

### FOCUS MACRO : L'ÉCONOMIE MONDIALE SE STABILISE

par Cyriaque DAILLAND

**La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)<sup>1</sup> baisse en passant de 9,2 à 8,8.** Ce mouvement s'explique par une correction de la composante tendance. En effet, après une période d'amélioration, une phase de stabilisation de l'économie mondiale semble se dessiner. Au niveau des facteurs, alors que la note « indicateurs avancés » avait récemment connu une progression significative, la tendance s'est complètement inversée en avril. La note baisse de 10,9 à 8,8. Cette analyse se retrouve en partie au niveau du PMI global composite qui se stabilise à un niveau proche de 52. Le scénario d'une croissance mondiale évoluant autour de 3% en 2024 nous semble aujourd'hui relativement robuste.

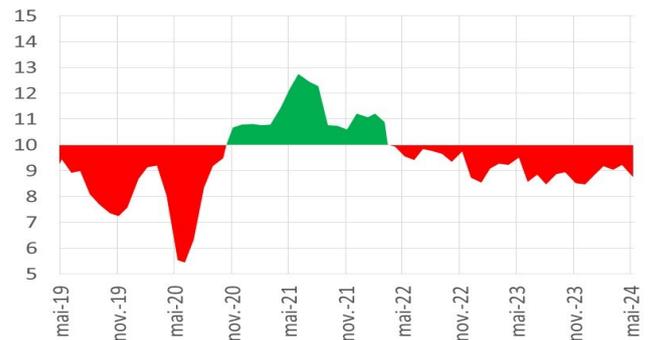
**Le mois d'avril se caractérise par une dégradation de la note de l'économie américaine.** Celle-ci passe sur la période de 8,5 à 7,3. Au niveau des facteurs, la correction est la plus forte sur les « indicateurs avancés » et, dans une moindre mesure, sur « l'activité ». L'économie américaine, après une année 2023 exceptionnelle, semble revenir à une croissance plus proche de sa moyenne historique. Le Japon connaît également une correction significative de sa note. A l'inverse, la note de la zone euro continue de progresser grâce à l'amélioration des indicateurs économiques comme l'activité ou la consommation. Enfin, la note de la Chine est relativement stable.

**Après une année 2023 où la croissance de la zone euro a fluctué autour de zéro, la dynamique s'améliore en 2024 avec un premier trimestre affichant une progression de +0,3%.** Cette tendance demande à être confirmée même si les indicateurs avancés permettent un certain optimisme pour l'avenir. En effet, le PMI composite affiche un niveau de 51,7 en avril, soit le meilleur chiffre depuis un an. De plus, le ralentissement industriel qui avait fortement pesé sur l'activité, en particulier en Allemagne, semble aujourd'hui s'inverser. Avec une banque centrale qui devrait baisser plusieurs fois son taux directeurs, la zone euro pourrait donc enfin surprendre positivement les économistes... et les investisseurs.

La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) progresse de 60% à 65%. Même si la dynamique favorable des indicateurs avancés faiblit, les données d'activités montrent une forme de résilience permettant d'être confiant sur la croissance 2024. De plus, la baisse des tensions au Moyen-Orient réduit la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement limité pouvant se transformer en récession). Celle-ci baisse de 35% à 30%. Le scénario positif (rebond important) affiche une probabilité de 5%.

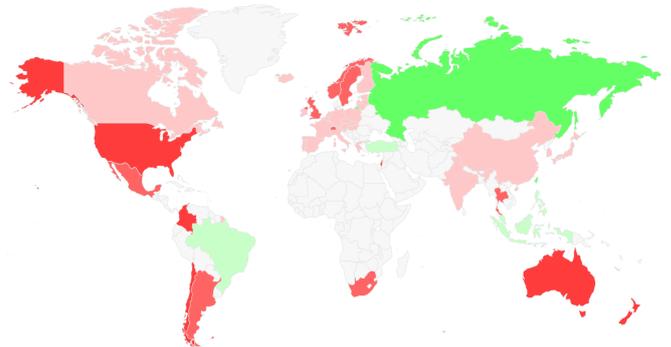
<sup>1</sup> Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation 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

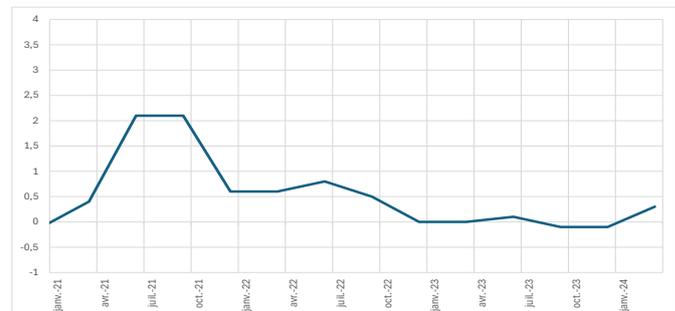
Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso IS, Bloomberg

Le graphique du mois

Croissance trimestrielle de la zone euro



Source : Sanso IS, Bloomberg

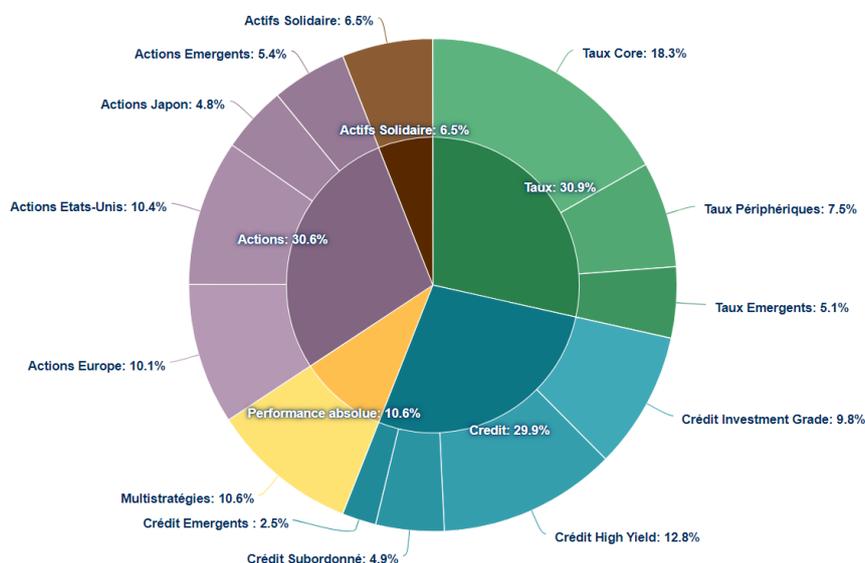
# FOCUS ALLOCATION : LE CRÉDIT, OU COMMENT FIGER UN RENDEMENT

par Cyriaque DAILLAND

Le monétaire offre actuellement un rendement très attractif. En zone euro, par exemple, le taux au jour le jour se situe à 3,90%. Ce rendement pour un niveau de risque quasi nul offre, à très court terme, un excellent couple rendement/risque. Toutefois, pour un investisseur ayant un horizon d'investissement plus long, la situation est différente. En effet, le rendement monétaire devrait baisser dans les prochains mois. Les investisseurs anticipant actuellement trois baisses de taux en 2024, le niveau du taux monétaire devrait se situer à 3,25% en fin d'année. Pour les investisseurs en monétaire, cela veut dire une performance 2025 inférieure à 2024. A l'inverse, **pour les investisseurs sélectionnant des obligations avec des maturités plus longues, le rendement actuel sera « figé » sur la période. Cet engagement oblige certes à prendre un risque de défaut mais celui-ci nous semble aujourd'hui bien « payé » par le niveau de rendement actuel.** Dans cette perspective, la position stratégique sur le crédit de qualité (investment grade) évolue de négatif à neutre.

Positions au 21/05/2024	Négatif		Neutre	Positif		Evolutions	Stratégies
	--	-		=	+		
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>							
			Monétaire			↔	
			Obligations			↔	
			Crédit			↔	
			Actions			↔	
<b>OBLIGATIONS</b>							
			Core			↔	Etats-Unis (10 ans)
			Périphériques			↔	Grèce et Italie
				Emg Local		↔	
				Emg Hard		↔	
<b>CREDIT</b>							
			Invest. Grade			↔	
				High Yield		↔	Cross Over, Eurozone
				Subordonnées		↔	Europe financières
				Emergents		↔	Amérique latine
<b>ACTIONS</b>							
			Europe			↔	
			Etats-Unis			↔	
			Japon			↔	
			Emergents			↔	
<b>DEVICES vs EUR</b>							
			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 : ANALYSE DE LA TENDANCE RÉCENTE SUR LES MARCHÉS ACTIONS

par Michel MENIGOZ et François FONTAINE

Les marchés actions ont connu une forte progression récemment, principalement soutenue par la normalisation de l'inflation et la perspective de politiques monétaires plus accommodantes de la part des banques centrales. En effet, l'inflation s'étant stabilisée, les investisseurs ont anticipé une approche moins restrictive des banques centrales, créant un climat favorable pour les investissements en actions.

Cependant, depuis quelques semaines, les craintes d'un redémarrage des tensions inflationnistes resurgissent. Les indicateurs avancés montrent un ralentissement de l'activité économique, ce qui limite les marges de manœuvre des banquiers centraux dans leur recherche d'équilibre entre lutte contre l'inflation et soutien à la croissance économique.

Dans un tel contexte, l'insolente vigueur des marchés actions interroge.

Malgré la hausse, la valorisation intrinsèque des marchés ne suscite pas de prudence excessive. Les sociétés, en particulier aux États-Unis, ont continué à publier des résultats financiers solides. De plus, les analystes ont continué à réviser à la hausse leurs prévisions de bénéfices pour les prochains trimestres, ce qui permet de maintenir les niveaux de valorisation à des niveaux raisonnables, sans atteindre des seuils alarmants.

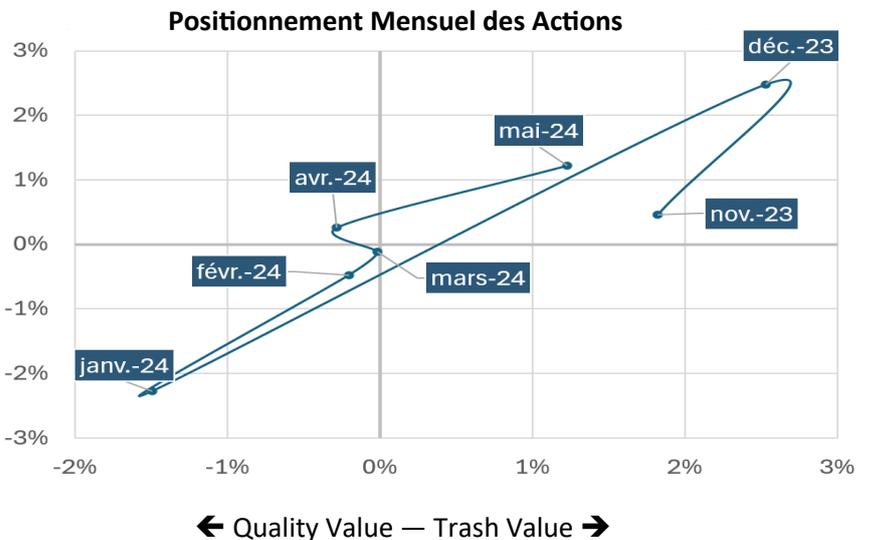
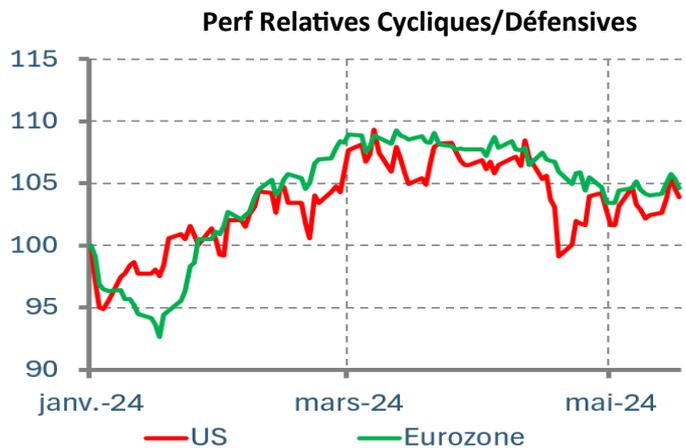
Le contexte général ne montre donc pas de signes clairs d'un retournement de tendance à court terme. Mais une analyse plus approfondie du comportement des investisseurs révèle des tendances qui méritent attention. Deux phénomènes ressortent de l'analyse récente des préférences des investisseurs.

D'abord, une préférence pour les valeurs défensives s'est manifestée ces dernières semaines. Cette tendance est visible dans la performance relative des actions à fort bêta par rapport à celles à faible sensibilité au marché, et qui laisse supposer une prudence accrue des investisseurs pour les mois à venir.

Ensuite, si l'observation de l'arbitrage traditionnel entre valeurs de croissance (Growth) et valeurs de rendement (Value) ne montre pas de divergences significatives récemment, on note pourtant au sein de ces catégories, une double rotation de leadership entre les valeurs de meilleure et de moindre qualité.

Au début de l'année, une transition s'est opérée d'un rallye spéculatif vers une phase plus qualitative, qui a duré presque tout le premier trimestre. Et maintenant, c'est une seconde rotation qui se met en place et qui voit les investisseurs revenir à nouveau vers des choix plus spéculatifs et de moindre qualité. Cette alternance entre phases de rationalité et de spéculation est un signe de fragilité qui rend les marchés plus difficiles à appréhender.

↑ Spec Gth  
↓ Defensive Gth



En conclusion, Il est crucial de prêter une attention particulière à ces dynamiques, surtout lorsque le marché semble se situer dans une phase de complaisance, comme c'est le cas depuis six mois. Ces phases de complaisance peuvent précéder des ajustements brusques et inattendus, fragilisés par la faible qualité des leaders de marché.

# FOCUS ISR : LA CSRD, NOUVEAU RÉFÉRENTIEL DE REPORTING ESG POUR LES ENTREPRISES

par Edmond SCHAFF, Yaël LE SOLLIIEC et Marie VAN DER PUIJL

La Corporate Sustainability Reporting Directive, plus communément désignée par son acronyme CSRD, est une directive de l'Union Européenne qui impose à certaines entreprises européennes et non européennes de divulguer des informations sur leurs politiques, pratiques et performances en matière de développement durable.

Une directive appelée NFRD (Non Financial Reporting Directive) en vigueur depuis 2014 imposait déjà la publication d'informations extra-financières en Europe. Elle s'appliquait à environ 12000 entreprises.

La CSRD a été élaborée en 2021 et adoptée en juillet 2023. Elle est entrée en vigueur le 1er janvier 2024 et sera progressivement mise en œuvre jusqu'en 2026. Elle est un élément clé du Pacte vert européen, plan visant à rendre l'Europe neutre en carbone d'ici 2050. De ce fait, elle est plus exigeante et inclusive que la NFRD et vise l'harmonisation des pratiques à l'échelle européenne. Plus de 50 000 entreprises seront, à terme, concernées par cette réglementation.

La CSRD apportera plusieurs modifications. Tout d'abord, elle va renforcer le principe de double matérialité dans le reporting, visant à accroître la transparence en termes d'impact financier des enjeux ESG sur les entreprises mais aussi au niveau de l'impact de l'activité des entreprises sur l'environnement et la société.

Ensuite, les informations devront être communiquées dans une section dédiée du rapport de gestion, sous un format digital imposé et devront faire l'objet d'une vérification par un Commissaire aux Comptes ou un organisme indépendant.

Enfin, les informations à fournir sont standardisées selon les normes européennes ESRS (« European Sustainability Reporting Standards »).

il existe plusieurs catégories : deux normes transversales, 10 normes thématiques sur les piliers E, S et G et des normes sectorielles, ces dernières n'ayant pas encore été rendues publiques.

La CSRD concerne toutes les entreprises cotées sur les marchés réglementés européens, à l'exception des micro-entreprises, ainsi que toutes les autres grandes entreprises européennes non cotées. L'obligation de publication les concerne de façon progressive selon un calendrier d'entrée en vigueur échelonné par taille.

Les premières sociétés concernées sont les entreprises déjà soumises à la directive NFRD depuis 2014. Elles devront publier leur premier reporting en 2025 sur l'année 2024. Ce sont des sociétés de plus de 500 salariés et plus de 40 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 20 millions d'euros de total de bilan.

Ensuite, les sociétés avec plus de 250 salariés et plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires ou plus de 25 millions d'euros de total de bilan seront concernées. Elles devront publier leur premier reporting en 2026 sur l'activité 2025.

La troisième catégorie de sociétés sont les PME cotées en bourse, à l'exception des micro-entreprises. Leur reporting est prévu pour 2027, portant sur l'année 2026.

Enfin, la directive inclut certaines sociétés non européennes réalisant un chiffre d'affaires en Europe de plus de 150M d'euros et ayant une filiale ou succursale basée dans l'Union européenne. Ces dernières devront publier leurs rapports d'ici 2029 sur l'activité 2028.

La directive CSRD a été transposée en droit français en décembre 2023 pour qu'elle puisse prendre effet et que puisse être accompagnés de sanctions le non-établissement ou la non-approbation du rapport, la non-désignation d'un commissaire au compte ou d'un organisme tiers indépendant pour la vérification du rapport.

La CSRD devrait donc permettre aux investisseurs d'obtenir davantage de transparence sur les politiques, pratiques et performances des entreprises sur le plan du développement durable mais aussi d'accroître la comparabilité des rapports, grâce au référentiel de reporting commun à toutes les entreprises.

Lettre rédigée le 21 mai 2024

Les standards de reporting de durabilité (ESRS)

Set 1 : normes « tout-secteur »				Normes sectorielles
Normes transversales	Normes thématiques			Normes PME
	Environnement	Social	Gouvernance	
ESRS 1 – Principes généraux	ESRS E1 – Climat	ESRS S1 – Main d'œuvre propre à l'entreprise	ESRS G1 – Conduite des affaires	Prochaines étapes
ESRS 2 – Informations générales	ESRS E2 – Pollution	ESRS S2 – Travailleurs de la chaîne de valeur		
	ESRS E3 – Eau et ressources marines	ESRS S3 – Communautés affectées		
	ESRS E4 – Biodiversité et écosystèmes	ESRS S4 – Utilisateurs et consommateurs finaux		
	ESRS E5 – Utilisation des ressources et économie circulaire			

Traduction libre



Société de gestion agréée par l'AMF sous le N° GP-1100033 – [www.amf-france.org](http://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.