50% par rapport au même pic (essentiellement des valeurs bancaires et pétrolières). Simultanément, les valeurs petites et moyennes ont surperformé de 8% les indices larges caps sur les 3 derniers mois. Il semblerait dans cette conjoncture que le « safe heaven » à court terme se trouve dans les titres à hauts dividendes encore délaissés malgré des rendements à 5%.

MSCI EMU : HISTORIQUE EV/EBITDA



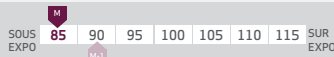
Source Factset

## ACTIONS ÉTATS-UNIS

## NOUVEAU RECORD À WALL STREET

Les chiffres sur l'emploi du mois de mars étaient moroses, ceux d'avril ont apporté un peu de réconfort. Les créations d'emploi ont été vigoureuses, envoyant le taux de chômage à son plus bas niveau depuis 16 ans à 4,4%. Néanmoins, les salaires marquent le pas avec une progression contenue de +0,2% sur le mois. Côté marché, le S&P 500 n'en finit plus d'inscrire de nouveaux records en monnaie locale porté essentiellement par le secteur des valeurs technologiques, seul secteur à progresser depuis la fin de la publication des résultats des entreprises du 1<sup>er</sup> trimestre mi-mai. Sur le mois, en euro, le S&P 500 termine en baisse de 1,87% en raison de la baisse du dollar fragilisé par l'immobilisme de l'administration Trump.

85%

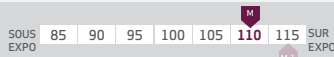
ACTIONS  
US

## ACTIONS EURO

## REPRISE SE CONFIRME EN ZONE EURO

Plusieurs indicateurs ont redonné confiance sur le Vieux Continent. L'embellie conjoncturelle, même si elle est timide, s'affirme chaque jour. L'indice PMI Flash composite de l'activité globale se maintient à 56,8 en mai. Il s'agit de son plus haut niveau en six ans. Il est essentiellement porté par l'industrie manufacturière, le secteur des services se repliant légèrement. Sur le mois, le MSCI EMU progresse de 1,57% en inscrivant un nouveau plus haut annuel.

110%

ACTIONS  
EUROPE

## ACTIONS ASIE

## LA CHINE DÉGRADÉE PAR MOODY'S

Un ralentissement de la croissance chinoise pourrait commencer, dixit les statistiques qui montrent une baisse des prix, le ralentissement de la production industrielle et des ventes au détail. Moody's vient de dégrader la note du pays, estimant que la solidité financière du pays va un peu s'éroder dans les années à venir. Au Japon, l'économie, à en croire la banque centrale, va continuer de croître à un rythme supérieur à son potentiel. La consommation privée et le commerce extérieur contribuent significativement à cette croissance établie à 0,5% au 1<sup>er</sup> trimestre. Sur le mois, le Topix cède -0,06% et le MSCI AC Asie Pacifique ex Japon termine en légère hausse de 0,17%.

110%

ACTIONS  
ASIE

### LES SCÉNARIOS FINANCIERS À 3 MOIS À FIN MAI 2017

RAPPEL À FIN  
AVRIL 2017

1 > 65% 2 > 25% 3 > 10%

#### 65% SCÉNARIO CENTRAL : BONNE DYNAMIQUE DE LA CROISSANCE MONDIALE

Aux États-Unis, l'économie est soutenue par une consommation dynamique. La Réserve fédérale indique que les conditions favorables à un relèvement des taux se renforcent. La conjoncture européenne s'améliore.

Taux directeurs : remontée aux États-Unis (1,25%), stabilité au Japon (0%) et en zone euro (0%).

Taux longs : remontée aux États-Unis (2,50%) et en zone euro (0,60%). Très légère remontée au Japon (0,08%).

Actions : +2,5% aux États-Unis et dans les pays émergents d'Amérique du Sud, +5% au Japon, en zone euro et dans les pays émergents asiatiques.

La parité EUR-USD reste stable à 1,10.



#### 35% SCÉNARIO ALTERNATIF 1 : TENSIONS INTERNES ENTRAINANT UNE FRAGILISATION DE M. TRUMP

Les mesures de M. Trump sont toujours attendues. L'actualité se concentre sur les liens avec la Russie.

Taux directeurs : remontée aux États-Unis (1,25%), stabilité au Japon (0%) et en zone euro (0%).

Taux longs : baisse aux États-Unis (2%), au Japon (0%) et en zone euro (0,2%).

Actions : -7,5% aux États-Unis, au Japon, en zone euro et sur la zone Amérique latine, -5% dans les pays émergents asiatiques.

La parité EUR-USD remonte à 1,16.



### PERFORMANCES AU 23.05.2017

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

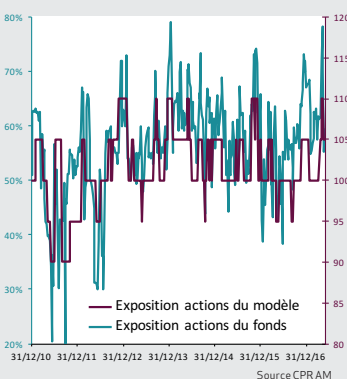
	Depuis le 31.12.16	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 26.04.17	
<b>États-Unis</b>	0,35 %	0,67 %	1,81 %	1,00 %	Taux directeur
	1,52 %	-2,21 %	7,52 %	2,28 %	Taux 10 ans
	4,12 %	12,39 %	40,40 %	289	High Yield US
	6,47 %	0,27 %	-10,76 %	1,12	Euro/\$
	7,13 %	17,11 %	81,86 %	2 398	SP 500
<b>Europe</b>	0,00 %	0,00 %	1,29 %	0,00 %	Taux directeur
	-1,07 %	-0,30 %	21,55 %	0,40 %	Taux 10 ans
	3,44 %	7,98 %	54,78 %	279	High Yield Europe
	9,25 %	22,57 %	68,46 %	3 595	DJ EuroStoxx 50
<b>Japon</b>	2,61 %	17,76 %	129,22 %	19 613	Nikkei 225

### PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS EN %

	CENTRAL 65 % de proba.		ALTERNATIF 1 35 % de proba.	
Taux directeur	1,25 %	▲	1,25 %	▲
Taux 10 ans	2,50 %	▲	2,00 %	▼
High Yield US	300	▲	370	▲
Euro/\$	1,10	▼	1,16	▲
SP 500	2,50 %	▲	-7,50 %	▼
Taux directeur	0,00 %	▶	0,00 %	▶
Taux 10 ans	0,60 %	▲	0,20 %	▼
High Yield Europe	285	▲	345	▲
DJ EuroStoxx 50	5,00 %	▲	-7,50 %	▼
Nikkei 225	5,00 %	▲	-7,50 %	▼

### ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Les marchés actions mondiaux terminent le mois de mai en légère baisse, le MSCI World reculant de -1,2%, affecté par la baisse marquée du dollar face à l'euro. Après l'engagement des élections françaises et la baisse du risque politique, les investisseurs ont porté leur attention sur les incertitudes politiques aux États-Unis. Même si une destitution de Trump est évoquée, elle semble improbable pour le moment. Ceci compromettrait la mise en œuvre des réformes, alors que la croissance américaine s'affiche au ralenti et que le dollar chute. En Europe, les investisseurs commencent à s'interroger sur le timing du resserrement de la politique monétaire de la BCE alors que l'inflation reste très modérée. Le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a bien été confirmé à 0,5% au 1<sup>er</sup> trimestre. Face aux inquiétudes qui touchent les marchés américains, les investisseurs sont revenus sur les marchés européens. L'Eurostoxx 50 a gagné 4,5 % depuis l'élection d'Emmanuel Macron. Les taux d'emprunt d'État ont continué à refluer à la fois en Europe et outre-Atlantique, en raison de la baisse des anticipations d'inflation. En termes d'allocation, nous maintenons une position constructive sur les actions en surpondérant fortement la zone euro, le Japon et les émergents au détriment des actions américaines. La position dollar a ainsi été allégée et la sensibilité a été remontée, notamment sur les emprunts d'état américains pour tenir compte des incertitudes politiques qui pointent à l'horizon.



## CONJONCTURE MACROÉCONOMIQUE

### LES ÉMERGENTS : TOUJOURS UNE BONNE IDÉE ?



**Laetitia  
Baldeschi**

Co-Responsable  
des Études et de la  
Stratégie

#### QUE JUSTIFIE LA BONNE ORIENTATION DES MARCHÉS ÉMERGENTS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE ?

Après le choc de l'élection de M. Trump entraînant le dollar et les taux à la hausse, les marchés boursiers émergents avaient nettement fléchi. La focalisation des investisseurs sur la partie pro-croissance du projet Trump et les déclarations plus accommodantes du nouveau président concernant les partenaires et accords commerciaux ont permis un rebond très net des bourses émergentes, aidé par la stabilisation des devises. Le retour vers une analyse fondamentale de ces pays, avec notamment de meilleures perspectives d'activité et une normalisation de l'inflation graduelle à peu près partout, couplé à un retard avéré du rattrapage boursier sur les grands pays développés, ont permis une nette accélération des marchés actions. La stabilisation, dans un premier temps, de l'économie chinoise, puis son accélération à la mi-2016, explique en bonne partie l'amélioration de la plupart des indicateurs macro-économiques des émergents, en particulier des producteurs de matières premières, mais pas uniquement (graphiques en page suivante).

#### Y A-T-IL UNE ZONE ÉMERGENTE QUE VOUS PRIVILÉGIEZ ?

La place de la Chine est centrale dans la dynamique émergente. C'est évidemment l'un des pays les plus « gros » consommateur de matières premières et à ce titre, toute accélération de l'activité chinoise se traduit par une hausse des importations. A cela il convient d'ajouter les effets aujourd'hui beaucoup plus nets de la transformation du modèle de croissance de la Chine vers une économie de services centrée sur sa demande intérieure. Cela a modifié de manière non négligeable la composition de la demande d'importation du pays, et donc nécessité une adaptation des différents fournisseurs. Aujourd'hui c'est chose faite et la dynamique commerciale chinoise a entraîné une reprise des échanges commerciaux de l'ensemble de l'Asie, particulièrement bien intégrée. Autre élément de soutien peut être à plus long terme, le développement du projet chinois « one belt, one road » (souvent traduit par « les routes de la soie »), qui vise à renforcer les infrastructures

avec les pays partenaires économiques de la Chine, sera vraisemblablement une source non négligeable de développement économique. Dans la mesure où nous privilégions l'hypothèse d'une stabilisation de la croissance chinoise pour cette année « électorale » très importante pour le Président Xi Jinping, il nous semble que la zone Asie émergente présente encore un bon potentiel d'ici la fin de l'année.

#### L'EMBELLIE BOURSIÈRE DU DÉBUT D'ANNÉE EN AMÉRIQUE LATINE EST-ELLE DURABLE ?

Comme indiqué précédemment, l'Amérique latine, qui compte nombre de pays producteurs de matières premières, a bénéficié au premier chef de la hausse de la demande mondiale. Le Brésil, avec une nouvelle équipe gouvernementale et quelques signaux précurseurs d'une sortie proche de la récession, a de nouveau attiré massivement les investisseurs. Par ailleurs, le Mexique, première « victime » de l'arrivée de Trump au pouvoir, avait nettement souffert dans les premières semaines post-élections. Depuis quelques mois, les discours étant plus modérés sur les ambitions protectionnistes du nouveau président américain, le marché mexicain et la devise du pays ont retrouvé leur orientation haussière. Cette hausse de l'Amérique latine est-elle durable ? C'est nous semble-t-il un peu moins sûr ! Le recentrage possible de l'équipe Trump sur un protectionnisme accru, comme on peut l'imaginer après la sortie de l'Accord de Paris, poserait en effet problème au Mexique, dont l'économie est largement dépendante des Etats-Unis. L'autre grand pays du continent semble de nouveau s'enfoncer dans une séquence politique compliquée avec le scandale qui touche le Président brésilien, Temer, qui pourrait interrompre l'optimisme des investisseurs étrangers. Et ce même si le PIB retrouve une croissance positive pour la première fois depuis 2 ans, au 1er trimestre 2017. Sans compter les situations particulièrement compliquées du Venezuela et dans une moindre mesure de l'Argentine ! Autant de raisons de rester un peu plus prudent sur la zone, même si le Chili ou le Pérou offre certaines opportunités.

L'HORIZON RESTE-T-IL DÉGAGÉ GLOBALEMENT SUR LES ÉMERGENTS ?

Dans la mesure où la Chine ne s'effondre pas, et où les grands pays développés maintiennent leur dynamique de croissance, les fondamentaux des émergents devraient continuer de se renforcer. La plupart des pays bénéficient d'une politique monétaire plutôt accommodante, ou en voie d'assouplissement, rendue possible par la normalisation de l'inflation. Ce contexte va rester plutôt favorable aux marchés actions émergents, alors que nous privilégions dans ce scénario une relative stabilité du dollar autour de 1,10 contre euro. Il faudra toutefois rester attentif à l'évolution de la situation de M. Trump, notamment vis-à-vis de son Congrès, de même qu'à ses décisions en matière de protectionnisme, qui pourraient avoir des conséquences non négligeables sur les perspectives de croissance de certains pays émergents (Mexique en premier lieu).

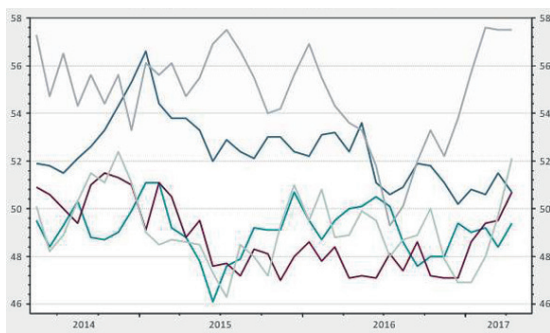
Par ailleurs certains pays font face à des situations politiques (Brésil, Afrique du Sud, Turquie...) ou géopolitiques (Turquie, Russie...) qui obligent à une certaine prudence dans le cadre d'investissements spécifiques.

LES ENQUÊTES PMI COMPOSITE



— Brésil — Inde  
— Russie — Afrique du Sud

LES ENQUÊTES PMI DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER



— Corée du Sud — Malaisie — Turquie  
— Mexique — République tchèque

Source Thomson Reuters Datastream

## GESTION DIVERSIFIÉE

## CPR EUROLAND PREMIUM :

## PROFITEZ DES SOLDES SUR LES COUVERTURES AVANT L'ÉTÉ !



Vincent Bonnamy

Gérant allocataire et volatilité

En 2011, CPR AM lançait en France le fonds CPR Euroland Premium, première solution d'investissement actions sur la thématique Solvency II.

## COMMENT LE FONDS EST-IL CONSTRUIT ? QUELLE EST SA STRATÉGIE DE PROTECTION CONTRE LES RISQUES EXTRÊMES ?

L'investissement en actions s'appuie sur l'expertise de l'équipe de gestion quantitative actions de CPR AM qui va, grâce à une analyse multifactorielle pratiquée sur un univers de 700 valeurs de la zone euro, sélectionner les titres composant le portefeuille avec un budget de tracking-error (TE) ex-ante maximum de 2%.

Afin de protéger le portefeuille contre les risques extrêmes, les spécialistes en produits dérivés de l'équipe de gestion diversifiée gèrent une stratégie de couverture dynamique au travers d'options listées sur l'indice Euro Stoxx 50.

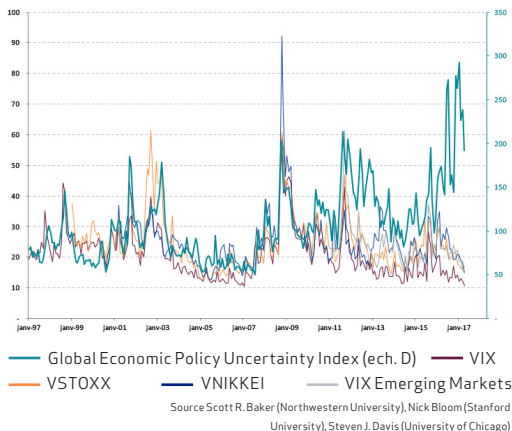
Il y a deux parties à distinguer dans le processus de couverture.

Tout d'abord, la stratégie de couverture structurelle elle-même. Cette stratégie, en atténuant l'impact en portefeuille d'une forte baisse du marché Actions, permet également de réduire la consommation de fonds propres du fonds (Solvency Capital Requirement ou SCR) dans le cadre de la réglementation Solvency II. Nous agissons sur des options de maturités comprises entre 12 et 24 mois dont le coût de portage est plus faible que sur les options de maturité courte. Nous arbitrons entre l'achat de puts, l'achat de put spreads ou une combinaison des deux. Le positionnement entre puts et puts spreads dépendra du niveau de valorisation propre des options qu'est la volatilité implicite. L'idée générale est de profiter du caractère de retour à la moyenne de la volatilité pour optimiser le coût de couverture sur longue période. Lorsque la volatilité est basse, l'achat de puts profitera plus d'une remontée de celle-ci vers sa moyenne. Lorsque la volatilité est haute, l'achat de puts spreads souffrira moins d'une baisse de celle-ci vers sa moyenne.

La seconde partie de notre processus a pour objectif de limiter, au travers de stratégies tactiques, le coût structurel induit par la détention permanente de puts.

Pour ce faire, nous privilégions les stratégies de ventes de calls. La maturité des options vendues est courte (entre 1 et 2 mois) pour un portage à capter plus élevé. D'autre part, nous sommes prudents (engagement réduit, voire pas de positions) sur ces stratégies après une forte baisse du marché afin de réduire le risque de perte en cas de fort rebond. Nous pouvons également mettre en place des stratégies acheteuses d'options pour prendre des positions directionnelles avec un risque de perte limité. Ce type de stratégie permet de participer à la hausse du marché sans fragiliser la couverture, en particulier après une forte baisse des marchés.

## INCERTITUDE POLITIQUE ECONOMIQUE GLOBALE VS INCERTITUDE DES MARCHÉS



## SIX ANS APRÈS LE LANCEMENT, LE PROCESSUS DE GESTION A-T-IL ÉVOLUÉ ?

Deux évolutions ont été apportées l'année dernière. A l'origine, CPR Euroland Premium était un fonds nourricier de CPR Euroland, fonds flagship de notre gestion quantitative actions sur la zone Euro. Nous avons procédé à la « dé-nourriciarisation » du fonds en septembre 2016

## GESTION DIVERSIFIÉE

SUITE



afin de rendre le fonds conforme et donc accessible à une base plus large d'investisseurs. La stratégie actions, mise en place en direct depuis, est effectuée par la même équipe, selon le même processus mais avec une TE inférieure.

Le deuxième évolution concerne l'aspect réglementaire du fonds. Nous avons à l'origine un objectif de réduction du SCR de l'ordre de deux tiers relativement au choc réglementaire. Depuis l'été 2016, nous avons désormais un objectif de SCR cible absolu de 25% avec une marge de manœuvre de +/-5%. Outre l'avantage de la réduction qui est conservé, cette approche en cible de SCR offre également une stabilité accrue, apportant plus de visibilité sur le coût réglementaire associé à la détention d'actions.

### APRÈS UNE ANNÉE TURBULENTE, LE CALME SEMBLE REVENU SUR LES MARCHÉS : INVESTIR SUR UN FONDS D'ACTIONS PROTÉGÉES FAIT-IL TOUJOURS SENS ?

Entre la mousson asiatique début 2016, les dépressions venues (comme toujours) de Grande-Bretagne et l'ouragan Donald, les intempéries ont été nombreuses en 2016. Mais après la pluie vient le beau temps ... et beaucoup plus vite qu'on ne l'envisageait. Ce calme revenu est particulièrement visible dans le niveau historiquement bas de la volatilité réalisée par l'ensemble des marchés d'actions mondiaux ces six derniers mois, mais aussi de la volatilité implicite des marchés d'options. Pourtant, Donald Trump a toutes les difficultés du monde à faire passer les mesures qui ont tant alimenté la hausse des marchés, et les « affaires » pèsent sur son avenir. Par ailleurs, les négociations entre l'Europe et le Royaume-Uni ne s'ouvrent pas sous les meilleures augures. Pourtant, les incertitudes politiques en Italie viennent s'ajouter à l'incertitude bancaire. Pourtant la Chine commence à contempler le durcissement monétaire d'une économie (trop ?) nourrie au crédit. Autant d'incertitudes économiques qui se reflètent quant à elles dans le niveau historiquement élevé du Global Economic Policy Uncertainty Index.

### ET POURTANT, LE CALME PLAT. LE CALME ... AVANT LA TEMPÊTE ?

L'œil d'un cyclone tropical est une zone de vents calmes et de temps clémente siégeant en général au centre de la circulation cyclonique. Il est délimité par le mur de l'œil, un mur d'orages où les conditions météorologiques sont les plus extrêmes. Une erreur commune lors du passage de l'œil sur terre est, pour les résidents, de sortir inspecter les dommages en pensant que la tempête est terminée. Ils sont ensuite surpris par le retour du mur de l'autre côté du cyclone. Les services météorologiques déconseillent donc aux personnes dans les régions où passe un cyclone tropical de quitter les abris avant de recevoir un message indiquant la fin de l'alerte cyclonique.

#### GAMME CPR EUROLAND PREMIUM - PROFIL DE RISQUE\*

Risque de perte en capital : oui | Risque lié au marché actions : oui |  
Risque de performance par rapport à un indice de marché : oui | Risque  
de change : résiduel | Risque lié au marché de taux et crédit : oui |  
Échelle de risque selon DICI\*\* : 6 / 7 | Durée minimum de placement  
recommandée : supérieure à 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](http://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.



## ACTIONS THÉMATIQUES

## CPR INVEST - GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES

LA GESTION DES RESSOURCES :  
UNE THÉMATIQUE NATURELLEMENT ET  
NÉCESSAIREMENT DISRUPTIVE

**L'accroissement des besoins conjugué à des réserves qui se raréfient, poussent nombre d'industries à se réinventer technologiquement. La volonté de réduire ce déficit a engendré dans certains domaines, notamment énergétique et alimentaire, des mutations en passe d'être séculaires.**

Qu'ils soient climatiques, environnementaux, énergétiques ou agricoles, les grands bouleversements des dernières décennies ont en commun de reposer sur le même phénomène : la croissance démographique. Alors que la population mondiale culminait à un milliard d'individus au début du XIX<sup>ème</sup>, elle en compte cinq milliards de plus aujourd'hui, et devrait approcher les dix milliards à l'horizon 2050. Cet accroissement exponentiel pose aujourd'hui l'inévitable équation des ressources qui l'accompagnent. « La problématique de réduction du déficit structurel entre les besoins et les réserves est fondamentale parce que vitale pour l'humanité, résume Wesley Lebeau, gérant du fonds CPR Invest - Global Disruptive Opportunities. Elle s'est naturellement imposée ces dernières années comme un thème majeur qui porte intrinsèquement les caractéristiques de la disruption et mobilise la recherche et l'innovation ».

Sa forme la plus manifeste est évidemment la mutation qu'elle a engendrée dans le secteur énergétique avec l'essor des énergies renouvelables. Mais cette thématique recouvre d'autres dimensions car, contrairement aux industries traditionnelles, elle est protéiforme. « Au sein de notre fonds Global Disruptive Opportunities, le thème « Terre » regroupe un univers de secteurs hétérogènes (énergies renouvelables, gaz et pétrole de schiste, agriculture de précision, 'smart grid', l'efficacité et le stockage énergétique) », résume Estelle Ménard, responsable adjointe de la gestion actions thématiques chez CPR AM. A leur façon, chacun de ces domaines partagent une même singularité disruptive dans les réponses qu'ils proposent à la question des ressources.

Ainsi, les récentes avancées dans l'agriculture suggèrent une mutation profonde de ce secteur dans les années à venir.

Depuis le début de la « révolution verte » dans les années 1960, le développement agricole a consisté à augmenter les rendements via l'amélioration des graines hybrides ou biologiques. « Sur les prochaines décennies, cela va reposer sur la juxtaposition de plusieurs spécialités à la fois dans l'optimisation de la fertilisation, de la plantation et de l'irrigation, détaille Wesley Lebeau. Ces leviers seront activés de façon synchronisée pour augmenter la productivité agricole ». L'augmentation de 15 % à 20 % de la taille des céréales via les biotechnologies ou encore l'approfondissement des données météorologiques sont aujourd'hui des axes de développement. « A terme, les tracteurs autonomes sillonneront des champs qui auront été préalablement géo-localisés, quadrillés et normés par GPS, poursuit Wesley Lebeau. Tout comme les drones, cette évolution technologique va permettre de pallier le potentiel déficit de main d'oeuvre que fait planer le vieillissement de la population agricole et de réaliser une avancée qualitative grâce à l'agriculture de précision ».

Mais depuis de nombreuses années, l'accent est surtout mis sur les ressources énergétiques dont l'optimisation tient à de nombreux facteurs comme l'utilisation des énergies renouvelables. « Le soleil avec ses 90 000 terawatts, délivre en une heure et demie la consommation annuelle de l'humanité », explique Van Vu Ngoc, analyste chez Amundi. Dans le photovoltaïque, les efforts entrepris portent sur l'amélioration du rendement de la matière première à savoir le silicium. « Il y a sept ans, il en fallait huit grammes par watt, contre cinq aujourd'hui, souligne Van Vu Ngoc. Un acteur comme Trina Solar a ainsi une structure de coûts qui baisse de 16 % par an ». Cette réduction constante permet aujourd'hui au prix du kilowatt heure d'évoluer autour de 10 cents - voire même 3 cents dans une région comme les Émirats Arabes Unis -, un coût à peu près comparable à celui du gaz. Mais la disruption du secteur tient aussi aux avancées réalisées en matière d'exploitation des énergies fossiles. « Le forage horizontal ou directionnel, la technique de fracturation utilisée pour exploiter les gaz et pétrole de schiste sont venues disrupter le marché énergétique traditionnel et ont eu un impact concret sur les cours du pétrole », souligne Estelle Ménard.



Le problème fondamental en matière énergétique demeure le stockage. « *Le sujet est en train d'être reconsidéré, relève Wesley Lebeau. Il ne porte plus tant sur les capacités de stockage que sur une architecture des réseaux de plus en plus décentralisée. La solution passera vraisemblablement par des modes de production et de stockage individuels* ». Cet axe de développement suscite aujourd'hui un réel intérêt de la part des industriels comme Tesla et Panasonic. En attendant une révolution tangible dans ce domaine, les efforts des dernières années ont surtout porté sur la mise en place de réseaux intelligents. L'essor du smart grid s'est ainsi imposé comme une réponse aux nouvelles exigences en matière de gestion des ressources dans l'environnement urbain. « *Concrètement, l'objectif est de prendre en compte dans les nouvelles constructions les enjeux environnementaux et d'optimiser au mieux leur consommation, détaille Wesley Lebeau. En quelque sorte, le smart grid définit aujourd'hui les contours de ce que seront les villes de demain en matière de sécurité, de climatisation, d'eau ou d'éclairage* ». Le secteur a ainsi créé des vocations à l'image d'une société comme Equity Brown, initialement spécialisée dans les leds, qui s'est à présent développée dans les plateformes de gestion de la consommation énergétique des bâtiments, ou Badger Meter qui s'est spécialisé dans le *monitoring* des réseaux d'eau. Un domaine d'autant plus important que 50 % des réserves dans le monde sont aujourd'hui gaspillées.

La gestion des ressources naturelles est donc aujourd'hui l'un des enjeux essentiels du développement humain. Partant du principe qu'il est nécessaire de trouver des solutions innovantes en la matière, les industries qui s'y attèlent sont à l'origine d'une disruption qui pour nombre de domaines sont encore en gestation. « *La sphère industrielle n'a pas tardé à être sensibilisée à cette thématique tant par les contraintes réglementaires qui lui sont imposées que par les retombées économiques qu'elles suggèrent* », résume Wesley Lebeau. Au-delà de l'innovation, les comportements humains doivent évoluer en ce sens et les initiatives nécessitent d'être soutenues et accompagnées par des actions politiques fortes à l'image des Accords de Paris afin de relever de façon efficace les défis environnementaux.

## LA PLANÈTE



-  Stockage d'énergie
-  Huile et gaz de schiste
-  Énergies renouvelables
-  Agriculture de précision
-  YieldCo
-  Smart Grid

## CPR INVEST - GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES - 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](http://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.