

### CARACTERISTIQUES (Source : Groupe Amundi)

**Date création :** 29/08/2014  
**Forme juridique :** SICAV de droit luxembourgeois  
**Directive :** UCITS IV  
**Classification AMF :** -  
**Indice Reference :** 100% MSCI EUROPE  
**Eligible au PEA :** Oui  
**Devise :** EUR  
**Affectation des sommes distribuables :**  
 Capitalisation  
**Code ISIN :** LU1103786700  
**Code Bloomberg :** CPRSAAC LX  
**Durée minimum de placement recommandé :** 5 ans

### Indicateur de risque (Source : Fund Admin)



Risque le plus faible

Risque le plus élevé

⚠ L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous gardez le produit pendant 5 ans.  
 L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

### CHIFFRES CLES (Source : Groupe Amundi)

**Valeur Liquidative (VL) :** 1 764,49 ( EUR )  
**Actif géré :** 118,06 ( millions EUR )  
**Derniers coupons versés :** -

### ACTEURS (Source : Groupe Amundi)

**Société de gestion :** CPR ASSET MANAGEMENT  
**Dépositaire / Valorisateur :**  
 CACEIS Bank, Luxembourg Branch / CACEIS Fund  
 Administration Luxembourg

### MODALITES DE FONCTIONNEMENT (Source : Groupe Amundi)

**Fréquence de valorisation :** Quotidienne  
**Heure limite d'ordre :** 09:00  
**VL d'exécution :** J  
**Date de valeur souscription / Date de valeur rachat :**  
 J+2 / J+2  
**Minimum 1ère souscription :**  
 1 dix-millième part(s)/action(s)  
**Minimum souscription suivante :**  
 1 dix-millième part(s)/action(s)  
**Frais d'entrée (max) / Frais de sortie (max) :**  
 5,00% / 0,00%  
**Frais de gestion et autres coûts administratifs ou d'exploitation :**  
 2,15%  
**Commission de surperformance :** Oui

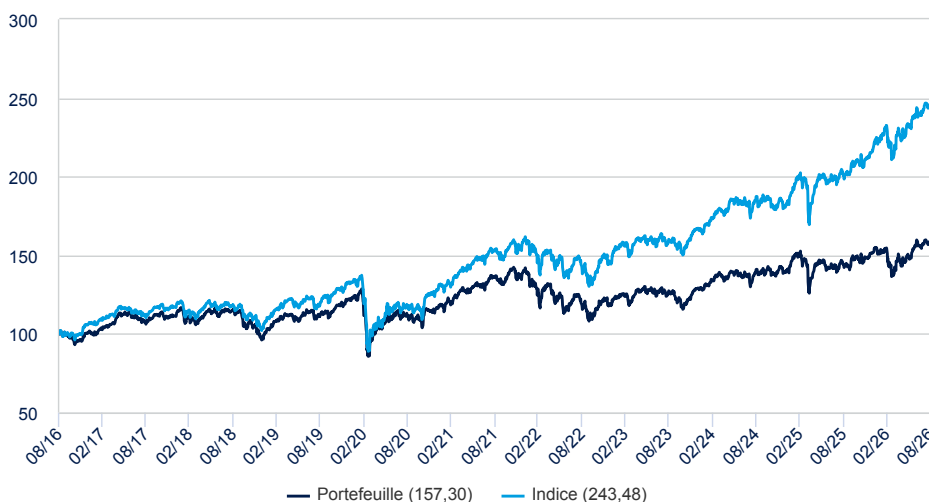
Tous les détails sont disponibles dans la documentation juridique

### STRATEGIE D'INVESTISSEMENT (Source : Groupe Amundi)

L'objectif de gestion du compartiment consiste à obtenir une performance supérieure à celle des marchés actions européens sur le long terme, 5 ans minimum, en tirant parti de la dynamique des valeurs européennes liées au vieillissement de la population. A titre de diversification, le fonds pourra, dans la limite de 25%, investir sur des valeurs d'autres zones géographiques. Le compartiment est nourricier du FCP de droit français CPR Silver Age.

### ANALYSE DE LA PERFORMANCE (Source : Fund Admin)

#### EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE EN BASE 100 (Source : Fund Admin)



### PERFORMANCES NETTES PAR PERIODE GLISSANTE (Source : Fund Admin) \*

| Depuis le           | Depuis le  | 1 mois     | 3 mois     | 1 an       | 3 ans      | 5 ans      | 10 ans     | Depuis le |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| 31/12/2025          | 31/07/2026 | 29/05/2026 | 29/08/2025 | 31/08/2023 | 31/08/2021 | 31/08/2016 | 22/12/2009 |           |
| <b>Portefeuille</b> | 3,71%      | 0,11%      | 5,03%      | 9,21%      | 7,48%      | 2,98%      | 4,63%      | 6,88%     |
| <b>Indice</b>       | 12,33%     | 0,46%      | 4,50%      | 21,26%     | 15,11%     | 9,77%      | 9,30%      | 8,57%     |
| <b>Ecart</b>        | -8,63%     | -0,34%     | 0,53%      | -12,05%    | -7,63%     | -6,80%     | -4,67%     | -1,69%    |

\* Les données supérieures à un an sont annualisées.

### PERFORMANCES NETTES PAR ANNÉE CIVILE (Source : Fund Admin) \*

|                     | 2025    | 2024   | 2023   | 2022    | 2021   | 2020   | 2019   | 2018    | 2017   | 2016   |
|---------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| <b>Portefeuille</b> | 8,47%   | 8,25%  | 9,56%  | -15,76% | 20,49% | -4,33% | 23,24% | -11,48% | 10,35% | -7,13% |
| <b>Indice</b>       | 19,39%  | 8,59%  | 15,83% | -9,49%  | 25,13% | -3,32% | 26,05% | -10,57% | 10,24% | 2,58%  |
| <b>Ecart</b>        | -10,92% | -0,33% | -6,27% | -6,27%  | -4,63% | -1,01% | -2,81% | -0,90%  | 0,11%  | -9,70% |

\* Les performances passées ne sont pas constantes dans le temps et ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les investissements sont soumis aux fluctuations de marché et peuvent varier à la hausse comme à la baisse.

### ANALYSE DU RISQUE (Source : Fund Admin) \*

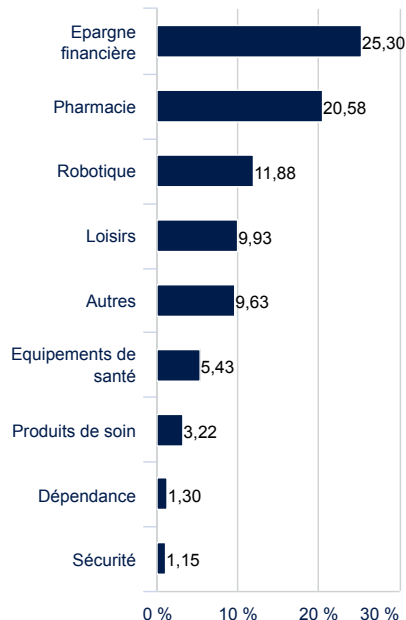
|                                               | 1 an   | 3 ans  | 5 ans  | Depuis le lancement * |
|-----------------------------------------------|--------|--------|--------|-----------------------|
| <b>Volatilité du portefeuille</b>             | 12,64% | 12,50% | 13,55% | 15,23%                |
| <b>Volatilité de l'indice</b>                 | 10,33% | 11,31% | 12,82% | 16,08%                |
| <b>Ratio d'information</b>                    | -2,85  | -2,03  | -1,87  | -0,38                 |
| <b>Tracking Error ex-post du portefeuille</b> | 4,18%  | 3,77%  | 3,64%  | 4,56%                 |

\* Données annualisées

## COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DU FONDS MAITRE (Source : Groupe Amundi)

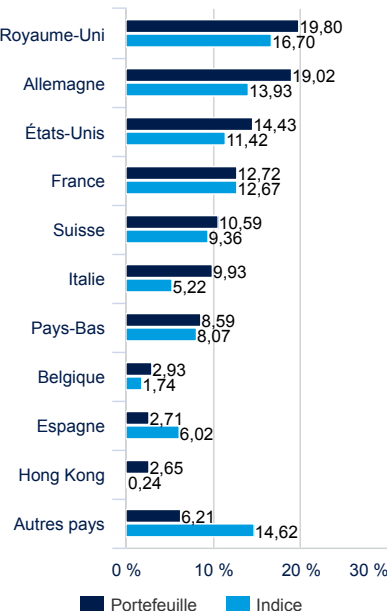
## REPARTITION SECTORIELLE

(Source : Groupe Amundi)



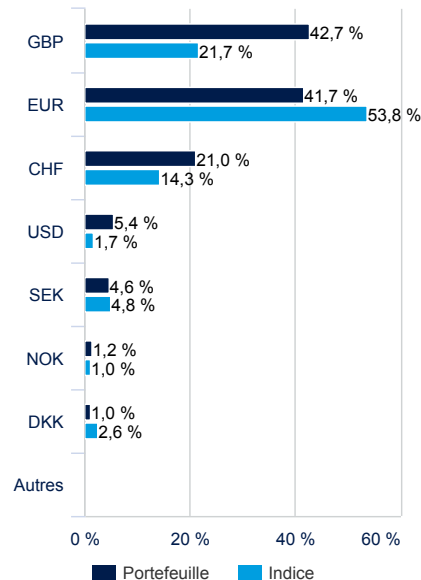
## REPARTITION GEOGRAPHIQUE

(Source : Groupe Amundi)



## EXPOSITION PAR DEVISE

(Source : Groupe Amundi) \*\*



\*\* En pourcentage de l'actif – avec couverture de change

|                                      |       |
|--------------------------------------|-------|
| Nombre d'émetteurs (hors liquidités) | 60    |
| Liquidités en % de l'actif           | 2,19% |

## RATIOS D'ANALYSE

(Source : Groupe Amundi)

|                                            | Portefeuille | Indice |
|--------------------------------------------|--------------|--------|
| Capitalisation boursière moyenne » (Mds €) | 107,00       | 128,54 |
| % Moyenne + Petite capitalisation          | 33,30        | 26,60  |
| % Grande capitalisation                    | 66,70        | 73,40  |
| PER annuel anticipé                        | 15,74        | 14,85  |
| Prix sur actif net                         | 3,05         | 2,48   |
| Prix sur cashflow                          | 16,02        | 11,40  |
| Taux de rendement (en %)                   | 2,66         | 2,92   |
| Croissance BPA annualisé (n/n+2) (en %)    | 12,35        | 12,28  |
| Croissance CA annualisé (n/n+2) (en %)     | 6,82         | 7,56   |

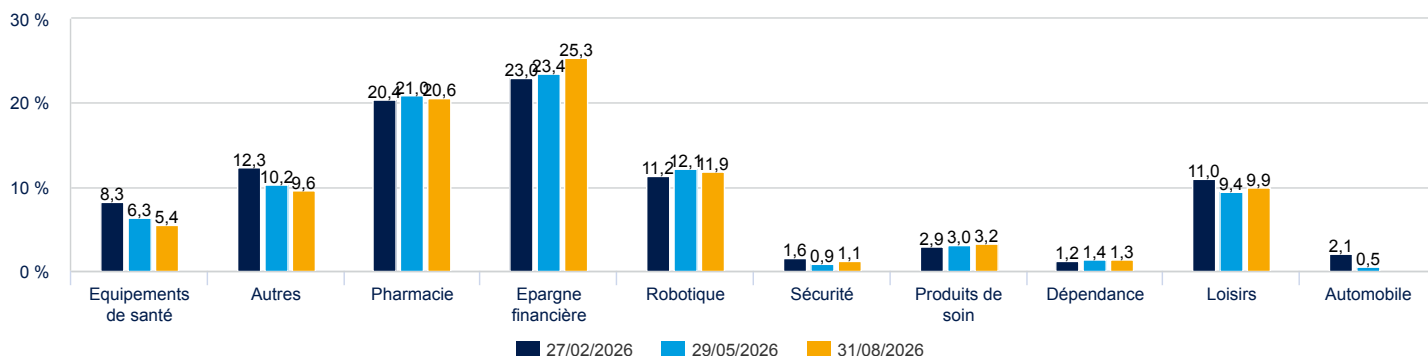
## PRINCIPALES LIGNES EN PORTEFEUILLE

(Source : Groupe Amundi) \*

|                              | Pays        | Poids (PTF) | Ecart / Indice |
|------------------------------|-------------|-------------|----------------|
| SIEMENS AG-REG               | Allemagne   | 4,00%       | 2,28%          |
| SCHNEIDER ELECT SE           | États-Unis  | 3,99%       | 2,67%          |
| ROCHE HLDG AG-GENUSS CHF     | États-Unis  | 3,92%       | 1,78%          |
| ALLIANZ SE-REG               | Allemagne   | 3,42%       | 2,05%          |
| ASTRAZENECA GBP              | Royaume-Uni | 3,42%       | 1,74%          |
| ING GROEP NV                 | Pays-Bas    | 3,32%       | 2,61%          |
| CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG | Suisse      | 2,90%       | 2,01%          |
| AIR LIQUIDE SA               | France      | 2,71%       | 1,85%          |
| NOVARTIS AG-REG              | États-Unis  | 2,58%       | 0,65%          |
| ABB LTD-REG                  | Suisse      | 2,50%       | 1,43%          |

\* Hors OPC

## EVOLUTION DE LA REPARTITION SECTORIELLE (Source : Groupe Amundi)



## EQUIPE DE GESTION

**Eric Labbé**

Gérant de portefeuille

**Nicolas Picard**

Gérant de portefeuille

## COMMENTAIRE DE GESTION

## Point Marche

Les marchés européens ont légèrement progressé en août, le Stoxx Europe 600 gagnant 0,29 %, ce qui porte sa performance depuis le début de l'année à +9,9 %.

Le mois a été rythmé par une succession de signaux contradictoires au Moyen-Orient. Les discussions initiales entre l'Iran et Oman autour d'un corridor maritime ont d'abord ravivé l'espoir d'une reprise progressive du trafic dans le détroit d'Ormuz. Toutefois, l'absence d'accord et l'expiration du mémorandum provisoire signé en juin ont mis fin au dernier cadre formel de désescalade. Parallèlement, Washington a lancé son « D-Day économique », Donald Trump annonçant « l'opération économique la plus écrasante jamais entreprise » contre l'Iran et menaçant les pays maintenant des relations commerciales avec Téhéran. Le détroit est ainsi resté largement fermé, tandis que les attaques contre la navigation dans le Golfe et en mer Rouge, ainsi que les frappes ukrainiennes contre les raffineries russes, ont entretenu les inquiétudes relatives à l'offre énergétique. Les discussions techniques menées en fin de mois entre l'Iran et Oman autour d'un corridor temporaire et d'un projet de déminage ont néanmoins limité la hausse du pétrole : le WTI clôture à 84,74 dollars, en progression de 1,29 %, et le Brent à 90,12 dollars, en hausse de 0,41 %.

Sur le plan macroéconomique, le mois a opposé une dégradation du marché du travail américain à une inflation toujours trop élevée pour permettre un assouplissement monétaire rapide. L'économie américaine a détruit 23 000 emplois en juillet, contre 83 000 créations attendues, tandis que le PCE de juillet est resté à 3,7 % et le PCE sous-jacent à 3,3 %. À Jackson Hole, Kevin Warsh a réaffirmé sa volonté de ramener l'inflation à 2 %, entretenant le risque d'une hausse des taux en septembre. Les tensions se sont principalement concentrées sur les maturités longues : le rendement du Treasury à 10 ans a atteint 4,75 %, tandis que celui du 30 ans s'est établi à 5,34 %, son plus haut niveau depuis 2007. Cette situation a conduit le Trésor américain à au moins doubler la taille de ses opérations de rachat sur les obligations de maturité comprise entre 10 et 30 ans afin de soutenir la liquidité du marché. En Europe, les investisseurs ont renforcé leurs anticipations d'une hausse des taux de la BCE. Parallèlement, les inquiétudes entourant la trajectoire budgétaire et politique française ont pesé sur le CAC 40, en baisse de 2,1 %, et porté le rendement de l'emprunt français à 10 ans au-dessus de 4,13 %, son plus haut niveau depuis 2008. L'écart de rendement avec le Bund allemand s'est ainsi rapproché de 87,5 points de base.

Sur le plan sectoriel, les matières premières (+9,4 %) dominent largement, soutenues par la hausse de l'or (+9,7 %) et de l'argent (+15,6 %), dans un contexte de tensions géopolitiques, de rendements longs élevés et d'affaiblissement ponctuel du dollar. Les médias (+4,5 %) rebondissent, principalement portés par WPP (+28,1 %), dont la publication semestrielle a fait ressortir une amélioration séquentielle de l'activité et une rentabilité supérieure aux attentes. La technologie (+4,3 %) se reprend après sa forte correction de juillet, grâce notamment au rebond des éditeurs de logiciels européens, emmenés par SAP (+21,1 %) et Nemetschek (+21,1 %). Le compartiment bénéficie également des publications solides de Salesforce (+40,0 %) et CrowdStrike (+21,0 %), qui ont rassuré les investisseurs sur la demande en logiciels d'entreprise et en solutions de cybersécurité. Les discussions autour d'une possible acquisition de Workday par Silver Lake ont également favorisé la revalorisation du secteur. À l'inverse, le secteur de l'alimentation, des boissons et du tabac (-4,7 %) ferme la marche, pénalisé par la faiblesse des boissons et spiritueux dans un environnement de demande difficile aux États-Unis et en Chine. L'immobilier (-4,4 %) souffre de la remontée des rendements longs et du renforcement des anticipations d'une hausse des taux de la BCE. Enfin, la construction et les matériaux (-2,2 %) sous-performent en raison de la hausse des coûts énergétiques et du recul d'Eiffage (-11,6 %), les investisseurs ayant principalement retenu la baisse de 2,5 % du trafic autoroutier, malgré la confirmation des perspectives globales du groupe.

## Mouvements de portefeuille et analyse de la performance

Sur la période du 31 juillet au 31 août 2026, CPR Silver Age réalise une performance brute de +0,26 %, contre une progression de +0,46 % pour le MSCI Europe, soit une sous-performance de 20 points de base. Celle-ci se décompose en un effet d'allocation de -28 points de base et un effet de sélection de +8 points de base. Cette configuration est inverse de celle de juillet, mois au cours duquel la sélection avait expliqué l'essentiel du retard.

Cette lecture d'ensemble demeure toutefois trompeuse : la sous-performance mensuelle se concentre presque intégralement sur une seule valeur absente de l'univers d'investissement, SAP, dont la progression de 21,07 % coûte à elle seule 27 points de base au fonds.

## Effet d'allocation et positions hors de l'univers d'investissement

Les titres situés hors de l'univers d'investissement, qui représentent 65,93 % du poids moyen de l'indice, progressent de 0,77 % sur la période, soit un rythme sensiblement supérieur à celui du benchmark dans son ensemble (+0,47 %). L'absence totale d'exposition du portefeuille à ce segment se traduit par un effet d'allocation négatif de 20 points de base. Ce solde net, apparemment modeste et en amélioration par rapport aux -28 points de base de juillet, recouvre en réalité deux forces contraires d'une ampleur significative : la composante favorable porte sur 144 valeurs et cumule +142 points de base, tandis que la composante défavorable concerne 149 valeurs pour un total de -161 points de base. Du côté favorable, le fonds a bénéficié de son absence d'exposition aux « substituts obligataires » ainsi qu'à certaines valeurs financières anglo-saxonnes très sensibles aux mouvements des taux longs. British American Tobacco (-9,84 % ; +9 pb), HSBC (-2,76 % ; +8 pb), Infineon (-8,72 % ; +6 pb), BNP Paribas (-6,27 % ; +6 pb), Anheuser-Busch InBev (-9,20 % ; +5 pb), BP (-5,93 % ; +5 pb), Société Générale (-10,65 % ; +5 pb) et Zurich Insurance (-4,55 % ; +4 pb) apportent ainsi 48 points de base à elles seules. À l'inverse, SAP, en hausse de 21,07 % après une publication trimestrielle saluée pour le niveau record de son carnet de commandes dans le cloud et l'accélération des contrats liés à l'intelligence artificielle, coûte 27 points de base à titre individuel. Viennent ensuite le rebond des ressources de base — Rio Tinto (+9,07 % ; -6 pb), Glencore (+11,76 % ; -5 pb) et Anglo American (+14,60 % ; -5 pb) —, porté par la fermeté du cuivre et de l'or, puis Rolls-Royce (+4,44 % ; -5 pb), Deutsche Telekom (+6,05 % ; -4 pb), Vestas Wind Systems (+22,48 % ; -4 pb) et Deutsche Bank (+8,74 % ; -4 pb). Ces huit valeurs représentent un coût cumulé de 60 points de base. L'absence structurelle des grandes capitalisations du logiciel et des matières premières demeure ainsi un coût récurrent du biais thématique du fonds, particulièrement visible en août.

## Analyse sectorielle au sein de l'univers d'investissement

## Principaux contributeurs positifs à la performance relative

## COMMENTAIRE DE GESTION

**Spécialistes de l'épargne-retraite.** Le secteur s'impose, pour le deuxième mois consécutif, comme le premier contributeur à la performance relative, avec un effet total de +15 points de base. Celui-ci résulte d'un effet d'allocation de +22 points de base, partiellement érodé par un effet de sélection de -7 points de base. Avec un poids moyen de 32,33 %, contre 7,68 % dans l'indice, la surpondération a de nouveau joué pleinement son rôle dans un mois au cours duquel la remontée des rendements souverains et le durcissement du discours des banques centrales ont soutenu les anticipations de résultats des assureurs-vie et des acteurs de la gestion de patrimoine. Allianz s'impose comme le premier contributeur, avec une progression de 4,23 % et une contribution relative de +10 points de base. Sa publication semestrielle du 7 août a confirmé la solidité de sa génération de capital. St. James's Place se distingue par un retournement spectaculaire : en hausse de 12,94 %, pour une contribution de +9 points de base, la valeur efface intégralement le recul de 12,39 % subi en juillet, la défiance entourant la dynamique de collecte des réseaux britanniques de conseil financier s'étant nettement atténuée. ASR Nederland (+4,05 % ; +9 pb), Aviva (+5,11 % ; +7 pb), Banca Mediolanum (+3,80 % ; +6 pb) et ABN AMRO (+8,49 % ; +4 pb) complètent les contributions positives. À l'inverse, AXA (-4,09 % ; -15 pb) et Prudential (-8,97 % ; -15 pb) pèsent à parts égales sur la performance relative du secteur, cette dernière effaçant l'intégralité de son avance de juillet. NN Group (-3,07 % ; -4 pb) et l'absence d'UBS, en hausse de 3,22 % (-3 pb), complètent les principales contributions négatives.

**Robotique.** La robotique constitue le deuxième contributeur positif, mais à un niveau qu'il convient de ne pas surinterpréter. Son effet total s'établit à environ +3 points de base, avec des effets d'allocation et de sélection tous deux légèrement positifs. La surpondération demeure marquée, avec un poids de 14,60 % dans le portefeuille, contre 4,56 % dans l'indice. Le compartiment progresse de 1,02 % dans le fonds, contre 0,96 % dans le benchmark. Legrand occupe la première place des contributions, avec une hausse de 3,92 % et un apport de +3 points de base. Le décalage relevé le mois dernier entre la qualité de sa publication semestrielle — croissance organique de 9,8 % et marge opérationnelle ajustée de 20,8 % — et la sanction infligée au titre en juillet (-11,04 %) s'est ainsi partiellement résorbé. Cette évolution conforte l'analyse selon laquelle le recul de juillet relevait davantage d'une compression des multiples que d'une dégradation des fondamentaux. Siemens (+1,04 % ; +2 pb), KONE (+5,35 % ; +1 pb) et Schneider Electric (+1,73 % ; +1 pb) prolongent ce mouvement. ABB demeure la valeur la plus pénalisante du secteur, avec un recul de 1,47 % et une contribution de -5 points de base, le titre n'ayant pas participé au rebond de ses pairs.

## Principaux détracteurs de la performance relative

**Loisirs.** Le secteur ressort comme le premier détracteur de la période, avec un effet total de -20 points de base, décomposé entre un effet d'allocation de -13 points de base et un effet de sélection de -7 points de base. Le portefeuille y maintient un poids moyen de 12,55 %, contre 2,72 % dans l'indice, pour une performance de -1,32 %, contre -0,79 % pour le compartiment indiciel. Cette poche regroupe notamment le tourisme, le transport aérien et le luxe, trois expositions pénalisées simultanément en août : la première par le renchérissement du carburant, la deuxième par les tensions au Moyen-Orient et la troisième par la faiblesse persistante de la demande chinoise. Carnival, position hors indice représentant 0,98 % du portefeuille, constitue le principal détracteur. Le titre recule de 14,47 % et coûte 15 points de base à la performance relative. Le groupe subit le renchérissement durable du carburant : il avait chiffré dès mars à 500 millions de dollars l'impact annuel de la hausse du prix du fioul de soude, entraînant une révision de sa prévision de résultat par action de 2,48 à 2,21 dollars. LVMH suit (-4,60 % ; -8 pb), devant TUI (-6,36 % ; -4 pb) et Ryanair (-3,82 % ; -3 pb). Parmi les contributions positives, Amadeus occupe la première place (+9,15 % ; +8 pb), la distribution technologique du voyage se révélant nettement moins sensible au prix du pétrole que le transport lui-même. Accor progresse pour sa part de 3,61 % et apporte 3 points de base.

**Dépendance.** Le secteur constitue le deuxième détracteur, avec un effet total de -6 points de base, dont -4 points de base au titre de l'allocation et -2 points de base au titre de la sélection. Compass Group, unique position du fonds dans le secteur, explique la totalité de la sous-performance, avec un recul de 4,26 % et une contribution de -6 points de base. La valeur présente un profil de croissance défensive à durée longue, précisément la catégorie la plus directement pénalisée par la remontée des taux réels.

**Automobile et hygiène-beauté.** Ces deux secteurs affichent des effets totaux quasi identiques, de l'ordre de -3,2 points de base chacun, et peuvent être analysés conjointement. Dans l'automobile, la sous-performance résulte de l'absence totale d'exposition du portefeuille, contre un poids de 0,92 % dans l'indice, alors que le compartiment progresse de 3,99 %. Ferrari (+7,17 % ; -2 pb) concentre l'essentiel du manque à gagner. Dans l'hygiène-beauté, le recul traduit principalement le décrochage des valeurs alimentaires détenues dans un contexte de remontée des taux réels. Danone (-4,80 % ; -4 pb) et Glanbia (-3,04 % ; -3 pb) pèsent le plus lourd. À l'inverse, la sous-pondération de Nestlé — 0,67 % dans le portefeuille, contre 1,76 % dans l'indice — apporte 4 points de base, le titre ayant reculé de 3,50 %.

**Pharmacie.** Le secteur mérite une analyse spécifique. Son effet total est marginalement positif, à +2 points de base, mais recouvre la structure la plus contrastée du mois : un effet d'allocation de -25 points de base, intégralement compensé par un effet de sélection de +27 points de base. Avec un poids moyen de 26,15 %, contre 11,24 % dans l'indice, la surpondération a été pénalisante dans un secteur en repli. Le portefeuille limite toutefois son recul à -0,03 %, contre -1,06 % pour le compartiment indiciel. Cet écart repose essentiellement sur deux valeurs de biotechnologie. argenx bondit de 17,53 % et apporte à elle seule 25 points de base, soutenue par les résultats concluants d'un essai portant sur Vyvgart, une opération de croissance externe et plusieurs relèvements d'objectifs de cours. Genmab progresse de 14,17 % et contribue à hauteur de +7 points de base, après le relèvement de ses objectifs annuels à l'occasion de sa publication trimestrielle. À l'inverse, AstraZeneca demeure la valeur la plus pénalisante du secteur (-4,81 % ; -17 pb), prolongeant le repli engagé en juillet après l'échec de Wainua. Elle devance Novartis (-3,43 % ; -9 pb), Galderma (-5,25 % ; -8 pb) et Roche (-1,04 % ; -5 pb).

## Mouvements de portefeuille

Au cours de la période, nous avons globalement allégé notre exposition au secteur de la santé, tant dans les laboratoires pharmaceutiques que dans les équipementiers médicaux, afin de renforcer le secteur de la robotique. Nous avons également réduit plusieurs positions françaises — AXA, Hermès, LVMH, Sanofi et Accor — afin de mieux maîtriser l'exposition au risque politique à l'approche de l'élection présidentielle. Les capitaux ont été redéployés vers des valeurs européennes présentant des profils comparables, notamment Generali, Brunello Cucinelli, De'Longhi, Galderma et Amadeus.

## Profil de risque

Le bêta du fonds remonte à 0,96, tandis que l'erreur de suivi diminue légèrement, à 5,3 %. La décomposition de l'erreur de suivi évolue légèrement par rapport au mois précédent. La part du risque de sélection augmente et représente désormais 33 % du risque actif total. Le risque sectoriel diminue légèrement, mais demeure majoritaire à 51 %. Le solde, soit environ 16 %, est imputable à d'autres composantes, notamment le risque de change (3 %) et le risque de style (10 %).

## Perspectives Thématiques

Le calendrier monétaire de septembre sera, à l'inverse de celui d'août, particulièrement dense : la BCE se réunira le 10 septembre et le FOMC le 16 septembre. Le ton adopté à Jackson Hole par Kevin Warsh, président de la Réserve fédérale, qui a explicitement envisagé un resserrement supplémentaire en l'absence de convergence suffisante de l'inflation vers l'objectif de 2 %, ainsi que les avertissements d'Isabel Schnabel sur l'improbabilité d'un retour de l'inflation à la cible avec les niveaux de taux actuels, laissent peu de doute quant à l'orientation restrictive du discours des banques centrales. L'inflation allemande, à 2,9 %, et le rendement du Bund, remonté à 3,32 %, son plus haut niveau depuis quinze ans, en constituent la traduction sur les marchés. Le scénario favorable repose sur une désescalade effective dans le détroit d'Ormuz et sur un reflux durable du Brent sous 80 dollars, qui permettraient aux banques centrales de temporiser. Le scénario défavorable repose, à l'inverse, sur la poursuite des tensions obligataires, susceptible de comprimer davantage les multiples des valeurs de croissance à durée longue, qui constituent précisément le cœur de l'exposition du fonds hors valeurs financières.

**COMMENTAIRE DE GESTION**

Sur le plan microéconomique, septembre constitue un mois de transition entre les publications semestrielles et la saison des résultats du troisième trimestre. Plusieurs échéances méritent néanmoins une attention particulière. Dans la pharmacie, le suivi de l'examen du camizestrant par la FDA et la reconstitution du pipeline cardiovasculaire d'AstraZeneca demeurent les principaux facteurs de risque. Parallèlement, la dynamique commerciale de Vyvgart chez argenx conditionnera la reproductibilité de la contribution enregistrée en août. Carnival publie traditionnellement ses résultats du troisième trimestre fiscal à la fin du mois de septembre. L'évolution du prix du carburant et une éventuelle révision de ses prévisions annuelles constitueront les principaux points d'attention.

Enfin, un catalyseur extérieur au portefeuille demeure particulièrement important : la poursuite des anticipations sur les dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle. Une nouvelle accélération de ces dépenses pourrait continuer de peser sur la performance relative du fonds et rappelle sa vulnérabilité structurelle aux rotations en faveur des grandes capitalisations technologiques, dont il est très faiblement exposé par construction.

Croisée avec ces perspectives, la structure du portefeuille appelle une lecture différenciée.

La conviction sur les spécialistes de l'épargne-retraite ressort une nouvelle fois renforcée. Le secteur est le seul du fonds à bénéficier directement d'un environnement de taux élevés et constitue aujourd'hui son principal amortisseur. Une hausse des taux de la BCE le 10 septembre prolongerait ce soutien. La pharmacie présente désormais un profil plus équilibré qu'en juillet, la sélection ayant intégralement compensé le coût de la surpondération. Il convient toutefois de souligner que cette contribution n'est pas nécessairement reproductible : les 27 points de base générés par la sélection proviennent principalement de la surpondération de deux valeurs de biotechnologie, argenx et Genmab, dont les contributions relatives cumulées atteignent 32 points de base. Leurs performances résultent d'événements spécifiques — résultats cliniques et relèvement des objectifs annuels — davantage que d'une dynamique sectorielle généralisée.

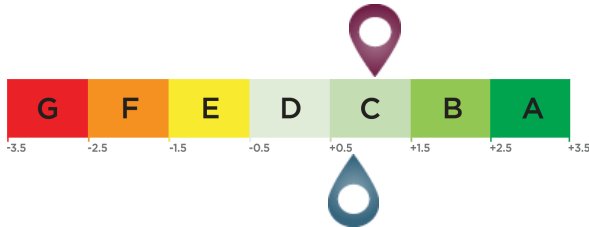
Les loisirs demeurent le segment le plus directement exposé au prix du pétrole et justifient, à ce titre, une vigilance accrue. La double sensibilité au carburant et au luxe s'est révélée cumulative en août.

Enfin, pour la robotique, une stabilisation du sentiment des investisseurs à l'égard de l'intelligence artificielle constitue le catalyseur haussier le plus immédiat.

Au total, le fonds a traversé un choc de taux dans une configuration défensive, sans que la thèse thématique soit remise en cause.

**NOTE ESG MOYENNE (source : Amundi)**

Notation Environnementale, Sociale et de Gouvernance

**Univers d'investissement ESG:** 100% INDICE\_CPR\_EQT\_SA

Score du portefeuille d'investissement: 1,04

Score de l'univers d'investissement ESG<sup>1</sup>: 0,78**Lexique ESG****Critères ESG**

Il s'agit de critères extra-financiers utilisés pour évaluer les pratiques Environnementales, Sociales et la Gouvernance des entreprises, Etats ou collectivités :

« E » pour Environnement (niveau de consommation d'énergie et de gaz, gestion de l'eau et des déchets...).

« S » pour Social/Sociétal (respect des droits de l'homme, santé et sécurité au travail...).

« G » pour Gouvernance (indépendance du conseil d'administration, respect des droits des actionnaires ...).

**Notes ESG**

**Note ESG de l'émetteur :** chaque émetteur est évalué sur la base de critères ESG et obtient un score quantitatif dont l'échelle est basée sur la moyenne du secteur. Le score est traduit en note sur une échelle allant de A (le meilleur niveau) à G (le moins bon). La méthodologie d'Amundi permet une analyse exhaustive, standardisée et systématique des émetteurs sur l'ensemble des régions d'investissements et des classes d'actifs (actions, obligations, etc.).

**Note ESG de l'univers d'investissement et du portefeuille:** le portefeuille et l'univers d'investissement se voient attribuer un score ESG et une note ESG (de A à G). Le score ESG correspond à la moyenne pondérée des scores des émetteurs, calculée en fonction de leur pondération relative dans l'univers d'investissement ou dans le portefeuille, hors actifs liquides et émetteurs non notés.

**Intégration de l'ESG chez Amundi**

En plus de se conformer à la politique d'investissement responsable d'Amundi<sup>4</sup>, les portefeuilles d'Amundi intégrant l'ESG ont un objectif de performance ESG qui vise à atteindre un score ESG pour leur portefeuille supérieur au score ESG de leur univers d'investissement ESG.

**Couverture ESG (source: Amundi) \***

|                                                                | Portefeuille | Univers d'investissement ESG |
|----------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------|
| Pourcentage avec une notation ESG Amundi <sup>2</sup>          | 100,00%      | 100,00%                      |
| Pourcentage pouvant bénéficier d'une notation ESG <sup>3</sup> | 97,50%       | 100,00%                      |

\* Titres notables sur les critères ESG. Le total peut être différent de 100% pour refléter l'exposition réelle du portefeuille (prise en compte du cash).

<sup>1</sup> La référence à l'univers d'investissement est définie par l'indicateur de référence du fonds ou par un indice représentatif de l'univers ESG investissable.

<sup>2</sup> Pourcentage de titres du portefeuille total ayant une note Amundi ESG (en termes de pondération)

<sup>3</sup> Pourcentage de titres du portefeuille total pour lesquels une méthodologie de notation ESG est applicable (en termes de pondération).

<sup>4</sup> Le document mis à jour est disponible à l'adresse <https://www.amundi.com/int/ESG>.

**Niveau de durabilité (source : Morningstar)**

Le niveau de durabilité est une notation produite par la société Morningstar qui vise à mesurer le niveau de responsabilité d'un fonds de façon indépendante sur la base des valeurs en portefeuille. La notation s'établit de très faible (un globe) à très élevé (5 globes). L'obtention de cette notation par le compartiment ne signifie pas que celui-ci réponde à vos propres objectifs en matière de durabilité.

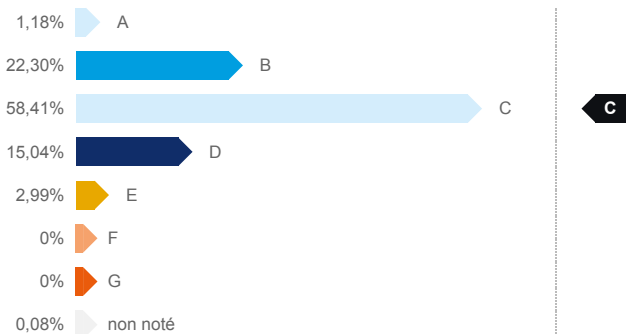
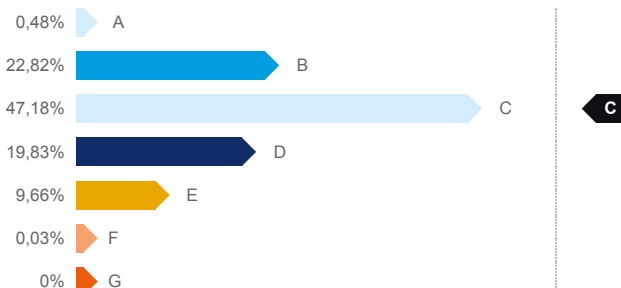
Source Morningstar ©

Sustainability Score – sur la base des analyses de risques ESG fournies par Sustainalytics sur les entreprises, utilisées dans le calcul du score de durabilité de Morningstar.

© 2026 Morningstar. Tous droits réservés. Les informations contenues ici : (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être reproduites ou redistribuées ; et (3) ne sont pas garanties d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar, ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables en cas de dommages ou de pertes liés à l'utilisation de ces informations. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Pour plus d'informations sur le rating Morningstar, veuillez consulter leur site [www.morningstar.com](http://www.morningstar.com).

**NOTE ESG MOYENNE (source : Amundi)**

Notation Environnementale, Sociale et de Gouvernance

**Du portefeuille****De l'indice de référence****Evaluation par composante ESG**

|                     | Portefeuille | Indice   |
|---------------------|--------------|----------|
| Environnement       | C            | C        |
| Social              | C            | C        |
| Gouvernance         | C            | D        |
| <b>Note Globale</b> | <b>C</b>     | <b>C</b> |

**Couverture de l'analyse ESG**

|                                         |           |
|-----------------------------------------|-----------|
| <b>Nombre d'émetteurs</b>               | <b>51</b> |
| % du portefeuille noté ESG <sup>2</sup> | 100%      |

<sup>2</sup>Titres notables sur les critères ESG hors liquidités.**Définitions et sources****Investissement Responsable (IR)**

L'ISR traduit les objectifs du développement durable dans les décisions d'investissements en ajoutant les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) en complément des critères financiers traditionnels.

L'ISR vise ainsi à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable.

**Critères ESG**

Des critères extra-financiers sont utilisés pour évaluer les pratiques Environnementales, Sociales et la Gouvernance des entreprises, Etats ou collectivités :

- o « E » pour Environnement : consommation d'énergie, émissions de gaz à effet de serre, gestion de l'eau et des déchets...
- o « S » pour Social/Sociétal : respect des droits de l'homme, santé et sécurité au travail...
- o « G » pour Gouvernance : indépendance du conseil d'administration, respect des droits des actionnaires ...

L'échelle de notation du Groupe Amundi classe les émetteurs de A à G, A étant les meilleurs émetteurs et G les plus mauvais.