

FOCUS MACRO : L'ENVIRONNEMENT SE DÉTÉRIORE

par Cyriaque DAILLAND

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ baisse de 9,9 à 8,9. Cette baisse s'explique principalement par une détérioration importante de la composante tendance. De plus, l'ensemble des six facteurs est orienté à la baisse. Les notes des facteurs « indicateurs avancés » et « consommation » corrigent même de plus d'un point sur le mois de mai. La période aura donc été négative au niveau des données économiques... situation qui ne se retrouve bizarrement pas en ce qui concerne le PMI global composite. En effet, ce dernier progresse de 54,2 à 54,4 sur la même période. Les prochaines semaines seront donc déterminantes pour lever cette incohérence entre l'économie réelle et les anticipations.

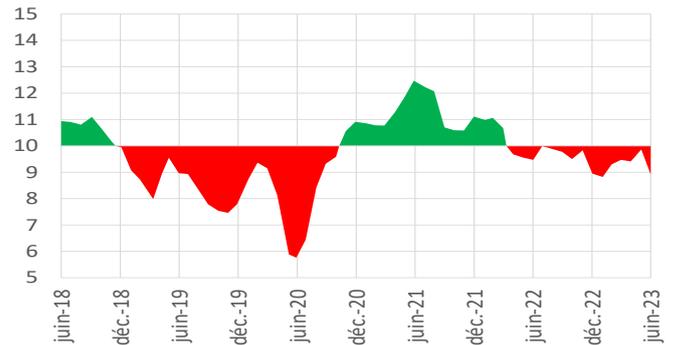
Au niveau pays, la zone euro et la Chine affichent des baisses de deux points de leur note globale. Concernant la première, à l'exception de « échanges », tous les autres facteurs corrigent significativement. Cette tendance peut s'expliquer par un impact à retardement des hausses de taux que connaît l'économie de la zone euro depuis plusieurs trimestres. En Chine, la baisse de la note globale s'explique en priorité par des corrections au niveau des facteurs « indicateurs avancés », « consommation » et « échanges ». Les autorités devraient agir prochainement pour, à minima, stabiliser la situation. La note des États-Unis continue de se dégrader en passant de 7,7 à 7,1. Enfin le Japon, avec une note stable se situant autour de 11, fait figure d'exception.

Après avoir relevé son taux directeur systématiquement durant ses dix dernières réunions, la Banque centrale américaine (FED) a décidé de faire une pause lors de son annonce de juin. Cette pause ne sera peut-être pas néanmoins le pivot que le marché semble attendre car J. Powell a clairement évoqué une possible hausse en juillet. Mais, **il est quasiment certain aujourd'hui que la plus grande partie du chemin concernant les hausses de taux est aujourd'hui faite**. La Banque centrale européenne (BCE) est en retard de quelques mois vis-à-vis de la FED mais la dynamique est relativement identique.

La probabilité du scénario négatif (ralentissement marqué pouvant se transformer en récession) est stable. Elle se situe à 45%. L'accord sur le plafond de la dette aux États-Unis est une excellente nouvelle mais la détérioration récente des données économiques incite à une certaine prudence. Dans ce contexte, le scénario de croissance modérée est stable avec une probabilité de 50%. Cela reste donc le scénario principal. Le scénario plus positif (rebond important) garde une probabilité faible (5%), en particulier avec une Chine qui déçoit actuellement.

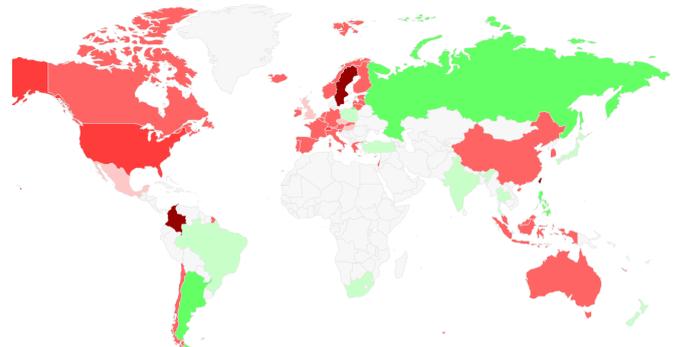
¹ Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données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

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



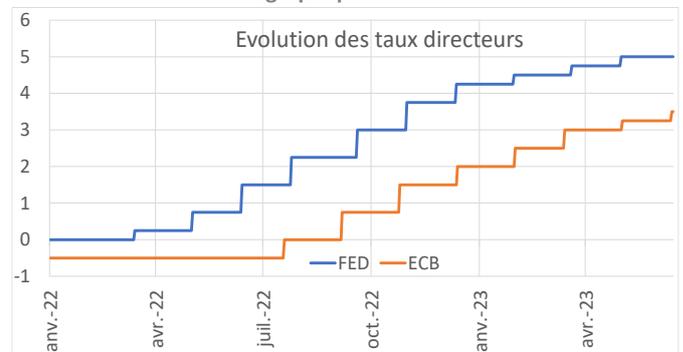
Source : Sanso IS, Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso IS, Bloomberg

Le graphique du mois



Source : Sanso IS; Bloomberg

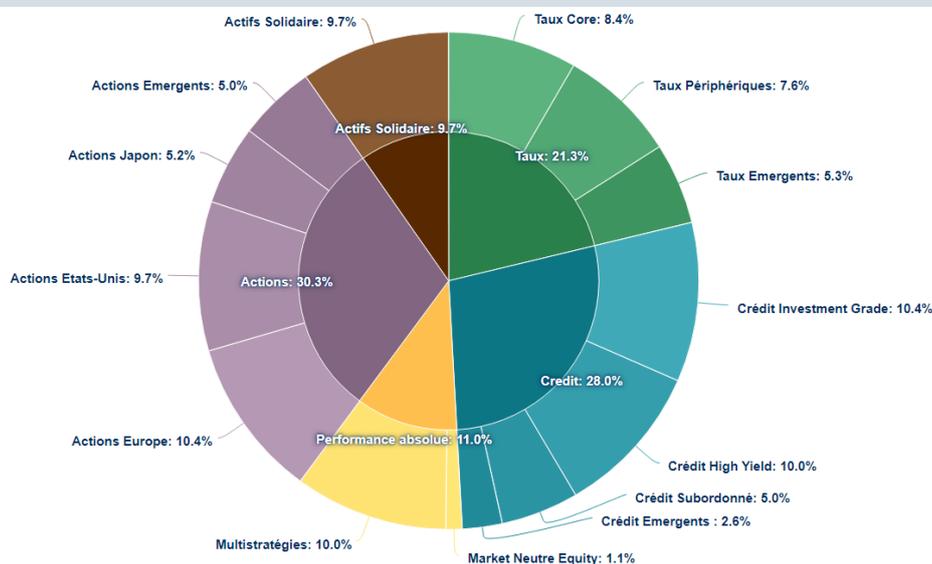
FOCUS ALLOCATION : LE RETOUR DE LA SENSIBILITÉ

par Cyriaque DAILLAND

L'inflation progresse de moins en moins vite. Aux États-Unis, après avoir atteint un niveau de 9,1% en 2022, elle ne monte plus que de 4% en mai 2023. Cela reste encore au dessus de l'objectif de 2% de la FED mais la tendance est clairement plus favorable. Au-delà de la normalisation de l'inflation, la croissance économique commence à montrer des signes d'essoufflements. Dans ce contexte, la sensibilité dans un portefeuille diversifié retrouve de l'intérêt. Dans un premier temps, les obligations américaines ont été notre premier choix car elles offrent du rendement (3,7% sur le 10 ans) et un caractère défensif. **Aujourd'hui, les obligations émergentes en devise locale apparaissent également comme attractives.** En effet, avec une sensibilité de 4,75 pour un rendement de 7,6%, cette classe d'actifs affiche un profil intéressant. De plus, les Banques centrales émergentes ont fortement monté leur taux directeur au cours des derniers trimestres. Elles devraient, de notre point de vue, initier des baisses dans les prochains mois, en particulier si le risque inflationniste diminue. Enfin, les devises émergentes ont des niveaux de valorisation relativement faibles vis à vis de l'euro. Nous avons donc décidé de passer positif sur cette classe d'actifs.

Positions au 19/06/2023	Négatif		Neutre	Positif		Evolutions	Stratégies
	--	-	=	+	++		
CLASSES D'ACTIFS							
				Monétaire		↔	
			Obligations			↗	
			Crédit			↘	Emergents
			Actions			↔	
OBLIGATIONS							
		Core				↔	Etats-Unis (10 ans)
			Périphériques			↔	Grèce et Italie
				Emg Local		↗	
			Emg Hard			↔	
CREDIT							
		Invest. Grade				↔	
			High Yield			↔	Cross Over, Faible Sensi.
			Subordonnées			↔	
			Emergents			↘	Amérique latine
ACTIONS							
			Europe			↔	
			Etats-Unis			↔	
			Japon			↔	
			Emergents			↔	
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 MARCHÉ : LES ACTIONS AMÉRICAINES EN TROMPE L'OEIL

par Michel MENIGOZ et François FONTAINE

A quelques jours de la fin du premier semestre, le baromètre des actions américaines, l'indice S&P 500 semble narguer le pessimisme largement partagé des stratégestes. Un pessimisme justifié par les craintes d'un ralentissement économique plus marqué que prévu, consécutif au cycle de resserrement monétaire très brutal que nous connaissons depuis avril 2022 et renforcé par une série de faillites bancaires régionales au cours du deuxième trimestre de cette année.

Mais rien n'y fait, à la mi-juin, l'indice S&P 500 progresse de près de 15% depuis le début de l'année, marquant ainsi l'un de ses meilleurs semestres sur les dernières décennies et conclut une phase haussière d'environ 25% depuis le point bas d'octobre 2022. Il est vrai que l'économie américaine fait preuve d'une belle résilience et que les sociétés cotées ont montré une remarquable robustesse dans leurs résultats.

Toutefois, comme de nombreuses études l'ont déjà souligné, ce rallye ne tient que sur un petit groupe d'entreprises sans lesquelles l'indice ferait quasiment du surplace.

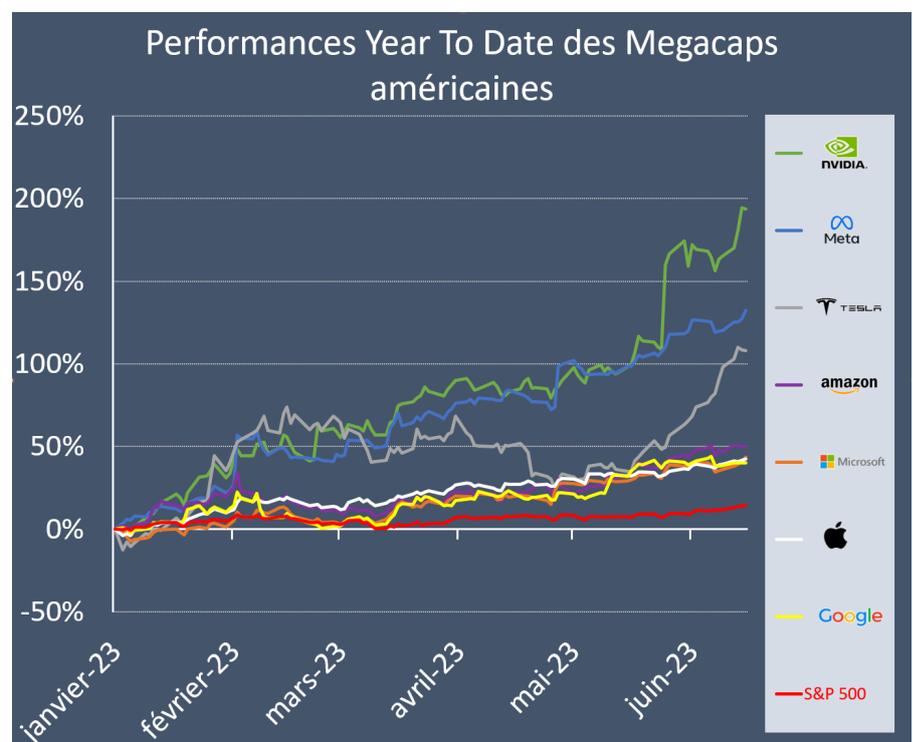
Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Tesla, Meta et nVidia qui représentent aujourd'hui environ un quart de la capitalisation boursière de l'indice, ont constitué jusqu'à maintenant l'essentiel de sa performance.



Rarement l'indice n'avait été aussi concentré qu'actuellement. L'explosion de l'Intelligence Artificielle aura été un important moteur à court terme de cette concentration, mais celle-ci a des racines plus profondes et traduit finalement le leadership mondial des États-Unis dans la technologie destinée aux consommateurs, qui au fil des décennies a créé une série d'entreprises à la fois très innovantes et très rentables, deux caractéristiques que les investisseurs plébiscitent en général.

C'est ce qui distingue ce rallye de celui de la fin des années 1990 qui donnait la part belle à des entreprises moins importantes en taille et qui surtout ne gagnaient pas un dollar. Si l'on pouvait clairement parler de bulle spéculative à l'époque, il n'en est rien aujourd'hui. Les multiples de bénéfices ou d'actifs net sont inférieurs aujourd'hui à ce qu'ils étaient à l'époque alors qu'en même temps, la profitabilité moyenne des sociétés américaines est bien supérieure maintenant.

Le phénomène est exacerbé aujourd'hui par deux facteurs : d'abord l'importance des gestions indicielles dont la croissance a tendance à amplifier les mouvements sur les grosses capitalisations. Ensuite, par l'impact de l'ISR qui pousse souvent les investisseurs à privilégier des valeurs de croissance sur des thématiques innovantes liées au développement durable au détriment de secteurs à forte intensité de carbone tels que l'énergie fossile et le gaz ou moins vert comme les financières. La combinaison de ces deux facteurs, à savoir l'explosion des ETF à caractère ESG amplifie également le processus.



Maintenant, si l'on considère les 493 sociétés américaines restantes dans l'indice S&P 500, leur performance moyenne proche de 0 reflète bien l'incertitude qui règne aujourd'hui sur l'économie d'Outre-Atlantique. La progression des indices cette année est clairement en trompe l'œil et traduit une nouvelle fois l'inefficience des indices pondérés par capitalisation boursière ou flottant à capter la globalité d'un marché.

FOCUS ISR : POLLUTION PLASTIQUE

par Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

Le sommet mondial contre la pollution plastique, qui réunissait 175 pays à Paris et s'est clôturé début juin, constitue une des étapes de la mise en place d'un traité international juridiquement contraignant placé sous l'égide des Nations-Unies définissant une trajectoire de réduction de la pollution plastique.

Marqué par des débats houleux et des accusations de lobbying industriel, les cinq jours de négociations se sont conclus par un accord prévoyant la rédaction d'un "projet zéro" avant la prochaine réunion des représentants à Nairobi en novembre, l'objectif étant de parvenir à un accord définitif fin 2024.

Rappelons que la production de plastique a cru en moyenne de 8,5% par an depuis 1950 pour atteindre 460 millions de tonnes. Selon l'OCDE elle pourrait tripler d'ici 2060 si aucune action n'est mise en œuvre.

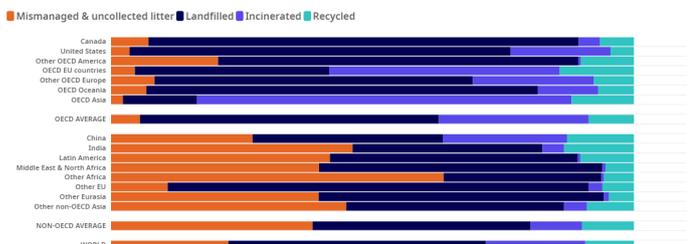
La Chine est aujourd'hui le premier acteur de ce marché avec un tiers de la production mondiale de plastique et une croissance en volume de 82% au cours de la dernière décennie.

La production de plastique s'appuie notamment sur le pétrole et représentait, en 2016, 20% de la demande mondiale de cette matière première. Le plastique a donc également un rôle significatif dans le réchauffement climatique. En 2019, il était responsable de l'émission d'1,8 milliard de tonnes de gaz à effet de serre, soit 3,4% des émissions mondiales.

Par ailleurs, on estime que 14 millions de tonnes de plastique sont rejetées dans les océans chaque année. Et 75% de ces plastiques proviennent d'une gestion inadéquate des déchets. En effet, selon l'OCDE, seuls 9% des plastiques sont recyclés au niveau mondial. La gestion des déchets constitue donc également un enjeu majeur de la lutte contre la pollution plastique.

Globally, only 9% of plastic waste is recycled while 22% is mismanaged

Share of plastics treated by waste management category, after disposal of recycling residues and collected litter, 2019

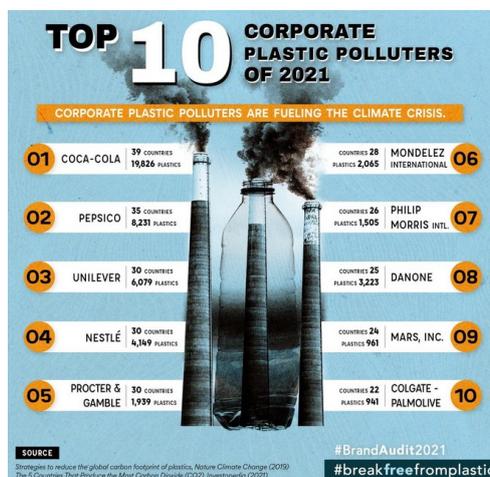


Source: OECD Global Plastics Outlook Database



Ces déchets ont des impacts considérables sur les systèmes marins. La conséquence la plus visible est l'ingestion et la suffocation par les espèces marines. La biodiversité marine est aussi menacée par les plastiques flottants qui transportent des espèces marines invasives. Par ailleurs, les dommages que ces produits plastiques cause à la santé humaine sont de plus en plus mis en lumière.

D'après une étude de l'ONG #breakfreefromplastic, la production de plus de la moitié de ces déchets plastiques est issue de seulement vingt entreprises. L'emballage est le secteur principal d'utilisation des plastiques, avec près de 150 millions de tonnes il représente 40% du poids total des déchets plastiques mondiaux.



Parmi les plus gros pollueurs on retrouve Coca-Cola, de manière récurrente en première place. Et coté français, Danone fait désormais parti du top 10. Le rôle de ces géants dans la transition vers un monde consommant beaucoup moins de plastique est donc incontournable.

Les alternatives au plastique traditionnel vont donc probablement se développer de façon significative. On peut bien sûr penser au carton ou au verre qui sont plus facilement recyclables ou réutilisables mais aussi au bioplastique, également appelé PHA, qui est produit à partir de ressources naturelles comme les plantes, le sucre ou l'amidon. Les produits basés sur le PHA n'ont pas besoin d'être spécialement traités pour se décomposer, lorsqu'ils sont jetés, ils se dégradent dans l'environnement naturel.

Comme souvent dans le domaine ESG, les investisseurs sont donc confrontés à la fois à des risques et des opportunités liés à la transition vers une économie compatible avec le développement durable.

Lettre rédigée le 20 juin 2023



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 563 673 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 flexibilité des stratégies mises en œuvre dans le FCP rend caduque toute comparaison avec un indice figé du marché.