

PETIT DÉJEUNER INVESTISSEURS

CONFÉRENCE
8 DÉCEMBRE 2022



Pivot de la Fed au printemps ?

cpr-am.com | [@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM) | [in cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)

Sommaire



Quel ralentissement pour 2023 ?



Bastien Drut

Responsable de la Macro Stratégie Thématique -
CPR AM



Laetitia Baldeschi

Responsable des Études et de la Stratégie -
CPR AM

Market Recap



Malik Haddouk

Directeur de la Gestion Diversifiée -
CPR AM

MACROÉCONOMIE



Quel ralentissement pour 2023 ?



Bastien Drut

Responsable de la Macro
Stratégie Thématique - CPR AM



Laetitia Baldeschi

Responsable des Études et
de la Stratégie - CPR AM

L'inflation, toujours au centre de l'attention ...

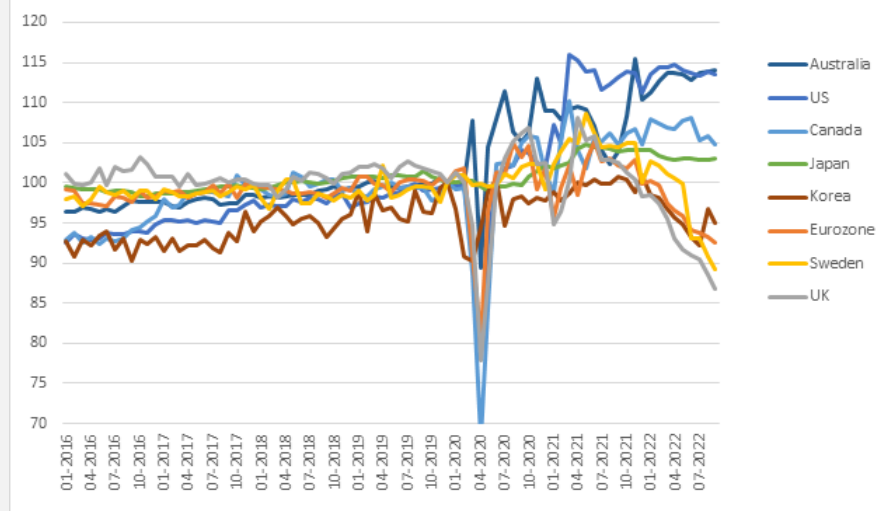
- L'inflation est toujours très élevée dans les pays développés (au plus haut depuis le début des années 1980)
- Tous les pays ne sont pas impactés de la même façon : une dichotomie se fait entre les pays où un excès d'épargne important avait été constitué et les autres.

Inflation dans les pays du G7



Source: CPR AM, Datastream.

Real retail sales (100 in Dec. 2019)



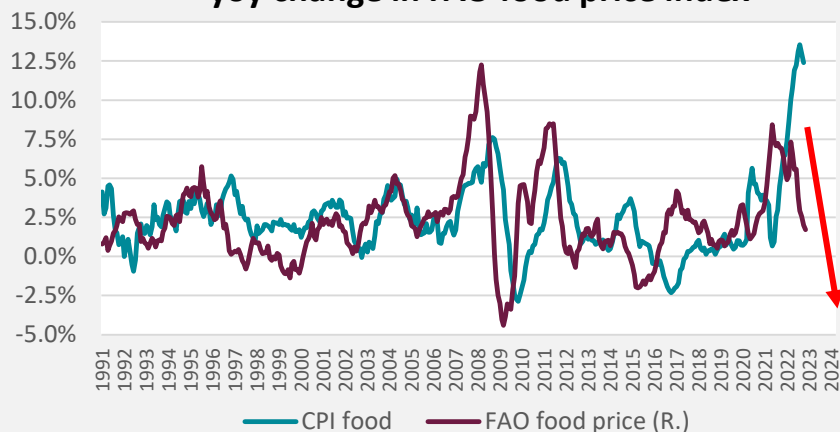
Aux États-Unis, la décrue est entamée

L'inflation a décéléré à 7,7 % en octobre, pour le 4^{ème} mois de suite

Plusieurs éléments vont permettre à l'inflation de décélérer dans les prochains mois :

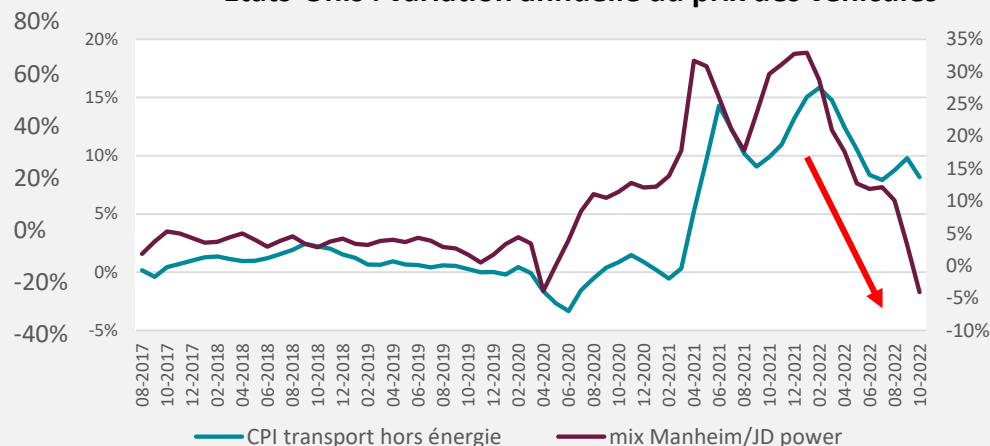
- La décrue des prix à la pompe
- Les prix alimentaires vont ralentir depuis des niveaux historiquement élevés
- La baisse du prix des voitures déjà constatée par ailleurs
- L'assurance santé

yoy change in US CPI food vs
yoy change in FAO food price index



Source: CPR AM, Datastream.

Etats-Unis : variation annuelle du prix des véhicules

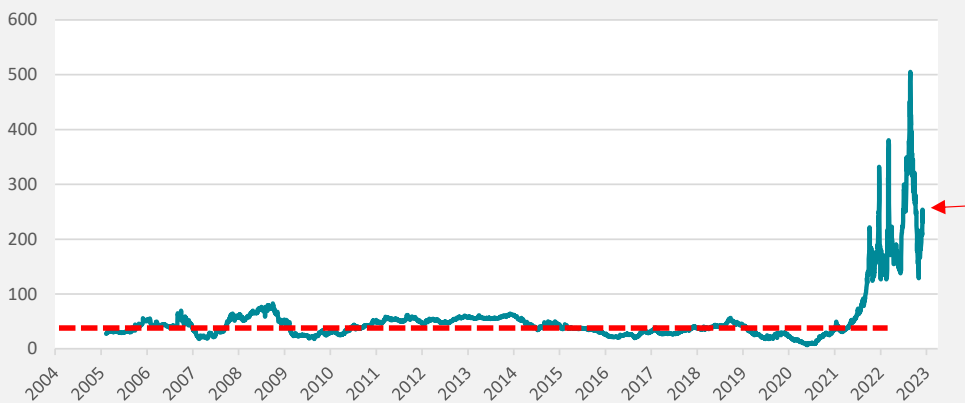


Source: CPR AM, Datastream.

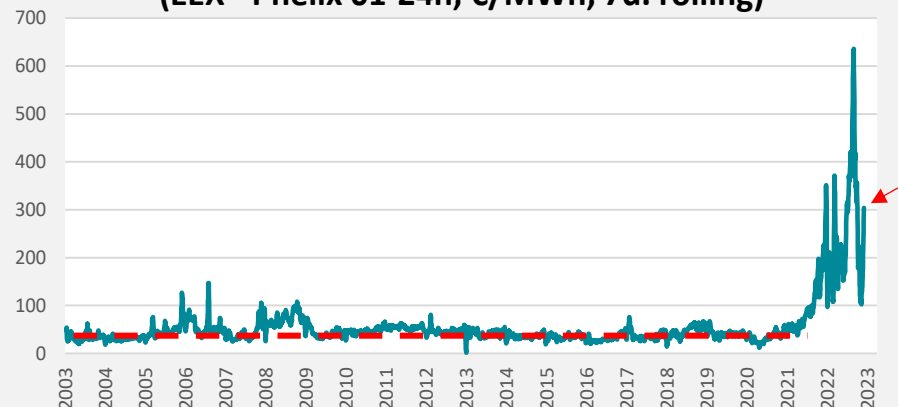
En zone euro, le pic probablement pas encore atteint

- L'inflation est passée de 10,6 % en octobre à 10 % en novembre mais ...
- Les prix du gaz naturel et de l'électricité restent très élevés : la fin de la crise énergétique n'est pas pour demain
- Il existe un risque en Europe d'une production d'électricité insuffisante cet hiver, qui pourrait pénaliser l'activité et continuer à faire monter les prix.

Natural gas TTF Netherlands:
oil barrel equivalent price (\$)



Europe : electricity prices
(EEX - Phelix 01-24h, €/MWh, 7d. rolling)



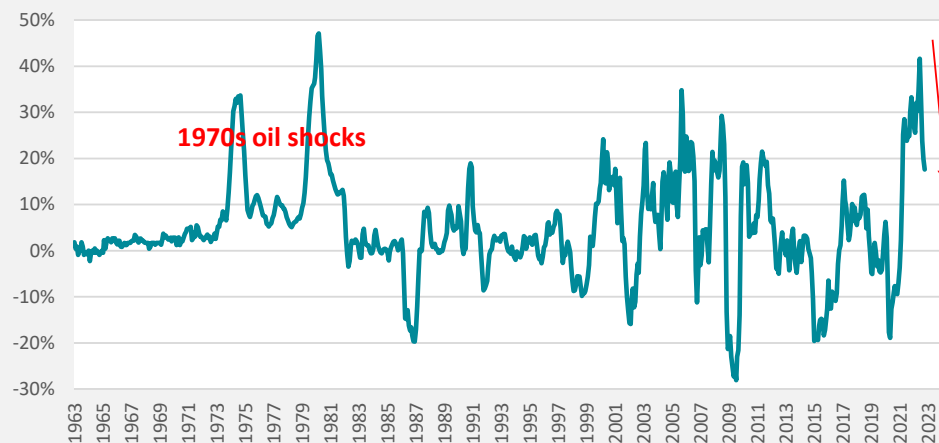
Source: CPR AM, Datastream.

Source: CPR AM, Datastream.

L'inflation commence à diverger entre l'Europe et les États-Unis

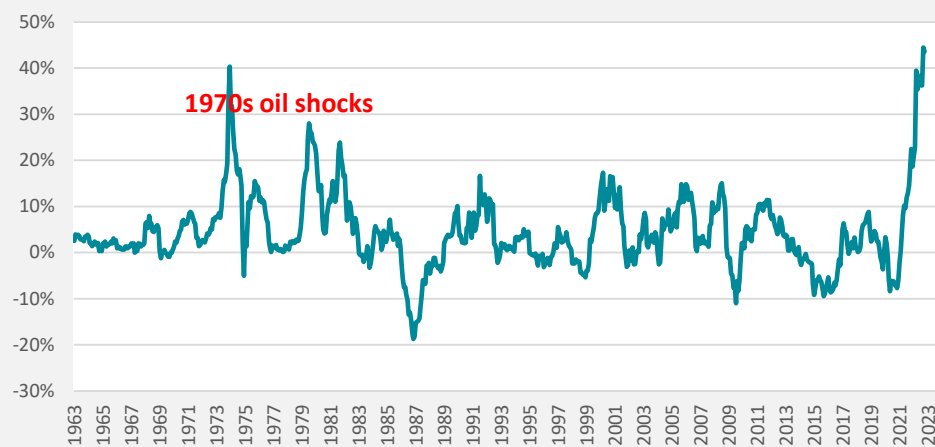
- On observe une grande dichotomie au sujet des prix de l'énergie : décélération aux États-Unis mais un choc qui empire en Europe.
- Aux États-Unis, le choc énergétique était essentiellement centré sur les prix à la pompe (mais ils sont revenus au plus bas depuis le début de l'invasion de l'Ukraine par la Russie). Reste le problème du diesel...
- En Europe, la forte hausse des prix de gros sur le marché de l'énergie va continuer à être répercutée dans les prix de détail.

US: yoy change in CPI energy



Source: CPR AM, Datastream.

Germany: yoy change in CPI energy

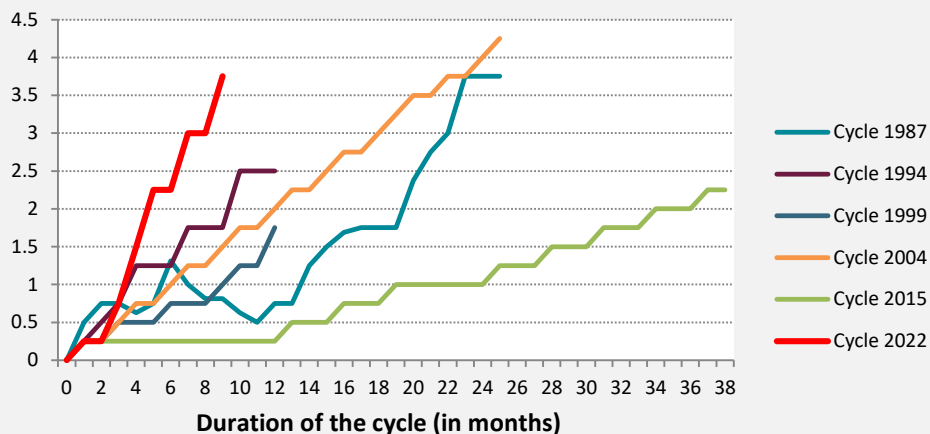


Source: CPR AM, Datastream.

Fed : le choc, et après?

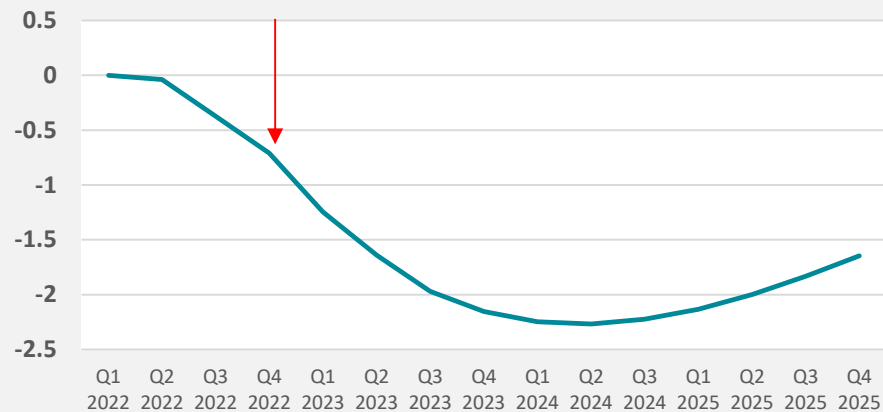
- La Fed a déjà remonté ses taux de 375 pb en 9 mois, soit le resserrement monétaire le plus rapide depuis Paul Volcker
- L'impact d'une hausse de taux directeur sur l'activité joue à plein après 12 à 18 mois ... Le gros de l'impact du resserrement va donc ... commencer à se faire sentir. Et il est très incertain...

Fed funds tightening cycles
(in percentage points)



Source: CPR AM, Fed

Impact cumulé sur le PIB US du resserrement
de la Fed (en points de pourcentage)

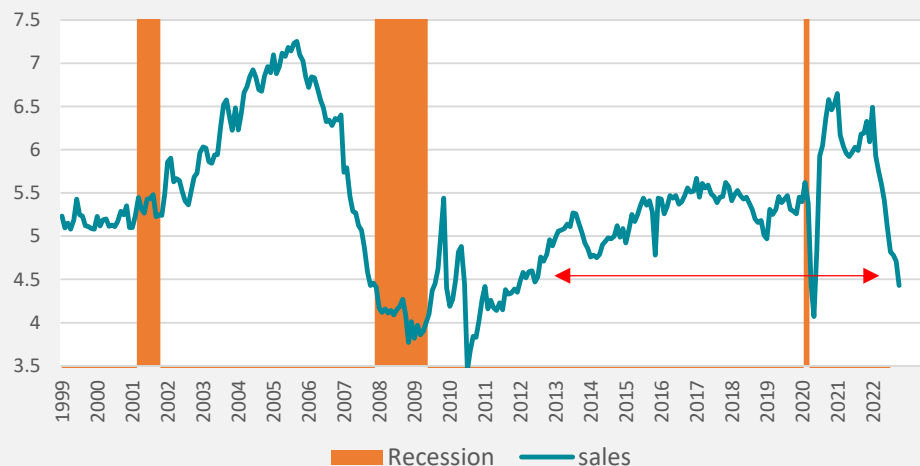


Source: CPR AM, Datastream.

États-Unis : le marché immobilier commence à nous inquiéter

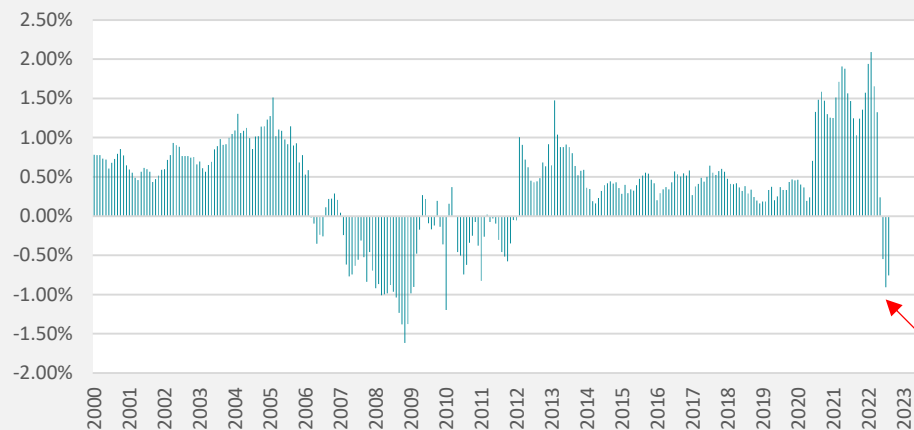
- Effondrement du nombre de transactions et du nombre de dossiers de crédit immobilier « pour acheter »
- Les prix immobiliers déjà en nette baisse (ils avaient augmenté de 43 % entre fin 2019 et mi-2022).

US: existing home sales (in million)



Source: CPR AM, Datastream.

US: mom change in national home prices

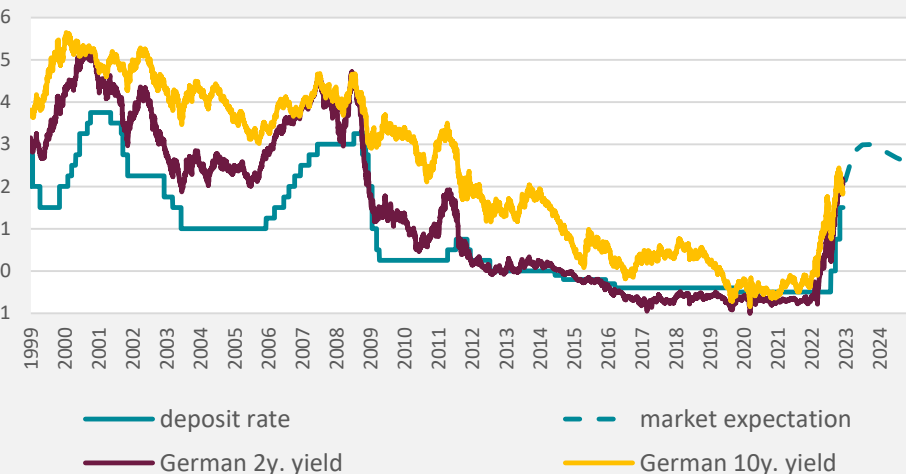


Source: CPR AM, Datastream.

BCE : des taux déjà au plus haut depuis près de 15 ans

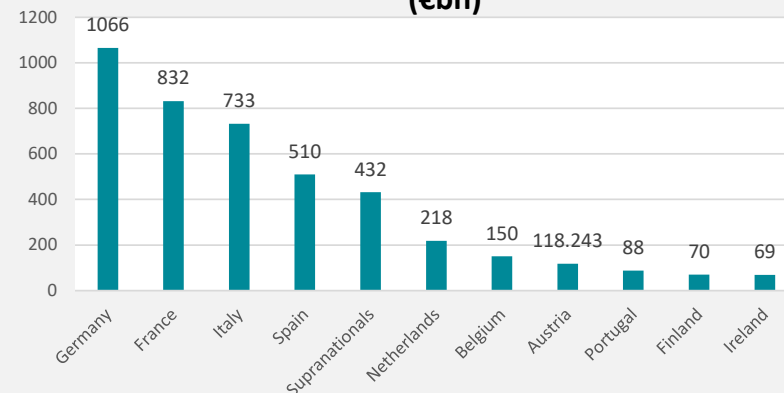
- Les taux monétaires sont sortis de leur hibernation
- Encore 4500 Mds € de réserves excédentaires sur lesquelles la BCE paie le taux de dépôt : urgence à réduire le bilan

ECB rates and German yields



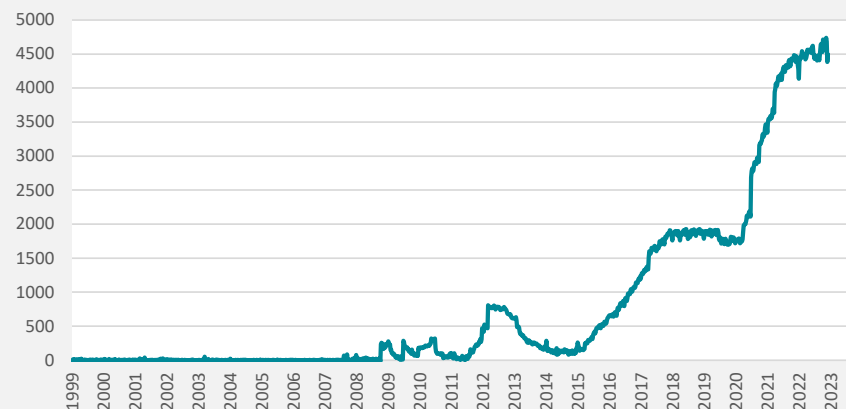
Source: CPR AM, Datastream.

ECB: sovereign bonds held by the Eurosystem (€bn)



Source: CPR AM, Datastream.

Eurosystem: excess reserves (€bn)

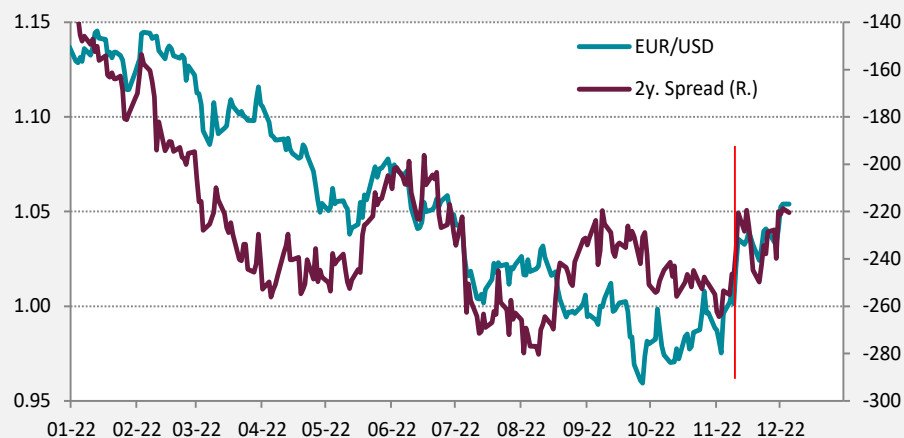


Source: CPR AM, Datastream.

Le dollar : le pic derrière nous ?

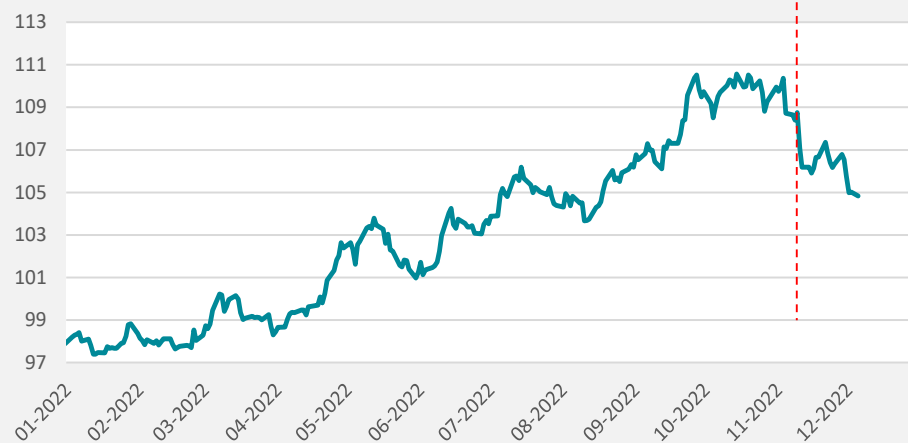
- La publication de chiffres d'inflation plus bas que prévu mi-novembre a induit une inversion supplémentaire de la courbe américaine ...
- ... mais aussi une baisse du dollar, qui avait monté quasi-continument au cours de l'année 2022.

EUR/USD vs 2y. spread differential



Source: CPR AM, Datastream.

Trade-weighted USD (100 in Oct. 2019)

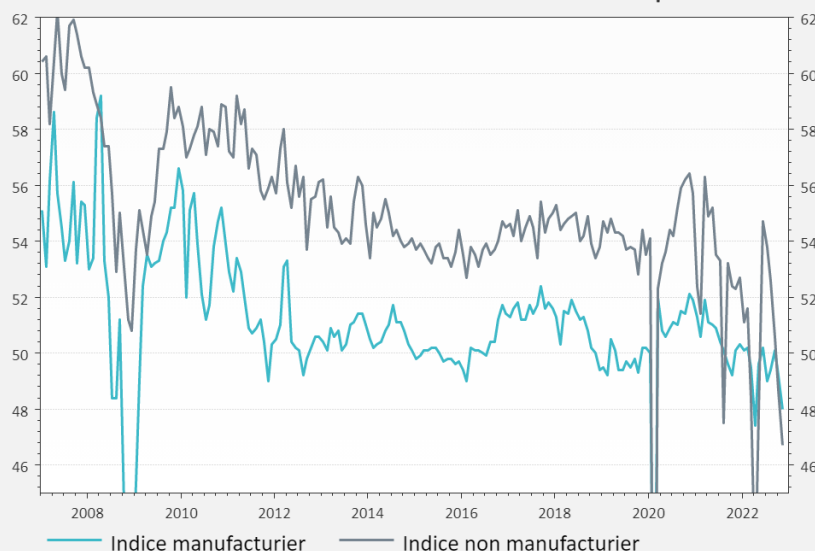


Source: CPR AM, Datastream.

La conjoncture chinoise est à l'arrêt

- Les enquêtes de conjoncture soulignent toujours une activité contrainte, par les questions sanitaires qui freinent la demande et provoquent des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement.
- Le ralentissement est particulièrement sensible dans les services.

Chine : Indices PMI du Bureau National des statistiques



Source: Refinitiv Datastream

Chine : indicateur KEQIANG

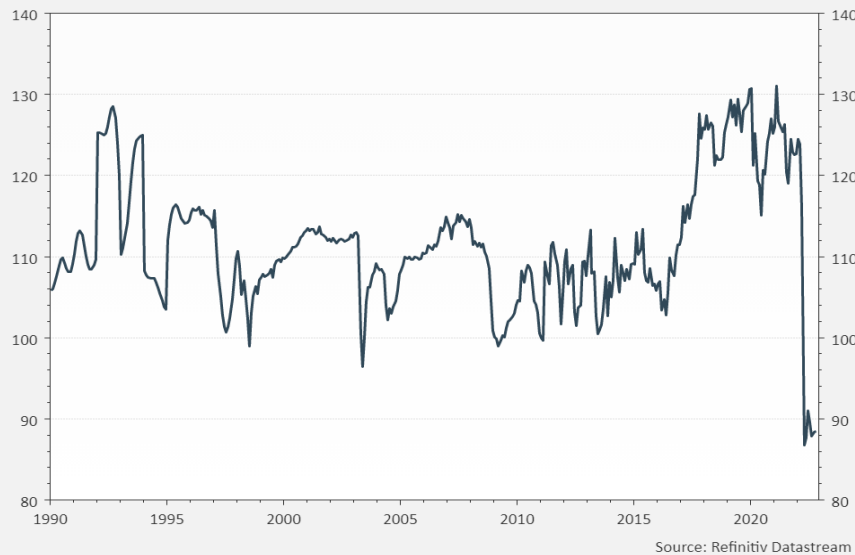


Source: Refinitiv Datastream

Les ménages sont particulièrement affectés par les mesures de restriction d'activité

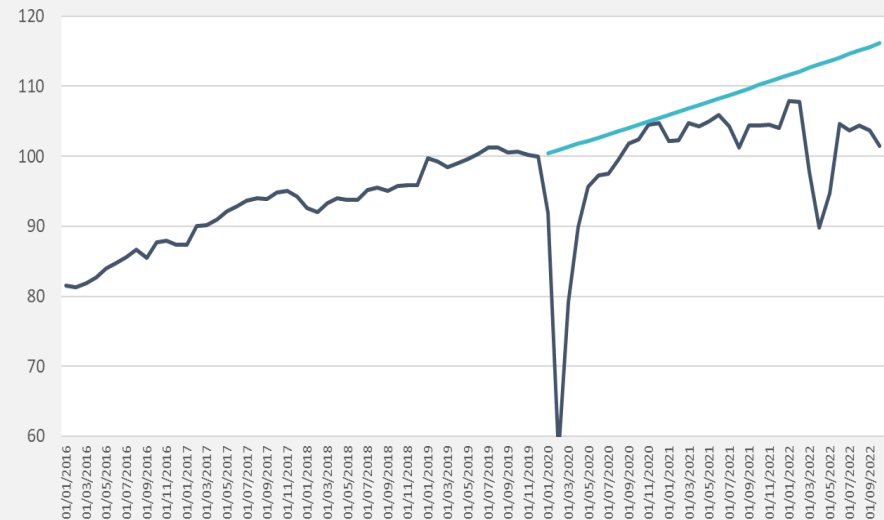
- L'effondrement de la confiance est impressionnant
- Les conséquences en termes de consommation réelle sont majeures

Chine : Perspectives des ménages



Chine : Evolution des ventes au détail réelles

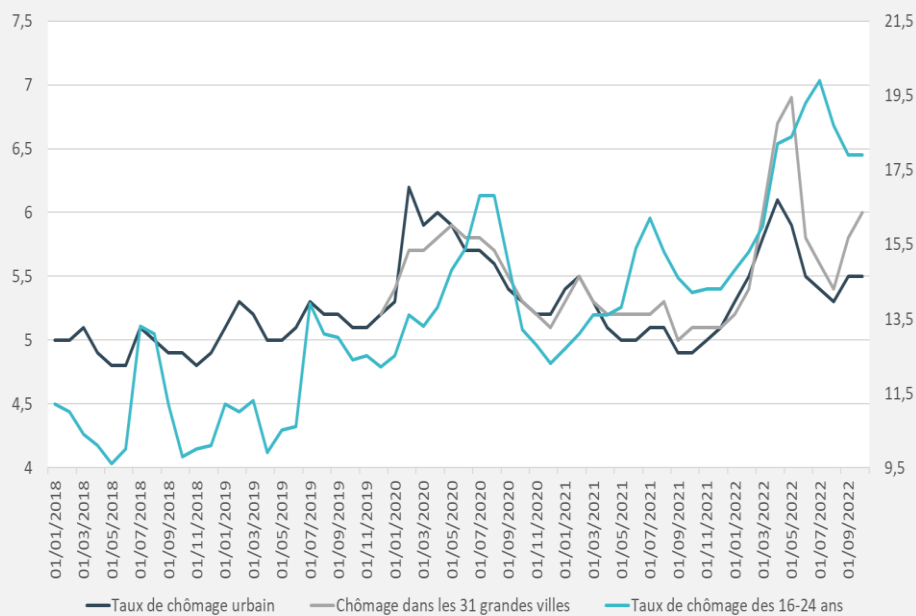
(index 100 en decembre 2019)



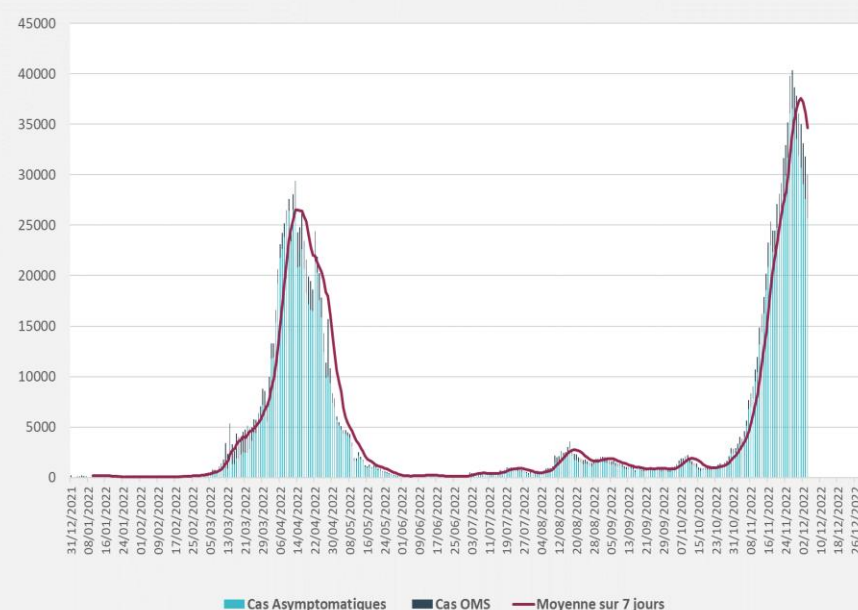
La situation sociale se dégrade...

- L'emploi est très mal orienté. Les enquêtes de conjoncture soulignent toujours une dégradation pour le mois de novembre.
- L'agitation sociale grandit, notamment parmi les plus jeunes... et contraint les autorités à « optimiser » la politique du 0 covid, malgré le niveau de propagation du variant Omicron.

CHINE : Taux de chômage



Contaminations Covid en Chine en 2022



Malgré la réouverture en vue, la crise de l'immobilier reste un point noir

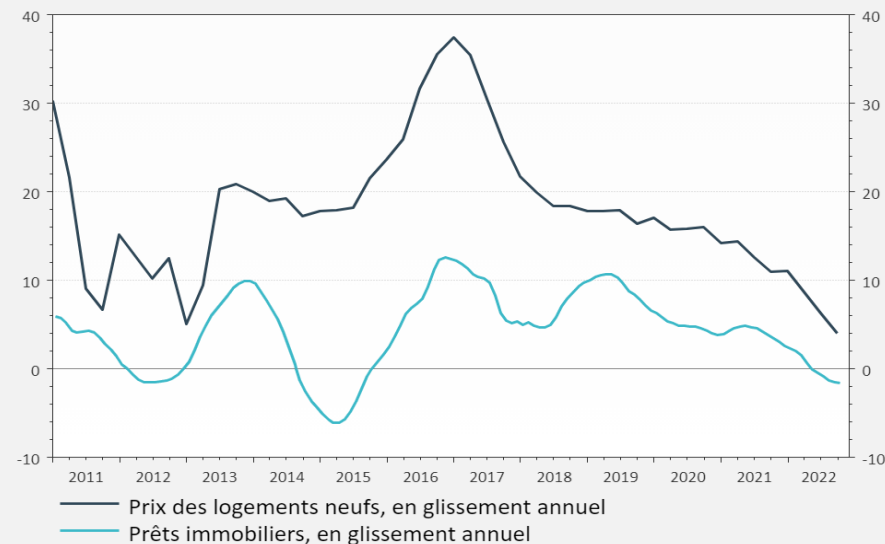
- Les mesures d'accompagnement pour limiter les problèmes de refinancement des promoteurs immobiliers se multiplient.
- Le dégonflement de la bulle immobilière chinoise prendra encore de nombreux mois.

Construction en Chine
glissement annuel



Source: Refinitiv Datastream

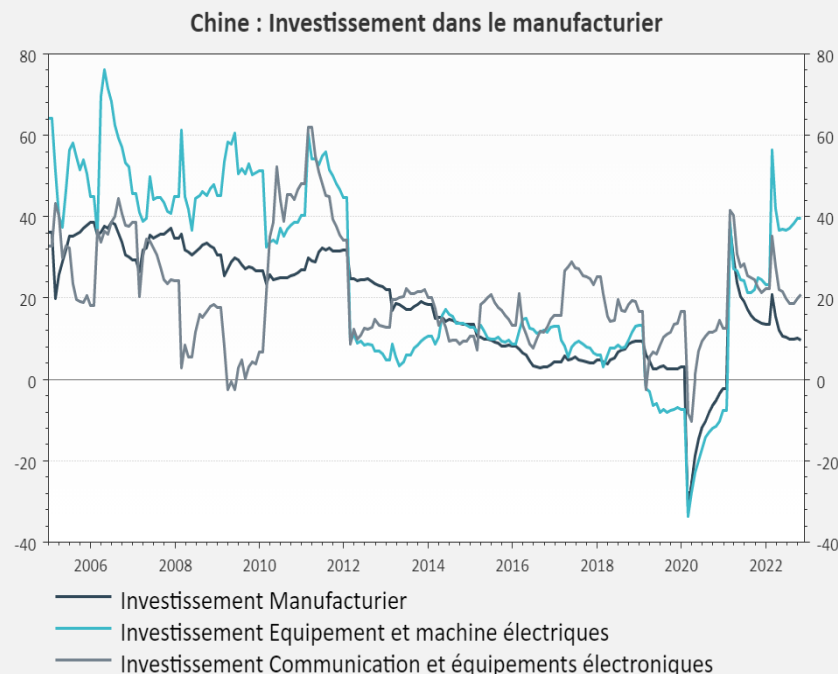
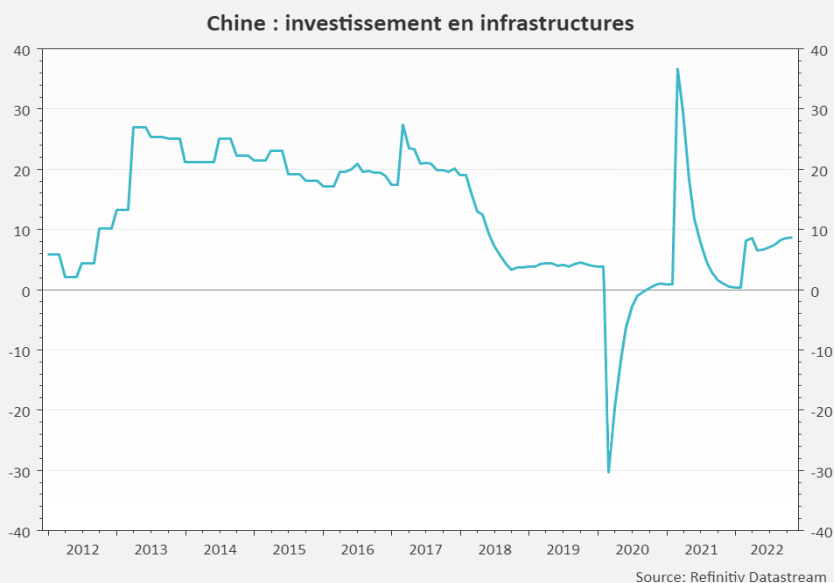
Immobilier en Chine : croissance des prix et des prêts



Source: Refinitiv Datastream

La dynamique de croissance reposera pour beaucoup sur l'investissement en infrastructures et les nouveaux investissements industriels

- Les autorités chinoises recourent aux leviers traditionnels pour relancer la croissance : le premier d'entre eux est l'investissement en infrastructure.
- Les mesures américaines d'interdiction visant les composants de haute technologie poussent la Chine à prioriser l'investissement dans ce domaine.

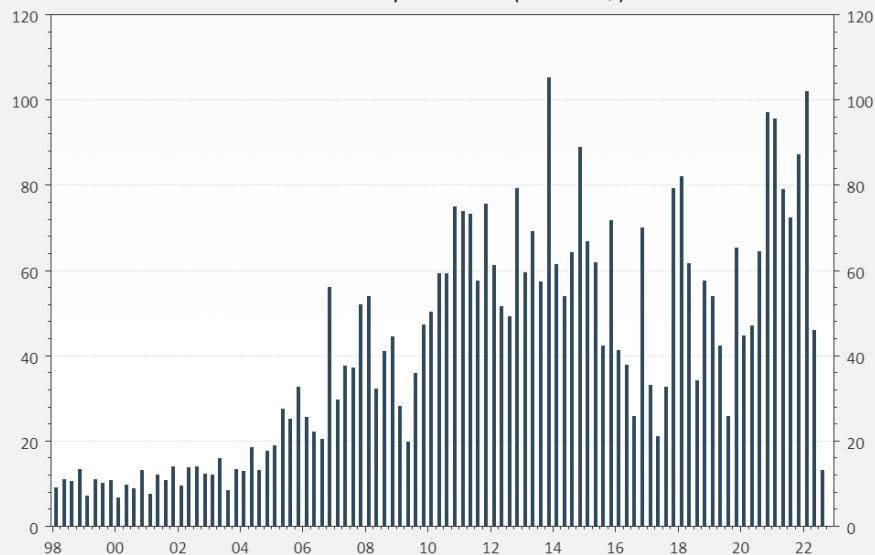


Source: Refinitiv Datastream

Les décisions de politique intérieure et la guerre « technologique » avec les Etats-Unis commencent à se matérialiser

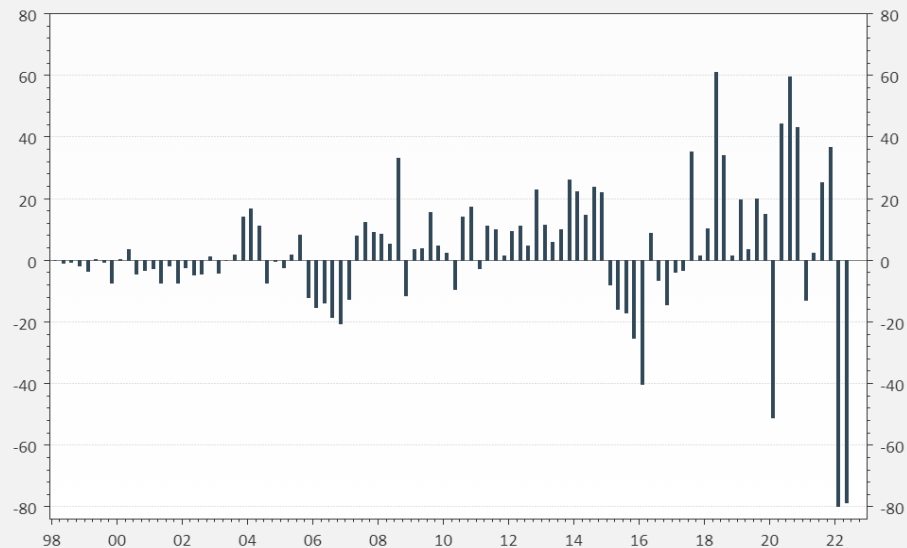
- La gestion chaotique de la crise sanitaire, la succession de nouvelles mesures réglementaires et la tension géopolitique sont autant de frein pour les investisseurs étrangers en Chine.

Chine : Flux entrants d'investissements directs étrangers
Balance des paiements (mds de \$)



Source: Refinitiv Datastream

Chine : flux de portefeuille - Balance des paiements
en mds de \$

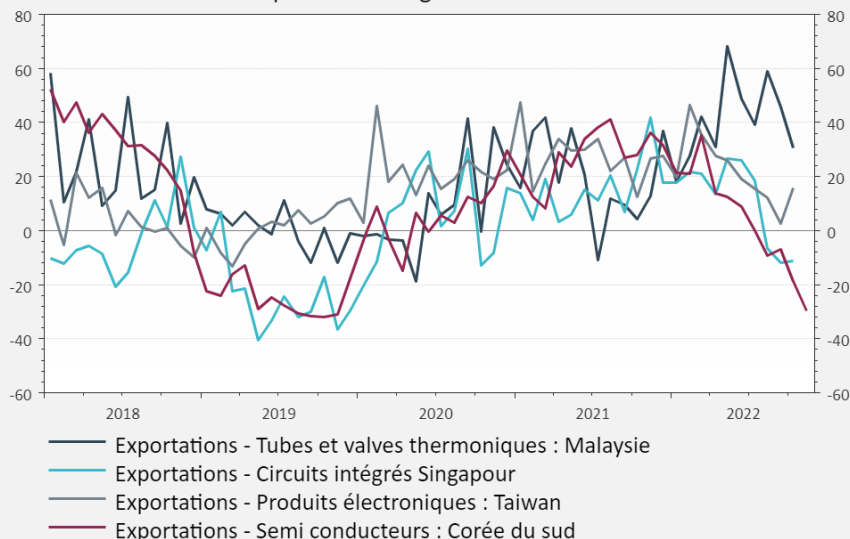


Source: Refinitiv Datastream

L'impact de la conjoncture chinoise sur le reste du monde émergent est majeur mais inégal

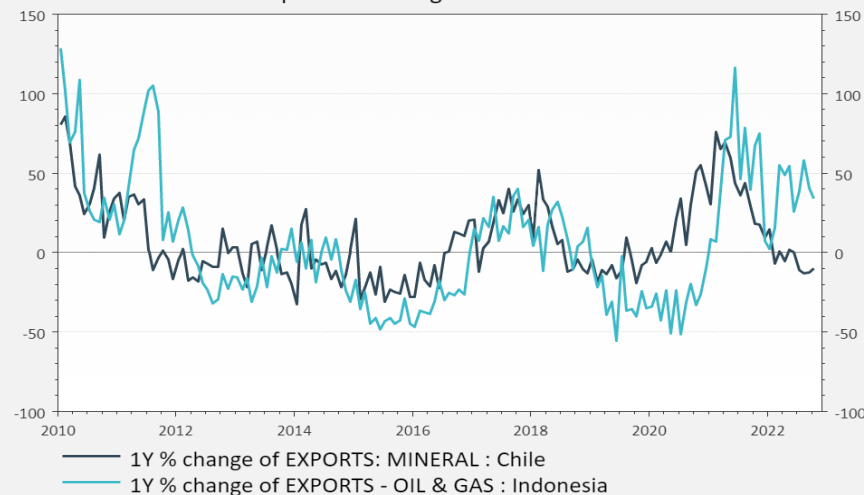
- La régulation du secteur de l'internet chinois couplée à la flambée des taux américains ont un impact négatif majeur sur le secteur des semi-conducteurs asiatiques. La division du commerce mondial en deux grandes zones d'influence va redéfinir les flux commerciaux dans ce secteur d'activité.
- Le rebond de l'investissement en infrastructure devrait profiter aux exportateurs de matières premières.

Asie Emergente - semi conducteurs.
Exportations en glissement annuel



Source: Refinitiv Datastream

Emergents - matières premières
Exportations en glissement annuel



Source: Refinitiv Datastream

Scénarios à 1 an, le 25 novembre 2022



SCENARIO ALTERNATIF 1

PERSISTANCE DE L'INFLATION

- La crise énergétique majeure continue de peser sur l'inflation totale. L'inflation euro reste très élevée alors que l'inflation américaine ralentit moins vite qu'anticipé.
- 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 reste la stabilité des prix.**
- Le niveau d'inflation élevé et prolongé et 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	6,00% ▲	5,00% ▲	-15,00% ▼
Japon	0,00% ▲	0,50% ▲	-12,50% ▼
Zone euro	3,50% ▲	3,50% ▲	-15,00% ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-10,00% ▼	EUR-USD	1,00 ▼
Asie	-17,50% ▼		

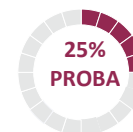


SCENARIO CENTRAL

SOFTLANDING ET ANTICIPATION DE REBOND EN 2024

- Le durcissement monétaire, les effets de base et l'absence de boucle prix salaire permettent une baisse marquée de l'inflation aux Etats-Unis puis en zone euro.
- Les anticipations d'inflation baissent nettement.
- **Les banques centrales ont terminé leur cycle de resserrement monétaire**
- La bonne tenue du marché de l'emploi aux Etats-Unis, l'ampleur du soutien budgétaire en Europe sont autant de facteurs justifiant le soft landing et les perspectives d'accélération de l'activité à la fin de l'année 2023.
- La levée progressive des restrictions sanitaires permet un rebond modéré de la croissance chinoise.
- Les taux longs baissent.
- Les actions rebondissent, tirées par les valeurs de croissance.

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	5,00% ▲	3,50% ▼	7,50% ▲
Japon	-0,10% ►	0,25% ►	7,50% ▲
Zone euro	3,00 %▲	1,90 %►	7,50% ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	+10,00% ▲	EUR-USD	1,10 ▲
Asie	+12,50% ▲		



SCENARIO ALTERNATIF 2

RÉCESSION SÉVÈRE

- La demande mondiale faiblit rapidement, sous l'effet de l'inflation et du durcissement monétaire déjà engagé.
- La tension sur les marchés de l'énergie perdure.
- Les surprises sont très négatives sur la macro-économie.
- La Chine s'enfoncé.
- **Les banques centrales, après avoir mis fin à leur normalisation monétaire au 1^{er} semestre 2023, entament leurs premières baisses de taux directeurs en fin d'année.**
- Les faillites d'entreprises se multiplient et les perspectives de croissance des entreprises s'effondrent.
- Les marchés actions baissent indépendamment de la baisse des taux d'intérêt.

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	3,50% ▼	2,00% ▼	-12,50% ▼
Japon	-0,10% ►	0,10% ▼	-12,50% ▼
Zone euro	3,00% ▲	1,00% ▼	-12,50% ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-17,50% ▼	EUR-USD	1,00 ▼
Asie	-17,50% ▼		

GESTION DE PORTEFEUILLE



Market Recap

En attendant le pivot

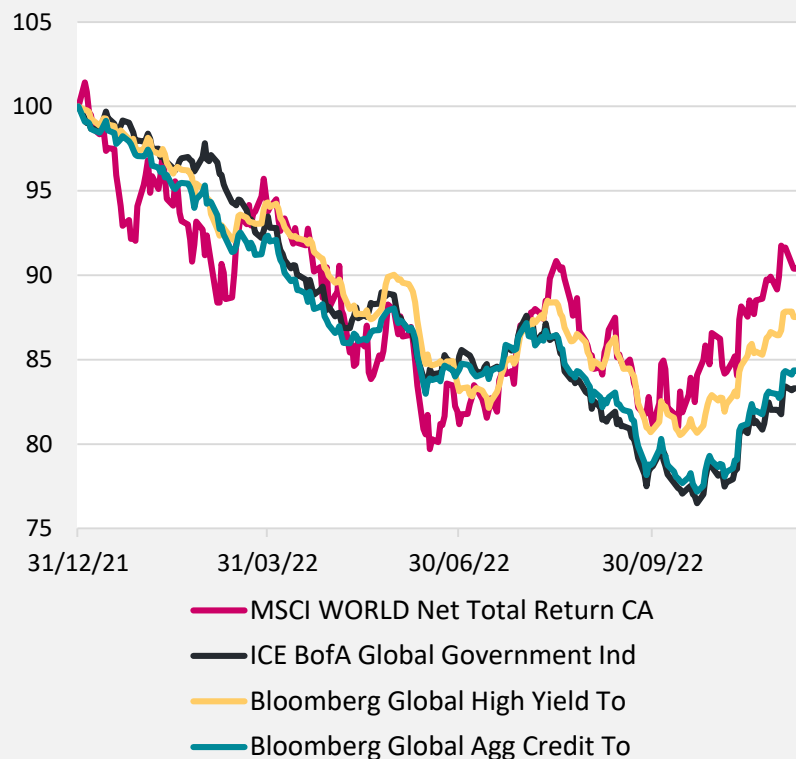


Malik Haddouk

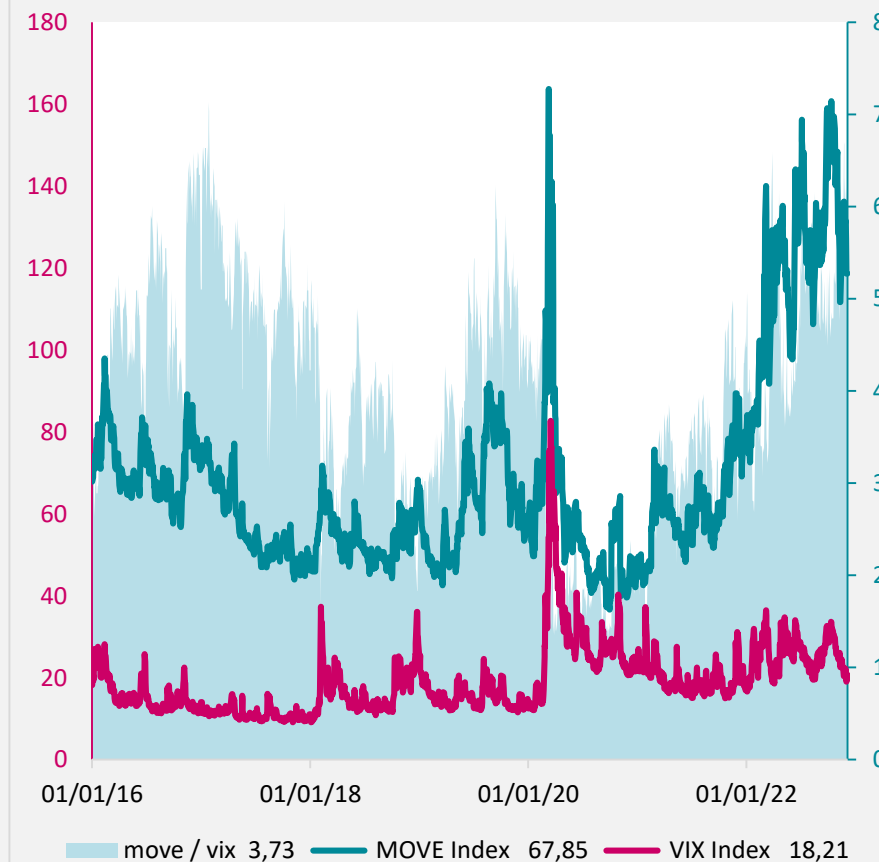
Directeur de la Gestion Diversifiée -
CPR AM

Une année en territoire bien négatif pour l'ensemble des classes d'actif malgré le fort rebond des deux derniers mois

Performance des principales classes d'actifs depuis le début de l'année



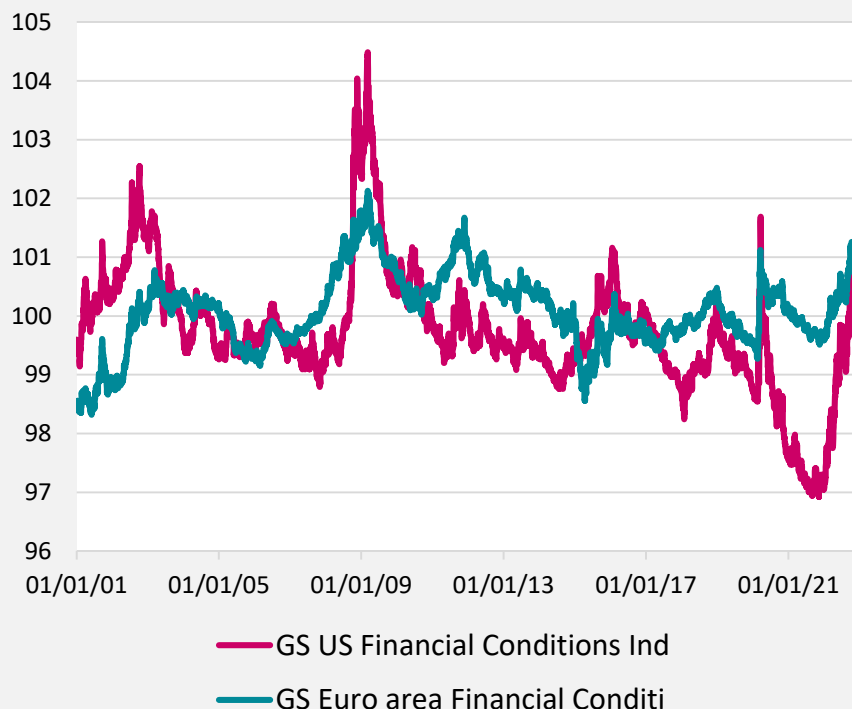
Volatilité action et taux



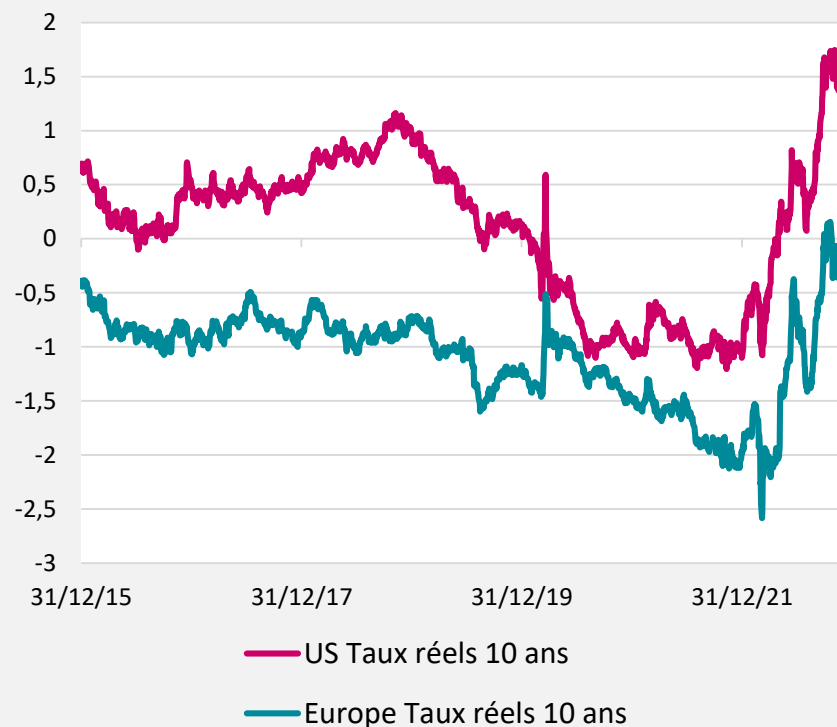
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Les conditions financières se sont tendues tout au long de l'année avec une détente au 3^{ème} trimestre

Evolution des conditions financières aux États-Unis et en Europe



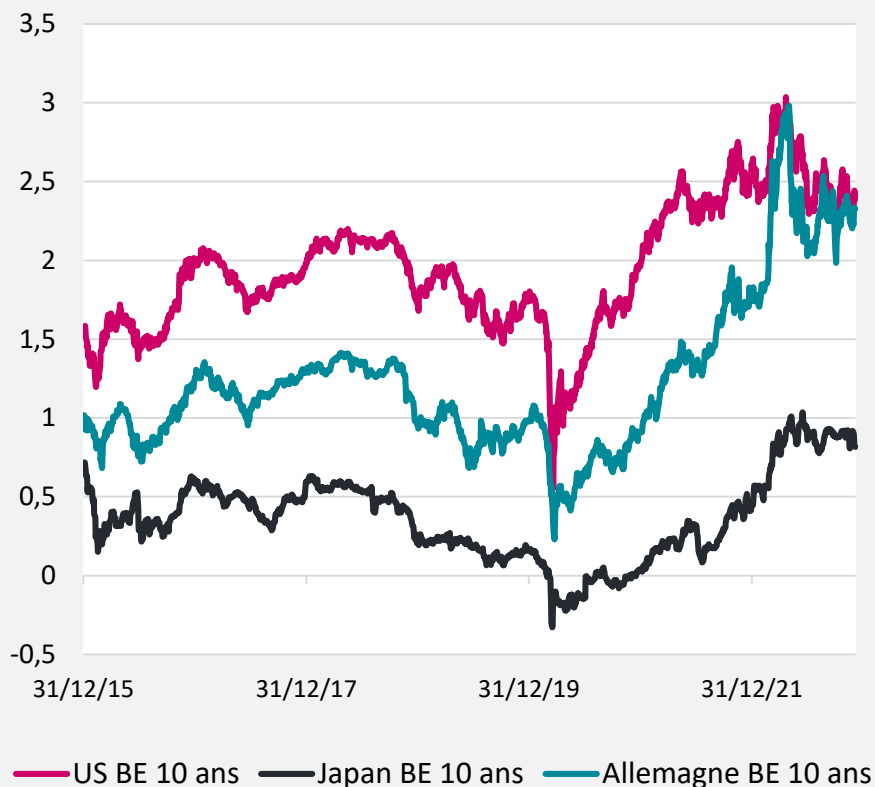
Taux réels américains et Européens (Allemand)



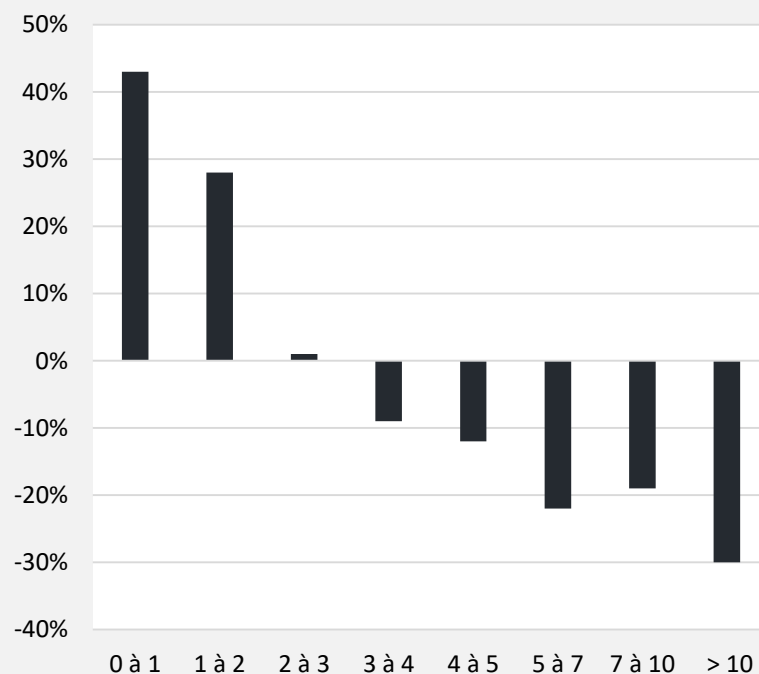
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Un régime d'inflation élevée entraine une corrélation positive entre les classes d'actif

Évolution des points morts d'inflation



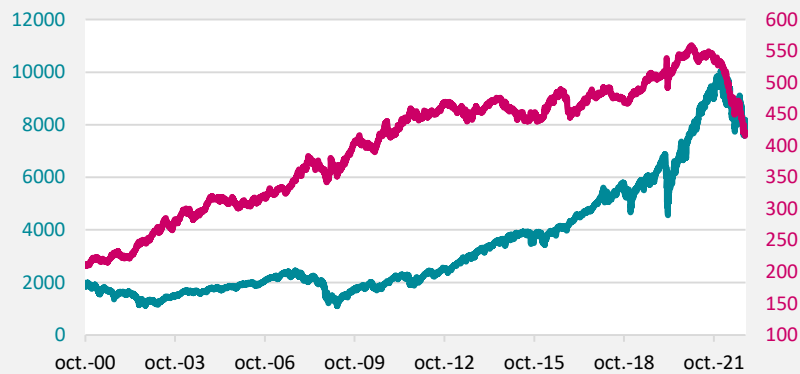
Corrélation taux / actions US selon régime inflation



Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

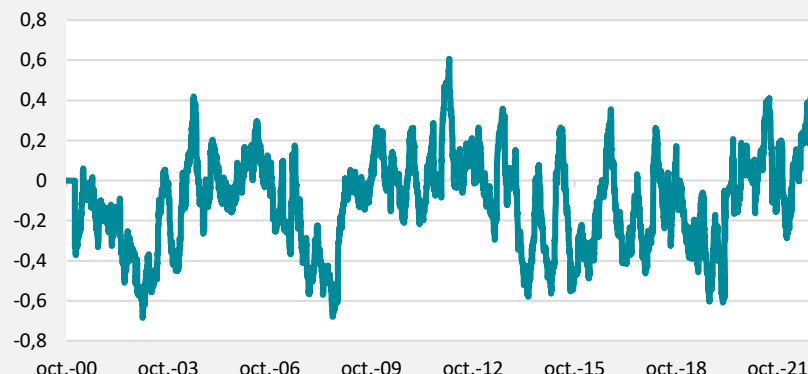
Cette corrélation rend l'exercice de diversification difficile entre les classes d'actifs

Marché action, marché taux

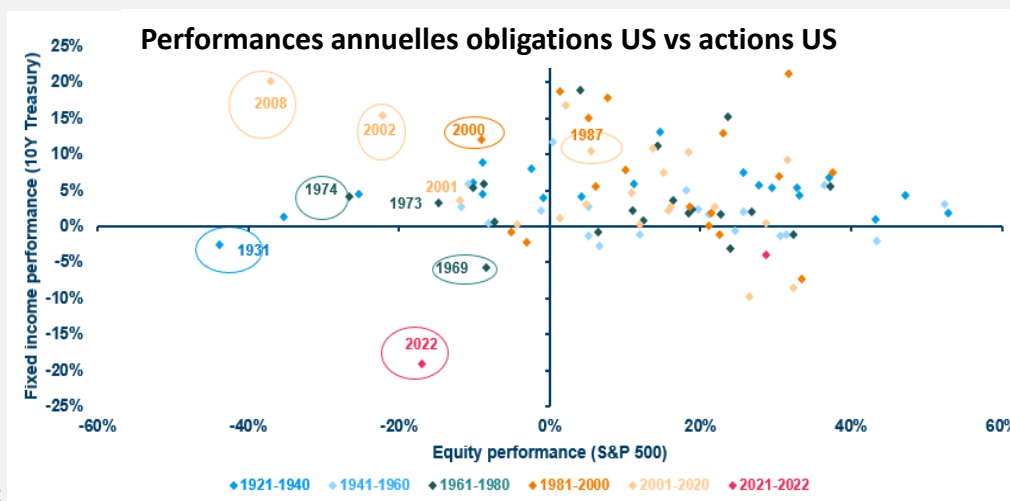


— S&P 500 total return (L1) — Global bonds total return (R1)

Corrélation entre les marchés action et taux



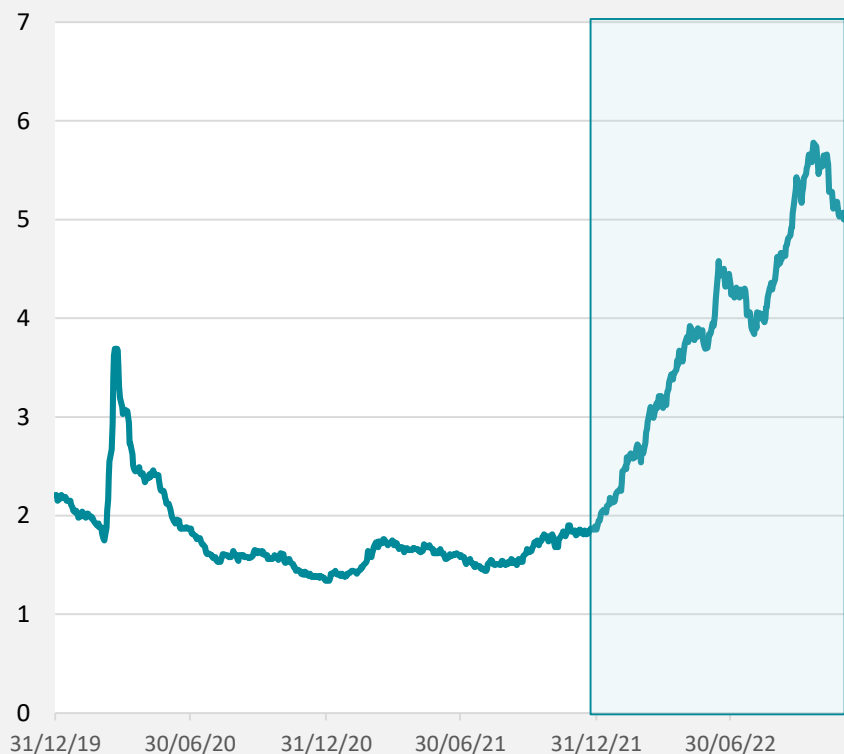
— Correlation(SPXT Index,PR005,60,0) (LEGATRUU)



Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

La hausse des taux aux cours de l'année est exceptionnelle par son ampleur et sa rapidité

BBG Global Aggregate - Yield to Worst

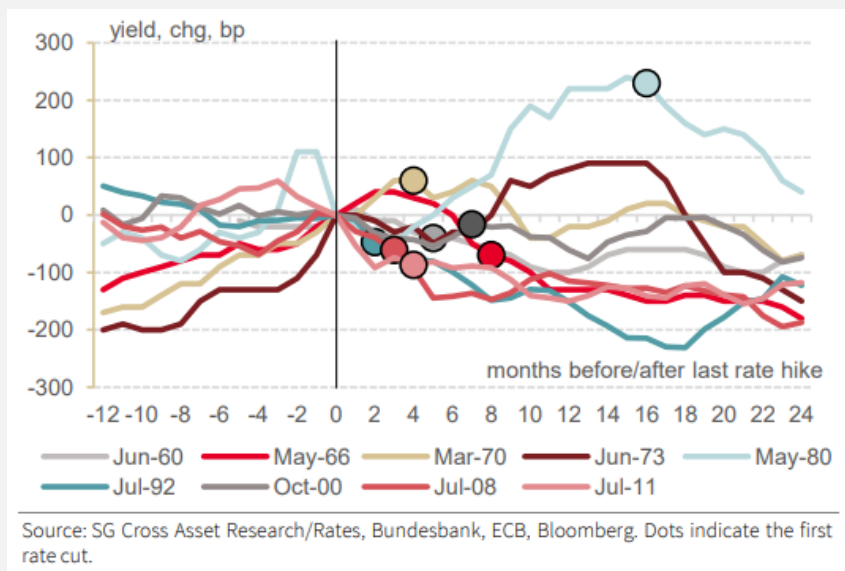


Période	Augmentation du yield
Juillet 2021 – Septembre 2022	+271
Janvier 1999 – Avril 2000	+136
Janvier 1994 – Décembre 1994	+243

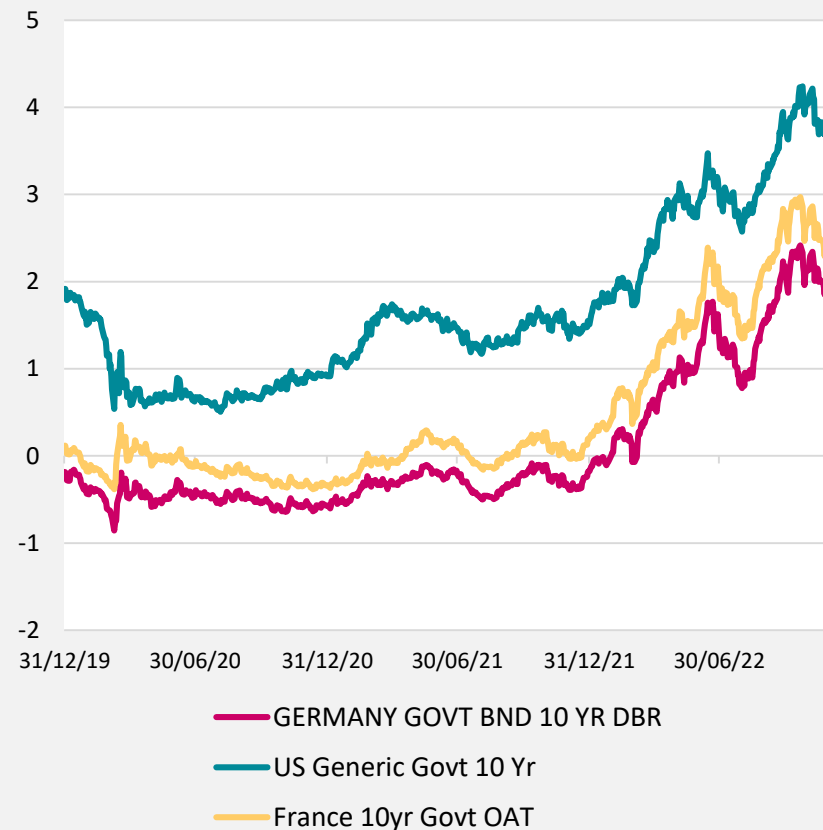
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Historiquement, le pivot sur les baisses de taux intervient quelques mois après la dernière hausse de taux. Le pic n'est plus très loin ?

En Europe, les taux atteignent leurs pics un mois avant la dernière hausse de taux



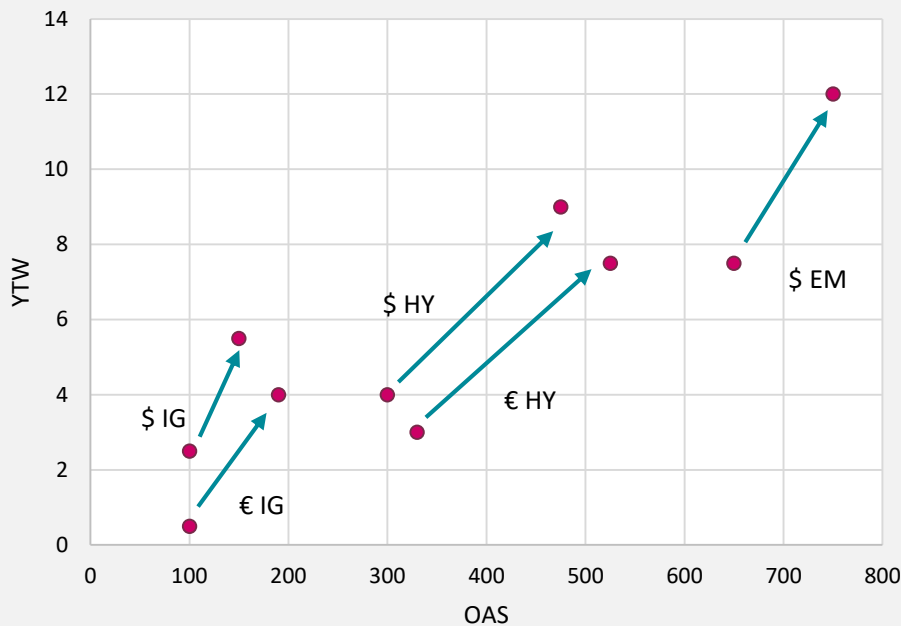
Evolution des taux nominaux à 10 ans



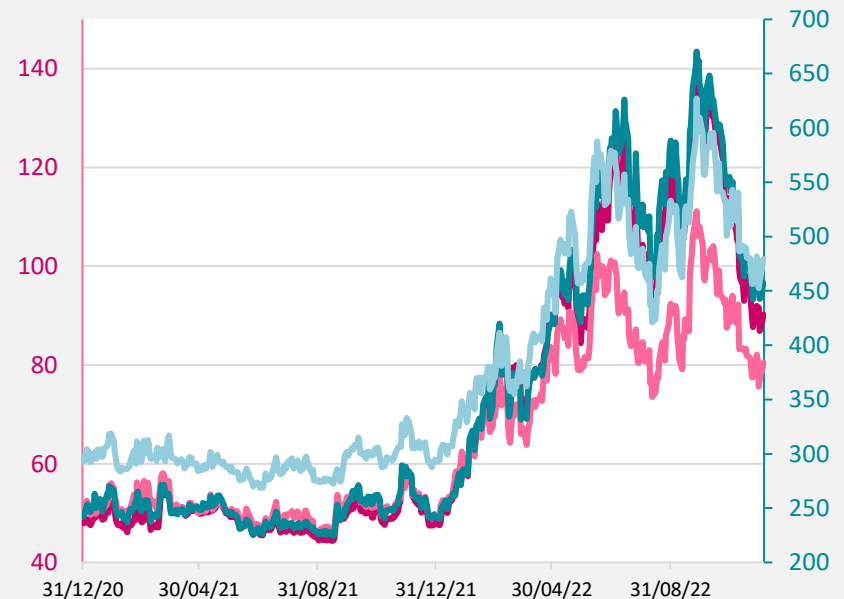
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Les marchés du crédit accusent un resserrement sur le dernier trimestre de l'année mais restent à des niveaux élevés par rapport au début de l'année

Marchés de crédit - variations spreads & rendement sur l'année 2022



Les spreads se resserrent depuis le point haut de fin septembre

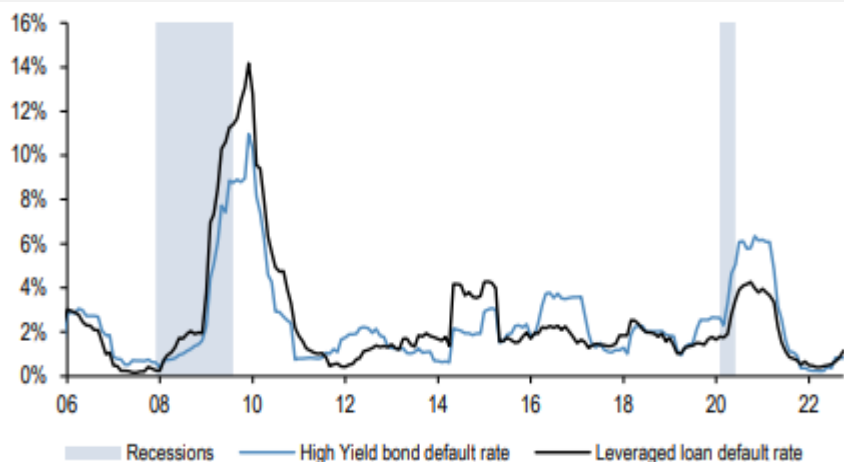


- MARKIT ITRX EUR] (E.G)
- MARKIT CDX IG] (E.G)
- MARKIT ITRX XOVER] (E.D)
- MARKIT CDX HY] (E.D)

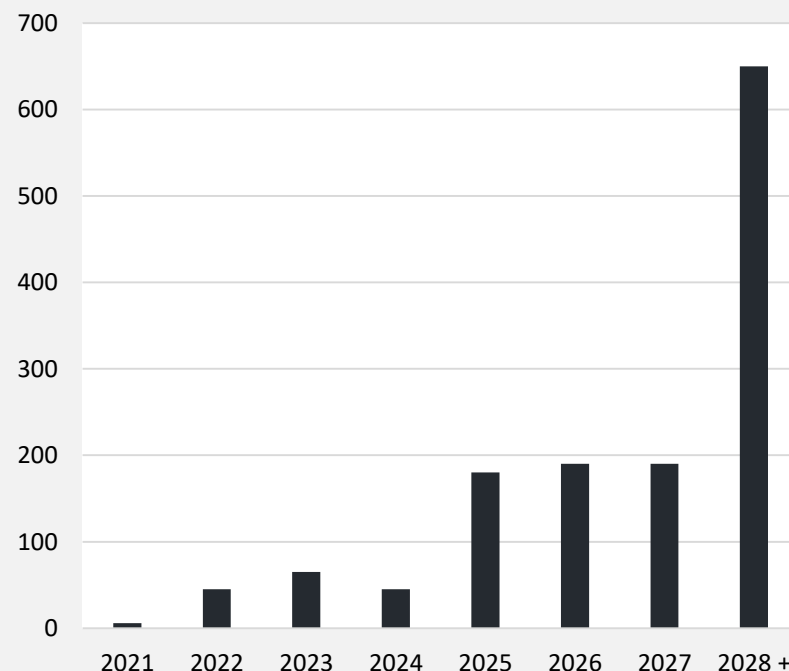
Sources : CPR AM, Deutsche Bank, ICE Indices, Bloomberg au 30/11/2022

On s'attend à une hausse des taux de défaut mais il n'existe pas de problèmes de refinancement avant 2025

Taux de défaut du HY aux États-Unis



Distribution de la maturité des obligations US HY par notation

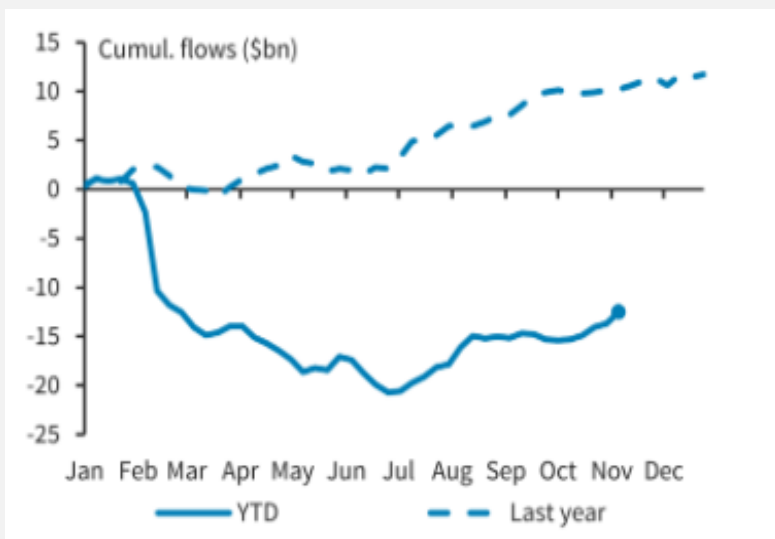


Sources : CPR AM, JP Morgan au 30/11/2022

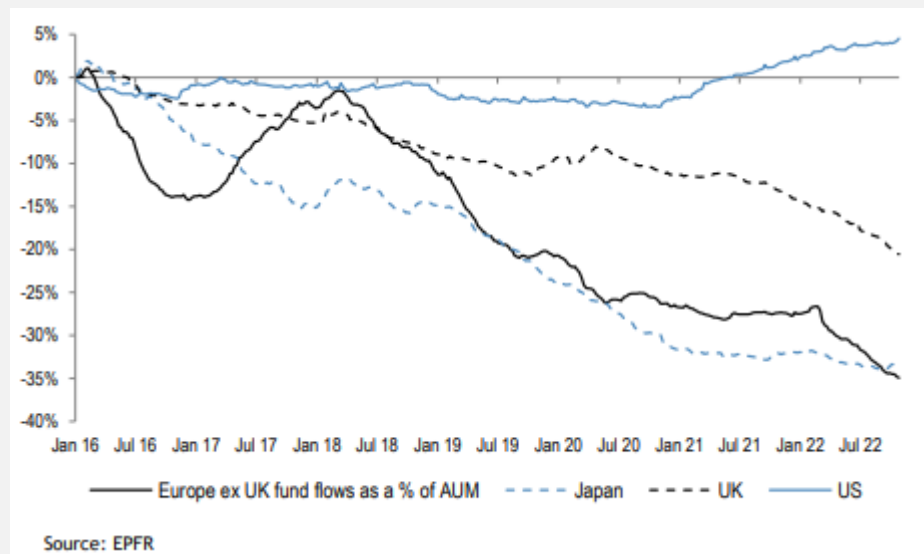
Cela favorise un retour des flux sur les actifs obligataires pour l'attractivité des rendements.

Coté action, des flux positifs uniquement sur les Etats-Unis

Flux sur les fonds IG €



Flux cumulés sur les fonds equity régionaux

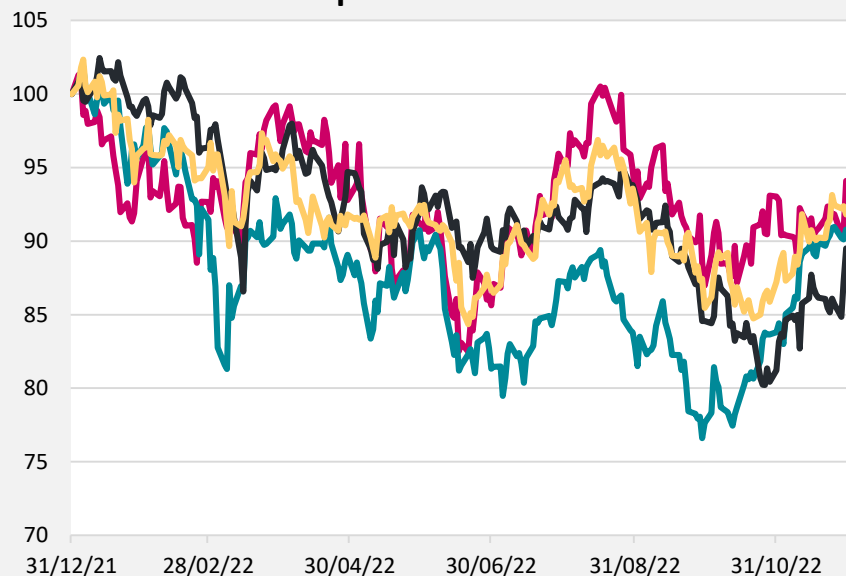


Source: EPFR

Sources : Barclays, EPFR au 30/11/2022

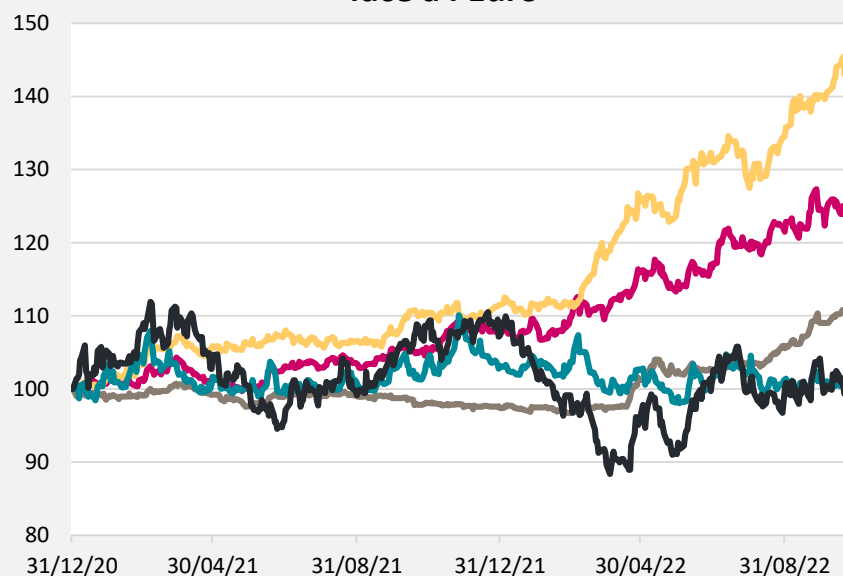
Les indices actions ont convergé en fin d'année. La dépréciation récente du dollar a favorisé le regain d'appétit pour le risque avec la baisse des taux réels

Performances de principaux marchés actions depuis le début de l'année



- MSCI USA Net Total Return EUR
- MSCI EMU Net Total Return EUR
- MSCI Emerging Markets Daily Net
- MSCI Japan Net Total Return EUR

Evolution des principales devises face à l'Euro



- US DOLLAR/EURO
- JAPANESE YEN
- CHINA RENMINBI
- MEXICAN PESO
- BRAZIL REAL

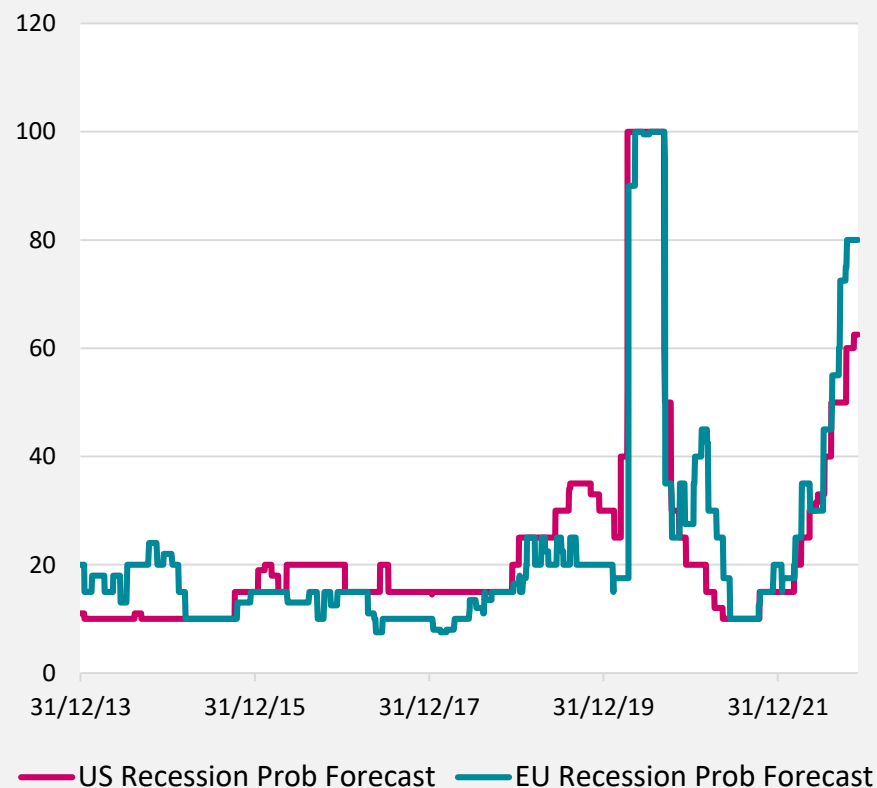
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

La pente des taux devient négative, le risque de récession n'a jamais été aussi élevé

Bloomberg Global Agg 10+ year yield spread to 1-3 year yield



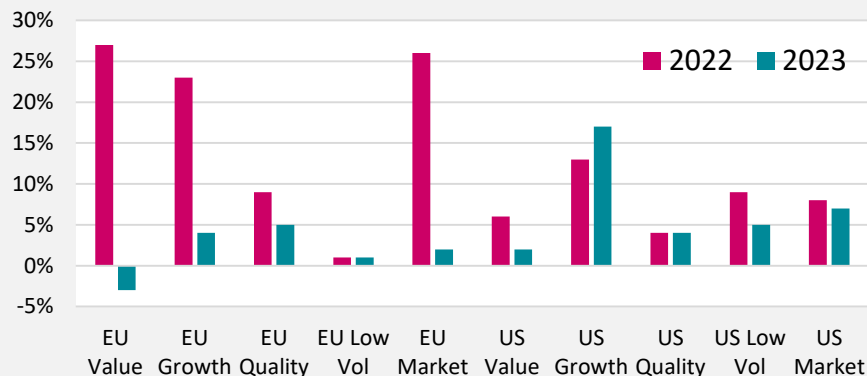
Probabilité de récession aux États-Unis et en Europe



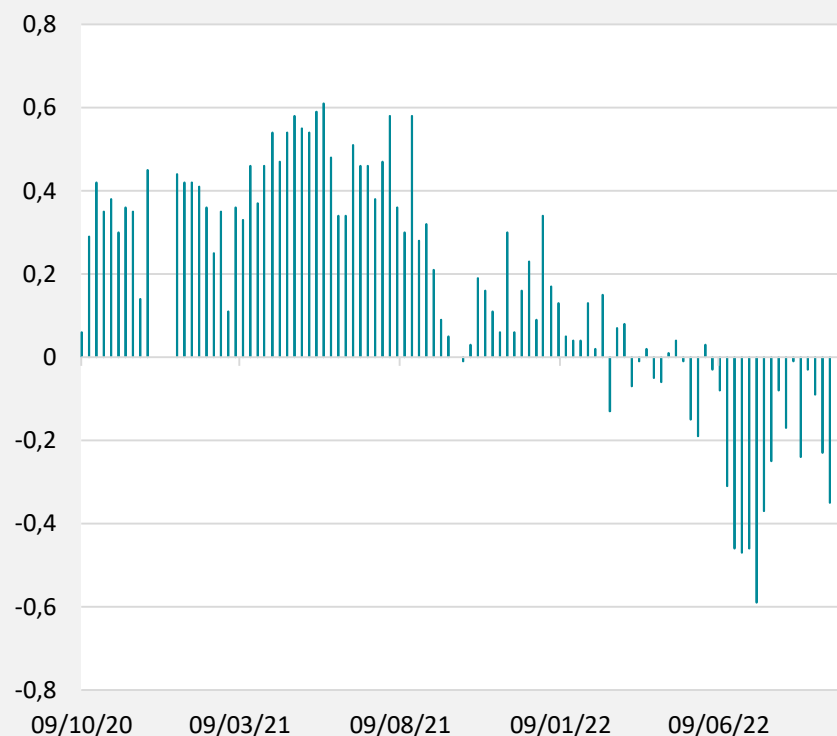
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Les bénéfices des entreprises baissent partout dans le monde, particulièrement aux États-Unis

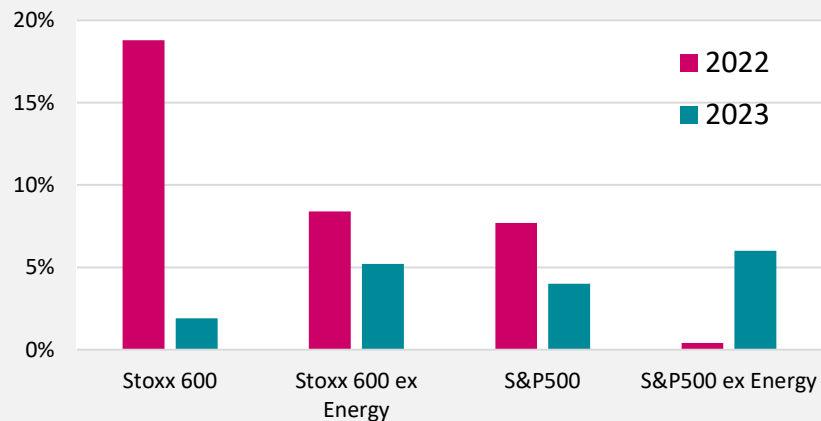
Croissance des EPS par style



Citigroup Global Earnings Revision Index



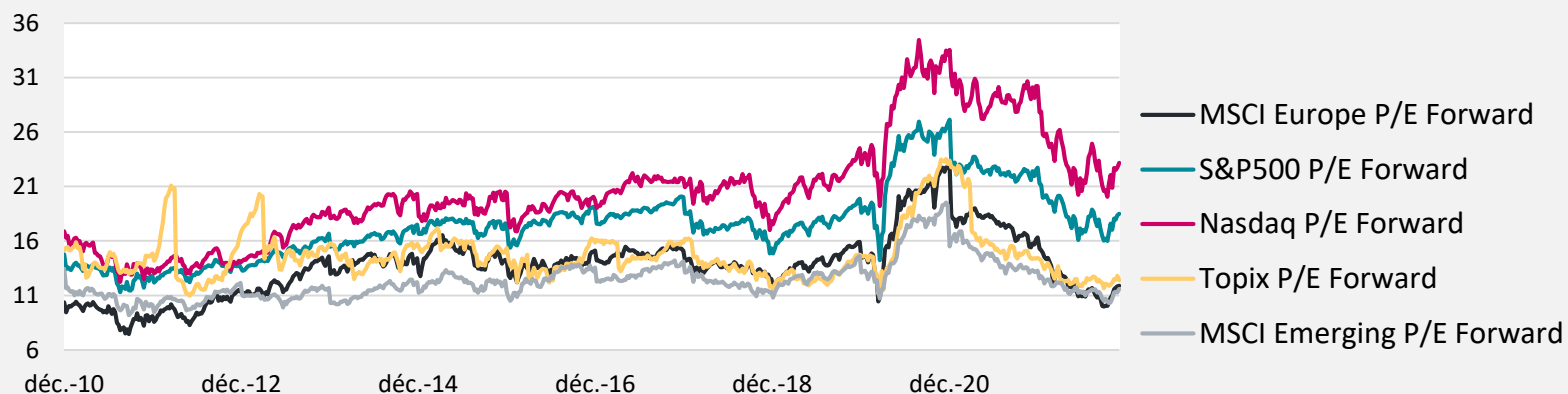
Croissance de EPS - Consensus 2023



Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

La baisse des marchés a alimenté une baisse des valorisations en raison de maintien de prévisions optimistes pour 2023 sur les bénéfices d'entreprises attendus

P/E ratio pour différents indices

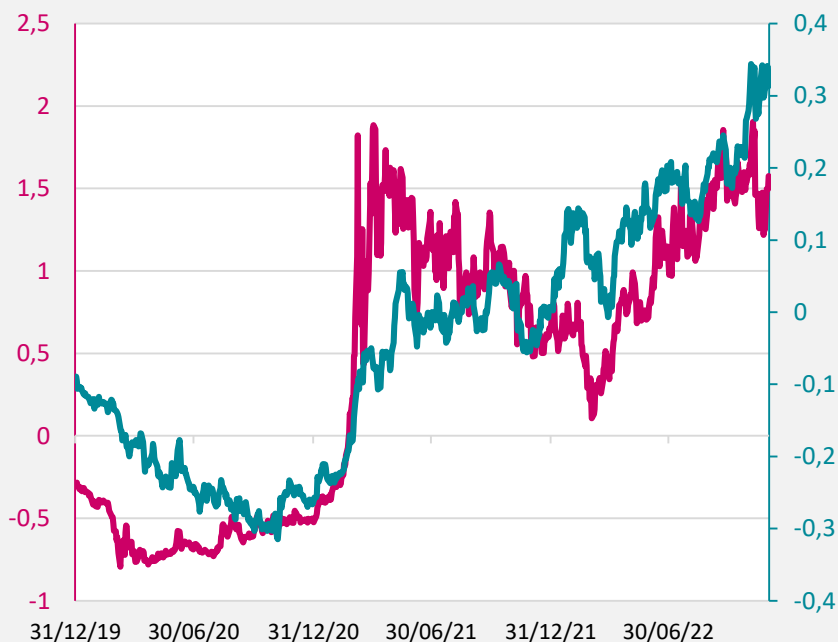


23/11/2022	croissance bénéfices			PER		PBV		dividend yield	
	2022	2023	2024	2022	2023	2022	2023	2022	2023
MSCI USA	3.4	5.9	9.8	18.3	17.3	3.9	3.5	1.7	1.8
MSCI Japan	14.4	4.3	5.9	13.3	12.7	1.3	1.2	2.6	2.8
MSCI EMU	18.8	1.3	8.3	11.8	11.6	1.5	1.4	3.6	3.9
MSCI Europe	17.2	0.3	6.1	11.8	11.8	1.8	1.7	3.7	3.9
MSCI EM Latin America	14.0	-13.0	0.3	6.9	8.0	1.6	1.5	9.2	6.8
MSCI EM Asia	0.3	3.9	17.0	12.6	12.2	1.5	1.4	2.7	2.7
MSCI EM EMEA	30.0	2.0	7.4	10.6	10.4	1.7	1.5	3.9	4.3
MSCI The World Index	7.8	4.2	8.1	15.9	15.3	2.7	2.5	2.2	2.3
MSCI EM (Emerging Markets)	5.6	1.1	13.4	11.5	11.4	1.5	1.4	3.4	3.3

Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

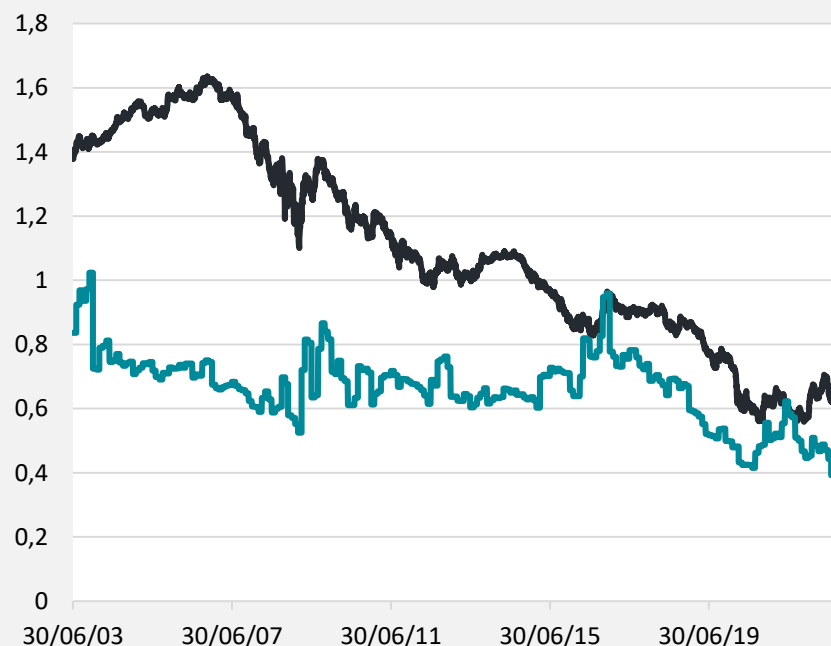
La « value » surperforme le marché mais le potentiel pivot de la Fed peut entraîner une inversion du trade « value vs croissance »

Corrélation entre les taux et le ratio « Value » vs « Growth »



— Taux US 10 ans (YoY)
— MSCI World Value / Growth (YoY)

Performances et valorisations relatives du MSCI Europe Value vs MSCI Europe Growth

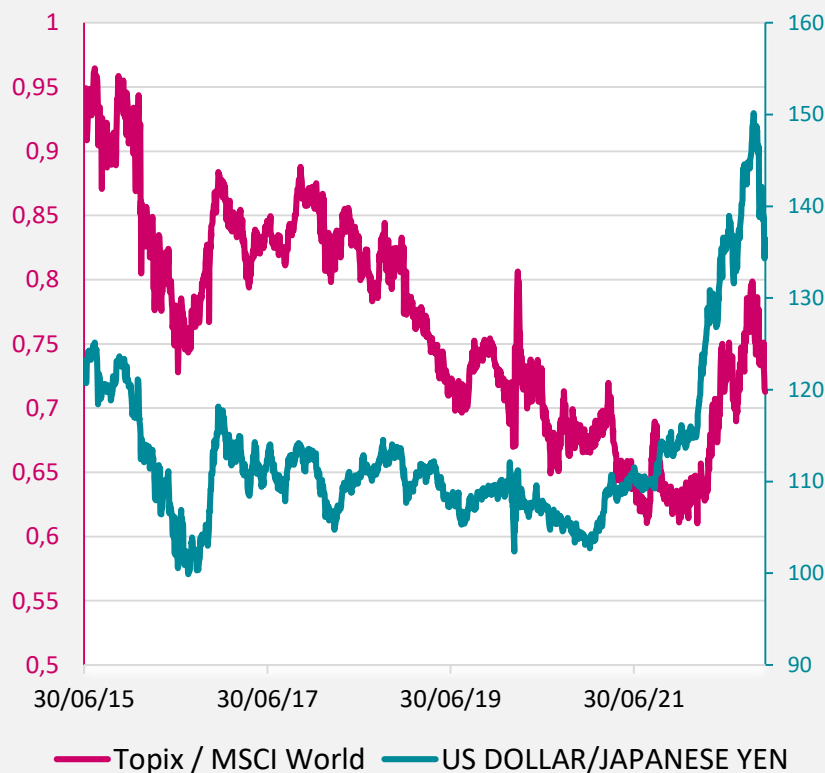


— MSCI Europe value vs growth
— MSCI Europe EPS value vs growth

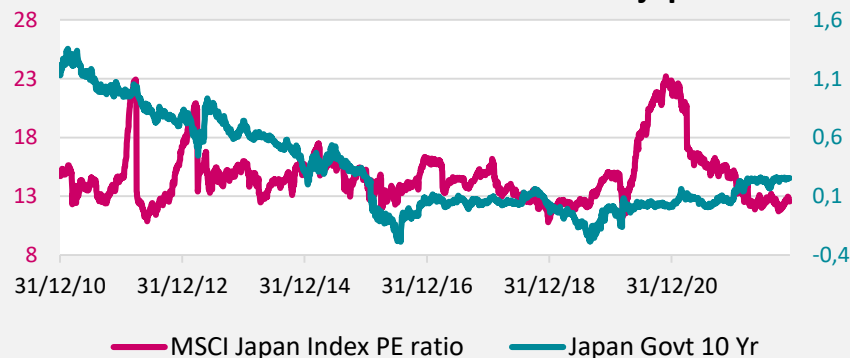
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Le marché japonais a bénéficié de la baisse du yen et pourrait bénéficier dans un deuxième temps de la fin du contrôle de la courbe des taux

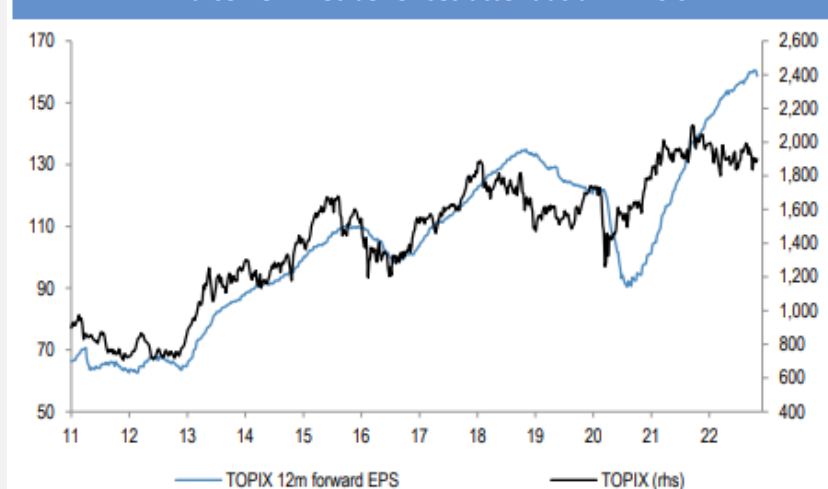
Performance relative du marché japonais et du Yen



Evolution du Taux 10 ans et du PER japonais



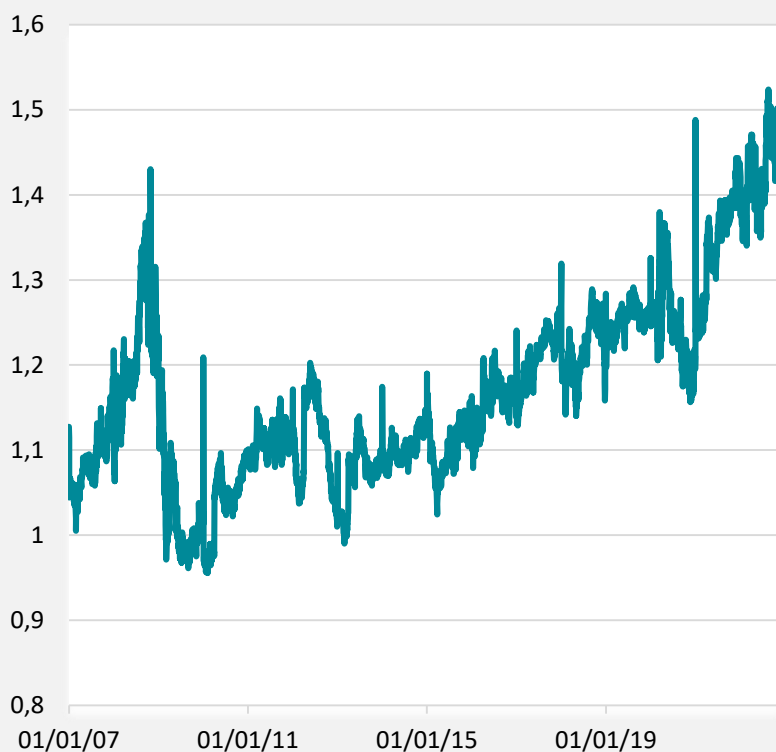
Indice TOPIX et bénéfices attendus à 12 mois



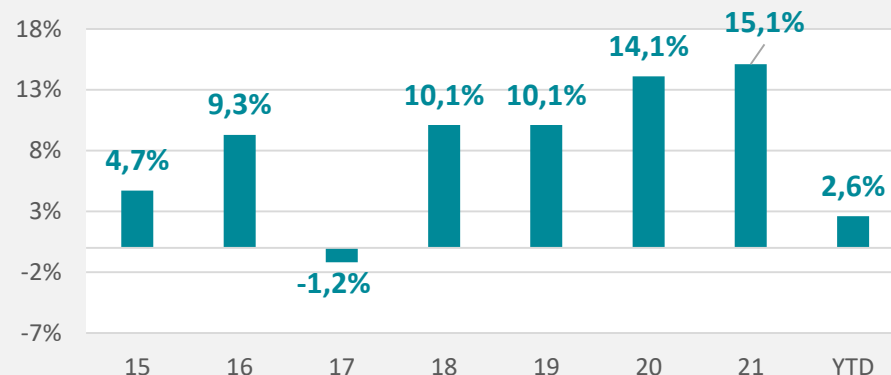
Sources : CPR AM, Bloomberg, IBES & Datastream au 30/11/2022

Les marchés actions US devraient sous performer les autres zones en 2023 compte tenu de leur cherté relative

MSCI US forward PE comparé au MSCI World ex US



Performances relatives comparées du MSCI USA vs MSCI World ex US



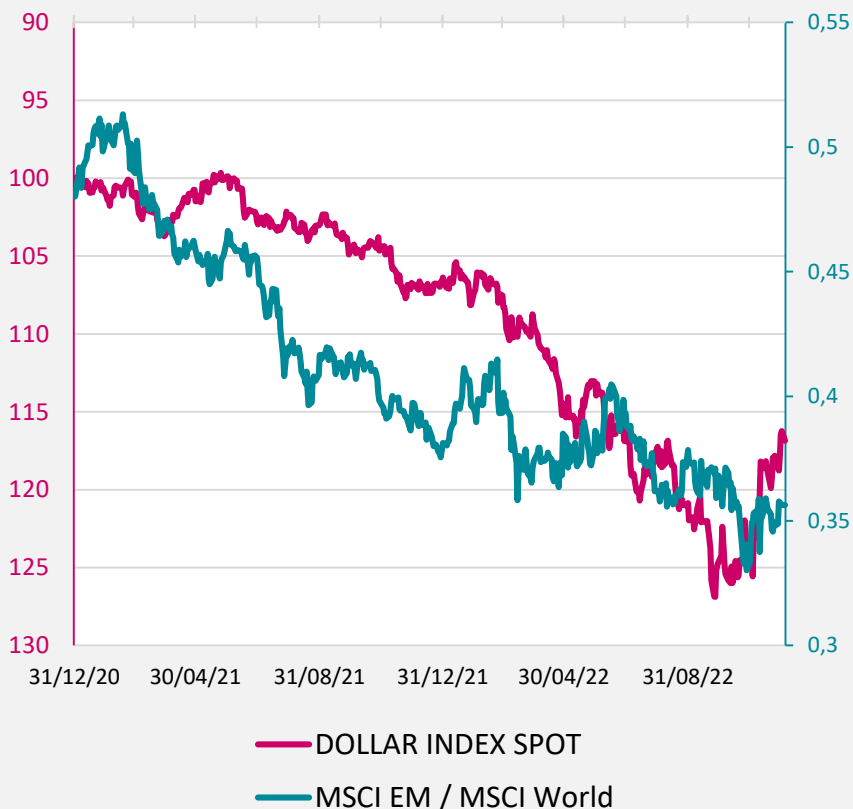
EPS MSCI USA relative au MSCI World ex US



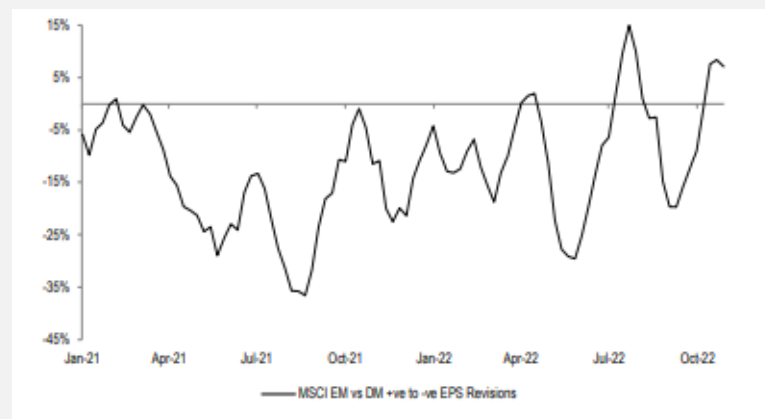
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Les marchés émergents montrent des signes de reprise, surtout dans le cas d'une réouverture de l'économie chinoise.

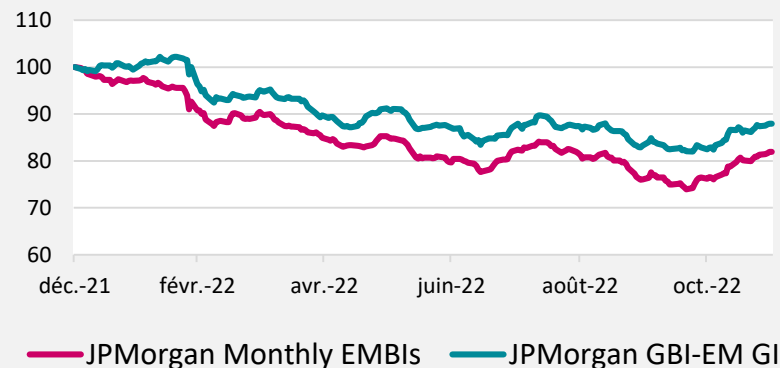
Performances comparées du MSCI EM vs MSCI World et évolution du dollar



Révisions des EPS EM comparées aux marchés développés



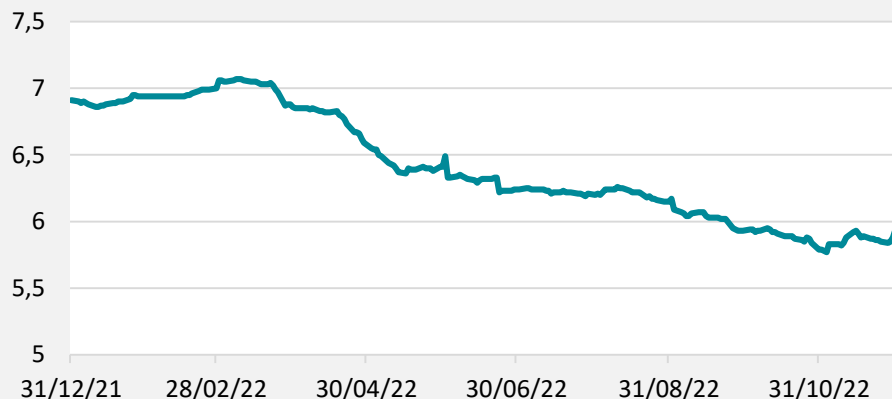
Dette émergente en devise locale et en dollar



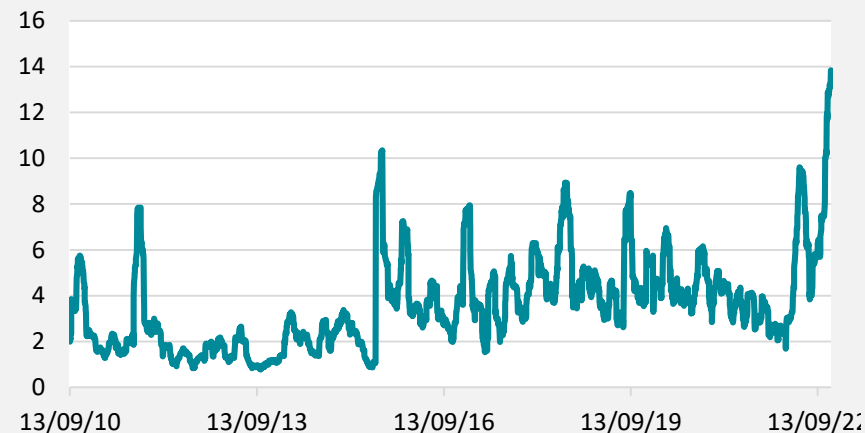
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

La Chine à la croisée des chemins

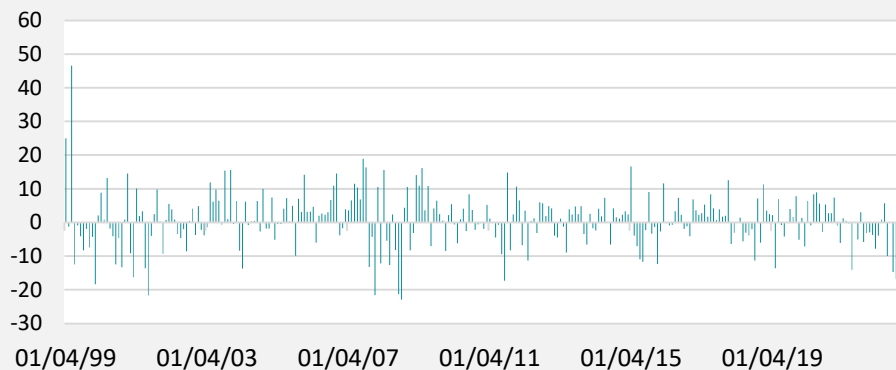
Bénéfices prévisionnels attendus sur le MSCI China à 12 mois



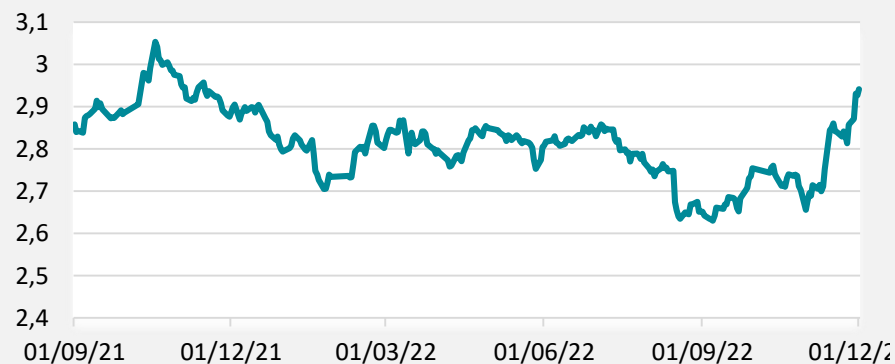
Volatilité de la devise CNH vs USD



Performances mensuelles de l'indice MSCI China



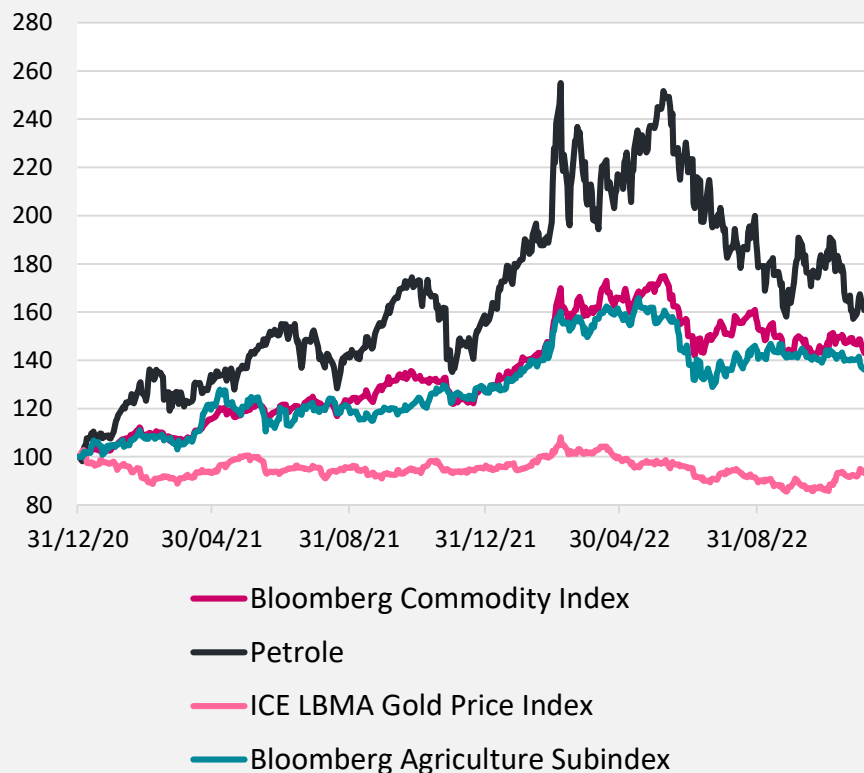
Les taux 10 ans chinois ont sensiblement remonté



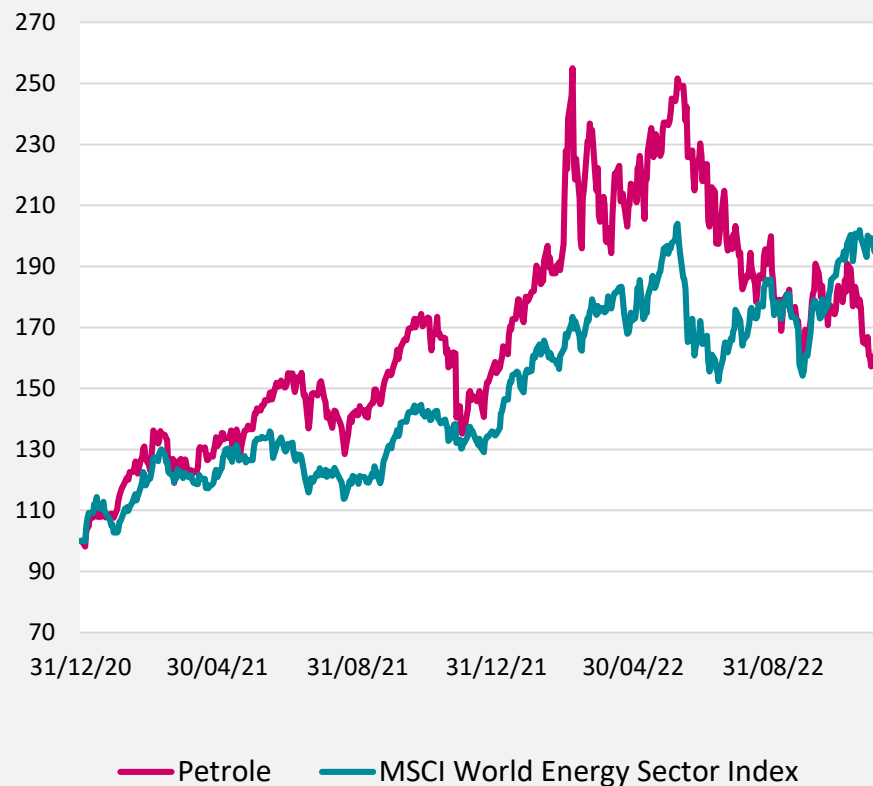
Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Les matières premières se stabilisent sur le dernier trimestre après une année agitée. L'or stagne toujours. Les prix de l'énergie restent au plus haut.

Evolution de la performance des principales matières premières



MSCI World vs Petrole



Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

Positionnement

Exposition actions très flexible . Après avoir touché un plus haut autour au mois de novembre nous avons augmenté nos positions optionnelles de couverture sur le S&P500 et l'Eurostoxx. Nous maintenons un biais sectoriel sur les matières premières et l'énergie et avons initié de nouvelles poses en diversification sur les marchés chinois et émergents asiatiques



Sensibilité des fonds a été fortement remonté à leur plus haut de l'année . L'année 2023 pourrait être celle des taux et du crédit en raison d'une baisse de la volatilité attendue , une rentabilité restaurée et des spreads qui reviennent sur des niveaux plus raisonnables. Le timing sera néanmoins déterminant en prévision d'une récession imminente



Outre les valorisations convaincantes que présentent les actions émergentes par rapport à celle des marchés développés, certains éléments pourraient stimuler la demande pour les actifs émergents (actions et dette) comme la dépréciation du dollar et la réouverture de la Chine. Privilégier les actifs hors US qui restent au-dessus de leur valorisation moyenne historique



Les produits dérivés seront encore un axe majeur de notre politique d'investissement pour profiter au mieux des rupture de tendance. Les matières première et l'or constitueront des actifs de diversification à privilégier dans les portefeuilles



Scénarios de marché à 3 mois au 25 novembre 2022



SCENARIO CENTRAL

PIVOT FED CONFIRMÉ

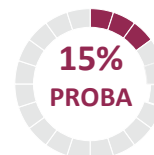
- Le durcissement monétaire déjà engagé, les effets de base et l'absence de boucle prix salaire permettent d'envisager une stabilisation de l'inflation en zone euro et la poursuite de la décline aux Etats-Unis
- Les anticipations d'inflation baissent nettement.
- **La BCE continue de relever ses taux à court terme et la Fed ralentit son pas de normalisation, en lien avec les anticipations de marché. Une inflexion dans le discours des membres du FOMC conduit à des anticipations de pivot.**
- Les marchés anticipent un soft landing aux Etats-Unis. La situation européenne reste plus complexe compte tenu de la crise de l'énergie.
- La Chine ne rebondit pas.
- Les taux longs baissent aux Etats-Unis.



SCENARIO ALTERNATIF 1

PERSISTANCE DE L'INFLATION

- La crise énergétique est majeure et continue de peser sur l'inflation totale. L'inflation euro accélère toujours alors que l'inflation américaine ralentit moins vite qu'anticipé.
- 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 de leurs anticipations. Leur objectif prioritaire est la stabilité des prix. Le taux terminal est revu en hausse.**
- Le niveau d'inflation élevé et prolongé et le durcissement monétaire pèsent sur les perspectives de croissance mondiale.
- La croissance chinoise ralentit encore malgré des mesures de soutien du gouvernement .
- Les marchés anticipent une récession profonde, qui entraîne une rechute des matières premières. La hausse des taux sur la partie courte de la courbe est violente. La volatilité reste élevée.



SCENARIO ALTERNATIF 2

CRAINTES DE RÉCESSION SÉVÈRE

- La demande mondiale faiblit rapidement, sous l'effet de l'inflation et du durcissement monétaire déjà engagé.
- Les surprises sont très négatives sur la macro-économie.
- **Les banques centrales arrivent à la fin de leur normalisation monétaire et les marchés anticipent une baisse des taux directeurs pour le 2ème semestre 2023.**
- Les faillites d'entreprises se multiplient et les perspectives de croissance des entreprises s'effondrent.
- Les marchés actions baissent indépendamment de la baisse des taux d'intérêt.

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	4,75% ▲	3,50% ▼	+7,50% ▲
Japon	-0,10% ►	0,25% ►	+5,00% ▲
Zone euro	2,50% ▲	1,90% ►	+7,50% ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	+10,00% ▲	EUR-USD	1,07 ▲
Asie	+2,50% ▲		

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	5,00% ▲	4,50% ▲	-10,00% ▼
Japon	-0,10% ►	0,25% ►	-5,00% ▼
Zone euro	2,50% ▲	2,50% ▲	-7,50% ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-2,50% ▼	EUR-USD	0,97 ▼
Asie	-12,50% ▼		

	TAUX DIRECTEURS	TAUX LONGS	ACTIONS
États-Unis	4,50% ▲	3,00% ▼	-7,50% ▼
Japon	-0,10% ►	0,15% ▼	-5,00% ▼
Zone euro	2,25% ▲	1,50% ▼	-10,00% ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-15,00% ▼	EUR-USD	0,95 ▼
Asie	-12,50% ▼		

Gamme Croissance

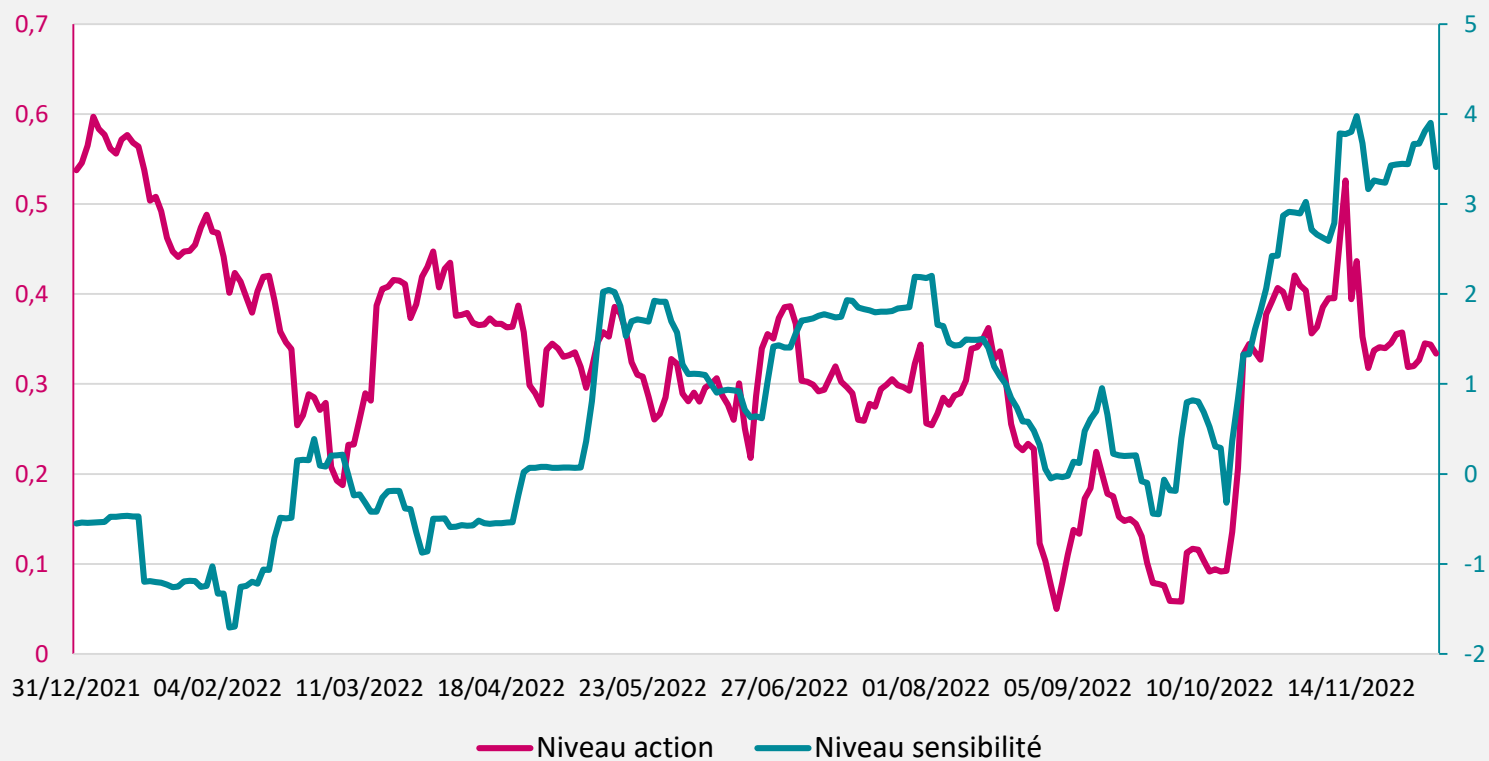
Classements dans les catégories Morningstar respectives

	Etoiles 	YTD 31/12/2021 – 30/11/2022			1 an 30/11/2021 - 30/11/2022			3 ans 30/11/2019 - 30/11/2022		
		Performance	Morningstar quartile	Morningstar percentile	Performance	Morningstar quartile	Morningstar percentile	Performance	Morningstar quartile	Morningstar percentile
CPR Croissance Défensif P <i>EAA Fund EUR Cautious Allocation - Global</i>	★★★	-1,99	1	3	-1,58	1	3	2,12	1	20
CPR Croissance Réactive P <i>EAA Fund EUR Flexible Allocation - Global</i>	★★★★	-4,00	1	13	-2,73	1	14	2,09	2	42
CPR Croissance Dynamique P <i>EAA Fund EUR Aggressive Allocation - Global</i>	★★★★★	-7,96	1	21	-5,79	1	22	6,59	1	9

Sources : CPR AM, Morningstar au 30/11/2022 sur les parts P

CPR Croissance Réactive : une gestion flexible et réactive

Evolution de l'exposition action et de la sensibilité taux du portefeuille depuis le début de l'année



Sources : CPR AM, Bloomberg au 30/11/2022

PETIT-DÉJEUNER INVESTISSEURS



PROCHAIN RENDEZ-VOUS EN MARS 2023

cpr-am.com | [@CPR_AM](https://twitter.com/CPR_AM) | [in cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)

Avertissement



Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées, ni utilisées par toute personne, entité ou une juridiction dans un pays où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à la Société de gestion de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays.

En aucun cas, les informations contenues dans cette publication ne constituent un conseil en investissement ni une quelconque sollicitation de CPR AM. Toute souscription doit se faire sur la base du Document Clé Pour l'Investisseur (DICI) ou du prospectus complet en vigueur, disponibles sur simple demande auprès de CPR AM. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement et de vous rapporter notamment aux rubriques « Objectifs et politique d'investissement », « profil de risque et de rendement » et « frais » du prospectus complet ou du DICI. Vous devez considérer le degré d'exposition aux différents risques au regard de votre allocation globale et de votre situation individuelle. Vous pouvez par ailleurs consulter si vous l'estimez nécessaire, vos propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps, ne font l'objet d'aucune garantie et ne sont donc pas un indicateur fiable des performances futures. Le prospectus complet est disponible sur le site www.cpr-am.com ou sur simple demande auprès de CPR AM.

Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM.

Pour plus d'informations :

CPR Asset Management, société de gestion de portefeuilles, agréée AMF sous le n° GP 01-056 en date du 21 décembre 2001 (Autorité des Marchés Financiers - 17, place de la Bourse - 75082 PARIS CEDEX 02), SA au capital de 53 445 705 euros – 399 392 141 RCS, 91-93, boulevard Pasteur – 75015 Paris.
Tel : 01 53 15 70 00 / Fax : 01 53 15 70 70

cpr-am.com |  @CPR_AM |  cpr-asset-management