

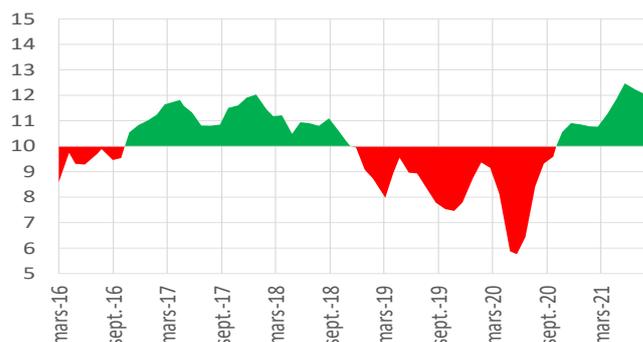
FOCUS MACRO : CROISSANCE, UN RETOUR TROP RAPIDE À LA NORMALE ?

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ baisse significativement sur le mois. Elle évolue ainsi de 12,1 à 10,7. Ce violent mouvement confirme notre scénario que le pic d'activité au niveau mondial est nettement dépassé. Dans le détail, la note du facteur « indicateurs avancés » chute de 13,0 à 10,4. Si nous anticipions bien une normalisation, la force de ce retournement est surprenante. La consommation mondiale qui aurait dû être un facteur de soutien du fait de l'excès d'épargne accumulé durant la crise reste pour l'instant limité. Concernant le PMI composite global, ce dernier corrige également de 55,7 à 52,6 sur la période.

Sur le plan géographique, les États-Unis et la Chine connaissent une baisse d'activité importante. Du côté américain, la note globale évolue de 13,4 à 10,6. Cette correction provient d'une violente chute du facteur « indicateurs avancés ». La diffusion du variant delta explique ces mauvais chiffres économiques. Joe Biden cherche actuellement à relancer la campagne de vaccination. Du côté chinois, la situation économique est inquiétante avec un fort ralentissement de l'activité couplé avec le problème « Evergrande ». Une réaction des autorités apparaît comme nécessaire pour stabiliser la situation.

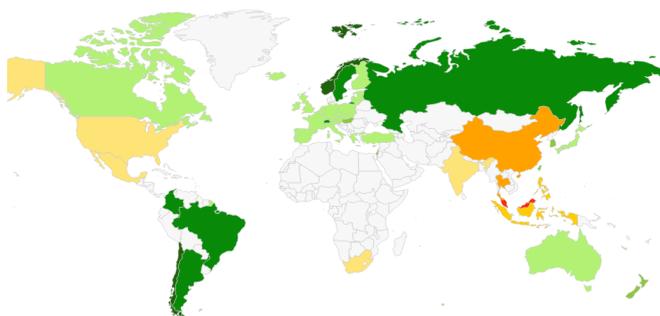
La vaccination continue de progresser à travers le monde. Toutefois, le rythme a diminué dans la plupart des pays développés, en particulier aux États-Unis. Dans ce contexte, Joe Biden a annoncé de nouvelles mesures afin de « pousser » certaines parties de la population à se faire vacciner. La Chine affiche un niveau de vaccination impressionnant même si l'efficacité des vaccins chinois apparaît comme bien moins forte que celle des vaccins des pays développés. Le risque principal porte toujours aujourd'hui sur une mutation du virus qui pourrait entraîner une inefficacité de tous les vaccins.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



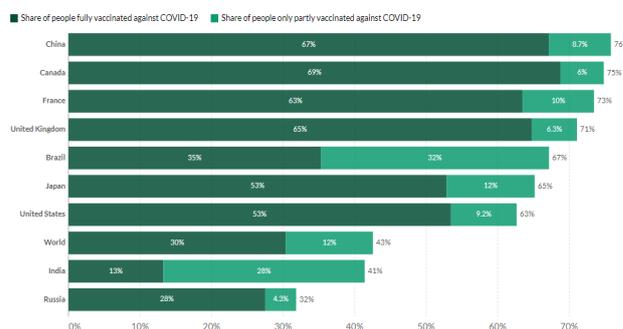
Source : Sanso IS, Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso IS, Bloomberg

Pourcentage de la population par pays ayant reçu le vaccin



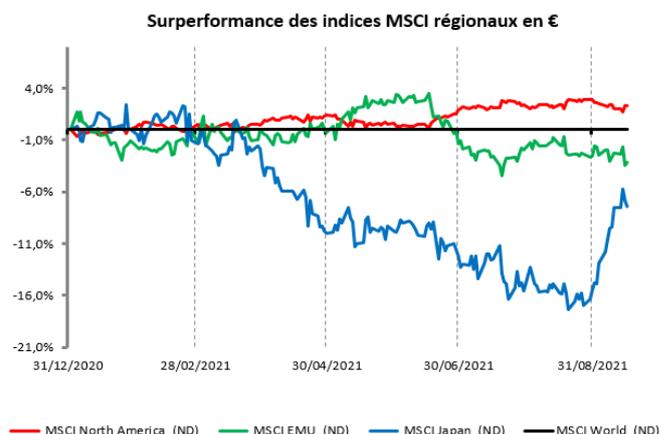
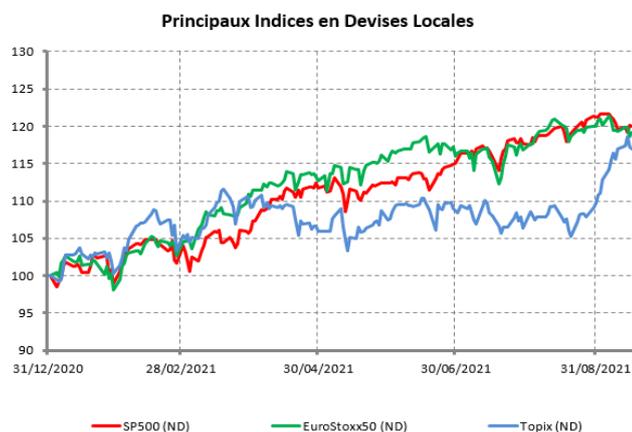
Source : Ourworldindate

Au vu de l'environnement, la probabilité d'une forte accélération de l'économie nous paraît de plus en plus faible. Ce scénario passe ainsi de 30% à 10%. À l'inverse, la probabilité du scénario médian (croissance modérée) progresse de 50% à 65%. Notre degré de conviction sur ce scénario est élevé. La probabilité du scénario négatif (ralentissement marqué) augmente de 20% à 25% avec trois possibles catalyseurs : la Chine, l'inflation et la mutation du virus.

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 JAPONAIS

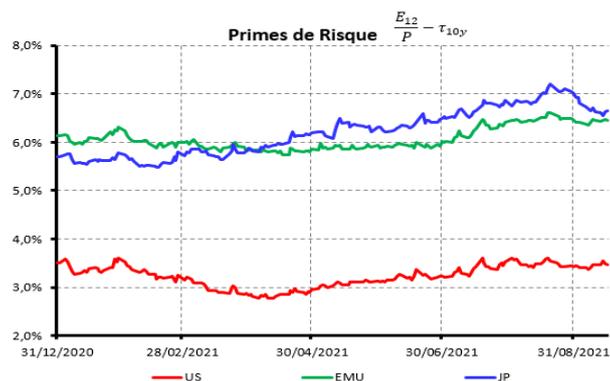
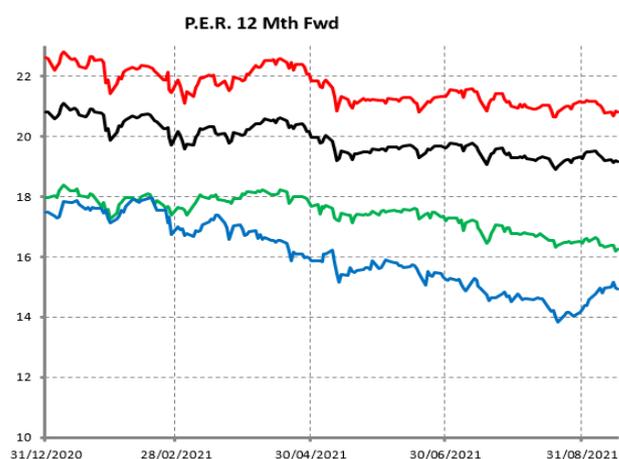
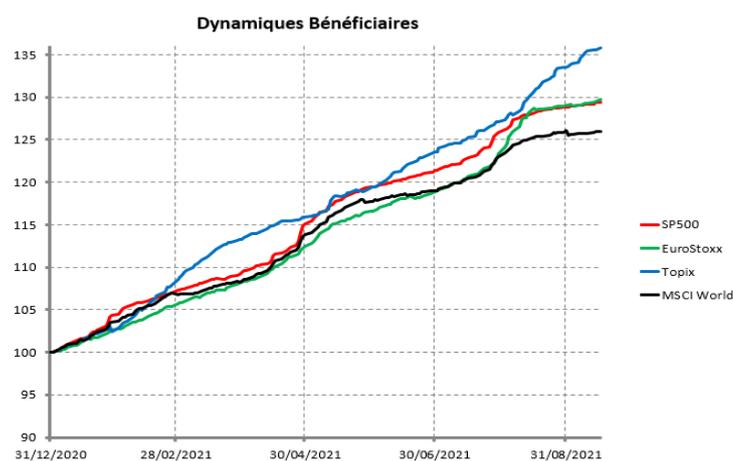
En annonçant sa démission, le Premier ministre japonais a surpris les investisseurs qui anticipent désormais une nouvelle dynamique pour relancer l'économie. Et avec l'annonce du gouverneur de la Banque centrale du maintien d'une politique monétaire très accommodante tant que l'objectif d'inflation de 2% n'aura pas été atteint, la bourse nipponne s'est envolée en quelques semaines, progressant de plus de 10% depuis le 20 août, surperformant largement les autres marchés actions.



Source : Sanso IS, Bloomberg

Elle comble ainsi un retard accumulé depuis le début de l'année puisque le marché local faisait du surplace tandis que les bourses internationales progressaient en moyenne de plus de 15%. Une gestion maladroite de l'épidémie et les craintes quant aux conséquences sur le déroulement des jeux olympiques ont effectivement rendu les investisseurs prudents sur le Topix, des investisseurs déjà peu convaincus par la politique mise en œuvre par Yoshihide Suga depuis 1 an.

L'histoire se répète donc avec ce marché qui reste l'une des rares sources de diversification au sein des bourses internationales. En effet, il n'est pas rare de voir l'indice nippon évoluer brutalement dans une direction opposée aux autres indices, ce fut le cas en 2005 au moment de la sortie de la crise bancaire japonaise, ainsi qu'en 2013, lors de l'arrivée de Shinzo Abe au poste de Premier ministre et de la mise en œuvre des « Abenomics ». Ce comportement particulier lui confère un pouvoir diversifiant unique. Ce rebond surprise se justifie également par une certaine déconnexion de la dynamique bénéficiaire locale des autres dynamiques. En effet, alors qu'on assiste à un ralentissement du côté européen et américain, la dynamique bénéficiaire japonaise s'accélère laissant la valorisation du marché bien plus attractive que ses homologues.



Source : Sanso IS, Bloomberg

Malgré déjà une 4^{ème} semaine consécutive de hausse, les indices japonais pourraient continuer à bénéficier de flux acheteurs compte tenu des niveaux atteints sur les autres bourses et du traditionnel sous-investissement des gérants sur la zone.

Le Yen, qui repart à la baisse, constitue aussi un soutien de taille à cette économie exportatrice.

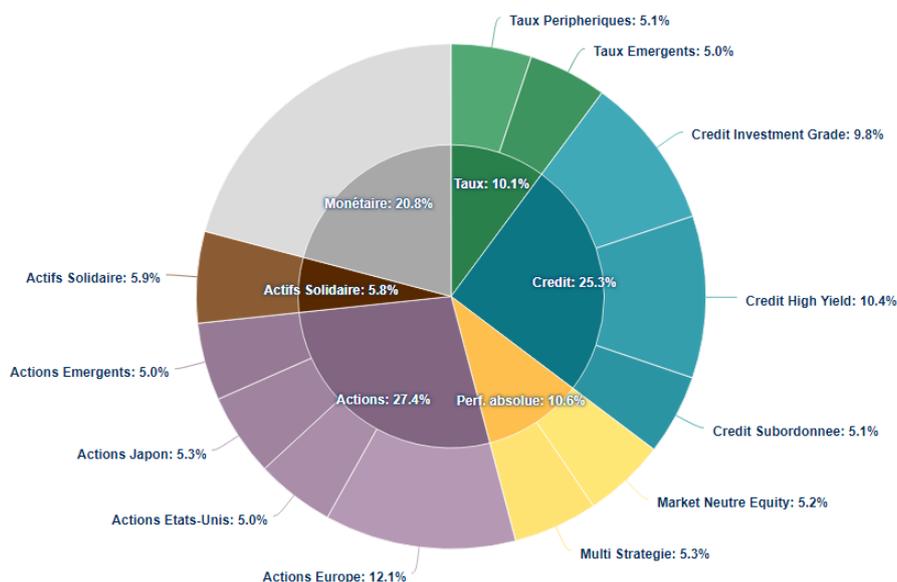
Toutefois, comme souvent les excès n'ont qu'un temps, et l'évolution de la prime de risque qui nous semblait très attractive ces derniers mois a déjà reculé. Une attention toute particulière devra y être portée dans les semaines à venir.

FOCUS ALLOCATION : LA FÊTE EST FINIE ?

Les marchés actions des pays développés affichent depuis le début de l'année un couple performance/risque extraordinairement favorable. Cette situation peut s'expliquer à la fois par des liquidités toujours abondantes injectées par les Banques centrales, des résultats d'entreprises stratosphériques et une croissance mondiale affichant un niveau historique. Cet environnement très positif pour les actifs risqués pourrait être moins porteur dans les prochains mois... En effet, les Banques centrales des pays développés commencent à réfléchir à une réduction de leur bilan alors que les résultats des entreprises, tout comme la croissance mondiale, devraient continuer à progresser, mais à un rythme moins élevé qu'au premier semestre. Au-delà du simple niveau, les investisseurs restent toujours sensibles à la dynamique des chiffres... **Dans ce contexte, l'environnement nous semble moins porteur pour les actifs risqués durant les prochains mois. Par conséquent, notre allocation d'actifs stratégique est aujourd'hui relativement prudente.** Nous suivons en particulier trois thèmes (mutation de virus, inflation et Chine) pouvant servir de catalyseur pour une prochaine baisse des marchés.

	Très négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très positif	Evolution	Stratégies privilégiées
Classes d'actifs				Monétaire		→ → → →	
		Obligations	Crédit Actions				
Obligations	Core	Périphériques	Emergents Hard Emergents Local			→ → → →	Grèce; Italie
Crédit	Investment Grade		High Yield Emergents	Subordonnées		→ → → →	Cross over; faible sensi AT1
Actions		Etats-Unis	Japon Emergents	Europe		→ → → →	Petites capi; UK
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 : DONNER AUX VILLES LES MOYENS D'UN AVENIR NET ZERO

Dans la continuité de son rapport dédié au défi du secteur de l'énergie pour atteindre le « Net Zéro » d'ici 2050, l'Agence Internationale de l'Énergie vient de publier une nouvelle feuille de route qui se concentre sur le rôle des villes et de la digitalisation dans cette course à un monde zéro émission.

Les villes réunissent actuellement 50% de la population mondiale, sont un moteur économique responsable de 80 % du PIB mondial et elles génèrent environ 70 % des émissions mondiales de dioxyde de carbone (CO2). Leur décarbonisation constitue donc une priorité mondiale et une opportunité majeure de progresser vers des objectifs climatiques ambitieux.

En parallèle, selon le scénario "Net Zero" de l'AIE, pour atteindre des émissions nettes nulles d'ici à 2050, les investissements annuels dans les énergies propres à l'échelle mondiale devraient plus que tripler au cours des dix prochaines années pour atteindre plus de 4 000 milliards USD. Cela nécessite une transformation profonde du secteur de l'électricité, transformation qui sera en partie rendue possible par la digitalisation.

Le paysage technologique actuel est en constante évolution ce qui crée de nouvelles données, notamment sur la qualité de l'air, la consommation d'énergie, ou encore les schémas de circulation, ainsi que de nouveaux outils pour gérer ces données.

D'après l'AIE, ces outils vont permettre aux villes d'être mieux informées et vont donc les aider dans leur processus de décision, voire les améliorer en particulier sur les questions relatives à la planification urbaine.

Selon le rapport, les villes vont pouvoir profiter de ces données et de ces outils technologiques pour optimiser et diminuer la consommation en énergie ainsi que réduire la demande en énergie.

Toutefois, ces nouveaux flux d'informations ne pourront contribuer à améliorer l'exploitation et l'efficacité des systèmes énergétiques que si les problèmes d'accès aux données, de confidentialité et de sécurité sont gérés et contrôlés de manière efficace.

Par ailleurs, le rapport insiste sur le fait que la transition vers des villes « net zéro » passe dans un premier temps par l'optimisation de l'efficacité énergétique des bâtiments.

Les solutions numériques telles que les capteurs et les commandes intelligentes pour les thermostats et l'éclairage, peuvent aider les consommateurs à utiliser l'énergie plus efficacement et déclencher des changements de comportement et de mode de vie, ce qui conduira à une utilisation durable de l'énergie.

L'AIE estime que le fait d'équiper les bâtiments de ces nouvelles technologies pourrait réduire leurs émissions de 350 Mt de CO2 d'ici à 2050.

L'optimisation et la réduction de la consommation de l'énergie passent également par une refonte de la mobilité urbaine qui représente 4 milliards de tonnes équivalent CO2, soit plus de 40% des émissions totales du secteur des transports.

Les villes peuvent également jouer un rôle important en intégrant des solutions d'énergie propre dans les réglementations locales et dans les plans d'urbanismes. La ville de Vancouver exige, par exemple, que chaque place de stationnement résidentiel créée soit équipée de prises pour recharger les véhicules électriques.

Par ailleurs, les villes peuvent intégrer des exigences de durabilité dans leurs marchés publics, qui représentent en moyenne 12% du PIB dans les pays de l'OCDE.

D'après l'AIE, ces pratiques se développent et contribuent à favoriser les projets à faibles émissions de carbone. Par exemple, Oslo a adopté en 2017 une stratégie d'achats qui vise à ce que ceux-ci contribuent à l'objectif de neutralité carbone d'ici 2030.

Cette initiative n'est pas isolée et l'étude constate que plus de 10 000 villes et gouvernements locaux se sont engagés auprès du Pacte mondial des maires pour le climat et l'énergie. Ces engagements pourraient conduire à une réduction de leurs émissions annuelles de 2,3 milliards de tonnes de CO2 d'ici 2030.

Enfin, en mai dernier, 708 villes ont rejoint la campagne « Race to Zero » de la CCNUCC et se sont engagées à atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050 en commençant à mettre en œuvre des projets pour atteindre leurs objectifs dès 2022.

Lettre rédigée le 20 septembre 2021