

Document promotionnel à usage des investisseurs professionnels  
au sens de la directive MIF.

LIVRE BLANC

# Investissement Thématique

S'ajuster pour affronter  
les cycles conjoncturels



**CPRCM**

L'avenir est notre présent

## SOMMAIRE

**I. Les grands principes de la gestion thématique**

Investir sur les mégatendances qui façonnent notre monde

p.05

Quelques caractéristiques de l'investissement thématique à connaître

p.06

**II. Contexte récent & Perspectives**

2021-2024 - Une concentration des performances sur les mega-caps pénalisante

p.08

Quelles évolutions favoriseraient la sélectivité des gestions thématiques ?

p.09

**III. Approche et stratégie d'investissement thématique**

Notre analyse des priorités thématiques et des opportunités d'investissement

p.14

Investissement cœur ou satellite ?

p.15

Une exposition thématique qui fait sens pour chacun

p.18

**IV. De la brique thématique à l'allocation thématique**

L'allocation thématique, une expertise adaptée à des profils de risques variés

p.19

Fixer des poids à long terme pour chaque mégatendance investissable

p.20

Combiner les approches tactiques et stratégiques pour plus de robustesse

p.20

L'investissement en titres vifs, gage d'adaptabilité et de meilleure lisibilité

p.22

**V. Conclusion**

p.24

# À PROPOS DE CPRAM

Pionnier de l'investissement thématique, CPR Asset Management (CPRAM) propose des solutions d'investissement sur les principales classes d'actifs – actions, crédit, taux, marché monétaire et gestion multi-classes d'actifs – pour investir aujourd'hui dans les grandes tendances de demain.

Notre culture humaine, agile et ouverte nous permet de cultiver notre capacité à comprendre et à toujours innover pour apporter une réponse aux défis majeurs de notre siècle : enjeux environnementaux, bouleversements démographiques et sociaux ou encore révolutions technologiques.

Filiale à 100 % d'Amundi, CPRAM associe la réactivité d'une société à taille humaine avec la force que lui confère son appartenance à un groupe leader<sup>1</sup> de la gestion d'actifs en Europe.

C'est ce profil unique qui fonde l'engagement de CPRAM depuis plus de trois décennies : concevoir des solutions d'investissement innovantes, conseiller ses clients et partenaires avec transparence et grande réactivité et rechercher de la performance à long terme en tenant compte des risques.

CPRAM intervient exclusivement dans la gestion pour compte de tiers auprès de tous les segments de clientèle : clients institutionnels, entreprises, banque privée, gestion de fonds et gestion de fortune.



**Arnaud FALLER**  
Directeur Général Adjoint et  
Directeur des Investissements  
CPR Asset Management

Depuis 10 ans, grâce à l'engagement de ses collaborateurs<sup>2</sup>, dont près de la moitié dédiés à la gestion et à la recherche, CPRAM ne cesse de se structurer autour de l'investissement responsable et d'innover pour faire évoluer ses stratégies et méthodologies en lien avec l'amélioration des données, la prise de conscience des investisseurs et la maturité du marché dans son ensemble.

**L'investissement responsable est aujourd'hui implémenté dans l'ensemble de notre gamme ouverte.**

3

CPRAM s'engage à sélectionner ses investissements selon une méthodologie propriétaire, prenant en compte les facteurs de risques ESG en lien avec les enjeux de chaque secteur ou thématique d'investissement. La société a notamment développé une gamme thématique sur le climat, les enjeux sociaux, et plus récemment sur la biodiversité, pour que ses investissements contribuent activement à financer la transition vers un monde plus durable et à réduire les externalités négatives sur l'environnement et la société.

A fin décembre 2024, les encours gérés par CPRAM s'élèvent à plus de 59 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

1. Source : IPE « Top 500 Asset Managers » publié en juin 2024 sur la base des encours sous gestion au 31/12/2023.

2. CPRAM compte 114 collaborateurs au 31/12/2024.

# Présentation DU LIVRE BLANC

## I y a trois ans...

... début 2022, les équipes de recherche de CPRAM élargissaient le champ d'application de la gestion thématique, en partageant les résultats de travaux d'analyse mettant en avant la diversité des facteurs de risque guidant les performances des thématiques et explorant l'intérêt d'allouer entre ces thèmes.

Cette publication ouvrait la voie à la construction d'une gamme de fonds d'allocation thématique, suffisamment diversifiés pour intégrer le cœur d'allocation des portefeuilles et le mettre en lien avec les grandes transformations économiques et sociétales de notre planète.

4

En s'appuyant sur une gamme diversifiée de supports thématiques issus des principales classes d'actifs, les gestions de CPRAM ont initié une offre de fonds d'allocation thématique répondant à des profils de risque variés.

Dans l'intervalle, les gestions thématiques ont pu se révéler décevantes. Durant la période 2022-2023, caractérisée par des tensions inflationnistes et un resserrement monétaire d'une amplitude et d'une célérité jamais observées depuis quatre décennies, les gestions thématiques – et plus généralement les gestions actives de croissance fondées sur la sélection de valeurs – ont en moyenne sous-performé à l'échelle de l'industrie mondiale des fonds, suscitant des interrogations légitimes quant au bien-fondé de continuer à investir sur les tendances d'avenir.

Ce nouveau Livre Blanc analyse les raisons pour lesquelles les gestions thématiques ont parfois pu décevoir dans leur promesse de générer une performance régulière et durable. Il montre comment quelques valeurs ont concentré l'essentiel de la croissance des indices durant la phase de montée des taux et livre une analyse optimiste pour la période de détente monétaire qui s'ouvre.

Dans une seconde partie, ce nouvel opus consacré à la gestion thématique présente l'approche et la stratégie d'investissement thématique suivie chez CPRAM, mettant en lumière le processus de sélection rigoureuse des thèmes à fort potentiel de croissance. Il détaille comment les équipes de CPRAM accompagnent chaque investisseur sur l'investissement thématique, en offrant une exposition adaptée aux contraintes et objectifs spécifiques de chacun.

Enfin, ce nouveau Livre Blanc expose comment CPRAM structure le passage d'une brique de gestion thématique individuelle à une allocation thématique globale, fondée sur les mégatendances qui façonnent notre monde. Puis, il présente comment, au sein de la gamme des fonds d'allocation thématique, les équipes de gestion combinent les vues de long terme aux vues plus tactiques, en usant notamment de la flexibilité offerte par l'investissement en titres vifs, pour délivrer une gestion résiliente et performante.

# I. Les grands principes de la gestion thématique



## Investir sur les mégatendances qui façonnent notre monde

En 2020, les Nations Unies<sup>3</sup> identifiaient cinq mégatendances qui « façonnent notre monde » : le changement climatique, les évolutions démographiques (et en particulier le vieillissement de la population), l'urbanisation, l'émergence des technologies digitales et l'augmentation des inégalités. Ces tendances structurelles ont en commun de se développer sur un temps long – de plusieurs décennies ou plus - et d'affecter de larges groupes d'êtres humains, de pays, de régions, voire l'humanité entière.

Comptant parmi les facteurs ayant le plus d'influence sur les changements sociétaux et économiques, ces mégatendances occasionnent des réallocations des investissements et de la consommation de tous les agents économiques - les États, les entreprises et les ménages.

**Les mégatendances constituent le point de départ de l'investissement thématique, qui s'attache à développer la meilleure compréhension possible des grandes évolutions humaines, technologiques et planétaires, afin de pouvoir faire le lien entre le monde réel et les marchés financiers.**

**L'investissement thématique s'intéresse aux mutations ou aux évolutions économiques puissantes qui découlent des mégatendances.**

Sa vocation est d'anticiper le monde de demain. Si l'investissement thématique avait existé en tant que tel au début du 20<sup>ème</sup> siècle, il se serait probablement intéressé à l'électricité et à ce que son développement tous azimuts permettait. S'il avait existé dans les années 1960, il se serait probablement intéressé à la démocratisation des loisirs et des divertissements.

5

L'investissement thématique porte sur des thèmes bien définis et transcende les classifications financières traditionnelles (secteurs, pays). Notons enfin qu'une mégatendance peut donner naissance à plusieurs thématiques d'investissement.

À titre d'illustration, la mégatendance du changement climatique rend indispensable la nécessité d'une transition énergétique. Cette mégatendance va se retrouver dans différentes thématiques d'investissement, comme la décarbonation de l'économie dans son ensemble (on parle alors de transition), mais aussi le développement des énergies renouvelables ou d'autres technologies bas carbone (on parle de solutions).

3. Source : ONU, septembre 2020, Rapport du Réseau des économistes des Nations Unies à l'occasion du 75<sup>e</sup> anniversaire de l'Organisation des Nations Unies - Modeler les tendances de notre époques.

## I. LES GRANDS PRINCIPES

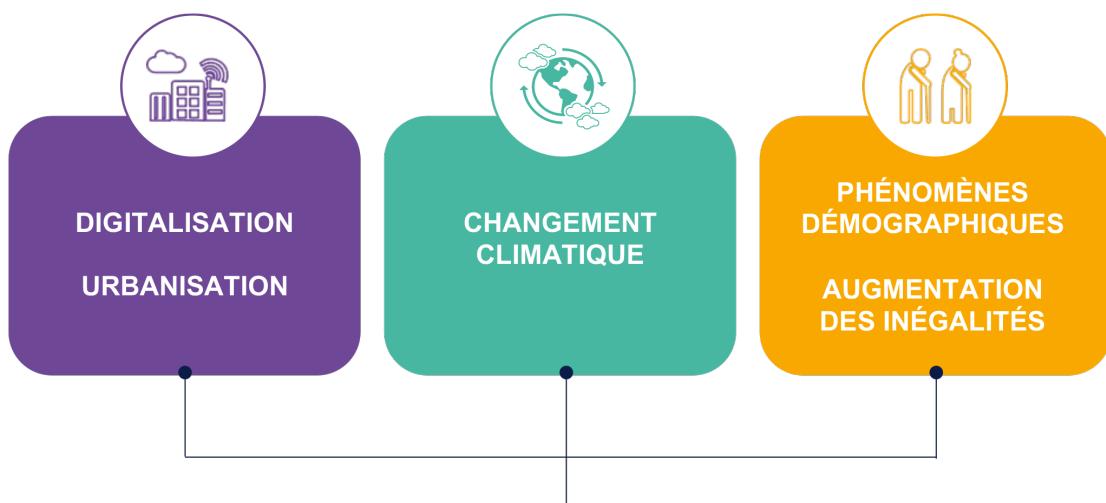


# Quelques caractéristiques de l'investissement thématique à connaître

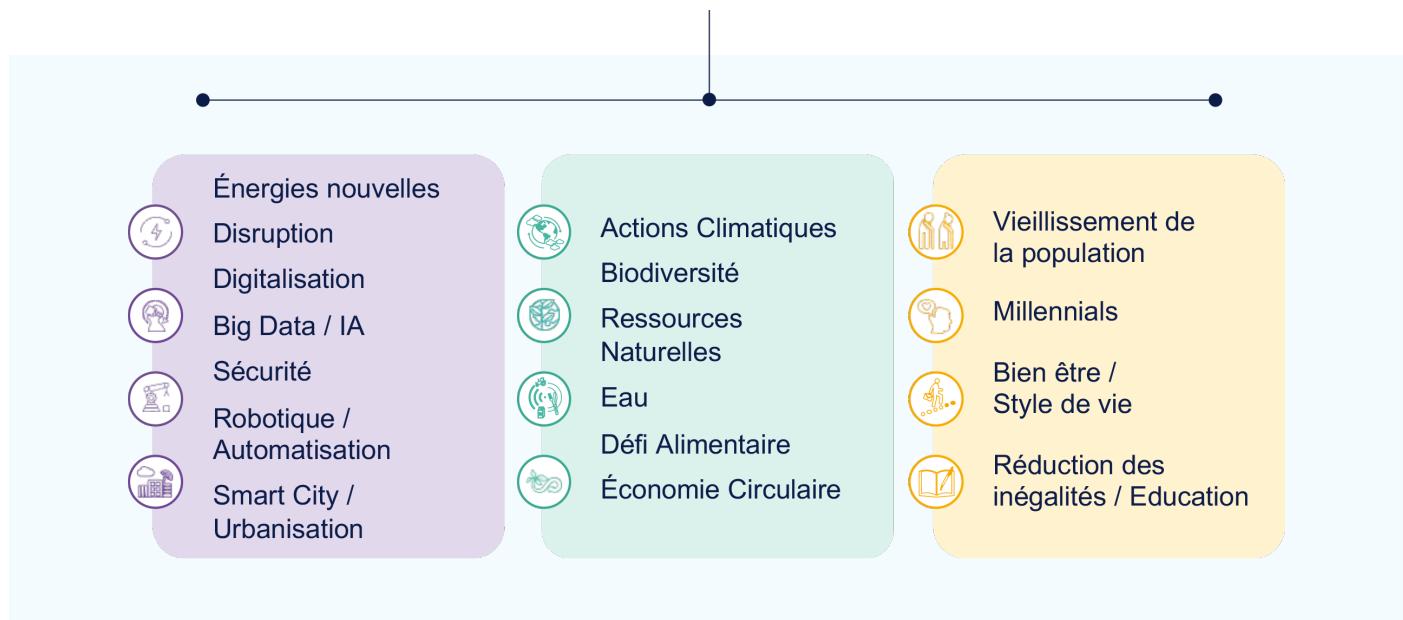
Le schéma ci-dessous présente diverses thématiques d'investissement dérivées des cinq mégatendances qui façonnent notre monde.

6

## MÉGATENDANCES



## THÉMATIQUES D'INVESTISSEMENT



## I. LES GRANDS PRINCIPES

Comme évoqué, ces thématiques transcendent les classifications traditionnelles.

Elles ont en commun de présenter un potentiel de croissance important, même si la matérialisation de ce potentiel peut parfois prendre du temps, par exemple en raison d'obstacles à la diffusion des innovations.

Voici quelques caractéristiques des gestions thématiques à conserver à l'esprit, avant d'approfondir le sujet sous un angle plus technique.

Les thématiques peuvent connaître des phases d'accélération, à l'occasion de l'adoption de plans d'investissement des gouvernements, de mise en place d'incitations à la consommation ou de mesures de soutien à l'investissement des agents privés.

Parce qu'elles sont orientées vers la recherche des champions de demain, les gestions thématiques investissent proportionnellement plus dans des entreprises situées à stade précoce de leur cycle de développement et/ou situées sur des marchés de niche voués à connaître un fort développement. En conséquence, les fonds thématiques actions embarquent un biais croissance, et dans une moindre mesure un biais taille, car les champions de demain ne sont pas non plus des petites capitalisations !

Il convient également de noter que toutes les entreprises ne sont pas associées à une « thématique » de la même façon, et d'autant plus s'agissant d'actions cotées. Les univers thématiques combinent le plus souvent des *pure players*, valeurs dont l'activité est pleinement associée à la thématique, et d'autres entreprises, plus partiellement associées à l'univers ou bien en relation avec plusieurs autres thématiques. En fonction de la nature et de la maturité du thème, le portefeuille peut être plus ou moins concentré sur des titres considérés comme des *pure players*. De cette particularité de construction des portefeuilles thématiques dérive un concept de pureté du fonds thématique.

En réponse à ce défi, les équipes de CPRAM veillent constamment à la pertinence des univers thématiques en menant pour chaque titre une analyse rigoureuse et objective du lien entre l'entreprise et le thème considéré.

Sont examinés les indicateurs matériels tels que le chiffre d'affaires ou les investissements dans le thème ; des indicateurs quantitatifs comme les pratiques environnementales ou sociales ; ou encore l'existence d'un projet sur la thématique donnée, pour citer quelques exemples. Enfin, bien que focalisé sur des tendances de long terme et des phénomènes de croissance structurels, décorrélés du cycle mondial, l'investissement thématique réagit à l'actualité économique et financière : les avancées technologiques, les plans d'investissement, la politique monétaire, l'environnement géopolitique, etc.

Les thématiques transcendent les classifications traditionnelles. Elles ont en commun de présenter un potentiel de croissance important, même si la matérialisation de ce potentiel peut parfois prendre du temps.

## II. contexte récent et Perspectives



### 2021-2024 - Une concentration des performances sur les Mega Caps pénalisante

Les fonds associés à des thématiques considérées comme moins risquées – nous reviendrons plus loin sur cette définition – telles que le vieillissement de la population ou le défi alimentaire ont complètement décroché, certains affichant une sous-performance par rapport aux indices actions mondiaux allant jusqu'à 30% entre janvier 2023 et juin 2024.

8 Ces déceptions de la gestion thématique sont liées à plusieurs facteurs : une hyper concentration des performances boursières sur une poignée de titres – comme le reflète le parcours boursier des « 7 magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia et Tesla) ; une phase d'inflation élevée ; et son corollaire, un resserrement monétaire d'une amplitude et d'une vitesse sans précédent depuis quarante ans.

Si les « 7 magnifiques » illustrent l'engouement des investisseurs pour les valeurs technologiques et, plus précisément pour le thème de l'intelligence artificielle, à l'image du parcours du titre NVIDIA, d'autres thématiques comme les médicaments amaigrissants GLP-1 ont également fortement polarisé le marché. Ainsi, la réussite thérapeutique des molécules contre l'obésité a généré un nouveau duopole. Les deux laboratoires Eli Lilly et Novo Nordisk ont concentré tous les flux des investisseurs sur le secteur de la santé, délaissant le reste de la cote. Cette focalisation des investissements a littéralement scindé la cote en deux univers. D'un côté, un nombre très réduit de titres tire la performance des indices actions mondiaux : pas plus d'une dizaine de valeurs pour le MSCI Acwi au premier

semestre 2024. De l'autre, une multitude de sociétés dont la performance boursière est à la traîne.

Les méga-capitalisations suivent actuellement une trajectoire boursière qui ne ressemble plus en rien à celle du reste des actions mondiales et dont l'inertie est amplifiée par le (sur-) développement de la gestion passive ces dernières décennies. La gestion passive, qui réplique l'ensemble des positions d'un indice, conforte la position des leaders établis de la cote et supplante ainsi toute autre forme de capitalisation.

**Pensé pour surperformer les indices de référence sur longue période, l'investissement thématique enregistre depuis trois ans (2021-2024) des revers liés à une configuration de marché très particulière.**

La concentration des performances boursières est également à relier à la forte poussée d'inflation en 2022 et 2023 qui, couplée au resserrement monétaire, a pénalisé les entreprises ayant de lourds programmes d'investissement pour développer leurs processus et gagner des parts de marché, comme celles du secteur des énergies renouvelables (*cleantechs*). La hausse des prix des ressources, qui s'ajoute à l'augmentation du coût du capital, a fortement pesé sur les perspectives de rentabilité d'un certain nombre de projets d'infrastructures innovants. En outre, la détérioration des finances publiques partout dans le monde a rendu certains gouvernements plus réticents à accorder des subventions et/ou des prêts aux entreprises stratégiques. Les valorisations se sont dans ce contexte effondrées. La performance des « *non profitable techs*<sup>4</sup> » ressort très négative sur la période 2021-2023.

4. Ce sont des entreprises dont les bénéfices négatifs en raison d'investissements importants à court / moyen terme (R&D notamment) pour maximiser leur profitabilité à plus long terme. Ces valeurs sont dites à duration longue, elles sont plus sensibles aux variations de taux d'intérêt. Les informations communiquées ne sont pas destinées à tenir lieu de conseil en investissement, ni de recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) toute sorte de décision d'investissement, et ne sauraient être invoquées à ce titre. Toutes les marques et logos utilisés à des fins d'illustration ci-dessus sont la propriété de leurs propriétaires respectifs. Exemples de sociétés dans l'univers présentés à titre indicatif.

## II. CONTEXTE & PERSPECTIVES



### Quelles évolutions favoriseraient la sélectivité des gestions thématiques ?

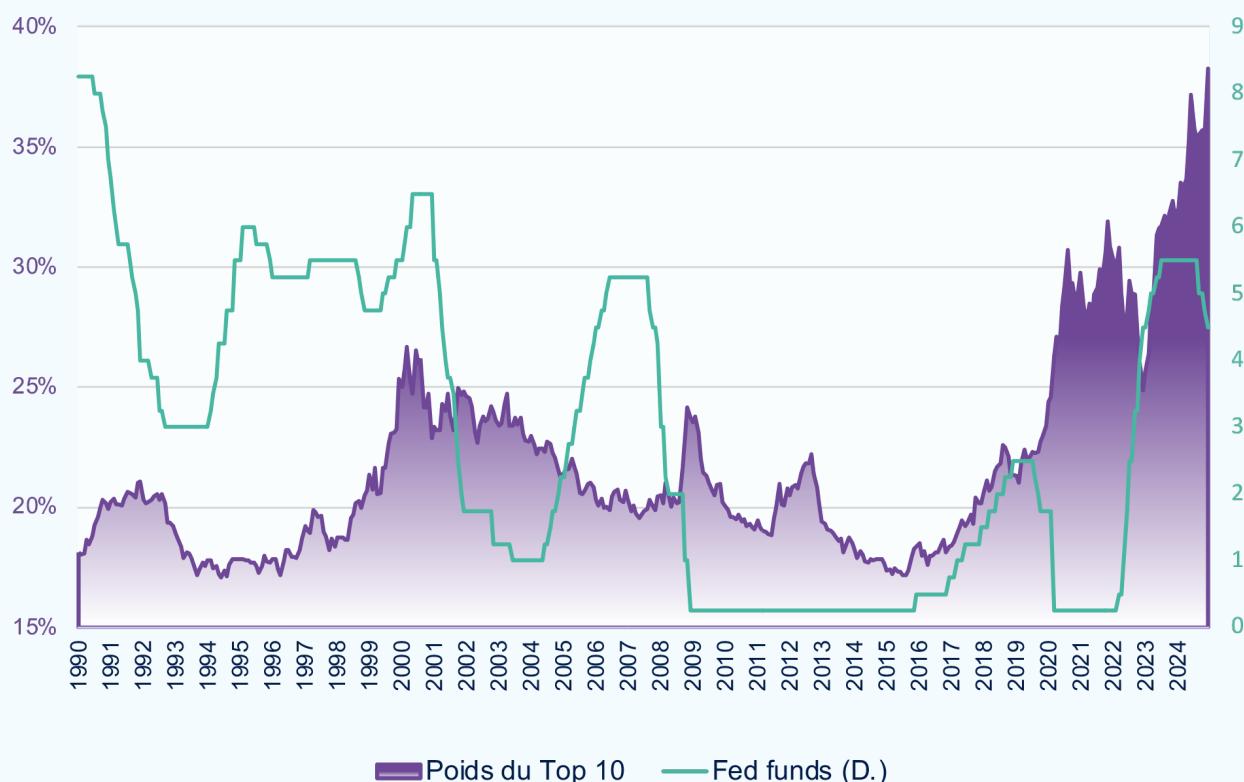
La proposition de valeur fondée sur une sélectivité pertinente et diversifiée en taille de la gestion thématique devrait bénéficier d'un environnement de marché plus « normalisé ». Sans être en mesure de prédire pendant combien de temps encore le phénomène

d'hyperconcentration des performances boursières pourrait se prolonger, il est intéressant d'observer que le poids des 10 plus grosses sociétés dans l'indice S&P 500, regroupant les 500 plus grosses capitalisations mondiales, a atteint à l'été 2024 un plus haut de 30%, jamais observé en plus de 150 ans. La surreprésentation du Top 10 s'observe également dans les *earnings per share* du S&P 500, ce qui tend à conforter le poids important dans la valeur de marché de l'indice. Les avertissements sur résultats de quelques fleurons de la tech à l'été 2024 marqueront-ils au cours des prochains trimestres le début d'un changement de paradigme pour les investisseurs ?

Poids du Top 10 dans le S&P 500 vs Fed funds

9

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Sources : CPRAM, Datastream. Données au 31/12/2024.

## II. CONTEXTE & PERSPECTIVES

En détournant les « 7 magnifiques » de l'univers d'investissement thématique, les valeurs de croissance présentent des potentiels importants de performance, qui auraient intuitivement besoin d'un environnement de taux plus favorable pour être libérés. Les opportunités d'investissement au sein des univers des gestions thématiques s'en trouveraient automatiquement élargies.

### Par le passé, des périodes de baisse de taux ont signifié des périodes de surperformance des entreprises dites « Small Cap ».

Les illustrations ci-contre montrent que, même en ce qui concerne les indices *Large Cap*, les valeurs plus petites composant l'indice ont mieux performé que les plus grosses valeurs en période de baisse des taux. Sur ces observations, il est permis d'anticiper que l'indice S&P 500 équipondéré pourrait désormais surperformer l'indice pondéré par les capitalisations.

10

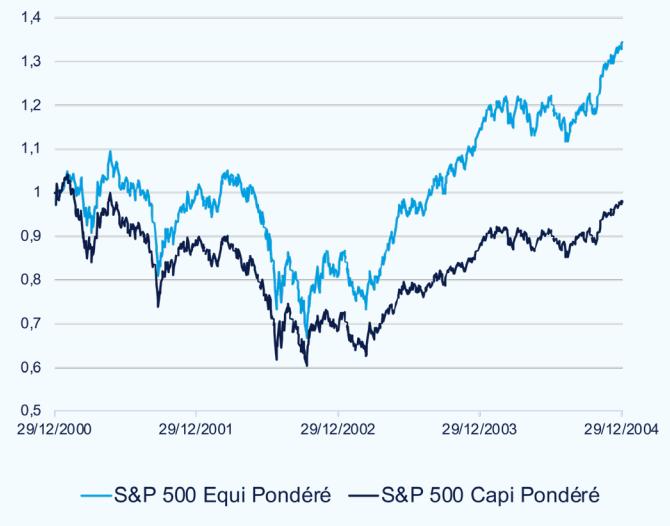
Ce mouvement bénéficierait à la philosophie d'investissement thématique. Pour rappel, l'investissement thématique n'est pas une approche *Small Cap*, puisqu'une grande partie des valeurs appartiennent aux indices de grandes capitalisations. En revanche, les gérants thématiques mettent moins de pondérations sur les *Mega Caps*.

Depuis l'été 2024, les perspectives sont à l'assouplissement monétaire dans les pays développés (à l'exception notable du Japon). Après trois années de focalisation absolue sur l'inflation élevée, les banques centrales vont davantage soutenir les marchés du travail et l'activité. La BCE a commencé à baisser ses taux en juin 2024 et la Fed en septembre 2024 (de 50 points de base).

Les perspectives d'assouplissement monétaire devraient donner une « bouffée d'oxygène » à un groupe plus large d'entreprises. Notamment, les baisses de taux laissent entrevoir un potentiel de revalorisation pour les *scales-ups*.

Comparaison des performances (en dollar) de l'indice S&P 500 pondéré par les capitalisations boursières et de l'indice S&P 500 équipondéré

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Comparaison des performances (en euro) de l'indice MSCI AC World pondéré par les capitalisations boursières et de l'indice MSCI AC World équipondéré

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Sources : Factset - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

## II. CONTEXTE & PERSPECTIVES

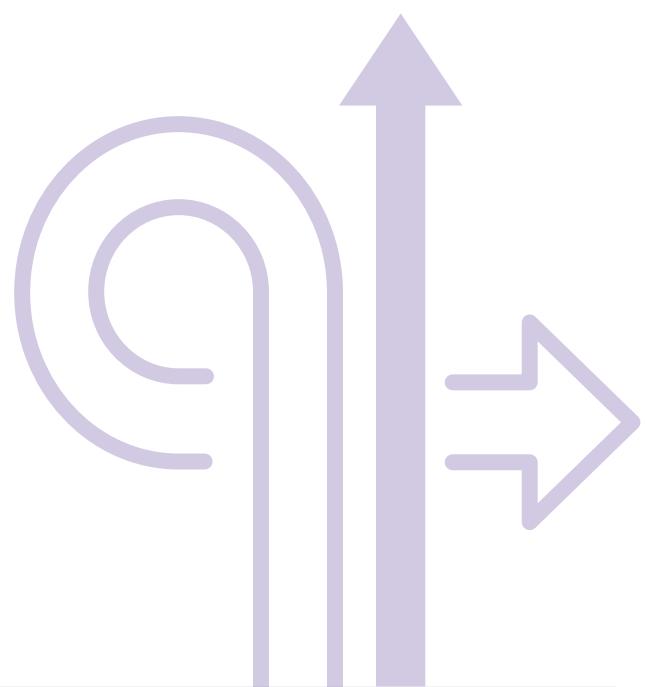
du secteur des *cleantechs*. Ces entreprises nécessitant beaucoup d'investissements pour bâtir les infrastructures de la transition écologique, avaient été mises au ban des portefeuilles de gestion thématiques, sur fond de chute des valorisations. Elles réintègrent désormais les allocations des gérants. De manière plus générale, la profitabilité de nombreuses entreprises, qui avait stagné durant le resserrement monétaire, devrait repartir de l'avant et se traduire par une déconcentration de la performance des indices.

Le mouvement pourrait avoir débuté. Si le premier semestre de 2024 a été très similaire à 2023, avec un marché haussier et une performance très concentrée, le troisième trimestre, marquant le début de l'assouplissement monétaire, a été très différent.

Tout en conservant à l'esprit que la période d'observation est relativement courte, il ressort que la concentration de la performance a été bien plus faible au troisième trimestre.

La proportion de valeurs ayant dépassé la performance de l'indice MSCI Acwi (*Hit Ratio*) a doublé. Et les « 7 magnifiques », après avoir contribué à près de 41% de la performance totale sur le premier semestre 2024, affichent une contribution négative sur le troisième trimestre.

La baisse de la concentration de la performance observée sur le troisième trimestre 2024 a été favorable aux gestions actives fondées sur la sélection de valeurs. Les performances des portefeuilles thématiques ont plutôt été bonnes sur ce trimestre.



## II. CONTEXTE & PERSPECTIVES

### LES MEGA CAPS ET LA TECHNOLOGIE EXPLIQUENT LA SURPERFORMANCE...

L'environnement économique a été relativement favorable aux grandes entreprises sur la période 2020-2023. Disposant souvent de liquidités importantes et affichant d'une signature de crédit plus solide du fait d'un endettement limité, les très grandes capitalisations ont notamment moins été impactées par le resserrement brutal des conditions de crédit. Par ailleurs, les grandes entreprises se montrent plus en mesure de bénéficier de la croissance rapide associée aux innovations technologiques les plus récentes, contrairement aux petites entreprises, qui sont confrontées à une croissance économique plus faible.

**Dans ce contexte, les fonds privilégiant les titres de croissance sans forcément privilégier les actions à grande capitalisation ont eu beaucoup de mal à surperformer.**

12

Sur la période 2020-2023, lorsqu'on s'intéresse à l'indice MSCI Acwi et ses fragmentations « croissance », on peut voir que, comme attendu par les investisseurs, l'indice croissance (qui est *capi-weighted* : pondéré par les capitalisations boursières) a délivré la meilleure performance. En revanche, lorsqu'on s'intéresse à l'indice *equally-weighted* dont les pondérations de tous les titres seraient les mêmes, indépendamment de la capitalisation boursière, on observe que la performance de l'indice MSCI Acwi croissance a été la moins bonne sur la période.

Ceci montre qu'en tant qu'investisseur croissance, il n'était pas facile de « dénicher » les valeurs à fort potentiel puisque si l'on s'intéresse à la performance équipondéré (qui pondère identiquement l'intégralité des valeurs et n'avantage pas les *Mega Cap*), cette performance a été relativement faible sur la période comparée aux autres indices. Seule l'année 2020 a été meilleure que l'indice Acwi, cette année coïncide avec la dernière année de forte performance des portefeuilles thématiques.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Performances des différents indices MSCI AC World de 2020 à 2023



Performance en EUR de 2020 à 2023

Années	MSCI AC World	MSCI AC World Equi-Pondéré	MSCI AC World Croissance	MSCI AC World Value	MSCI AC World Croissance Equi Pondéré	MSCI AC World Value Equi Pondéré	7 "Magnifiques"
2020	7,2%	3,8%	22,9%	-7,9%	14,3%	-2,4%	53,4%
2021	28,1%	18,5%	26,2%	29,6%	13,3%	21,6%	51,1%
2022	-12,6%	-11,4%	-23,8%	-0,8%	-16,7%	-3,8%	-35,6%
2023	18,6%	5,8%	29,0%	8,9%	3,5%	7,8%	70,0%
Total	42,37%	15,32%	52,56%	28,94%	11,62%	23,07%	153,75%

— MSCI AC World  
 — MSCI AC World Equi-Pondéré  
 — MSCI AC World Croissance  
 — MSCI AC World Value  
 — MSCI AC World Croissance Equi Pondéré  
 — MSCI AC World Value Equi Pondéré  
 — 7 "Magnifiques"

Sources : Factset - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

## II. CONTEXTE & PERSPECTIVES

### ... DES GESTIONS DE STYLE CROISSANCE / GROWTH SUR LA PHASE 2020-2023

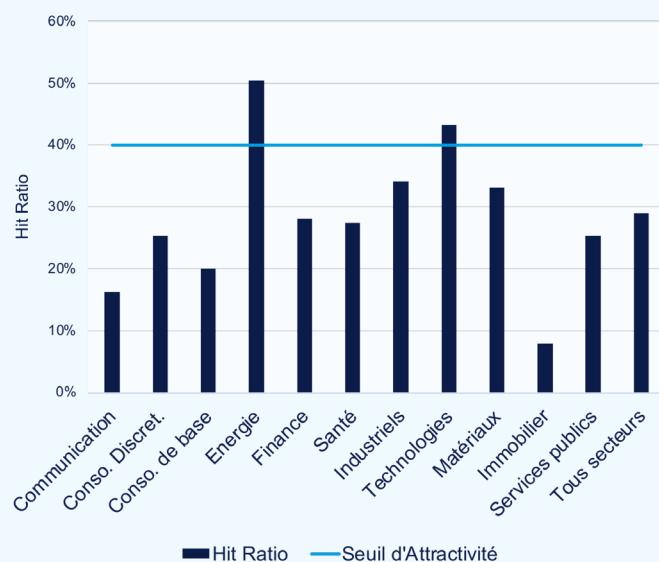
Les niveaux très bas des *Hit Ratios* sur la période démontrent la forte concentration du marché en termes de performance. Les performances des secteurs, qui sont pondérés en fonction de la capitalisation, ont été significativement plus élevées que les performances moyennes des actions sous-jacentes.

Le *Hit Ratio* correspond au nombre de valeurs dans l'indice l'ayant surperformé sur le nombre de valeurs totales. En théorie, plus il y a des valeurs surperformant l'indice, plus il est « facile » de sélectionner des valeurs qui pourront faire en sorte qu'un portefeuille surperformera. Nous savons que 2023 a été très concentrée (émergence de l'appellation des « 7 magnifiques »). On observe que la performance moyenne des valeurs constituant l'indice MSCI Acwi a été faible comparé au marché (9,8% vs 18,65% pour l'indice, 104% pour les « 7 magnifiques » !). Seulement 30% des valeurs ont surperformé l'indice en 2023.

Sur une période plus longue (2020-2023), l'observation est quasi identique. Le Hit Ratio a été très faible, les « 7 magnifiques » ont délivré une très grosse performance, peu de valeurs ont surperformé l'indice MSCI Acwi (34%).

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

#### Hit Ratio Intra Sectoriel - 2020-2023



Sources : Factset - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

5. Stock picking = selection d'actions par le gérant

La concentration s'est également observée intra « sectoriellement » puisqu'au sein de chaque secteur, la performance moyenne a été inférieure à la performance associée au secteur (mis à part pour les secteurs de l'énergie et des services publics).

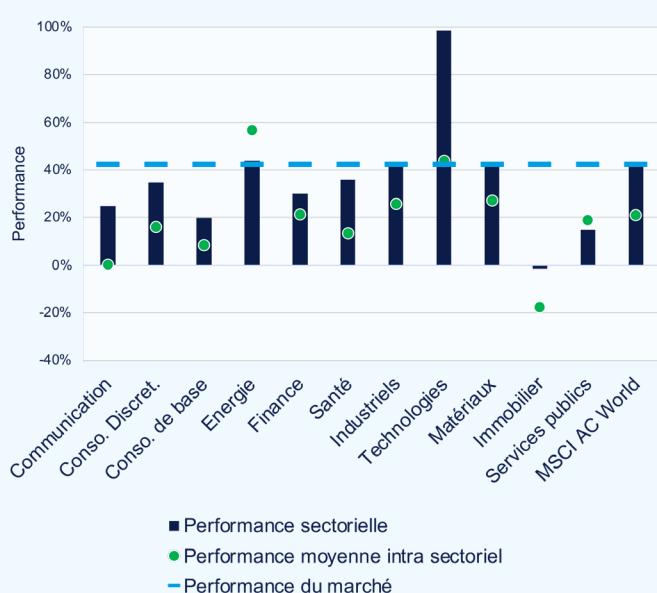
En gardant le raisonnement *equi-weighted*, seules les valeurs du secteur de l'énergie, (très souvent exclues lors dans le cadre de l'investissement thématique), ont délivré en moyenne une surperformance supérieure à l'indice.

**La performance du secteur de la tech a été très supérieure à celle du marché, en revanche la performance moyenne des valeurs a été à peine au niveau de l'indice**

(graphique en bas à droite).

On observe sur le graphe de gauche que seules les valeurs du secteur de l'énergie et de la tech ont présenté un *Hit Ratio* au-dessus de 40%. Ceci montre la difficulté d'effectuer un *stock picking*<sup>5</sup> sur la période.

#### Performances sectorielles cumulées au sein du MSCI AC World sur la période 2020 – 2023



# III. APPROCHE et STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE



## Notre analyse des priorités thématiques et des opportunités d'investissement

L'analyse de la conjoncture récente met en évidence des perspectives plus prometteuses pour les gestions thématiques. Nous avons notamment souligné le lien étroit entre les mégaprojets d'infrastructures et l'évolution des taux longs. Nous pensons qu'il est par conséquent pertinent de continuer à accorder une attention prioritaire à la thématique de la lutte contre le réchauffement climatique.

14

Au cœur des enjeux économiques et sociaux, la transition environnementale devrait rester un axe stratégique incontournable pour les investisseurs.

A notre avis un autre grand thème qui se distingue dans le contexte actuel est celui de la technologie. L'innovation, moteur des transformations profondes de nos sociétés, ouvre un champ d'opportunités considérables, que ce soit dans les domaines de l'intelligence artificielle, de la digitalisation, ou encore des technologies durables.

Ensemble, ces deux axes illustrent selon nous les dynamiques les plus porteuses pour les investissements thématiques, mais d'autres, comme le vieillissement de la population ou le défi alimentaire, continueront de façonner notre monde de demain et d'être récipiendaires de flux d'investissements conséquents.

La diffusion accélérée de l'innovation et la rapidité avec laquelle les modes de vie évoluent à l'échelle mondiale, comme en témoigne récemment l'essor du télétravail dans les économies développées, illustrent la complexité croissante de l'identification des valeurs clés liées à une thématique. Les variables à surveiller se multiplient, et le timing devient un enjeu crucial.

Le thème de l'innovation se renouvelle désormais chaque trimestre. Qui en 2022 aurait prédit que Microsoft, alors en perte de relais de croissance depuis des années, deviendrait le leader de l'IA en 2023 ? Et qui ne nous dit pas qu'un dinosaure comme IBM, le plus important propriétaire de brevets au monde, ne sera pas le prochain leader de l'IA dans six mois ?

Enfin *quid* de la diffusion de cette innovation aux entreprises ? Comprendre cette innovation est essentiel, car cela permet, dans un environnement concurrentiel, d'identifier les futurs monopoles et les futurs gains de productivité que réaliseront les entreprises clientes de cette thématique.

**Trouver les sociétés qui connaîtront les mêmes succès que Tesla, NVIDIA ou Novo Nordisk exige une expertise sur chaque thématique.**

En complément de cette recherche de l'innovation, les gérants thématiques intègrent les mégatendances à leur suivi de la conjoncture. Par exemple, en regardant les choix des décideurs publics, les plans d'investissement en faveur de la lutte contre le changement climatique, ou encore en intégrant les tendances démographiques à l'analyse de la dynamique du marché du travail, etc.

Ces visions sont celles de CPRAM à fin décembre 2024 et sont sujettes à modification. Les informations communiquées ne sont pas destinées à tenir lieu de conseil en investissement, ni de recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) toute sorte de décision d'investissement, et ne sauraient être invoquées à ce titre. Toutes les marques et logos utilisés à des fins d'illustration ci-dessus sont la propriété de leurs propriétaires respectifs. Exemples de sociétés dans l'univers présentés à titre indicatif.

### III. APPROCHE & STRATÉGIE

Et parce que la performance vient de ce qui n'est pas intégré dans les cours, l'analyse intègre le passé récent pour évaluer tant le positionnement d'une tendance dans son cycle, que le potentiel boursier de chaque titre sélectionné dans l'univers d'investissement.

Prenons en exemple quelques thématiques phares et les enjeux associés : l'alimentation, le vieillissement de la population, la transition environnementale.

La thématique du **vieillissement de la population** ne se limite pas à suivre le développement des résidences pour personnes âgées, mais s'intéresse également aux technologies de soutien à domicile, aux technologies d'assistance et de santé numérique, ainsi qu'aux avancées en biotechnologie et en médecine régénérative.

Le thème de **l'alimentation** est notamment lié aux préoccupations environnementales, qui poussent les consommateurs vers des pratiques alimentaires plus durables, comme l'agriculture biologique, ainsi que vers les alternatives à la viande et les technologies agricoles avancées. Sont également présents dans ce thème la question de la sécurité alimentaire, sur fond de croissance de la population mondiale.

Sur **la transition environnementale**, les avancées technologiques dans les énergies renouvelables (solaire, éolienne, hydraulique), les véhicules électriques, les technologies de stockage de l'énergie, et les matériaux durables offrent des opportunités d'investissement. La croissance est là, mais elle est plus contingentée car financée par des entreprises et des pouvoirs publics qui ont des contraintes propres. Même si récemment, les États se sont désengagés des objectifs ambitieux de financement de la transition environnementale pour des raisons budgétaires, c'est une thématique qui reste prépondérante (alertes des scientifiques, augmentation des risques physiques, etc).

**Si l'existence d'une tendance pluri-décennale ne fait quasi aucun doute, son développement dépend malgré tout aussi des évolutions de la conjoncture.**



## Investissement cœur ou satellite ?

L'autre sujet qui s'impose à chaque investisseur est de connaître précisément le profil de risque de chaque catégorie d'investissement thématique et de déterminer son éventuel positionnement au sein d'une allocation : comme cœur de portefeuille, c'est-à-dire en substitut d'un investissement actions traditionnel, ou comme satellite pour venir diversifier la performance ?

Il existe des stratégies thématiques « tout terrain », dont la déviation par rapport aux indices traditionnels est limitée et qui se révèlent capables de résister à une montée des risques sur la croissance mondiale grâce à un univers d'investissement particulièrement large. Par exemple, les fonds de la gamme climat de CPRAM, qui adressent les enjeux de transition, ont généralement des *tracking-errors* relativement faibles car ces fonds ont une capacité à investir dans tous les secteurs, en suivant un angle de réduction des émissions carbone. Ces fonds pourraient se substituer à des investissements actions cœur de portefeuille, car ils affichent un profil de risque comparable et apportent en supplément un bénéfice environnemental.

Peuvent généralement être considérés comme investissement cœur de portefeuille les stratégies multi-sectorielles, affichant une déviation standard inférieure à 4% par rapport à l'indice de référence. Il s'agit par exemple de thématiques s'intéressant aux pratiques des entreprises en matière de climat, de biodiversité, ou de social.

### III. APPROCHE & STRATÉGIE

Performance de CPR Invest-Climate Action depuis sa date de création à fin juin 2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Intensité carbone<sup>6</sup> depuis la date de lancement



Les deux graphiques ci-contre montrent comment le fonds CPR Invest - Climate Action génère une performance très similaire à l'indice actions monde MSCI ACWI, pour une intensité carbone structurellement inférieure de 50 %.

16

Tracking Error Annuelle Ex-post

Date	MSCI AC World	CPR Invest-Climate Action	50% CPR Invest-Climate Action - 50% AC World
2018	-	-	-
2019	-	2,8%	1,4%
2020	-	3,9%	2,0%
2021	-	3,8%	1,9%
2022	-	4,2%	2,1%
2023	-	3,1%	1,5%
2024 (fin juin)	-	3,3%	1,6%
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>3,7%</b>	<b>1,8%</b>

Sources : Factset - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

6. L'intensité carbone se mesure en tonnes de CO<sub>2</sub> par M€ de chiffre d'affaires.

### III. APPROCHE & STRATÉGIE

D'autres thématiques, liées à l'alimentation et au vieillissement de la population, sont susceptibles de présenter un niveau de risque plus faible, étant par nature principalement constituées d'industries ayant affiché des volatilités inférieures à celles des indices de références sur le long terme. Elles visent à rester néanmoins considérées comme des investissements satellites, en raison de leur nature qui diverge significativement d'un indice diversifié. Nous pensons que ces thématiques peuvent être combinées avec d'autres thèmes, plus volatils comme l'intelligence artificielle, pour offrir une diversification intéressante.

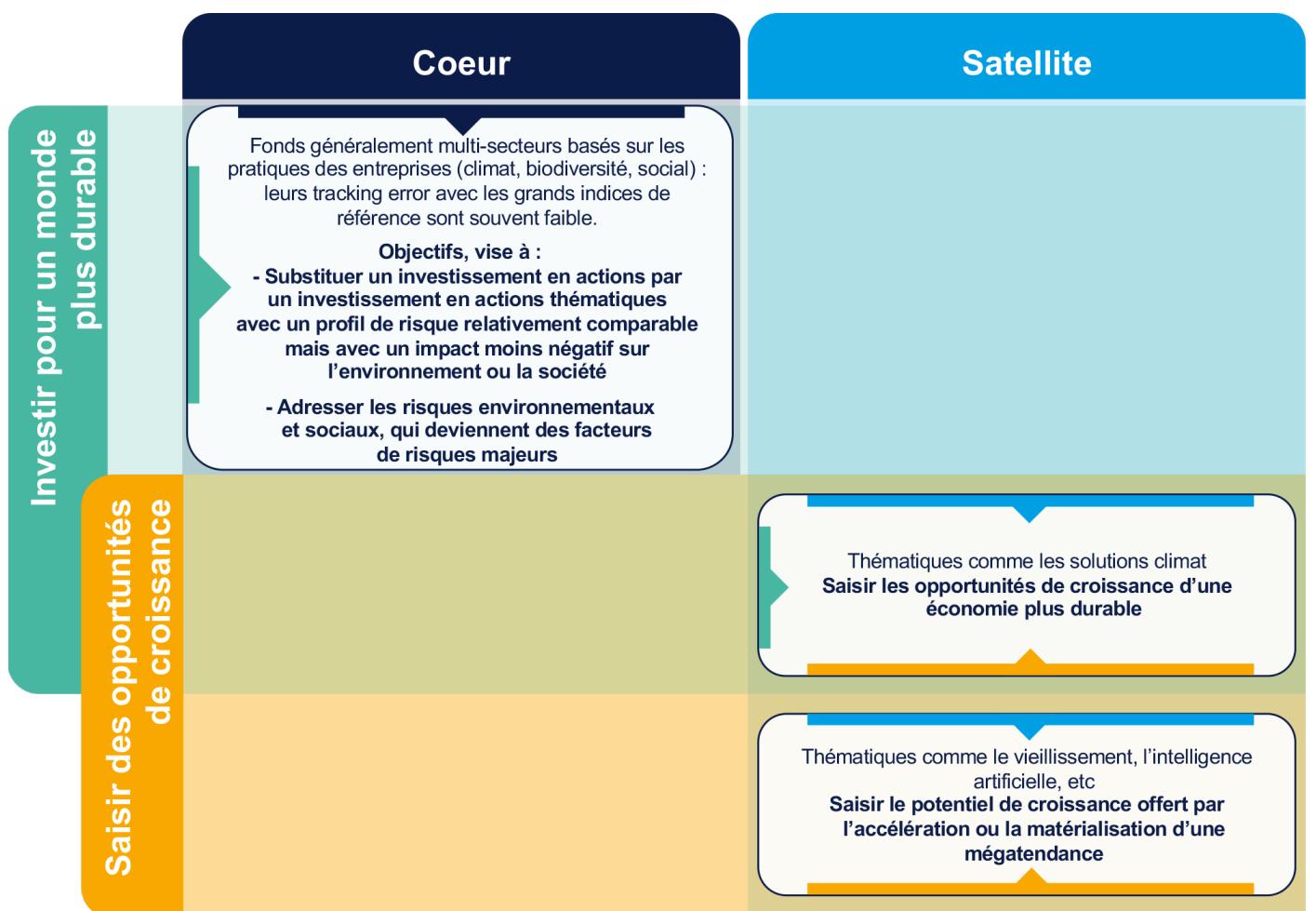
Par exemple, avec une *tracking error* entre 5 et 8%, le fonds CPR Invest - Silver Age, qui investit sur la thématique du vieillissement de la population, se classe dans la catégorie des investissements satellites. Avec un

univers regroupant moins de 30% des valeurs du MSCI Acwi, il est plus concentré et vise à servir un double objectif de diversification et de recherche d'amélioration du rendement global du portefeuille.

*La diversification ne constitue ni une garantie de bénéfices, ni une protection contre les pertes.*

Dans notre approche, le classement des investissements thématiques se résume schématiquement comme suit. Coté cœur, des stratégies multi-sectorielles qui à travers la recherche d'un monde plus responsable, captent un univers d'investissement très large. Coté satellite, des stratégies plus ciblées liées aux opportunités de croissance d'un thème en lien avec une économie plus soutenable (électrification) ou bien avec la matérialisation d'une mégatendance (vieillissement, intelligence artificielle).

#### Notre classification des fonds thématiques



Source : Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

### III. APPROCHE & STRATÉGIE



## Une exposition thématique qui fait sens pour chacun

Les équipes de Recherche de CPRAM ont développé des outils d'analyse des risques qu'elles mettent aujourd'hui au service des investisseurs, afin de cibler les briques thématiques qui viendraient compléter intelligemment leur allocation. L'intérêt est de construire une exposition ciblée aux investissements thématiques suivant les souhaits de chaque investisseur, dans le respect de ses propres critères de risque.

Voici un exemple illustrant comment les équipes de CPRAM ont récemment collaboré avec un institutionnel à bâtir un portefeuille visant à être plus résilient, en répondant à la fois à sa préoccupation de réduction de *tracking-error* par rapport à un indice action large, et à ses objectifs en matière d'investissement thématique.

18

L'analyse de l'allocation de portefeuille avait révélé une vulnérabilité conséquente aux facteurs style et sectoriel, source de volatilité élevée du portefeuille (*tracking error* de 4,4%).

La solution préconisée fut de réduire fortement le biais croissance, matérialisé par une forte exposition au secteur des technologies de l'information, et de chercher à rééquilibrer l'allocation en introduisant deux fonds thématiques davantage exposés au facteur *value* gérés par les équipes de CPRAM. À la clé, une exposition plus en ligne avec le benchmark de l'investisseur et une *tracking error* visant à être divisée par deux et dont les composantes ressortent plus équilibrées entre elles.

Ce travail nécessite une analyse approfondie de l'allocation initiale du client, à partir de la transparence de l'ensemble des positions. L'exercice est réalisé sur-mesure, en fonction des objectifs du client (calibrage adéquat de la *tracking-error*, du biais croissance, de l'*overlap* entre les fonds, choix de thématiques ciblées pour s'exposer à certains secteurs, comme la santé par exemple, prise en compte plus marquée du risque « climat » en allouant une partie du portefeuille à des fonds alignés avec les objectifs de l'Accord de Paris, etc).

#### Analyse et amélioration d'une allocation existante

Exemple d'un examen de l'allocation (objectif : réduire les erreurs de suivi)

#### Allocation initiale

Risque	Décomposition de la Tracking-error	Contribution à la Tracking-error (%)
Risque devise	0,0%	-0,1%
Risque pays	0,2%	3,3%
Risque secteur	1,3%	29,3%
Risque marché	0,6%	12,6%
Risque style	2,0%	45,9%
Risque spécifique	0,4%	9,0%
<b>Total</b>	<b>4,5%</b>	<b>100,0%</b>

#### Allocation cible proposée

Risque	Décomposition de la Tracking-error	Contribution à la Tracking-error (%)
Risque devise	0,16%	7,3%
Risque pays	0,21%	9,4%
Risque secteur	0,39%	17,7%
Risque marché	0,02%	0,9%
Risque style	0,70%	32,1%
Risque spécifique	0,72%	32,6%
<b>Total</b>	<b>2,2%</b>	<b>100,0%</b>

Secteur	Portefeuille	Benchmark	Delta Sectoriel
Services de communication	7,0%	8,3%	-1,3%
Consommation discrétionnaire	15,1%	12,0%	3,10%
Consommation de base	3,5%	6,9%	-3,40%
Energie	0,2%	4,1%	-3,90%
Finance	4,3%	15,3%	-11,00%
Santé	13,6%	11,4%	2,20%
Industrie	11,5%	9,5%	2,00%
Technologie de l'information	34,8%	22,4%	12,40%
Matériaux	2,4%	4,8%	-2,40%
Immobilier	2,3%	2,6%	-0,30%
Services publics	3,2%	2,7%	0,50%
Monétaire	2,2%	0,0%	2,20%

Secteur	Portefeuille	Benchmark	Delta Sectoriel
Services de communication	4,7%	8,3%	-3,6%
Consommation discrétionnaire	12,7%	12,0%	0,70%
Consommation de base	7,2%	6,9%	0,30%
Energie	1,4%	4,1%	-2,70%
Finance	8,5%	15,3%	-6,80%
Santé	14,2%	11,4%	2,80%
Industrie	13,0%	9,5%	3,50%
Technologie de l'information	20,8%	22,4%	-1,60%
Matériaux	7,0%	4,8%	2,20%
Immobilier	3,1%	2,6%	0,50%
Services publics	4,1%	2,7%	1,40%
Monétaire	3,4%	0,0%	3,40%

Sources : Barra - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions - Février 2022.

# IV. DE LA BRIQUE THÉMATIQUE À L'ALLOCATION THÉMATIQUE



## L'allocation thématique, une expertise adaptée à des profils de risques variés

CPRAM propose depuis 3 ans des solutions d'allocation thématique. L'objectif de l'allocation thématique n'est pas d'utiliser la gestion thématique comme une simple brique de diversification, mais d'apporter aux investisseurs institutionnels et particuliers une gestion thématique 100 % diversifiée, moderne, pouvant intégrer le cœur de l'allocation de portefeuille.

*La diversification ne constitue ni une garantie de bénéfices, ni une protection contre les pertes.*

Cette gamme de fonds d'allocation thématique s'est construite progressivement. Elle a été initiée par le lancement d'un premier fonds d'allocation thématique 100% actions, CPR Invest-Megatrends, qui utilisait toutes les briques thématiques actions développées au sein de CPRAM pour composer une allocation entre ces fonds.

Puis furent lancés des supports mêlant des fonds 100% actions à des investissements obligataires pour proposer des produits d'allocation thématique multi classes d'actifs (des fonds diversifiés avec une composante obligataire, profil de risque plus équilibré que du pur actions), plus « tout terrain ».

Dans le monde obligataire, la manière de sélectionner les émetteurs reprend sensiblement la même méthodologie que dans l'univers actions, pour ainsi couvrir les mêmes thématiques. L'investissement thématique obligataire a permis de développer des supports de multigestion pour adresser des profils de risques plus larges.

**La gamme a continué d'évoluer en proposant une gestion en titres vifs, mêlant flexibilité et robustesse.**

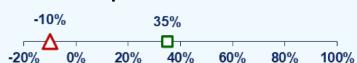
19

Investir dans les grandes tendances avec la gamme Allocation Thématique  
plus de 600 M€ d'encours sous gestion<sup>7</sup> répartis sur 3 fonds de profils et d'horizons de placement différents

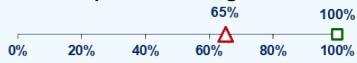
### CPR Invest Smart Trends

**Objectif :** une performance positive quelles que soient les conditions de marché à moyen terme.

#### Exposition Actions



#### Exposition Obligataire



Type : Fonds de fonds diversifié  
Benchmark : ESTR index

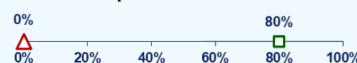


Risque plus faible Risque plus élevé  
L'indicateur part de l'hypothèse que vous gardez le produit pendant 2 ans

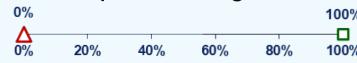
### CPR Allocation Thématique Responsable

**Objectif :** surperformer son indice de référence en combinant approches thématique et ESG.

#### Exposition Actions



#### Exposition Obligataire



Type : Fonds diversifié en titres vifs  
Benchmark : ESTR capitalisé

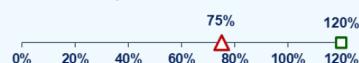


Risque plus faible Risque plus élevé  
L'indicateur part de l'hypothèse que vous gardez le produit pendant 4 ans

### CPR Invest Megatrends

**Objectif :** surperformer les marchés actions mondiaux à long terme en s'exposant aux mégatendances.

#### Exposition Actions



Type : Fonds de fonds actions

Benchmark : MSCI World Net Return Total Index



Risque plus faible Risque plus élevé  
L'indicateur part de l'hypothèse que vous gardez le produit pendant 5 ans

7. Source : CPRAM au 31/12/2024.



## Fixer des poids à long terme pour chaque mégatendance investissable

Comme avec toute gestion active, l'allocation thématique vise à faire coexister une vision de long terme avec des éléments plus tactiques, garantissant que le portefeuille est bien en phase avec la conjoncture.

Mais comment ? Quelle méthodologie pour chercher à atteindre une exposition correctement exposée aux bouleversements sociaux et économiques de notre monde, tout en restant en résonnance avec l'environnement de marché et rechercher à délivrer une performance en ligne avec le budget de risque (volatilité ou *tracking-error*) de l'investisseur ?

20

Il est vite apparu qu'une allocation stratégique fondée sur des pondérations fixes données aux différentes thématiques venait figer le portefeuille et entravait la capacité des gérants à implémenter leurs vues à court terme sur les secteurs, les géographies, les styles. Par exemple, alors qu'il y a beaucoup de manières de s'exposer à la mégatendance de la lutte contre le changement climatique, une allocation stratégique fondée spécifiquement sur des thématiques très précises comme l'hydrogène ou les valeurs de la *cleantech* impliquait pour le gérant d'investir dans les supports disponibles correspondants au sein de la gamme de fonds CPRAM, sans beaucoup plus de latitude.

Afin d'élargir le champ des opportunités pour les équipes de gestion, tout en conservant une vision stratégique de long terme pour l'allocation thématique, une nouvelle approche fut trouvée en s'appuyant sur des orientations stratégiques fixées non plus au niveau des thématiques, mais au niveau des mégatendances. Dans ce cadre d'allocation fondée sur l'exposition aux diverses mégatendances, le gérant peut construire son allocation tactique de manière plus flexible.

Par exemple, il va s'exposer à la mégatendance de la lutte contre le changement climatique en faisant soit appel à des stratégies de transition climat multisectorielles, dont la *tracking error* est assez faible, ou au contraire à des solutions climat de type *cleantech* ou hydrogène, dont les profils de risques sont plus agressifs et plus concentrés sur certains secteurs. Cette approche est valable également pour l'investissement en titres vifs, à travers un *mapping* des titres aux différents thèmes, puis aux différentes mégatendances.

Les pondérations sur les mégatendances, qui s'imposent au gérant reflètent le *scoring* de chaque mégatendance établi par la stratégie de CPRAM en fonction de son investissabilité, sa maturité dans le cycle et son poids économique (cf encadré page suivante). Et plutôt que de graver dans le marbre une pondération cible, l'exposition stratégique aux différentes mégatendances est déclinée à travers des bornes, là encore pour permettre au gérant de mieux combiner son portefeuille en fonction de ses vues de marché.



## Combiner les approches tactiques et stratégiques pour plus de robustesse

Parce qu'il est important que le portefeuille soit en mesure de refléter les convictions du gérant, la dimension tactique consiste pour sa part à intégrer chaque mois des vues prospectives sectorielles, géographiques et de style (croissance – valeur – qualité - taille) au sein de l'allocation thématique, tout en reflétant les orientations stratégiques sur les mégatendances (et en s'adaptant aux supports disponibles dans chaque mégatendance). L'exercice se mène à travers une série d'optimisations pour déterminer la meilleure allocation des investissements et avec une collaboration étroite entre le gérant et l'ingénieur financier.

## IV. DE LA BRIQUE THÉMATIQUE À L'ALLOCATION THÉMATIQUE

### DE LA MÉGATENDANCE À L'ALLOCATION THÉMATIQUE

Au plan opérationnel, la mise en œuvre d'une allocation thématique diversifiée repose sur l'analyse de trois critères fondamentaux de chaque mégatendance :

#### SA MATURITÉ

Si certaines tendances sont à l'œuvre depuis longtemps, avec des mécanismes et des bénéficiaires bien identifiés, d'autres n'en sont qu'à leurs prémisses.

#### SON POIDS ÉCONOMIQUE

Le poids des dépenses de consommation et d'investissement, publiques et privées, actuelles et futures, diffère selon les mégatendances. Il dépend notamment de l'opinion publique et de l'appropriation du sujet par les autorités politiques.

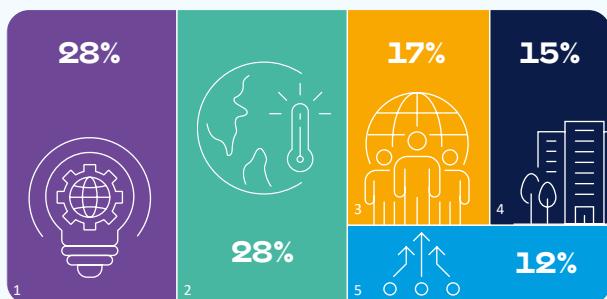
#### LA CAPACITÉ DU GÉRANT À TIRER PARTI DE LA MÉGATENDANCE ET DE SES DIFFÉRENTES DÉCLINAISONS

Il n'est pas toujours possible de trouver des supports d'investissement (titres ou fonds) pouvant bénéficier de certains changements économiques et sociaux. Il faut que le thème recoupe un univers d'investissement suffisamment large d'entreprises tirant directement parti d'une ou plusieurs mégatendances pour être considéré comme un thème investissable.

Cet exercice, qui n'est pas nécessaire dans le cadre d'une gestion mono-thématique, permet de hiérarchiser les mégatendances pour allouer entre les différents thèmes.



Poids cible pour les mégatendances



- Innovations technologiques
- Lutte contre le réchauffement climatique
- Changements démographiques
- Urbanisation & changements sociaux
- Lutte contre les inégalités

Exemple d'allocation stratégique et de construction d'un portefeuille après revue tactique :

Mégatendances	Thématisques	Poids
INNOVATION  25,9%	Disruption	22,3%
	Digitalisation	0,0%
	Big Data / IA	3,3%
	Autonomie / Sécurité	0,3%
	Robotique / Automatisation	0,0%
CLIMAT  29,1%	Actions Climatiques	21,7%
	Biodiversité	0,0%
	Énergies nouvelles	1,3%
	Eau	1,5%
	Économie Circulaire	1,9%
	Ressources Naturelles	2,7%
DÉMOGRAPHIE  16,3%	Vieillissement de la population	8,4%
	Millénials	0,0%
	Bien être / Style de vie	7,9%
INÉGALITÉS  23,6%	Réduction des inégalités / Education	22,3%
	Défi alimentaire	1,3%
URBANISATION  3,7%	Smart City / Urbanisation	3,1%
	Infrastructures	0,6%
AUTRES  1,4%	Autres	1,4%

Source : Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions

## IV. DE LA BRIQUE THÉMATIQUE À L'ALLOCATION THÉMATIQUE

A l'issue de cette revue tactique, le gérant d'allocation thématique va ensuite choisir les supports les plus pertinents pour son portefeuille et peut même décider de couper tactiquement son exposition à certaines thématiques. Afin de permettre une allocation tactique plus adaptée, les équipes de CPRAM ont fait évoluer leur méthodologie d'investissement des fonds d'allocation thématique, qui était à l'origine exclusivement basée sur un format multi-gestion. En effet, la mise en œuvre d'une allocation thématique tactique au format multi-gestion génère des contraintes fortes. Les fonds thématiques à disposition du multi-gérant intègrent par nature des biais, qui limitent certaines expositions de style (biais croissance vs peu de supports value, biais géographiques, etc.). Le nombre de supports disponibles, bien que proche d'une vingtaine, se révèle parfois limité pour bâtir certaines expositions. A titre d'illustration, les fonds thématiques sont par exemple traditionnellement moins, voire nullement, exposés aux valeurs financières. Enfin, les multigérants doivent suivre avec le plus grand soin les vues implémentées par chaque gérant des fonds sous-jacents.

22

A titre d'illustration, le fonds CPR Invest - Global Disruptive Opportunities permet de renforcer ou bâtir une exposition longue sur le secteur de l'*infotech*. Ce fonds investit dans des actions de sociétés qui instaurent ou bénéficient - totalement ou partiellement - de modèles économiques disruptifs. Il présente en conséquence une exposition longue sur le secteur de la santé (*healthcare*). Les biais importés par chaque sous-jacent contraintent à faire des choix et à dialoguer étroitement avec les gérants thématiques pour déterminer quelles vues tactiques peuvent être implémentées et les hiérarchiser. Ce *fine-tuning* est important.

La diversité des fonds thématiques de CPRAM et la faible *tracking-error* de certains fonds cœur tels que CPR Invest - Climate Action permettent de bâtir des allocations thématiques avec peu de risques actifs. En sélectionnant des fonds avec des stratégies d'investissement différentes et en les combinant de manière appropriée, il est possible de réduire le risque global de l'allocation. Toutefois, afin d'offrir plus de latitudes au gérant pour mettre en œuvre ses vues tactiques, la méthodologie d'investissement s'est ouverte au format « titres ».



## L'investissement en titres vifs, gage d'adaptabilité et de meilleure lisibilité

La gestion en titres vifs vise à permettre une allocation tactique plus efficace avec une marge de manœuvre par nature bien plus précise que la gestion en fonds de fonds. En effet, cette méthodologie permet de piloter directement les pondérations des titres, ce qui offre au gérant la capacité de surpondérer les convictions sur certains titres, ainsi que de retranscrire les vues sectorielles, géographiques et de style avec une souplesse bien plus importante qu'une allocation de fonds.

Il peut arriver qu'un gérant d'allocation thématique ait ses convictions propres, qui ne portent pas sur une vue sectorielle mais sur une tendance qu'il a identifiée en lien avec l'investissement thématique. Pour prendre un exemple récent, citons l'envie de construire très rapidement une exposition aux entreprises bénéficiant de l'essor de l'intelligence artificielle. Typiquement, en l'absence de sous-jacents lui permettant de s'exposer à l'instant T, le gérant aura besoin de latitude pour être réactif.

En s'appuyant sur la connaissance approfondie des univers thématiques disponibles pour sélectionner les bons titres, l'allocation en titres vifs vient donc offrir cette flexibilité. Le recours aux dérivés pour implémenter les vues de marchés n'est plus nécessaire.

## IV. DE LA BRIQUE THÉMATIQUE À L'ALLOCATION THÉMATIQUE

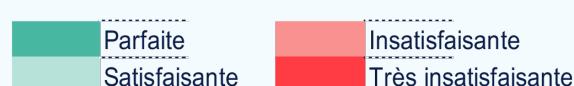
### Illustration de la marge de manœuvre supplémentaire apportée par l'investissement en titres vifs

Construction d'allocation thématique dans laquelle on cherche à implémenter des vues sur les secteurs et les facteurs de style, on voit que le format titres permet d'obtenir un portefeuille plus aligné avec les vues.

<b>Secteurs</b>	<b>Vue</b>	<b>Qualité d'implémentation de la vue</b>	
		<b>Fonds de Fonds</b>	<b>Titres Vifs</b>
Télécommunications	+	Red	Green
Consommation discrétionnaire	-	Green	Green
Consommation non Cyclique	+	Light Green	Green
Energie	Neutre	Red	Red
Finance	Neutre	Red	Red
Santé	+	Green	Green
Industriels	+	Light Green	Green
Technologies de l'information	-	Green	Green
Matériaux	Neutre	Light Green	Green
Immobilier	Neutre	Green	Green
Services publics	Neutre	Red	Green

<b>Facteurs</b>	<b>Vue</b>	<b>Qualité d'implémentation de la vue</b>	
		<b>Fonds de Fonds</b>	<b>Titres Vifs</b>
Qualité	Neutre	Red	Green
Croissance	Neutre	Green	Green
Value	Neutre	Red	Green
Volatilité	-	Red	Green

Sources : MSCI - Équipe Investissement Responsable, Méthodes et Solutions



L'allocation en titres vifs permet également de capitaliser sur l'alpha des gérants thématiques. En investissant directement dans les actifs sous-jacents des fonds thématiques gérés par des gérants compétents et en sélectionnant les actifs qui correspondent le mieux aux vues des gérants multi-actifs, il est possible de tirer parti de l'alpha de ces gérants thématiques pour améliorer la performance globale de l'allocation.

Le format titres permet également d'implémenter plus facilement des contraintes ESG spécifiques, ou encore de combiner des titres pour des thèmes plus satellites et des fonds pour des thèmes multi secteurs cœur de portefeuille. Le format titres permet également de gagner en lisibilité, les plus grandes positions des portefeuilles reflétant les choix de thèmes opérés par le gérant.

En contrepartie, le format titre complique l'attribution de performances par thème, car un même titre peut se retrouver dans plusieurs fonds thématiques, pour des raisons différentes. Dans un contexte adverse aux gestions thématiques, les fonds actions en titre vifs de CPRAM sont parvenus à réaliser en 2022-2023 le bête du marché, forts d'une capacité de réaction accrue par rapport aux allocations thématiques investies exclusivement en fonds thématiques.

La migration progressive de la gamme des fonds d'allocation thématique de CPRAM vers une approche d'investissement en titres vifs ou mixte a débuté pour répondre à cette triple exigence de réactivité, de flexibilité et de robustesse.

# V. conclusion



**Vafa AHMADI**  
Directeur de la Gestion  
Actions Thématisques,  
Amundi & CPRAM

Ce nouveau Livre Blanc consacré à l'allocation thématique livre une nouvelle série d'enseignements précieux, en s'intéressant en point de départ aux raisons pour lesquelles l'investissement thématique a enregistré ces trois dernières années des performances décevantes. Il met en lumière des perspectives prometteuses et insiste sur la nécessité de maîtriser pleinement la manière d'intégrer les briques thématiques en portefeuille.

**CPRAM réaffirme son rôle d'acteur innovant et engagé, toujours à l'écoute des évolutions du marché pour offrir des solutions performantes et résilientes, au service des investisseurs institutionnels et particuliers.**

L'analyse montre également comment CPRAM, pionnier de l'investissement thématique a perfectionné son approche en matière d'allocation thématique en la confrontant à ses limites, sans se départir de ses convictions, ni de son engagement à bâtir un monde plus durable.

Nos équipes ont su affiner leur gestion en facilitant la maîtrise des biais, en intégrant les titres vifs et en structurant une allocation thématique globale alignée sur les grandes mégatendances.

En conciliant vision de long terme et ajustements tactiques, et grâce à une flexibilité accrue, ainsi qu'à des outils d'analyse approfondie du risque, les équipes de CPRAM accompagnent chaque investisseur dans la

construction d'une allocation thématique adaptée à ses objectifs spécifiques.

La prochaine frontière sera probablement d'offrir des options combinant des investissements cotés et non cotés, en s'appuyant sur le nouveau format des ELTIFs, ces fonds d'investissement européens de long terme qui s'inscrivent dans une démarche de soutien à la croissance économique, à l'emploi et à l'innovation au sein de l'Union européenne.

Conçus en 2015 pour favoriser les actifs non liquides comme l'immobilier, les infrastructures et les énergies renouvelables, les ELTIFs se déclinent désormais dans une version remaniée.

Entré en vigueur en 2024, le nouveau cadre ELTIF 2.0, se veut plus souple et attractif pour proposer un accès démocratisé au private equity, permettant aux investisseurs particuliers d'accéder à des véhicules auparavant réservés aux institutionnels au travers leurs assurances vies ou leur PER. Ce format innovant peut permettre de développer des solutions avec plus de liquidité que celle des fonds non cotés et permet de diversifier sur toute la chaîne de valeur, de l'accompagnement de sociétés en développement à l'investissement dans des sociétés plus matures.

En phase avec des réglementations récentes, comme la Loi Industrie verte, ces fonds visent à proposer une réponse pertinente pour les grilles à horizon des PER en intégrant une dimension de non-côté. En associant agilité et vision à long terme, CPRAM entend consolider ainsi son rôle d'acteur incontournable dans l'investissement thématique et l'accompagnement des transformations économiques, tant à l'échelle mondiale qu'à l'échelle européenne.

# Contributeurs



**Arnaud FALLER,**  
Directeur Général Adjoint et  
Directeur des Investissements,  
CPRAM



**Noémie HADJADJ-GOMES,**  
Responsable Équipe Investissement  
Responsable, Méthodes et Solutions,  
CPRAM



**Vafa AHMADI,**  
Directeur de la Gestion  
Actions Thématiques,  
Amundi & CPRAM



**Jérémie BANNIER,**  
Ingénieur Financier  
Équipe Investissement Responsable,  
Méthodes et Solutions, CPRAM



**Julien DAIRE,**  
Directeur des Gestions  
Taux, Crédit et Diversifiée  
CPRAM



**Bastien DRUT,**  
Responsable des Études  
et de la Stratégie,  
CPRAM



**Julien LEVI-KERN,**  
Gérant Diversifié Thématique,  
Titres Vifs et Fonds de Fonds  
CPRAM



**Juliette COHEN,**  
Stratégiste Senior,  
CPRAM



**Nicolas PICARD,**  
Responsable Adjoint du département  
Actions Thématiques,  
CPRAM



**Jean-Thomas HEISSAT,**  
Stratégiste,  
CPRAM

« Il ne saurait y avoir aucune assurance que les professionnels actuellement employés par CPRAM continueront à l'être ou que les performances ou succès passés d'un professionnel servent d'indicateur des performances ou succès futurs de ce professionnel. Exclusivement à titre d'illustration. »

Cette communication n'a pas de vocation contractuelle mais constitue une communication publicitaire.  
Avant tout investissement se référer au DIC et au prospectus pour chaque fonds pour une meilleure compréhension de l'ensemble des risques et des frais appliqués.

Pour plus d'informations sur les fonds, veuillez-vous référer au prospectus publié sur le site internet CPRAM  
CPR Invest – Climate Action <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/LU1902443420>  
CPR Invest – Megatrends : <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/LU1734693812>  
CPR Invest – Silver Age : <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/LU1291158233>  
CPR Invest – Global Disruptive Opportunities : <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/LU1530899142>  
CPR Allocation Thématique Responsable : <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/FR001400A7W2>  
CPR Invest – Smart Trends : <https://cram.com/fra/fr/institutionnels/products/LU1989771529>

Avant tout investissement, il appartient à toute personne intéressée par un OPC, de s'assurer de la compatibilité de son investissement avec les lois dont il relève ainsi que de ses conséquences fiscales et de prendre connaissance du DIC en vigueur et relatif à ces OPC et plus particulièrement les sections sur les risques et les principales caractéristiques. Les OPCs cités n'offrent pas de garantie de performance et présentent un risque de perte en capital.

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.

Cet article contient des exemples de sociétés qui font partie des univers d'investissement de nos fonds et sont communiqués à titre indicatif. Les informations communiquées ne constituent pas une recommandation ni une analyse ou un conseil financier. Elles ne sauraient en outre être considérées comme une sollicitation, une invitation ou une offre d'achat ou de vente d'OPC.

Le présent document repose sur des sources que CPRAM considère comme fiables au moment de la publication. Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. CPRAM décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. CPRAM ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision ou de tout investissement effectué(e) sur la base des informations contenues dans le présent document. Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable de CPRAM. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Cette publication ne s'adresse pas aux US Persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. et reprise dans le Prospectus du fonds cité dans ce document

CPRAM. CPR Asset Management. Société Anonyme au Capital de 53 445 705 EUR – Société de gestion de portefeuille agréée AMF n°GP01-056 - 91-93, boulevard Pasteur - 75015 Paris.

## Communication publicitaire destinée à des investisseurs professionnels

Investir comporte des risques, notamment un risque de perte en capital. Les performances passées ne constituent pas une garantie ni un indicateur des performances futures.

Cette communication n'a pas de vocation contractuelle mais constitue une communication publicitaire. Elle est uniquement fournie à titre indicatif et ne constitue pas une recommandation ni une analyse ou un conseil financier. Elle ne saurait en outre être considérée comme une sollicitation, une invitation ou une offre d'achat ou de vente d'OPC. Avant toute souscription d'un organisme de placement collectif (OPC), l'investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son conseiller pour que ce dernier puisse s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec sa situation financière et patrimoniale.

Le présent document repose sur des sources que CPRAM considère comme fiables au moment de la publication. Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. CPRAM décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. CPRAM ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision ou de tout investissement effectué(e) sur la base des informations contenues dans le présent document. Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable de CPRAM. Toutes les marques et logos éventuels utilisés à des fins d'illustration dans ce document sont la propriété de leurs détenteurs respectifs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM.

Cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les informations MSCI sont exclusivement destinées à votre usage interne, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées comme base ou composante d'un instrument financier, produit ou indice.

Aucune des informations MSCI n'est destinée à tenir lieu de conseil en investissement, ni de recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) toute sorte de décision d'investissement, et ne saurait être invoquée à ce titre. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prévision de performance future. Les informations MSCI sont fournies « en l'état » et l'utilisation de ces informations suppose d'assumer l'intégralité du risque lié à toute utilisation de ces informations. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et les autres personnes impliquées dans la compilation, le calcul ou la création de toute information MSCI (collectivement désignées les « Parties MSCI »), ou en lien avec ces activités, déclinent expressément toute garantie (y compris, sans s'y limiter, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de ponctualité, de non-contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) concernant ces informations. Sans limiter ce qui précède, en aucun cas une Partie MSCI n'aura de responsabilité pour tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, les pertes de bénéfices) ou tout autre dommage ». (www.msclibarra.com).

Si bloomberg : Tous droits réservés. Les informations contenues dans le présent document appartiennent à Bloomberg et/ou à ses fournisseurs de contenu, ne peuvent être reproduites ou redistribuées et n'offrent aucune garantie quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur pertinence. Ni Bloomberg ni ses fournisseurs de contenu ne peuvent être tenus pour responsables en cas de dommages ou de pertes résultant de l'utilisation de ces informations.

Toutes les marques déposées et tous les logos utilisés à des fins d'information sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site [www.cram.com](http://www.cram.com) ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 –  
91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris

Rédacteur en chef : Arnaud Faller  
Responsable de publication : Hubert Segura  
Conception graphique : Karine Matteotti  
Crédits Photos : iStock.com

Date d'édition : Février 2025  
Numéro ID : 4313701

cpram.com  
cpr-asset-management  
@cpr\_am

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),  
SA au capital de 53 445 705 euros 399 392 141 RCS- 91-93, boulevard Pasteur  
CS 61 595 – 75730 Paris – Cedex 15 – Tel : 01 53 15 70 00