

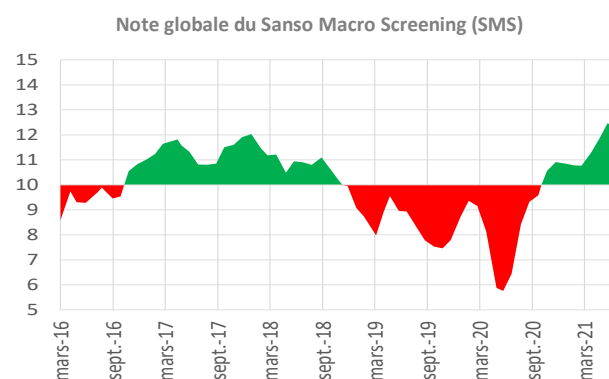
FOCUS MACRO : LE PIC D'ACTIVITÉ EST DÉPASSÉ

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ baisse sur le mois, phénomène inconnu depuis trois mois.

Elle évolue ainsi de 12,5 à 12,2. Ce mouvement qui reste faible en amplitude semble montrer que le point haut de l'activité mondiale a récemment été dépassé. Cette analyse s'appuie en particulier sur la note du facteur « indicateurs avancés » qui passe de 13,5 à 12,4. Le PMI composite global a un comportement similaire puisqu'il évolue de 58,4 à 56,6 sur la période. Néanmoins, si le pic est bien dépassé, l'activité reste en absolu à un niveau très élevé. Le retour à un rythme de croissance « normal » devrait prendre plusieurs trimestres.

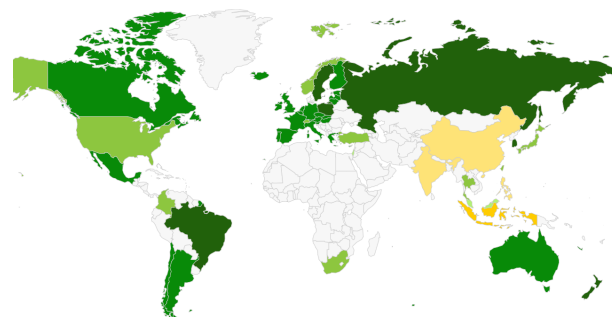
Au niveau géographique, la note des Etats-Unis ralentit après avoir atteint un niveau d'activité historique au cours des derniers mois. Ainsi, le comportement de l'économie américaine ressemble à celui de la Chine avec un décalage de quelques mois. La note de la zone euro se situe toujours aujourd'hui dans une phase d'accélération. Le risque concernant cette zone est l'augmentation des cas « delta Covid-19 » qui oblige certains pays à remettre en place des restrictions. Du côté des émergents, la note reste stable sur la période... L'accélération devrait apparaître au deuxième semestre.

La vaccination évolue aujourd'hui de manière très différente en fonction des pays. Alors que l'exemple d'Israël inquiétait avec une stabilisation du pourcentage de la population vaccinée autour de 60%, le cas canadien montre que ce plafond de verre peut être cassé. Le niveau de 80% correspondant à l'immunité collective semble possible pour certains pays développés. Du côté des pays émergents, le taux de vaccination progresse mais à un rythme qui reste relativement faible. Au vu de la hausse de la production du vaccin, ce rythme devrait toutefois s'accélérer sur le second semestre.



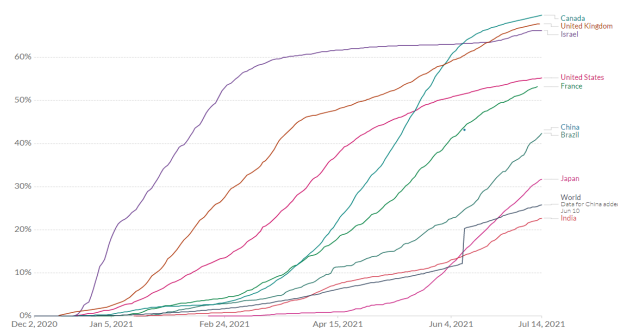
Source : Sanso IS, Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso IS, Bloomberg

Pourcentage de la population par pays ayant reçu une dose de vaccin



Source : Ourworldindate

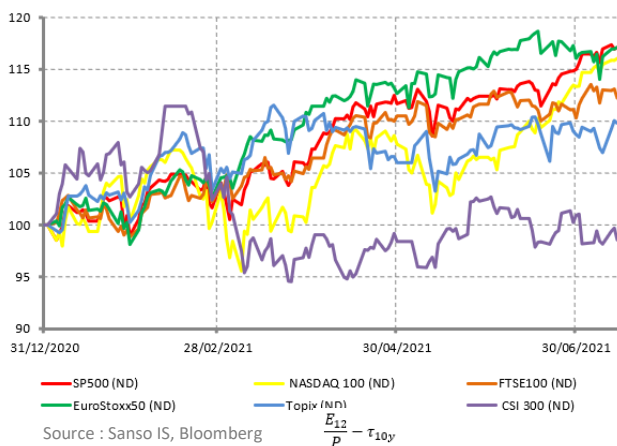
Le pic d'activité étant dépassé, nous avons décidé de réduire la probabilité de notre scénario positif (forte accélération). Celle-ci passe ainsi de 50% à 45%. Dans cet environnement, la probabilité du scénario médian (reprise modérée) progresse de 20% à 30%. La probabilité du scénario négatif (ralentissement marqué) baisse de 30% à 25% car le risque d'une spirale inflationniste durable nous apparaît moins probable au vu du ralentissement de l'activité mondiale.

¹ Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données regroupées statistiquement. Six facteurs sont analysés à travers leur niveau et leur tendance.

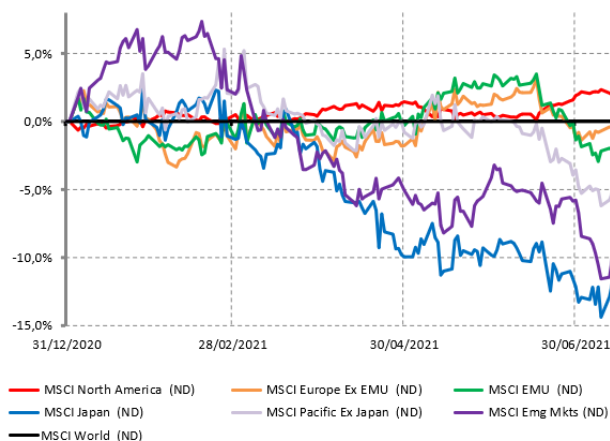
FOCUS MARCHÉ : MARCHÉS ACTIONS & ESSENTIALITÉ

La surperformance des marchés européens évoquée lors de la dernière lettre d'investissement n'aura finalement pas perduré... Le marché américain reprenant une nouvelle fois sa position de leader sur un marché mondial en hausse de près de 18% depuis le début de l'année. Les marchés japonais et émergents quant à eux continuent de creuser leur sous-performance, impactés par leur politique vaccinale à contre-temps ou leur difficulté à obtenir des doses de vaccins pour les pays les moins développés.

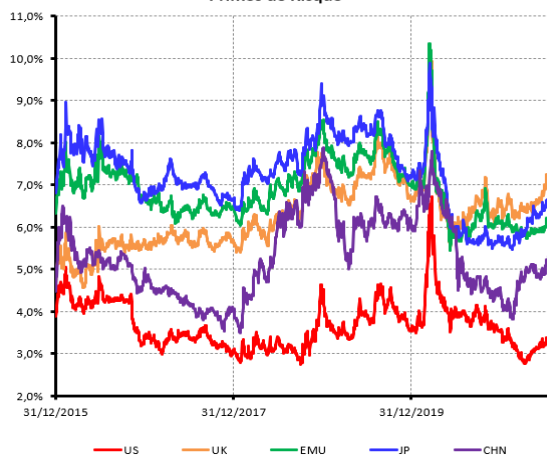
Principaux Indices en Devises Locales



Surperformance des indices MSCI régionaux en €



Primes de Risque



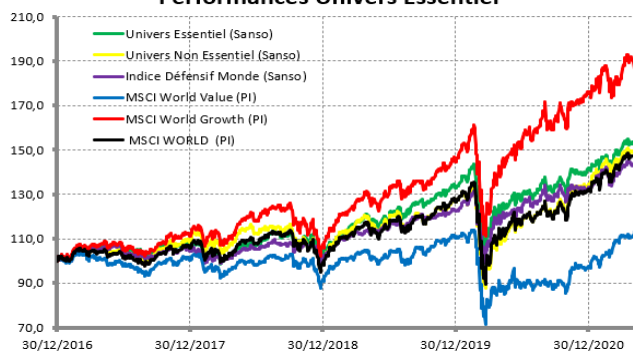
Du fait de cette sous-performance, les primes de risques sur les marchés asiatiques augmentent significativement depuis le début de l'année, mais demeure tout de même en deçà des niveaux pré-covid.

La seule prime de risque revenue sur les niveaux de début 2020 demeure celle du Royaume-Uni.

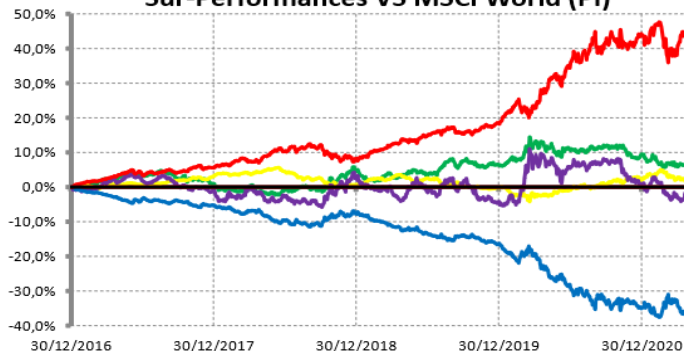
Nous maintenons notre prudence à court terme, les niveaux actuels présentant pour nous peu de potentiel de hausse supplémentaire face à un risque de correction important, notamment dans le cas d'une hausse de l'inflation incontrôlée.

Dans le cadre du lancement du fonds Sanso Essentiel, nous avons travaillé sur l'identification d'un univers d'actions internationales pouvant être qualifiées d'"essentielles" pour le consommateur final. Le découpage de l'univers global en Titres Essentiels d'un côté et Titres Non Essentiels de l'autre, et l'observation des indices reconstitués correspondants, confirment l'intuition quant au caractère "tout terrain" de la thématique. La thématique "Essentielle" n'est pas qu'une thématique Défensive puisqu'elle montre grâce à sa diversité, qu'elle contient aussi une dose de cyclicité qui la porte dans les phases de marchés plus favorables.

Performances Univers Essentiel



Sur-Performances VS MSCI World (PI)

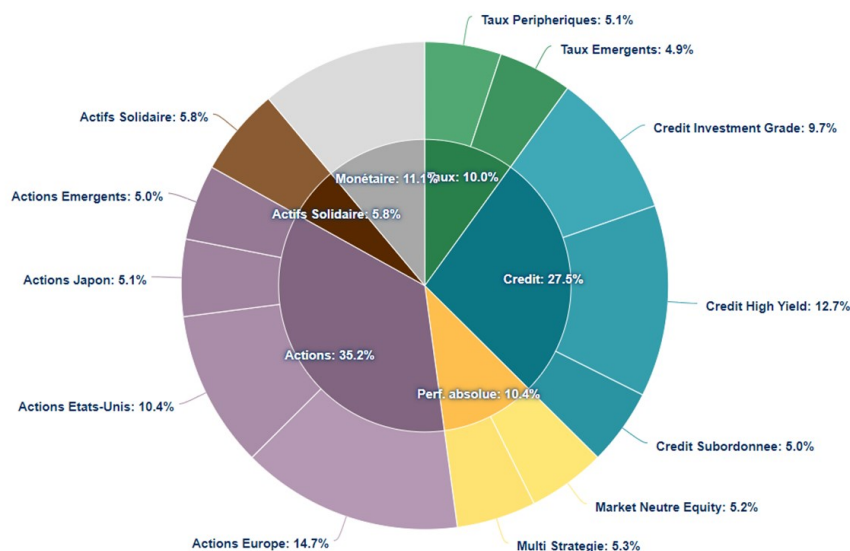


FOCUS ALLOCATION : UN ÉTÉ TRANQUILLE ?

Les actifs risqués affichent au premier semestre 2021 un excellent couple ratio rendement/risque. Par exemple, sur la période, le MSCI World progresse de +13,3% avec une baisse maximale de -4,4%. La liquidité abondante, les résultats exceptionnels des entreprises ou encore une croissance mondiale historique expliquent ce comportement « risk on ». Les principaux risques dans les prochains mois sont, de notre point de vue, le niveau de valorisation des actifs risqués qui intègre beaucoup de bonnes nouvelles et l'évolution de l'inflation. Ces éléments justifient pleinement de ne pas tomber dans une vision trop euphorique. Dans cette perspective, nous continuons de réduire le risque du portefeuille en passant de positif à neutre sur les obligations à haut rendement qui affichent une performance positive (+4%) depuis le début de l'année. Cette performance s'explique par le resserrement des spreads sur la période, que cela soit aux Etats-Unis ou en Europe. Ils sont aujourd'hui sur un niveau historiquement bas. **Nous abordons ainsi la période estivale avec un portefeuille relativement prudent avec en particulier une poche de liquidité importante.**

	Très négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très positif	Evolution	Stratégies privilégiées
Classes d'actifs				Monétaire		↑ → ↓ →	
Obligations	Core	Périphériques	Crédit Actions			→ → → →	Grèce; Italie
Crédit	Investment Grade		High Yield Emergents	Subordonnées		→ ↓ → →	Cross over; faible sensi AT1
Actions		Etats-Unis	Japon Emergents	Europe		→ → → →	Petites capi; UK Chine
Devises VS EUR			USD JPY G10 Emergents			→ → → →	

Cette allocation se retrouve implémentée dans le fonds **Sanso Convictions ESG**. Le portefeuille est ainsi construit pour répondre à une **approche flexible et diversifiée avec une prise en compte systématique, dans son processus d'investissement, de critères extra financiers.**



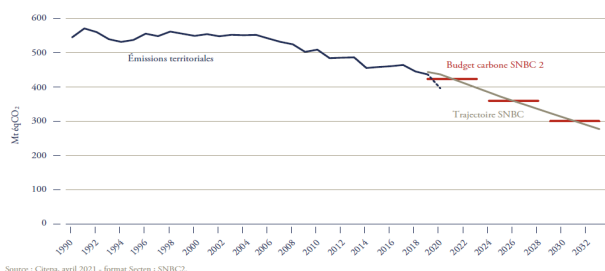
FOCUS ISR : RAPPORT DU HAUT CONSEIL POUR LE CLIMAT : RENFORCER L'ATTÉNUATION, ENGAGER L'ADAPTATION

Créé fin 2018 à l'initiative du Président de la République, le Haut Conseil pour le Climat (HCC) se compose d'experts du climat, de l'économie, de l'agronomie et de la transition énergétique. Il a pour mission d'évaluer de façon indépendante la politique de la France en matière de climat. A ce titre, il publie périodiquement des rapports visant à faire le point sur la trajectoire d'émissions de gaz à effet de serre de la France, le respect des engagements européens et internationaux et la pertinence des politiques publiques dans ce domaine.

La publication du dernier rapport annuel du HCC, intitulé *Renforcer l'atténuation, engager l'adaptation*, intervient alors que les ambitions européennes en la matière ont été rehaussées, relevant de facto les objectifs français.

Si le rapport constate que les émissions territoriales françaises ont reculé de 1.9% en 2019, les experts du HCC jugent néanmoins ces résultats insuffisants. **Pour respecter ses engagements, la France va devoir faire baisser ses émissions d'au moins 3% en 2021 et à un rythme de 3.3% sur la période 2024-2028** qui coïncide avec le troisième budget carbone établi dans le cadre de la Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC), feuille de route pour atteindre la neutralité carbone à horizon 2050 qui fournit un tableau de bord et des orientations sectorielles.

Figure 1.7 – Émissions de gaz à effet de serre en France depuis 1990 et trajectoires SNBC (hors UTCATF)



Source : Citepa, avril 2021 - format Secteur : SNBC2.

Toutefois le rapport estime que les politiques publiques ne sont pas suffisamment alignées sur les 22 orientations sectorielles établies par la SNBC. Ainsi depuis 1990, la France a en moyenne moins réduit ses émissions que ses voisins européens. En cause les secteurs des transports et de l'agriculture, qui ont un poids plus important au niveau national, soulignent les experts.

A ce jour, **les transports sont la première source d'émissions de gaz à effet de serre en France, avec 31% des émissions totales** devant l'agriculture et l'industrie qui représentent chacune 19% de celles-ci.

En outre alors que les émissions de l'industrie ont baissé de 41% depuis 1990, celles liées au secteur des transports ont continué à progresser.

Le HCC estime de plus que **les réglementations européennes et françaises dans le domaines des transports ne sont pas suffisamment exigeantes** pour permettre d'atteindre les objectifs de neutralité carbone d'ici 2050 et de réduction de des émissions nettes de gaz à effet de serre de 55 % en 2030.

Concernant le secteur agricole, dont les émissions n'ont baissé que de 9% depuis 1990, **la réforme de la Politique Agricole Commune (PAC) est au cœur des enjeux pour renforcer sa contribution à l'action climatique**. D'après le HCC, les politiques européennes doivent se renforcer pour permettre à cette filière d'amorcer une baisse durable des émissions.

Par ailleurs, au-delà, des mesures visant à diminuer les émissions de gaz à effet de serre et atténuer le changement climatique, **le HCC formule également des recommandations visant à adapter le territoire et les infrastructures aux conséquences du changement climatique**. En effet celles-ci affectent d'ores et déjà les deux-tiers de la population française selon les experts et **il ne faut pas oublier que les effets du changement climatique vont continuer à s'accroître même si les objectifs de l'Accord de Paris sur le Climat sont atteints**.

Le Plan National d'Adaptation au Changement Climatique (PNACC) qui définit une soixantaine d'actions d'adaptation est jugé comme manquant d'ambition, d'objectifs quantifiés et de délais précis ainsi que de coordination entre les différents échelons territoriaux.

Tous ces éléments montrent que **les réglementations climat vont probablement encore se renforcer dans les années et décennies à venir** et affecter l'ensemble des activités économiques et en particulier des secteurs comme l'énergie les transports ou l'agriculture. **Les investisseurs ont donc intérêt à intégrer les risques et opportunités liés à ces évolutions** dans leur décisions d'investissement, ce que nous nous efforçons de faire sur l'ensemble de notre gamme de produits chez Sanso IS et en particulier via notre stratégie Smart Climate ou le fonds Sanso Megatrends.

Lettre rédigée le 16 juillet 2021

SANSO^{IS}
INVESTMENT SOLUTIONS

Société de gestion agréée par l'AMF sous le N° GP-1100033 – www.amf-france.org
Enregistrée auprès de l'Orias sous le numéro 120 661 96 SAS au capital de 541 423 euros – N° SIREN 535 108 369 RCS Paris

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Ces données sont communiquées pour vous permettre d'apprécier le contexte de marché dans le lequel le FCP est géré et ne constituent en aucune manière des indices de référence. La