

+170 %
DE HAUSSE SUR LE PRIX
DU GAZ EUROPÉEN
DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

Source Bloomberg

RECHERCHE BONNE(S) NOUVELLE(S) DÉSESPÉRÉMENT

Petit exercice à faire entre collègues, amis ou en famille : chercher à identifier les bonnes nouvelles de la rentrée. Vous verrez, ce n'est pas chose aisée ; inutile de vous répéter la litanie des crises qui se succèdent ou se cumulent.

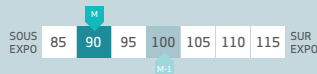
En tant qu'investisseurs, nous pourrions facilement nous réjouir de ne pas avoir vécu de crise majeure sur les marchés en août et quelques bons chiffres de l'été en attestent : la bonne résilience de l'économie américaine qui permet notamment au S&P 500 de progresser de +8,83 % entre fin juin et fin août ou encore la reprise de la croissance du PIB au Japon grâce à la fin de l'état d'urgence. Mais c'est bien peu et tout relatif face aux bouleversements inédits que nous traversons.

En tant que citoyens et consommateurs, nous pourrions peut-être retenir que les crises que nous n'avons pas citées en préambule - catastrophes naturelles de l'été combinées à des prix exorbitants des matières premières - auront fortement contribué à nourrir une prise de conscience généralisée. Quand les enjeux de fin du monde et de fin de mois pour les entreprises et les individus se rencontrent, les réponses collectives et globales sont plus fortes. Accélérer les transformations notamment dans des secteurs ultra-énergivores, revoir les mix-énergétiques et sources d'approvisionnement des États, faire évoluer progressivement nos gestes du quotidien... que l'origine du changement soit politique, financière ou économique, la réponse bénéficiera au développement de pratiques plus durables d'un point de vue environnemental.

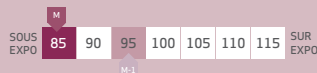
Un terme n'a pas encore été cité ouvertement : l'inflation. Cette dernière est pourtant au cœur de nos scénarios de marché. Notre scénario central (probabilisé à 60 %) anticipe une baisse marquée des marchés actions et une hausse des taux longs aux États-Unis et en Europe dues aux discours « hawkish » des banques centrales au-delà des anticipations de marché. Dans notre scénario alternatif (40 %), qui prévoit une inflation sous contrôle, les marchés actions sont orientés nettement à la hausse et les taux baissent aux États-Unis et se stabilisent en Europe ; la BCE continuant de relever ses taux à court terme et la Fed ralentissant son pas de normalisation à l'hiver, en ligne avec les anticipations de marché.

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 90 %



ACTIONS 85 %



DANS CE NUMÉRO

DÉCRYPTAGE

UNE RENTRÉE À HAUT RISQUE
3 mn pour comprendre les enjeux autour de l'inflation

THÉMATIQUES

DYNAMIQUE DE LA FILIÈRE HYDROGÈNE
Point sur notre solution unique pour l'investir

DÉVELOPPEMENT DURABLE

PRÉSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ
un (autre) enjeu environnemental clé

ÉVÈNEMENTS

08 SEPTEMBRE 2022

CONFÉRENCE PETIT-DÉJEUNER INVESTISSEURS

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

[in](#) [cpr-asset-management](#) [www.cpr-am.com](#)
[YouTube](#) [CPR Asset Management](#) [@CPR_AM](#)

Achévé de rédiger le 05/09/2022

INDICATEURS CLÉS

INFLATION : LE PIC EST-IL VRAIMENT DERRIÈRE NOUS ?

Au cours de l'été 2022, le rebond de l'inflation a été très violent en Europe et aux États-Unis et s'affiche sur des niveaux élevés (respectivement à 9,1 % en septembre et 8,5 % en août pour les dernières données), sans avoir entraîné pour autant un dérapage des anticipations d'inflation sur les marchés (l'anticipation d'inflation 10 ans est à 2,55 % côté États-Unis et 2,40 % côté zone euro). Cette inflation devrait rester élevée encore plusieurs mois et décélérer, mais de manière différente des deux côtés de l'Atlantique. Dans les prochains mois, l'inflation annuelle américaine devrait s'afficher autour de 7,3 % fin 2022 et autour de 4,3 % en 2023. En Europe, l'inflation annuelle devrait poursuivre sa hausse au-delà de 10 % fin 2022, et s'afficher en 2023 autour de 7,4 %. Cette évolution en zone euro s'explique par la baisse de l'euro, la hausse des prix de l'énergie (gaz, électricité), des ruptures de chaînes de production, la situation différente des pays en termes de mix énergétique...

Face à ce dérapage inflationniste, la réponse des banques centrales ne s'est pas faite attendre : les commentaires issus de la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole laissent entrevoir une action forte et rapide (+75 pb de hausse de taux directeur) de la BCE et de la Réserve fédérale dès septembre. Selon les propos de J.Powell, la Fed doit restaurer la stabilité des prix, « même si cela requiert une période de croissance sous le potentiel ». Côté BCE, des membres du Conseil veulent proposer une hausse de taux de 75 pb lors du prochain comité, « même si des risques de récession apparaissent, car les perspectives d'inflation sont en train de se détériorer ». Fin août, les marchés intègrent déjà ces hausses pour septembre, suivies de nouvelles hausses lors des prochains comités, en anticipant des taux terminaux mi-2023 autour de 4,0 % aux États-Unis et 2,25 % en zone euro. L'essoufflement récent des dernières données économiques va complexifier l'action des banques centrales, et révéler leur détermination à lutter contre l'inflation.

TAUX ÉTATS-UNIS

ON SERRE LA VIS

Alors que l'inflation en juillet est passée de 9,1 % à 8,5 % sur 1 an et que l'inflation core est restée stable, le président de la banque centrale américaine a une nouvelle fois martelé, lors du symposium de Jackson Hole, sa stratégie restrictive en termes de politique monétaire. La banque centrale réitère sa détermination à ramener l'inflation coûte que coûte vers son objectif cible de 2 % en remontant agressivement les taux directeurs visant un taux terminal autour de 3,75 %. Sur la période estivale, les taux 10 ans remontent de 18 pb à 3,19 %.



TAUX EURO

ON VA SERRER LA VIS

En zone euro, l'inflation pourrait devenir hors de contrôle en raison de la persistance d'une crise énergétique assez sévère principalement due aux coupes d'approvisionnement en gaz russe. C'est la raison pour laquelle des membres éminents de l'institution monétaire appellent à réagir rapidement et à remonter les taux directeurs de manière vigoureuse. Entre fin juin et fin août, le 10 ans allemand progresse de 20 pb à +1,53 %, le 10 ans italien progresse très sensiblement de 62 pb à 3,87 % et le taux 10 ans espagnol monte de 31 pb à + 2,72 %.



ANALYSE À SUIVRE

« LES BÉNÉFICES », PRINCIPAL RISQUE À VENIR
POUR LES MARCHÉS ACTIONS ?

Dans un environnement où les taux longs, attendus à la hausse en 2022, ont fait une grande partie du chemin, où les valorisations des marchés actions sont redevenues raisonnables (hors États-Unis), les croissances de bénéfices pour les exercices 2022 et 2023 sont donc les dernières inconnues de notre équation.

Première information : Les croissances attendues pour 2022 et 2023 sont positives et ont permis aux marchés actions de ne pas sombrer complètement au printemps avec la hausse des taux, la guerre en Ukraine et l'exposition de l'inflation partout dans le monde.

Deuxième information : La dynamique de révisions des bénéfices (nombre de révisions en hausse par rapport aux révisions en baisse) est positive pour 2022 mais négative aux États-Unis, en Asie et dans les pays émergents pour 2023. De plus, certains bureaux d'analyses macro-économiques sont plus pessimistes et parlent déjà de croissance négative pour 2023. Les valorisations actuelles sont compatibles avec des bénéfices en hausse en 2022 mais sont trop élevées si les bénéfices 2023 devaient être fortement revus à la baisse.

Au final, le tableau est plus « rose » du côté américain avec une indépendance énergétique et une récession « à la main de la Fed » que du côté européen où la crise énergétique et le risque de récession associé pèsent sur les perspectives des marchés actions européens. Du côté des pays émergents, les chiffres sont tronqués positivement en 2022 avec la reprise des matières premières mais l'appréciation du dollar, une énergie plus chère et une pandémie toujours pas maîtrisée empêchent les pays asiatiques de profiter de la reprise ...

| | 31/08/2022 | | |
|----------------------------|----------------------|------|------|
| | Croissance bénéfices | | |
| | 2022 | 2023 | 2024 |
| MSCI USA | 5,9 | 8,7 | 9,2 |
| MSCI Japan | 14,0 | 5,2 | 6,5 |
| MSCI EMU | 16,0 | 3,2 | 8,2 |
| MSCI Europe | 13,5 | 2,4 | 5,6 |
| MSCI EM Latin America | 13,8 | -9,7 | 0,5 |
| MSCI EM Asia | 4,6 | 8,1 | 13,2 |
| MSCI EM EMEA | 23,9 | 4,8 | 6,9 |
| MSCI The World Index | 8,8 | 6,4 | 7,7 |
| MSCI EM (Emerging Markets) | 8,1 | 5,0 | 10,8 |

Source : FactSet - CPR AM

ACTIONS ÉTATS-UNIS

UNE ACTIVITÉ RÉSILIENTE

Si une dégradation sur les enquêtes de conjoncture est observée outre-Atlantique, l'économie américaine montre néanmoins des signes de résilience avec un marché du travail toujours aussi dynamique marqué par une nouvelle baisse du taux de chômage et des ventes de détail solides ; les salaires, d'un autre côté, continuent de progresser à un rythme de 0,5 %. L'indice S&P 500 progresse très sensiblement de 8,83 % sur la période estivale entre fin juin et fin août et profite également de la progression du dollar face à l'euro.

ACTIONS

US

85%



ACTIONS EUROPE

UNE CROISSANCE AFFAIBLIE

Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro continuent de faiblir tout en restant assez résilientes, à l'exception de l'Allemagne qui subit le ralentissement chinois et le rationnement énergétique. La hausse de l'inflation commence à impacter directement le consommateur avec des indicateurs dans les services qui fléchissent sensiblement. Sur le mois, l'Eurostoxx clôture la période sur une hausse de +1,90 %.

ACTIONS

EUROPE

85%



ACTIONS ASIE

LA MENACE PERSISTANTE DU COVID EN CHINE

La dynamique de croissance recommence à s'essouffler en Chine avec la résurgence de cas de Covid dans de nombreuses provinces. La demande intérieure est affaiblie et les commandes à l'exportation fléchissent. Cette situation fragile a amené une nouvelle fois les autorités à annoncer des assouplissements de 19 points à la suite de la nouvelle réduction de certains taux par la banque centrale. Au Japon, on note une reprise de la croissance du PIB au deuxième trimestre alimentée par la fin de l'état d'urgence et la forte baisse des cas de Covid. Le Topix termine la période en hausse de +6,96 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon de +3,68 %.

ACTIONS

ASIE

90%



UNE RENTRÉE À HAUT RISQUE

3 MN POUR COMPRENDRE LES ENJEUX AUTOUR DE L'INFLATION



Juliette Cohen,
Stratégiste - CPR AM

OÙ EN SOMMES-NOUS DE LA DYNAMIQUE DE L'INFLATION AUJOURD'HUI À TRAVERS LE MONDE ?

Les données d'inflation pour les mois de juillet et août ont signalé le début du ralentissement de l'inflation totale et de l'inflation sous-jacente aux États-Unis et au Canada mais une poursuite de l'accélération dans les autres pays du G7. L'Asie, qui a longtemps semblé échapper à la vague inflationniste, a connu une accélération des prix à la consommation à l'été, portée par les prix alimentaires et les prix de l'énergie. Le pic d'inflation est encore loin d'être atteint en Europe notamment du fait des prix de l'énergie qui ont touché de nouveaux records cet été. Même si les objectifs de stockage de gaz de l'Union européenne (atteindre 80 % des capacités au 1er novembre 2022) sont atteints avec plusieurs semaines d'avance, la menace d'un arrêt total des approvisionnements russes continue de maintenir une pression haussière sur les prix. Cela se répercute sur les prix de gros de l'électricité qui ont dépassé les 500 €/MWh sur le marché européen soit, plus de 10 fois leur niveau historique moyen. La concurrence pour l'approvisionnement en gaz naturel liquéfié entre l'Asie et l'Europe a conduit à une hausse des tarifs du gaz et de l'électricité en Asie et dans une moindre mesure aux États-Unis. Les futures à 12 mois sur les marchés du gaz et de l'électricité ont atteint des niveaux records, ce qui traduit le risque que ce choc énergétique persiste de façon durable. Les cours des métaux, du pétrole, des engrais ou des biens alimentaires connaissent une baisse après le pic atteint au printemps 2022 mais restent néanmoins sur des niveaux très élevés.

EN CONSÉQUENCE, QUELLES SONT LES ANTICIPATIONS DE MARCHÉ ET LES RÉACTIONS DES BANQUES CENTRALES ?

Au cours de l'été, l'inversion de la courbe des taux américains s'est accentuée, l'écart entre les taux 2 ans et 10 ans atteignant -50 pb. Les anticipations de marché sur les Fed funds signalent une hausse des taux directeurs jusqu'au début 2023 puis une stabilisation au premier semestre, avant une baisse provoquée par une récession. Le sentiment dominant est que des hausses de taux et l'inflation élevée provoqueront une dégradation de la croissance et du marché du travail et amèneront la Fed à arrêter rapidement le mouvement de durcissement de sa politique monétaire. Pourtant, les membres de la Fed ont martelé au cours de l'été leur détermination à lutter contre l'inflation élevée, quitte à provoquer une récession, et ont démenti un mouvement de pause dans le durcissement monétaire intervenant si tôt. Ils estiment qu'il faudra que la baisse de l'inflation soit durablement établie pour que la pause puisse intervenir. Jerome Powell a rappelé, lors du symposium de Jackson Hole fin août, cette détermination à agir jusqu'à ce que « le job soit fait ».

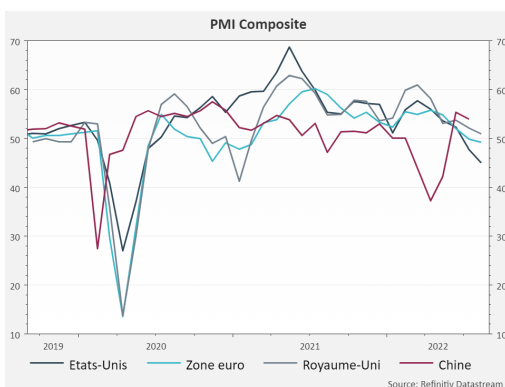
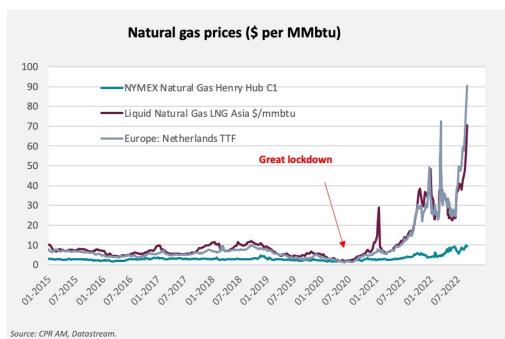
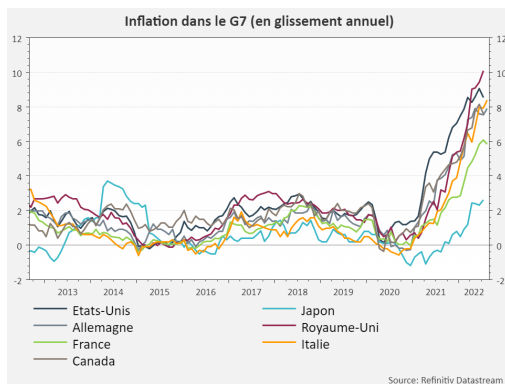
En Europe, la BCE a effectué sa première hausse de taux depuis 2011, portant ainsi son taux de dépôt à 0 fin juillet. Le discours d'Isabel Schnabel lors de la conférence des banquiers centraux fin août a également affirmé la détermination de la BCE à poursuivre son

mouvement de hausse des taux directeurs alors que l'inflation a atteint 9,1 % en août 2022 dans la zone euro. François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, évoquait l'atteinte du taux neutre autour de 1,5 % avant la fin de l'année.

La Chine connaît de son côté un net ralentissement de l'activité à l'été avec les fermetures d'usines et de ports liées au Covid, aux pénuries d'énergie du fait de vagues de chaleur exceptionnelles et toujours les difficultés du secteur immobilier. Dans ce cadre, les autorités ont annoncé un plan de soutien budgétaire et la PBOC a procédé à plusieurs baisses de taux surprises à contre-courant de la plupart des banques centrales.

NOUS COMMENÇONS À OBSERVER UN TASSEMENT DE LA DEMANDE, QUE FAUT-IL CRAINDRE PROCHAINEMENT ?

Les enquêtes de conjoncture de juillet et août signalent un ralentissement de la conjoncture partout dans le monde même si cela est moins marqué dans les services que dans l'industrie. La composante « nouvelles commandes » montre un ralentissement de la demande et les stocks de produits finis atteignent des niveaux élevés proches des pics connus post-crise de 2008. Les tensions sur les approvisionnements et sur les prix des intrants sont moins marquées. Après un été favorable aux dépenses de services, il faudra suivre l'évolution de la demande et les niveaux de stocks. Elles pourraient signaler un retournement de la conjoncture et impacter négativement les marges des sociétés qui demeurent pour l'instant sur des niveaux élevés. La visibilité sur l'évolution de la conjoncture apparaît particulièrement limitée en cette rentrée 2022 à l'inverse de la détermination des banques centrales à remplir leur mandat. Enfin, la rentrée s'accompagne d'un calendrier politique chargé : en Europe, avec un nouveau premier ministre au Royaume-Uni et des élections générales en Italie le 25 septembre, aux États-Unis avec les élections de mi-mandat et en Chine avec la tenue du 20^{ème} congrès du Parti communiste chinois mi-octobre.



Communication publicitaire

DYNAMIQUE DE LA FILIÈRE HYDROGÈNE

POINT SUR NOTRE SOLUTION UNIQUE POUR L'INVESTIR

Veuillez-vous référer au prospectus avant toute décision finale d'investissement



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

En novembre 2021, CPR AM lançait une stratégie 100 % actions internationales consacrée à la filière hydrogène, enjeu majeur de la transition énergétique. Après 9 mois, le fonds connaît une dynamique au-delà des attentes tant en termes d'intérêt clients avec 760 millions d'euros de collecte, que de bonne résistance de la performance. Le lancement de cette stratégie « solutions climat » vient compléter l'expertise « transition climat » de CPR AM qui comptabilise à ce jour 2,5 milliards € d'encours toutes classes d'actifs confondues.

Retour avec Arnaud Demes, Spécialiste produits, sur les enjeux liés aux investissements sur la filière de l'hydrogène, notre approche et les perspectives du portefeuille CPR Invest – Hydrogen.

ARNAUD, EN QUOI L'HYDROGÈNE VERT DEVIENT UN PILIER DE PLUS EN PLUS IMPORTANT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ?

Selon le rapport du Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat (GIEC) publié en août 2021¹, limiter le réchauffement climatique à une augmentation de température inférieure à 1,5°C nécessiterait que les émissions futures cumulées restent comprises entre 400 et 500 Gt. Or, cela correspond à environ dix années d'émissions mondiales.

Au rythme actuel, l'objectif des Accords de Paris ne sera pas atteint. En revanche, tout s'accélère depuis la guerre en Ukraine. En effet, au lieu de servir de prétexte pour



Arnaud Demes,
Spécialiste produits - CPR AM

s'affranchir des objectifs climatiques, celle-ci encourage les gouvernements à sortir de leur dépendance aux énergies fossiles et contribue ainsi à accélérer la transition énergétique.

Dans ce contexte d'envolée des prix du gaz et du pétrole, l'hydrogène vert – produit à partir d'énergies renouvelables et élément clé pour décarboner l'industrie, la mobilité et la chimie – devient plus compétitif² que sa version fossile. Il s'agit d'un signal prix fort pour le déploiement de ce vecteur d'énergie, reconnu comme innovant et incontournable pour atteindre la neutralité carbone. L'environnement est donc favorable pour la filière hydrogène, qui connaît en 2022 une effervescence inédite. Entre annonces de levées de fonds et soutiens accrus des pouvoirs publics (*Inflation Reduction Act* aux États-Unis et *Hy2Tech* en Europe), les inaugurations de sites exploitant ce vecteur énergétique se multiplient à travers le monde. Cela représente un véritable bouleversement des chaînes de valeurs de tous les secteurs dans lesquels il est utilisé (mobilité, énergies renouvelables, chimie, industrie).

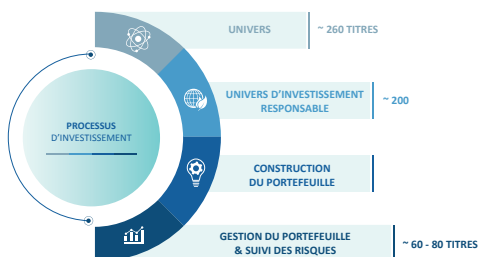
QUELLE EST L'APPROCHE SUIVIE PAR LE FONDS HYDROGEN POUR TENTER DE CAPTER LE POTENTIEL DE L'HYDROGÈNE ?

Au travers de ce fonds, nous souhaitons accompagner de façon durable la transition vers la production et l'utilisation de l'hydrogène vert, et par là même bénéficier de son potentiel de croissance.

Pour ce faire, le fonds se concentre sur deux dimensions clés. Premièrement, investir dans les sociétés du monde entier impliquées dans l'ensemble de l'écosystème de l'hydrogène, d'amont en aval. Deuxièmement, le faire en adoptant une approche d'investissement responsable cohérente.

A l'instar de nos autres fonds, nous appliquons notre politique ESG interne et excluons les entreprises présentant les pires comportements ESG et un niveau de controverses élevé. En outre, le fonds s'inscrit dans une démarche d'amélioration d'indicateurs clés face à son univers : la note ESG moyenne, les émissions de CO₂ ou encore la part d'investissements dits « verts ».

Un processus d'investissement en 4 étapes



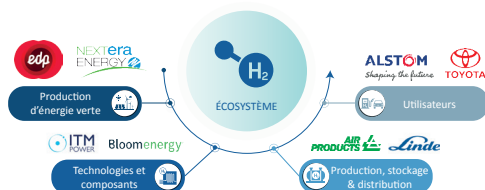
Nous avons donc adopté une définition large de l'univers d'investissement sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'hydrogène, de la production des énergies vertes aux différents utilisateurs en passant par les technologies associées et les composants, le stockage et la distribution.

En amont, cela comprend par exemple des spécialistes dans la production d'énergie verte comme le groupe portugais EDP ou la société américaine Nextera Energy. S'y retrouvent aussi des entreprises développant les technologies et composants nécessaires à la production d'hydrogène vert telles que la société anglaise ITM Power, leader dans les technologies de production d'électrolyseur à partir d'une membrane échangeuse de protons ou l'entreprise américaine Bloom Energy, spécialiste des piles à combustible, indispensables pour convertir l'hydrogène en énergie.

En aval, l'univers intègre les entreprises qui produisent, distribuent et bénéficient de l'utilisation de l'hydrogène. Je peux citer par exemple Linde ou Air Product, sociétés respectivement allemande et américaine présentes dans la production et la distribution d'hydrogène. Côté utilisateurs, on retrouve des valeurs plus connues du grand public comme le groupe français Alstom ou encore le constructeur automobile japonais Toyota, qui se positionne comme leader de la mobilité durable depuis plusieurs années.

En août, Alstom a d'ailleurs inauguré le lancement de son train Coradia iLint, à Breilervörde, en Allemagne. Premier train à hydrogène au monde, il est désormais utilisé pour le transport de passagers sur la première ligne ferroviaire 100 % hydrogène au monde. Véritable solution alternative au diesel, ce train régional peu bruyant propulsé à l'aide de piles à combustible émet seulement de la vapeur d'eau.

Un univers présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'hydrogène³



LA FILIÈRE HYDROGÈNE EST TRÈS DYNAMIQUE DEPUIS 2020, ENCOURAGÉE PAR DE NOMBREUX FINANCEMENTS. QUELLES ONT ÉTÉ LES ANNONCES RÉCENTES ?

Nous sommes convaincus que l'économie encore émergente autour de l'hydrogène va se développer et se déployer à un rythme très rapide. La crise énergétique dans le monde combinée aux enjeux climatiques a renforcé l'intérêt du développement massif de sources alternatives.

En mai, la Commission européenne a publié son plan RePower, avec l'objectif de réduire la dépendance à l'égard des importations d'énergies russes. Un plan

avec des objectifs de développement de l'utilisation de l'hydrogène d'ici à 2030 qui ont été multipliés par près de quatre. Mi-juillet, la Commission européenne a accordé le statut d'IPCEI (Important Project of Common European Interest) à 35 entreprises et 41 projets liés à l'hydrogène (Hy2tech) ; ils vont recevoir jusqu'à 5,4 milliards d'euros d'aides étatiques auxquelles s'ajoutent des sources privées qui portent le financement total à 14,2 milliards.

En août, le vaste plan d'investissement de Joe Biden sur le climat et la santé baptisé « Inflation Reduction Act » a été adopté par le Congrès américain. 370 milliards de dollars sont consacrés à l'environnement couvrant un large éventail de technologies, allant des énergies renouvelables à l'hydrogène, en passant par les solutions de stockage et la capture de CO₂, avec pour ambition une réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030. Il prévoit notamment un crédit d'impôt de 3 dollars par kilogramme d'hydrogène vert produit, ce qui constitue un très important soutien au développement de cette filière, en la rendant compétitive face aux alternatives polluantes. Suite aux annonces, les actions des entreprises américaines du secteur de l'hydrogène se sont envolées. Les entreprises européennes du secteur de l'hydrogène ont également enregistré des hausses substantielles. Un véritable « game changer » pour les entreprises de la filière hydrogène, qui permet d'accéder à plus de capitaux, d'accélérer la croissance de l'industrie tout en réduisant les coûts de production de l'hydrogène vert, et donc ainsi d'améliorer sa compétitivité.

COMMENT LE PORTEFEUILLE A-T-IL TRAVERSÉ CES 9 PREMIERS MOIS D'EXISTENCE ?

Dans un environnement de marché difficile, le fonds CPR Invest-Hydrogen a fait preuve de résilience et affiche une surperformance depuis son lancement⁴ de plus de 210 points de base face à l'indice MSCI ACWI Net Return Euro. Malgré des annonces porteuses pour le thème, les conditions de marché continuent de se détériorer. Dans ce contexte, le fonds garde son cap défensif grâce à une allocation équilibrée pour mieux faire face aux turbulences des marchés.

Concernant les principaux mouvements sur les derniers mois, le fonds a réduit son exposition à l'Europe pour limiter son exposition aux risques géopolitiques et a augmenté son exposition à l'Amérique du Nord. Le fonds a également renforcé son exposition aux valeurs dites pures comme les fabricants d'électrolyseurs et de piles à combustible pour chercher à profiter de la dynamique favorable autour de l'hydrogène.

1. GIEC, 5^{ème} rapport, AR 5
2. Bloomberg NE, mars 2022
3. Ces sociétés sont présentées à titre indicatif, cela ne garantit pas qu'elles seront toujours détenues en portefeuille. Les logos ou marques des sociétés citées sont utilisés à des fins d'illustration et demeurent la propriété exclusive de chaque titulaire.
4. Performance nette de frais de gestion en euro – part A-Euro-Acc, indice utilisé a posteriori à titre de comparaison et également, le cas échéant, pour calculer la commission de performance.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DU FONDS CPR INVEST - HYDROGEN

| ACTIONS | A EUR-Acc LU2389405080 | I EUR-Acc LU2389406054 | E EUR-Acc LU2389405916 |
|---|--|-----------------------------|---|
| Date de création de l'action | 30/11/2021 | | |
| Devise | USD | | |
| Durée de placement recommandée : | minimum 5 ans | | |
| Indicateur de référence | aucun (gestion active sans référence à un indice). Indice utilisé a posteriori à titre de comparaison et également, le cas échéant, pour calculer la commission de surperformance : MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI) Dividendes Nets Réinvestis dans la devise de l'action. | | |
| Type d'investisseurs | Tout investisseur | Investisseur institutionnel | Investisseurs institutionnels « early bird » qui sont les premiers souscripteurs à la création du fonds jusqu'à l'atteinte d'un encours de 100 millions €, et pendant une période d'un an après le lancement. |
| Minimum de la souscription initiale | Une fraction d'action | 100 000 € | 100 000 € |
| Commission max. de souscription / de rachat | 5,00 % / néant | | |
| Frais max. de gestion TTC | 1,50 % | 0,75 % | 0,35 % |
| Frais max. d'administration TTC | 0,30 % | 0,20 % | 0,20 % |
| Frais max. de conversion TTC | 5,00 % | | |
| Commission de surperformance TTC* | 15 % de la différence entre la valeur liquidative de la classe d'actions et l'indice MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI) Dividendes Nets Réinvestis (Actif de Référence). La commission de performance est versée même si la performance de l'action sur la période d'observation est négative, en restant supérieure à la performance de l'Actif de Référence. | | |

PROFIL DE RISQUE**

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

ÉCHELLE DE RISQUE (SRRI)***

A risque plus faible, A risque plus élevé,

rendement potentiellement plus faible rendement potentiellement plus élevé

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|---|---|---|---|---|---|

Informations synthétiques devant être complétées par la consultation des documents légaux de l'OPC. Toute souscription dans un OPC se fait sur la base de son document d'informations. - Il peut exister des cas où les parts de l'OPC ne seraient pas disponibles dans les pays d'enregistrement cités ci-dessus ou autres, les investisseurs sont alors invités à se rapprocher des équipes de CPR AM pour plus d'information. - * Il est recommandé de se référer au DICI ou au prospectus pour une meilleure compréhension de l'ensemble des frais appliqués et des risques. - ** La comparaison des actifs nets de la part avec l'Actif de Référence (tel que défini dans le prospectus) est effectuée sur une période d'observation maximale de cinq ans. La commission de performance représente 15 % de la différence entre l'actif net de la part (avant déduction de la commission de performance) et l'Actif de Référence si la différence est positive et si la performance relative de la part par rapport à l'Actif de Référence est positive ou nulle depuis le début de la période d'observation de la performance. Les sous-performances enregistrées au cours des cinq dernières années doivent être récupérées avant toute nouvelle accumulation de commissions de performance. Les commissions de performance accumulées sont versées à la société de gestion à une date anniversaire qui correspond au jour de calcul de la dernière valeur liquidative de juillet. - *** Le SRRI correspond au profil de risque et de rendement présent dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Il n'est pas garanti et pourra évoluer dans le temps. - Dernière mise à jour : 14/06/2022.

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.



PRÉSERVATION DE LA BIODIVERSITÉ

UN (AUTRE) ENJEU ENVIRONNEMENTAL CLÉ

La biodiversité mondiale décline à un rythme sans précédent dans l'histoire humaine. La parution en mai 2019 de l'alarmant premier rapport sur l'évolution mondiale des écosystèmes a attiré l'attention du grand public, des pouvoirs publics comme des acteurs économiques sur un phénomène longtemps relégué au second plan. Le point sur un défi majeur et sur les approches mises en œuvre pour le relever.

La prise de conscience autour des périls pesant sur la planète est montée en puissance de manière très progressive, au gré de la publication régulière des rapports du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat) depuis 1990. Le nom l'indique, le choix avait été fait que cette communauté d'experts concentre ses travaux sur les évolutions du climat, faisant donc l'impasse sur les impacts sur la biodiversité. Il a fallu attendre près de trois décennies pour voir une première publication d'ampleur comparable, de la part de l'IPBES (la Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques).

Le constat se révèle sans nuance. « Ce premier rapport de l'IPBES est extrêmement alarmant, souligne ainsi Marina Levy, océanographe, spécialiste des questions liées au climat et à la biodiversité au CNRS. La décroissance de la biodiversité ne cesse de s'accroître. Les espèces sont en train de disparaître à une vitesse effrayante ». Une réalité encore souvent mal comprise. « Les médias se placent sur le registre de l'affect en mettant en avant la

disparition de certaines espèces emblématiques telles que les grands mammifères, mais les enjeux sont bien plus larges. Énormément d'espèces plus méconnues, souvent microscopiques sont, par exemple, en train de disparaître dans l'océan, alors même qu'elles sont les premières briques des écosystèmes et de fait, essentielles à notre santé, notre sécurité alimentaire, notre bien-être. »

Pour expliquer une telle situation, les auteurs du rapport pointent cinq facteurs principaux. Par ordre d'importance : les changements d'usage des terres et de la mer, l'exploitation directe de certaines espèces, le changement climatique, la pollution et les espèces envahissantes. A l'exception de quelques espèces (le corail rouge notamment), le changement climatique n'est pas à l'heure actuelle la principale cause de la diminution de la biodiversité. Mais les projections montrent qu'il le deviendra d'ici les 15 ou 20 prochaines années. Si la détérioration du climat pèse donc directement sur la biodiversité, le rapport pointe la réciprocity des liens entre climat et biodiversité... « la biodiversité nous est très utile, explique Marina Levy. On parle ainsi de services écosystémiques, un concept qui intègre en particulier la régulation du climat et des aléas liés au climat. Les écosystèmes jouent notamment un rôle important sur le cycle du carbone, ce qui a des conséquences directes sur la régulation du climat. De même, ils peuvent nous protéger de l'impact des tempêtes, cyclones, montée des eaux, etc. »

Plus largement, la dégradation de la nature a également des répercussions économiques, sanitaires ou encore sociales. Une autre problématique aujourd'hui au cœur de l'actualité est directement concernée par le phénomène : la sécurité alimentaire. L'augmentation de la température des océans impacte la taille comme le nombre de poissons, et provoque des migrations de masse. Or, un rapport de 2021 du WWF¹ pointe qu'un tiers des espèces sont aujourd'hui menacées d'extinction à travers le monde.

L'ONU ET L'UNION EUROPÉENNE AU DÉFI DE LA BIODIVERSITÉ

« *L'humanité fait la guerre à la nature, nous devons reconstruire notre relation avec elle* »². La phrase prononcée par Antonio Guterres, le Secrétaire général de l'ONU, résume le ton du premier Sommet des Nations Unies sur la biodiversité, qui s'est tenu en septembre 2020. Au-delà des déclarations d'intention, l'objectif de l'événement était de créer une dynamique politique autour de 3 priorités : l'intégration des solutions fondées sur la nature aux plans post-Covid, un investissement massif des acteurs économiques et financiers dans la prise en compte de la biodiversité et la mise en place de politiques toujours plus ambitieuses pour la protéger. Un autre événement d'ampleur s'est tenu en septembre 2021 à Marseille : le Congrès mondial de la nature de l'UICN. Se voulant décisif dans la lutte contre le déclin de la biodiversité, l'événement a vu l'adoption d'une vingtaine de motions... dont la portée a été analysée comme faible par les ONG participantes. Les attentes se portent désormais sur la 15^{ème} conférence mondiale sur la biodiversité (COP15) qui, après quatre reports successifs provoqués par la pandémie de Covid-19, se tiendra finalement du 5 au 17 décembre prochain à Montréal, au Canada.

Quid des initiatives concrètes ? Comme sur le sujet climatique, l'Union européenne ambitionne de jouer un rôle moteur. Dernière initiative en date : le 22 juin 2022, dans le cadre de sa stratégie en faveur de la biodiversité et de la stratégie « De la ferme à la table », la Commission a présenté deux propositions législatives qui doivent désormais être examinées par le Parlement européen et le Conseil. Deux objectifs prioritaires sont poursuivis : restaurer les écosystèmes endommagés et ramener la nature dans toute l'Europe d'ici à 2050 d'une part³, et réduire l'utilisation des pesticides chimiques et les risques qui y sont associés de 50 % d'ici à 2030 d'autre part⁴. Afin de tenir les objectifs de restauration de la nature, la proposition prévoit que les États puissent se voir appliquer, en complément de la législation existante, des cibles de biodiversité juridiquement contraignantes.

ENTREPRISES ET INVESTISSEURS EN PREMIÈRE LIGNE

Loin d'être anecdotiques, ces avancées ne sont pas pour autant suffisantes. Il en va de la biodiversité comme de l'ensemble des sujets environnementaux : face à l'ampleur de la tâche, la réponse ne pourra être que collective. Aux côtés des pouvoirs publics, les acteurs économiques sont appelés à jouer un rôle moteur pour préserver la biodiversité. « *Les entreprises font partie des principaux pollueurs, il est essentiel qu'elles s'associent à cet effort*, insiste Marina Levy. *Elles doivent jouer pleinement leur rôle en calculant leurs émissions, afin de prendre conscience de leurs marges d'action et de mesurer l'impact des mesures qu'elles prennent pour les réduire* ». La spécialiste appelle la multiplication de ces mesures fortes, qui touchent tous les domaines : consommation énergétique, isolation des bâtiments, transport, alimentation, respect des aires protégées, etc. Le monde de la finance est lui aussi appelé à jouer un rôle clé : « *ces acteurs doivent faire en sorte que*



leurs capitaux soient placés sur des produits verts et les entreprises non-polluantes. C'est là un levier d'action extrêmement puissant ». Faut-il encore pouvoir faire des choix en connaissance de cause. On comprend dès lors le caractère essentiel d'une autre dimension : la transparence des activités. Particulièrement complexe à réaliser, la quantification de l'impact des entreprises sur la biodiversité se révèle décisive. A l'instar des « émissions équivalent carbone », le but est de mettre en place des outils de mesure d'impact. Des efforts notables sont actuellement menés sur ce sujet déterminant, que ce soit par des organisations publiques, des associations et les entreprises⁵.

SCHNEIDER ELECTRIC : LES PREMIERS PAS D'UNE STRATÉGIE BIODIVERSITÉ

Un tel mouvement a été initié par Schneider Electric. Déterminé à agir, le Groupe a longtemps été en quête de solutions. Un pas décisif a été franchi grâce à la découverte du Global Biodiversity Score (GBS) : un outil développé par CDC Biodiversité qui permet aux entreprises et institutions financières de mesurer leur empreinte biodiversité. Le GBS donne la possibilité de calculer l'une des trois dimensions essentielles de la biodiversité : l'abondance des écosystèmes. « Grâce à cet outil, nous avons pu lancer notre première étude sur l'ensemble de la chaîne de valeur de nos activités, mesurer l'état de la biodiversité et notre impact sur celle-ci », explique Daniele Bufano, Sustainability Transformation Director chez Schneider Electric. Comme il le fait déjà sur l'empreinte carbone depuis de nombreuses années, le Groupe dispose donc désormais d'une unité de mesure, le MSA.km - Mean Species Abundance – qui mesure l'abondance moyenne des espèces au kilomètre carré.

« Nous avons pu commencer à comprendre notre impact sur l'ensemble de la chaîne de valeur, de la mine à la fin de vie des produits. Ce travail a révélé que 85 % de nos impacts sur la biodiversité sont dus au changement climatique, confirmant le très fort lien entre dérèglement climatique et perte de biodiversité. La réduction des émissions de CO₂ s'affirme ainsi comme le premier levier pour améliorer la biodiversité pour Schneider. Ce qui souligne l'importance de notre stratégie carbone sous une nouvelle lumière ».

Fort de ce travail, Schneider Electric formalise en 2021 un Biodiversity Pledge⁶, autour de 5 priorités : mesurer et publier les impacts de façon transparente, s'engager sur les préconisations scientifiques, réduire les impacts sur les opérations directes – zéro pertes net d'ici 2030 –, diminuer les impacts sur la chaîne de valeur amont comme aval. A la clé, une série d'initiatives concrètes : lancement d'un programme pour que 100 % des sites réalisent et mettent en place un plan de préservation et de restauration de la biodiversité, élimination du plastique à usage unique sur site, utilisation de 50 % de « matériaux verts » dans la phase amont, etc. Sans oublier que Schneider Electric est également présent sur la dimension aval : « nous vendons de l'efficacité énergétique, des solutions optimisées, qui permettent de réduire l'énergie consommée lors de leur utilisation. Or réduire les émissions de CO₂ bénéficie directement à la biodiversité ».

De telles initiatives sont ainsi à l'image de l'effort global qui devra être mené par les acteurs économiques durant les prochaines décennies : précieuses par leurs effets directs sur l'environnement bien sûr et, plus encore peut-être, par l'effet d'entraînement qu'elles peuvent avoir sur tout un secteur.

1. https://wwf.panda.org/discover/our_focus/freshwater_practice/the_world_s_forgotten_fishes/
2. <https://news.un.org/fr/story/2020/09/1078652>
3. https://environment.ec.europa.eu/publications/nature-restoration-law_fr
4. https://food.ec.europa.eu/system/files/2022-06/pesticides_sud_eval_2022_reg_2022-305_en.pdf
5. <https://www.fondationbiodiversite.fr/indicateurs-et-outils-de-mesure-evaluer-limpact-des-activites-humaines-sur-la-biodiversite-la-frb-presente-ses-recommandations/>
6. https://www.se.com/ch/fr/download/document/Biodiversity_Pledge_EN/

PRÉVISIONS AU 29 AOÛT 2022

RAPPEL AU 24 JUIN 2022

1 > 30% 2 > 30% 3 > 40%



SCÉNARIO CENTRAL

PERSISTANCE DES CRAINTES D'INFLATION

Le conflit ukrainien s'installe durablement.

La crise énergétique est majeure et continue de peser sur l'inflation totale. L'inflation euro accélère toujours alors que l'inflation américaine se stabilise.

Les marchés immobiliers ralentissent brutalement.

La hausse du prix des matières premières, énergie (gaz, électricité) et agricoles impacte négativement la demande surtout en zone euro mais...

Les banques centrales toujours inquiètes vis-à-vis du risque inflationniste, conservent un discours « hawkish », surprennent les marchés en allant au-delà des anticipations de marché. Leur objectif prioritaire est la stabilité des prix.

Le niveau d'inflation élevé et prolongé ainsi que le durcissement monétaire pèsent sur les perspectives de croissance mondiale.

La croissance chinoise ralentit encore malgré des mesures de soutien du gouvernement et cela pèse sur la croissance mondiale.

Les marchés anticipent une récession profonde, qui entrainera une rechute des matières premières.

La hausse des taux sur la partie courte de la courbe est violente.

La volatilité reste élevée.

| | Taux directeurs | Taux longs | Actions |
|------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| États-Unis | 3,75 % ▲ | (3,12 %) 3,30 % ▲ | (4141) -15,00 % ▼ |
| Japon | -0,10 % ► | (0,22 %) 0,25 % ▲ | (1967) -12,50 % ▼ |
| Zone euro | 1,25 % ▲ | (1,31 %) 1,80 % ▲ | (3555) -17,50 % ▼ |

| Actions pays émergents : | | Devises : | |
|--------------------------|------------------|-----------|-----------------|
| Amérique latine | (494) -10,00 % ▼ | EUR-USD | (1,00) 0,98 % ▼ |
| Asie | (592) -12,50 % ▼ | | |



SCÉNARIO ALTERNATIF

INFLATION SOUS CONTRÔLE

Le conflit ukrainien s'installe durablement.

Le durcissement monétaire déjà engagé, les effets de base et l'absence de boucle prix salaire permettent d'envisager une stabilisation de l'inflation en zone euro et une décreue aux États-Unis.

Les anticipations d'inflation baissent nettement.

La BCE continue de relever ses taux à court terme et la Fed ralentit son pas de normalisation à l'hiver, en lien avec les anticipations de marché.

Les marchés anticipent un soft landing aux États-Unis. La situation européenne reste plus complexe compte tenu de la crise de l'énergie.

La Chine ne rebondit pas.

Les taux longs se stabilisent.

| | Taux directeurs | Taux longs | Actions |
|------------|-----------------|------------|-----------|
| États-Unis | 3,25 % ▲ | 3,00 % ▼ | 10,00 % ▲ |
| Japon | -0,10 % ► | 0,20 % ► | 7,50 % ▲ |
| Zone euro | 1,00 % ▲ | 1,50 % ► | 5,00 % ▲ |

| Actions pays émergents : | | Devises : | |
|--------------------------|----------|-----------|--------|
| Amérique latine | 5,00 % ▲ | EUR-USD | 1,05 ▲ |
| Asie | 5,00 % ▲ | | |

PERFORMANCES AU 24.08.2022

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

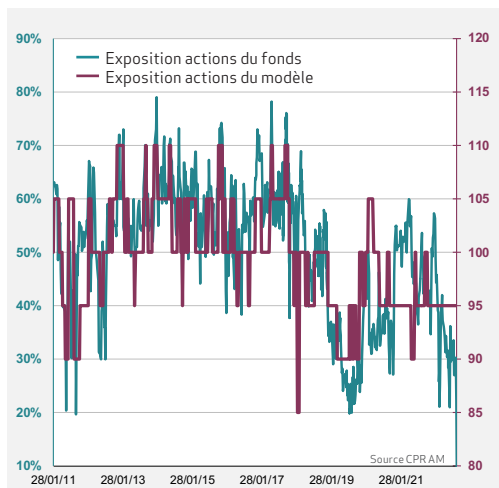
| | Depuis le 31.12.21 | sur 1 an | sur 5 ans | Niveau au 24.08.22 | | PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en % | | | |
|-------------------|-----------------------|----------|-----------|-----------------------|-------------------|--------------------------------------|---|---|---|
| | | | | | | SCÉNARIO CENTRAL 60% de proba. | | SCÉNARIO ALTERNATIF 40% de proba. | |
| États-Unis | 0,63 % | 0,72 % | 6,33 % | 2,50 % | Taux directeur | 3,75 % | ▲ | 3,25 % | ▲ |
| | -12,78 % | -13,66 % | 3,72 % | 3,12 % | Taux 10 ans | 3,80 % | ▲ | 3,00 % | ▼ |
| | -9,33 % | -8,20 % | 15,51 % | 394 | High Yield US | 450 | ▲ | 360 | ▼ |
| | -12,14 % | -15,04 % | -15,36 % | 1,00 | Euro/dollar | 0,98 | ▼ | 1,05 | ▲ |
| | -13,12 % | -7,70 % | 69,78 % | 4 141 | S&P 500 | -15,00 % | ▼ | 10,00 % | ▲ |
| Europe | -0,29 % | -0,47 % | -2,26 % | 0,00 % | Taux directeur | 1,25 % | ▲ | 1,00 % | ▲ |
| | -12,34 % | -14,93 % | -4,70 % | 1,31 % | Taux 10 ans | 1,80 % | ▲ | 1,50 % | ▲ |
| | -10,89 % | -11,09 % | 3,84 % | 512 | High Yield Europe | 570 | ▲ | 460 | ▼ |
| | -14,68 % | -12,22 % | 6,47 % | 3 667 | DJ EuroStoxx 50 | -17,50 % | ▼ | 5,00 % | ▲ |
| Japon | -1,66 % | 2,10 % | 46,29 % | 28 313 | Nikkei 225 | -12,50 % | ▼ | 7,50 % | ▲ |

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Nous avons assisté à un été marqué par deux périodes bien différentes sur les marchés financiers. Après une forte hausse du marché actions en juillet qui a été porté par une accalmie sur les taux d'État et par des flux acheteurs, le mois d'août a montré un tout autre visage et a remis l'inflation sur le devant de la scène. La problématique de l'inflation revient donc au centre des préoccupations des banques centrales. Le président de la Fed, lors de la conférence de Jackson Hole, a réaffirmé sa volonté d'un maintien d'une politique monétaire stricte « pendant un certain temps », ce qui a anéanti les espoirs de hausses plus modestes.

Sur la période sous revue estivale entre fin juin et fin août, les marchés actions ont néanmoins progressé, accompagnés d'une légère remontée des taux longs de l'ordre de 20 pb. Le MSCI World progresse sur la période de 7,53 % tiré par la forte hausse du marché américain (S&P 500 à +8,83 %) et de la progression du dollar vis-à-vis de l'euro. Les spreads de crédit, après s'être détendus se sont ré-écartés avec le retour de l'aversion au risque en fin de mois et les points morts inflation ont rebaisé, notamment aux États-Unis.

Après la forte hausse de juillet, nous avons réduit l'exposition aux actifs risqués de nos portefeuilles, notamment l'exposition aux actions. Cette réduction a été menée conjointement avec une réduction de la sensibilité obligataire en abaissant la durée sur les taux européens et américains sur les maturités courtes.



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. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.