

## NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - NOVEMBRE 2022

### LA FIN DE L'ABONDANCE

A l'inverse du « coupé-décalé », ce style musical lancé par la jeunesse ivoirienne à Paris au début des années 2000 qui prônait le matérialisme et le sens de la fête, la tendance automne-hiver 2022 est plutôt au « baisser, éteindre, décaler », ce slogan de la campagne actuelle en faveur de la sobriété énergétique. Si seules les personnes nées dans les années 80 auront la 1<sup>ère</sup> référence, tout le monde aura vécu et ressenti en octobre les températures historiquement au-dessus de la normale de saison... quoi de mieux pour la sobriété énergétique ? Mais les températures élevées (+3,5°C), le déficit de pluie automnale (-37 %) renforcent la sécheresse et le manque critique d'eau dans certaines régions.

Sur les marchés aussi, les banques centrales signent la fin de l'abondance et des robinets grand ouvert. Avec les hausses de taux successives en Amérique du Nord comme en Europe, la liquidité se fera plus cher pour contenir l'inflation galopante. (*Lire notre décryptage sur les taux monétaires européens*). Après un mois de septembre marqué par de fortes baisses, octobre affiche de beaux rebonds sur les marchés actions avec notamment + 6,93 % pour le S&P 500 et +9,02 % pour l'Euro Stoxx 50. Seule la Chine, engluée dans sa stratégie zéro covid, fait figure d'exception avec une baisse de plus de 17 % sur le mois.

Le traitement des eaux usées constitue un enjeu majeur pour préserver l'environnement et une ressource en eau qui se révèle si précieuse quand elle est menacée, découvrez notre article sur l'urgence de repenser l'assainissement notamment dans les pays en développement.

Deux scénarios équi-pondérés ressortent dans nos vues de marché. Celui de la persistance de l'inflation due à la crise énergétique majeure qui anticipe un durcissement monétaire avec des discours toujours très « hawkish » des banques centrales. Les marchés anticipent une récession profonde, la hausse des taux sur la partie courte pourrait être violente, la volatilité reste élevée et les marchés actions sont en baisse. L'autre scénario est axé sur une inflexion dans le discours des membres du FOMC ; les marchés anticipent un pivot dans les actions de la Fed qui ralentirait son pas de normalisation à l'hiver. Les anticipations d'inflation baissent nettement, les taux longs baissent et les actions sont à la hausse.

**10,7 %**  
TAUX D'INFLATION ANNUEL DE  
LA ZONE EURO EN OCTOBRE  
CONTRE 9,9 % EN SEPTEMBRE

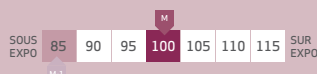
Source Eurostat

### NIVEAUX D'EXPOSITION en %

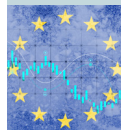
**TAUX 100 %**



**ACTIONS 100 %**

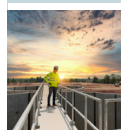


### DANS CE NUMÉRO



CONJONCTURE

**LES TAUX MONÉTAIRES  
EUROPÉENS**  
sortent de leur hibernation



DÉVELOPPEMENT DURABLE

**GESTION DES EAUX USÉES &  
ASSAINISSEMENT**  
L'urgence d'agir pour préserver  
l'environnement & la biodiversité

TRENDSFORMATIVE

Plus de contenus thématiques sur  
les grandes tendances qui  
définissent le monde d'aujourd'hui  
et façonnent celui de demain sont  
à découvrir sur notre site  
[www.trendsformative.com](http://www.trendsformative.com)



Plus d'information : [client.servicing@cpr-am.com](mailto:client.servicing@cpr-am.com)

[in](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management) cpr-asset-management [You Tube](https://www.youtube.com/channel/UC...) CPR Asset Management [www.cpr-am.com](https://www.facebook.com/cpr.am) [@CPR\\_AM](https://twitter.com/CPR_AM)

Achévé de rédiger le 04/11/2022

## INDICATEURS CLÉS

### DEVISES ÉMERGENTES, UNE OPPORTUNITÉ SOUS-EXPLOITÉE

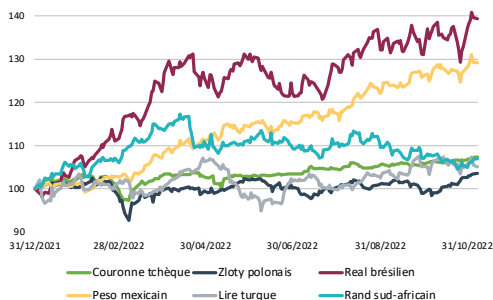
Le contexte de remontée des taux d'intérêt en 2022 en fait une année difficile sur le segment obligataire. Néanmoins, cela a créé une dynamique sur le marché des changes notamment.

Un mythe chez les investisseurs traduit une montée des taux américains en performance négative sur les devises émergentes. L'argument macro-économique est que cela renchérit le coût de financements des États, fragilisant leur balance fiscale. Et pourtant, un resserrement des politiques monétaires des banques centrales émergentes, bien en avance sur le cycle, a permis à leurs devises de créer de la valeur pour les investisseurs, avec plusieurs devises en performance positive en 2022.

Cependant, considérer les devises émergentes comme un bloc homogène serait trompeur : en tête de peloton, on a les devises liées aux matières premières telles que Brésil/Mexique, qui malgré un contexte politique complexe dans ces pays, profitent de la dynamique inflationniste mondiale. L'Europe émergente, exposée négativement à la situation en Ukraine, arrive malgré tout à afficher une performance positive sur l'année. Même la lire turque, avec une inflation en dérapage et une gouvernance discutable, tire son épingle du jeu avec des taux d'intérêt à 15 %.

La performance et la diversification apportée par les devises émergentes revêt un intérêt pour les investisseurs. Cela dit, il faut avoir une maîtrise du contexte de politique économique et fiscale de chaque pays, ainsi que des enjeux de gouvernance locale.

#### Performances des devises émergentes contre Euro, ajustées du portage

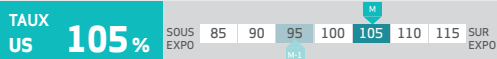


Source : Bloomberg

## TAUX ÉTATS-UNIS

### DÉBAT AU SEIN DE LA FED

Dans le cadre de son dernier compte-rendu de politique monétaire, la banque centrale indique que le rythme de l'inflation observé reste trop élevé ce qui motive de nouvelles fortes hausses de taux à venir. Pour autant, certains membres comme Bullard semblent vouloir temporiser après la hausse de 75 pbs du 02 novembre et prôner l'attentisme en 2023 afin d'analyser l'impact sur l'économie réelle de ces rapides hausses de taux. Sur la période sous revue, les taux 10 ans remontent de 23 pbs à 4,05 %.



## TAUX EURO

### DILEMME ENTRE INFLATION ET CROISSANCE ?

Comme prévu, la BCE a relevé ses taux directeurs de 75 pbs et annoncé des modifications des opérations de refinancement à long terme (TLTRO). Elle porte le taux de dépôt à 1,75 % soit le niveau le plus élevé de la crise financière de 2008. Tout en réitérant son ferme engagement à lutter contre une inflation trop élevée (+10 %), la présidente Lagarde a affiché un ton plus accommodant en soulignant l'impact potentiel d'une récession sur l'inflation et donc sur les décisions futures de politique monétaire. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand progresse de +3 pbs à +2,13 %, le 10 ans italien baisse de -21 pbs à 4,28 % et le taux 10 ans espagnol de -6 pbs à + 3,21 %.



## ANALYSE À SUIVRE

## REPOSITIONNEMENT TACTIQUE

Il est indéniable que les marchés actions émergents ont pâti au cours des deux dernières années du ralentissement économique provoqué par la crise du covid d'une part et d'autre part de la forte appréciation du dollar qui a bénéficié du relèvement agressif des taux de la banque centrale américaine et du contexte géopolitique tendu.

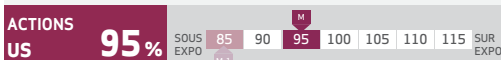
Pour autant, certains pays émergents ont cette année tiré leur épingle du jeu, notamment ceux exposés aux matières premières comme le Brésil et l'Indonésie. L'anticipation d'une décélération à venir de la hausse des taux directeurs de la plupart des banques centrales pourrait-elle être le déclencheur d'un repositionnement des investisseurs sur cette classe d'actifs délaissée depuis plus de 10 ans maintenant ? En effet, le risque inflationniste ferait place au risque récessif entraînant un revirement des évolutions récentes, à savoir une détente des taux et une dépréciation du dollar.

L'autre élément qui pourrait changer la donne serait la réouverture totale de l'économie chinoise qui permettrait de stimuler à nouveau les bénéfices mondiaux des entreprises. La Chine en effet génère plus de 6 % du chiffre d'affaires des entreprises américaines et 8 % de celui des entreprises européennes et ce chiffre s'élève à plus d'un quart pour les secteurs des semi-conducteurs, des ressources et du luxe. Mais l'impact le plus direct de la réouverture va se faire sentir sur le tourisme, en particulier dans le reste de l'Asie et en Europe. En 2019, les voyageurs chinois avaient représenté 20 % de toutes les dépenses touristiques internationales. Par ailleurs, la valorisation des actions émergents a intégré la plupart des mauvaises nouvelles, ce qui milite pour un repositionnement opportuniste et tactique.

## ACTIONS ÉTATS-UNIS

## LES DONNÉES RESTENT ENCOURAGEANTES

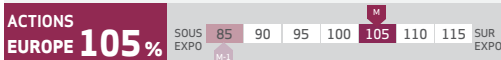
Le constat paraît évident pour le moment : l'économie américaine semble bien encaisser pour le moment les récentes hausses de taux même si l'impact ne sera pas visible dans l'immédiat. La consommation résiste bien malgré une baisse du pouvoir d'achat en raison d'un marché du travail toujours bien orienté. Même l'indicateur d'activité des services s'est redressé en octobre à 49,3 contre 43,7 précédemment. Le S&P 500 finit le mois en belle hausse de +6,93 % en euros avec un dollar toujours en dessous de la parité vis-à-vis de l'euro.



## ACTIONS EUROPE

## SITUATION ÉCONOMIQUE INCERTAINE

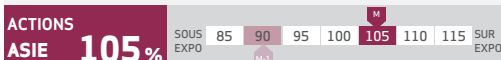
La zone euro va payer le prix de la guerre à en croire l'OCDE qui vient à nouveau d'assombrir les perspectives de croissance des pays européens qui subissent la révision la plus importante de toutes les régions du monde. L'Allemagne devrait être la plus touchée en raison de sa dépendance au gaz et de l'importance de l'industrie manufacturière dans son PIB. Tout dépendra néanmoins de l'évolution de la crise énergétique cet hiver. Sur le mois, l'Euro Stoxx 50 résiste très bien et progresse de +9,02 % soutenu entre autres par des résultats d'entreprise de bonne facture.



## ACTIONS ASIE

## LES ACTIFS CHINOIS DÉLAISSÉS

Le 20<sup>ème</sup> congrès du parti communiste chinois n'aura finalement apporté que peu de changements si ce n'est le renforcement du pouvoir de Xi Jinping. La stratégie zéro covid devrait se poursuivre malgré ses conséquences néfastes sur l'économie. L'impact sur le marché des actions a été manifeste avec des baisses importantes de l'ordre de plus de -17 % sur le mois. Au Japon, la banque centrale a maintenu sa politique monétaire inchangée se refusant à toute normalisation malgré la poursuite de la hausse de l'inflation. Le Topix finit le mois en hausse +1,33 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon baisse de -5,13 %.



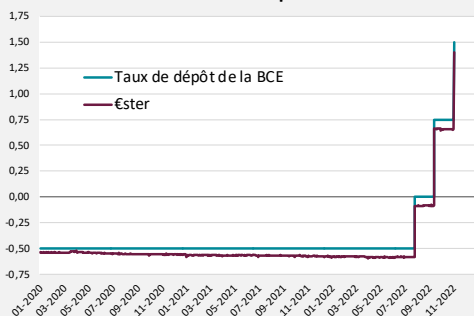
# LES TAUX MONÉTAIRES EUROPÉENS sortent de leur hibernation

## LES TAUX MONÉTAIRES PROPULSÉS PAR LES HAUSSES DE TAUX DE LA BCE

C'est peu de dire que les taux monétaires européens étaient en hibernation jusqu'à récemment. En effet, l'€ster, qui a remplacé l'EONIA et qui représente le taux interbancaire au jour le jour non collatéralisé en zone euro, est resté dans une fourchette de 3 points de base (entre -0,59 % et -0,56 %) sur les 12 mois qui ont précédé la hausse de taux de la BCE en juillet 2022. La volatilité était donc extrêmement faible.

Avec les trois hausses de taux de la BCE depuis cet été (50 pbs en juillet, 75 pbs en septembre et 75 pbs en octobre), l'€ster a fortement augmenté et se trouve légèrement en dessous du taux de dépôt de la BCE, qui est désormais à 1,50 %.

€ster et taux de dépôt de la BCE



Source: CPR AM, Datastream.

Cette phase n'est vraisemblablement pas terminée car la BCE devrait continuer à relever ses taux directeurs sur les mois à venir dans le cadre de sa lutte contre l'inflation élevée.



Bastien Drut,

Responsable de la Macro Stratégie Thématique - CPR AM

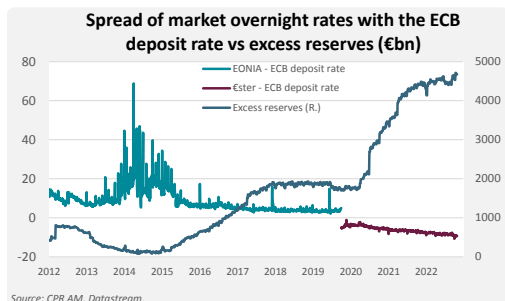
## LES TAUX MONÉTAIRES SE SONT (LÉGÈREMENT) ÉLOIGNÉS DU TAUX DE DÉPÔT CES DERNIÈRES ANNÉES

Depuis 2015, l'écart entre les taux de marché et le taux de dépôt n'a cessé de se réduire. La raison est simple : les quantités de réserves excédentaires détenues par les banques commerciales européennes à la BCE n'ont fait que monter depuis que la banque centrale s'est lancée dans les politiques monétaires non-conventionnelles (taux négatifs, QE, opérations de refinancement de long terme). C'est cette abondance de liquidités qui a induit une pression baissière sur les taux de marché (abondance de prêteurs).

Les taux d'intérêt au jour le jour sécurisés (ou encore « taux de repo ») ont encore plus baissé par rapport au taux de dépôt en raison des pénuries de collatéral (collateral shortage) causées par les opérations de QE.

Deux facteurs principaux déterminent les montants de réserves détenues par les banques commerciales à la BCE :

- les opérations d'achats de titres à grande échelle (QE) financées par création de réserves. Les deux principaux programmes sont l'APP et le PEPP ;
- les opérations de refinancement de long terme (actuellement les TLTRO III).



Il y a donc une différence majeure avec la Fed pour laquelle le bilan a augmenté essentiellement à cause des opérations d'achats d'actifs (QE). La réduction de bilan de la BCE (ce que l'on appelle le *Quantitative Tightening*, QT) va donc porter sur deux niveaux.

## VERS UNE RÉDUCTION DES LIQUIDITÉS EXCÉDENTAIRES

Les montants de réserves détenues par les banques commerciales à la BCE sont destinés à baisser à partir de 2023, ce qui exercera une pression haussière sur les taux de marché par rapport au taux de dépôt, car :

- la BCE va probablement arrêter de réinvestir les titres de l'APP qui arrivent à maturité à partir du début de l'année 2023 et elle est censée ne plus réinvestir les titres du PEPP à partir de 2025 ;
- la BCE a annoncé lors du Conseil des gouverneurs d'octobre un durcissement des conditions des TLTRO III, qui devraient rapidement conduire à des remboursements anticipés.

Les remboursements de TLTRO auront à la fois pour conséquence une baisse des réserves excédentaires et un apaisement des pénuries de collatéral (car les opérations de refinancement mobilisent du collatéral). Cela devrait donc permettre à terme de faire converger l'€ster et les taux repo vers le taux de dépôt de la BCE.

La BCE a déjà connu une forme de QT en 2013 lorsque les banques ont remboursé de façon anticipée et massive les LTRO à 3 ans lancés au début du mandat de Mario Draghi. La raréfaction des réserves excédentaires avait induit une forte hausse de l'EONIA par rapport au taux de dépôt, qui s'était prolongée sur 2013 et 2014.

Néanmoins, il est peu vraisemblable que la baisse des réserves excédentaires soit aussi spectaculaire en 2023 qu'à l'époque.

Dans un discours centré sur le sujet<sup>[1]</sup>, l'économiste en chef de la BCE Philip Lane a souligné que les premières hausses de taux directeurs ne s'étaient que partiellement transmises aux taux de marché, et en particulier aux taux repo et aux taux gouvernementaux de maturité courte. Une première réponse de la BCE en septembre 2022 a consisté à suspendre jusqu'au 30 avril 2023 le plafond de rémunération des Trésors nationaux pour leurs comptes à la banque centrale (qui se situe au minimum de l'€ster et du taux de dépôt), pour éviter d'aggraver les déséquilibres sur le marché repo avec un afflux de nouveaux prêteurs, qui auraient encore plus fait baisser les taux de marché.

Parmi les autres solutions possibles, la BCE pourrait émettre des titres pour absorber de la liquidité (certificats de dette) ou pourrait mettre sur pied un mécanisme similaire aux reverse repo de la Fed (la BCE emprunterait). Bref, la question du pilotage du montant de réserves excédentaires détenues par les banques commerciales va donc assez rapidement devenir un sujet.

### De l'EONIA à l'€ster

A partir d'octobre 2019, la BCE a publié le taux €ster qui correspond à une moyenne de taux d'intérêt au jour le jour pondérée par le volume de transactions réalisées sur la plateforme Target 2. Ce calcul est effectué par la BCE sur la base d'un panel de banques plus large et plus diversifié que l'indice EONIA. Du 2 octobre 2019 jusqu'à la fin 2021, les deux indices ont coexisté et l'EONIA était calculé jusqu'à la fin 2021 en ajoutant 8,5 pbs au taux €ster. Le fait que l'€ster soit plus bas que l'EONIA s'explique par le fait que le premier est une moyenne des taux auxquels les banques empruntent alors que le second est une moyenne des taux auxquels les banques prêtent.

[1] « Monetary policy and the money market », 14 septembre 2022.



# GESTION DES EAUX USÉES & ASSAINISSEMENT

## L'urgence d'agir pour préserver l'environnement & la biodiversité

*Eau, climat, environnement. Le sort de ces trois dimensions vitales pour la planète Terre est étroitement lié. Chaque événement climatique extrême (montée du niveau des mers, cyclones, sécheresses...) vient ainsi fortement perturber les ressources, comme les services d'eau et d'assainissement des régions les plus vulnérables. Dans le même temps, partout dans le monde, la contamination des eaux a des effets néfastes sur l'environnement et la biodiversité. Le point sur une problématique rarement mise en avant : les enjeux environnementaux liés à l'assainissement de l'eau et les solutions à déployer pour l'améliorer.*

Quelque 2,4 milliards d'humains manquent aujourd'hui encore d'installations sanitaires de base, telles que des toilettes ou des latrines<sup>[1]</sup>. En Éthiopie par exemple, selon un rapport du Fonds des Nations Unies pour l'enfance, seuls 6 % des ménages ont accès à des installations sanitaires améliorées<sup>[2]</sup>. Au total, des dizaines de millions d'individus vivent à proximité de cours d'eau gorgés d'eaux usées.

### DES CONSÉQUENCES EN CHAÎNE SOUS-ESTIMÉES

Liée à l'activité humaine, domestique et industrielle, à la pression démographique ou encore à une mauvaise gestion, la contamination de l'eau a des conséquences dramatiques, d'abord sur le plan humain. Chaque année, ce sont 2,4 millions de personnes qui meurent de maladies liées à l'eau, à un manque d'eau potable, d'assainissement ou d'hygiène. 1,4 million sont des enfants de moins de 14 ans souffrant de diarrhées<sup>[3]</sup>.

Mais cette réalité a d'autres répercussions néfastes. Dans de nombreuses grandes villes, de gigantesques volumes d'eaux usées se déversent, sans traitement, dans la nature. Cultures irriguées, poissons, écosystèmes fragiles... Les conséquences sont dramatiques. C'est par exemple le cas à Mayotte, où les mangroves, interfaces d'une grande richesse biologiques essentielle pour l'île et son lagon, sont gravement mises en danger par un défaut d'assainissement des eaux pluviales et urbaines<sup>[4]</sup>.

*« L'un des plus grands défis en matière de gestion des eaux usées concerne ses retombées sur l'environnement, insiste Riccardo Zennaro, Programme Management Officer (Wastewater) au Programme Environnement (UNEP) des Nations-Unis. La qualité de l'eau a des répercussions directes sur les habitats comme sur la biodiversité. Une fois que les contaminants sont dans l'environnement, ils s'écoulent par exemple depuis l'amont en aval, avec des conséquences en chaîne sur les habitats, la santé humaine et la biodiversité ».*

Malgré ces répercussions très concrètes, la problématique reste peu visible. *« Les eaux usées sont une pollution silencieuse, on ne pense pas à ce qui se passe une fois la chasse d'eau tirée, remarque Riccardo Zennaro. Parce que le sujet est moins accrocheur que d'autres, l'un des premiers enjeux est celui de son exposition ».*

La prise de conscience autour de cet enjeu semble toutefois s'accélérer dernièrement. Les initiatives se multiplient à travers le monde de la part d'entreprises,

de gouvernements et différentes parties prenantes telles que les Nations-Unies, les instituts de recherche ou les universités. Une réalité ne peut être ignorée : l'amélioration de la gestion des eaux usées et de l'assainissement produit des bénéfices en cascade, au-delà même de la dimension sanitaire. « *Si vous investissez dans la réutilisation des eaux usées, vous améliorerez votre accès à l'eau disponible, soit un bénéfice plus que prioritaire dans les zones où l'eau est rare. Et vous donnez à toute une communauté les moyens de s'élever* ».

### DES SOLUTIONS ADAPTÉES AUX SPÉCIFICITÉS LOCALES ET AUX ENJEUX CLIMATIQUES

Mettre en œuvre des solutions performantes, adaptées aux contraintes locales, pour améliorer l'assainissement implique de relever plusieurs défis simultanément. Il faut ainsi trouver des technologies alternatives, à faible coût, mobilisant des solutions naturelles pour le traitement des eaux usées. Sans faire l'impasse sur une dimension désormais incontournable : la capacité de résister, dans des régions souvent particulièrement exposées, aux conséquences du changement climatique (intempéries, inondations, sécheresses).

« *Lorsqu'il n'est pas possible de mettre en place des systèmes conventionnels, il est essentiel de se tourner vers des options décentralisées et peu coûteuses basées sur des approches alternatives telles que par exemple EcoSan (Ecological Sanitation)* », explique Riccardo Zennaro. L'atout de ces latrines ? Leur capacité à dissocier des flux d'eaux ménagères et des excréments, avec la valorisation de l'urine et des matières fécales par des toilettes sèches.

Les systèmes de traitement à petite échelle permettent aux populations d'accéder à un assainissement de base, de diminuer la contamination de l'environnement et de transformer les eaux usées en sous-produits réutilisables pour l'agriculture et l'énergie. Outre leur coût réduit, l'un des atouts majeurs est que le système ne nécessite qu'un entretien très restreint.

Autre initiative : à Delhi, en Inde, où l'écoulement des eaux usées pollue gravement les cours d'eau de la ville.

En décembre 2021, le gouvernement indien a annoncé son intention de traiter plus de 95 % des eaux usées de la ville d'ici à la fin de 2022. Le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) a lancé une étude pour évaluer les différentes technologies utilisées par les stations d'épuration des eaux usées pour la récupération et le recyclage des nutriments en vue d'une réutilisation sûre et durable des eaux usées à Delhi<sup>[5]</sup>. L'étude a révélé que le système de réacteur à biofilm à lit mobile (MBBR) est le plus adapté aux spécificités de la ville. Inventé en Norvège, le MBBR est un système moderne qui utilise une combinaison de processus biologiques plutôt que seulement chimiques ou mécaniques pour traiter l'eau et éliminer les polluants. Principale difficulté : des coûts de maintenance importants.

Ces avancées peuvent être un motif d'espoir pour les nombreuses régions à travers le monde qui souffrent de l'impact d'un assainissement défaillant, voire inexistant. Car le fait est que les innovations technologiques pour des stations d'épuration propres ne manquent pas. Citons ici l'exemple de la East Bay Municipal Utility District (EBMUD) d'Oakland, en Californie. Depuis dix ans, le site utilise les déchets organiques des entreprises locales de transformation des aliments, des producteurs de denrées alimentaires et des éleveurs de bétail afin de mieux utiliser la capacité excédentaire de ses digesteurs anaérobies existants.

De même, grâce à la production et à la récupération de biogaz, ainsi qu'à des panneaux solaires, la station d'épuration des eaux usées de la ville de Gresham, en Oregon, est la première du nord-ouest du Pacifique à produire plus d'électricité qu'elle n'en consomme. De même, DC Water est la première station en Amérique du Nord à adopter le procédé d'hydrolyse thermique de la société Cambi. Le biogaz créé permet à la station d'épuration de générer 10 mégawatts d'électricité, répondant à un tiers des besoins énergétiques de la station.

Pour orienter les zones prioritaires vers ce type de solutions innovantes, des dispositifs d'information sont mis en place. C'est notamment le cas de la publication proposée depuis 2008 par l'EAWAG (Institut fédéral suisse des sciences et technologies aquatiques).

Le Compendium<sup>[6]</sup> est un document synthétique d'orientation destinés aux ingénieurs et planificateurs des pays à faible et moyen revenu. Objectif : leur présenter les technologies éprouvées et testées. Le PNUE, en collaboration avec l'International Water Association (IWA), a élaboré une matrice technologique des eaux usées, un outil qui aide à planifier la meilleure technologie de traitement à utiliser en fonction des paramètres locaux.

Mais au-delà de l'information, l'enjeu reste d'abord financier, rappelle Riccardo Zennaro. « *La gestion des eaux usées est un secteur qui a besoin de davantage de ressources et de financement pour surmonter les défis, moderniser les systèmes de traitement existants, en installer de nouveaux. Définitivement, il faut retenir que dans le domaine de l'assainissement et de la gestion des eaux usées, le coût de l'action est inférieur à celui de l'inaction* ».

[1] <https://www.unicef.fr/article/21-milliards-de-personnes-nont-pas-acces-a-leau-potable-salubre/>

[2] <https://www.unicef.org/ethiopia/water-sanitation-and-hygiene-wash>

[3] [https://www.fondapol.org/etude/paven-eau-defis-mondiaux-perspectives-francaises/#note57\\_0](https://www.fondapol.org/etude/paven-eau-defis-mondiaux-perspectives-francaises/#note57_0)

[4] <https://www.afd.fr/fr/carte-des-projets/cooperer-avec-une-association-de-protection-de-lenvironnement>

[5] <https://www.unep.org/news-and-stories/story/how-reduce-pollution-delhis-waterways-study>

[6] [https://www.eawag.ch/fileadmin/Domain1/Abteilungen/sandec/schwerpunkte/sesp/CLUES/Compendium\\_2nd\\_pdfs/Compendium\\_2nd\\_Ed\\_Lowres\\_1p.pdf](https://www.eawag.ch/fileadmin/Domain1/Abteilungen/sandec/schwerpunkte/sesp/CLUES/Compendium_2nd_pdfs/Compendium_2nd_Ed_Lowres_1p.pdf)



PRÉVISIONS AU 21 OCTOBRE 2022

RAPPEL AU 23 SEPTEMBRE 2022

1 > 60% 2 > 40%



### SCÉNARIO N°1

#### PERSISTANCE DE L'INFLATION

La crise énergétique est majeure et continue de peser sur l'inflation totale. L'inflation euro accélère toujours alors que l'inflation américaine se stabilise.

Les marchés immobiliers ralentissent brutalement.

La hausse du prix des matières premières, énergie (gaz, électricité) et agricoles impacte négativement la demande surtout en zone euro mais...

**Les banques centrales toujours inquiètes vis-à-vis du risque inflationniste, conservent un discours «hawkish» et surprennent les marchés en allant au-delà des anticipations de marché. Leur objectif prioritaire est la stabilité des prix.**

Le niveau d'inflation élevé et prolongé et le durcissement monétaire pèsent sur les perspectives de croissance mondiale.

La croissance chinoise ralentit encore malgré des mesures de soutien du gouvernement et cela pèse sur la croissance mondiale

Les marchés anticipent une récession profonde, qui entrainera une rechute des matières premières.

La hausse des taux sur la partie courte de la courbe est violente.

La volatilité reste élevée.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	(3,25 %) 4,75 % ▲	(4,13 %) 4,25 % ▲	(3695) -7,50 % ▼
Japon	(-0,10 %) -0,10 % ►	(0,25 %) 0,25 % ►	(1905) -5,00 % ▼
Zone euro	(0,75 %) 2,25 % ▲	(2,37 %) 2,50 % ▲	(217) -5,00 % ▼

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	(364) -5,00 % ▼	EUR-USD	(0,98) 0,97 ▼
Asie	(364) -7,50 % ▼		



### SCÉNARIO N°2

#### PIVOT FED EN VUE

Le durcissement monétaire déjà engagé, les effets de base et l'absence de boucle prix salaire permettent d'envisager une stabilisation de l'inflation en zone euro et une décline aux États-Unis

Les anticipations d'inflation baissent nettement.

**La BCE continue de relever ses taux à court terme et la Fed ralentit son pas de normalisation à l'hiver, en lien avec les anticipations de marché. Une inflexion dans le discours des membres du FOMC conduit à des anticipations de pivot.**

Les marchés anticipent un soft landing aux États-Unis. La situation européenne reste plus complexe compte tenu de la crise de l'énergie.

La Chine ne rebondit pas.

Les taux longs baissent aux États-Unis.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	4,50 % ▲	3,50 % ▼	10,00 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,15 % ▼	5,00 % ▲
Zone euro	2,25 % ▲	2,00 % ▼	7,50 % ▲

Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	5,00 % ▲	EUR-USD	1,03 ▲
Asie	10,00 % ▲		

PERFORMANCES AU 19.10.2022

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

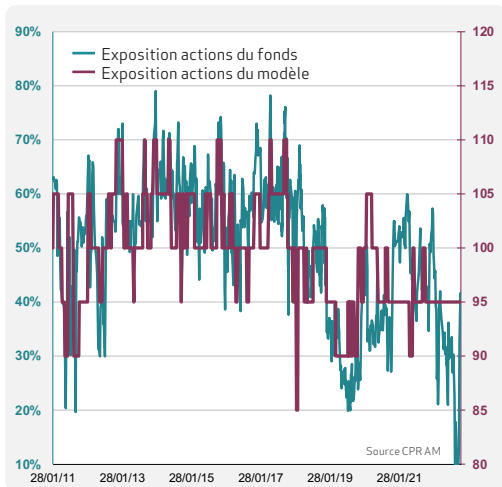
					PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %				
					SCÉNARIO CENTRAL 50 % de proba.		SCÉNARIO ALTERNATIF 50 % de proba.		
	Depuis le 31.12.21	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 19.10.22					
<b>États-Unis</b>	1,08 %	1,13 %	6,60 %	3,25 %	Taux directeur	4,75 %	▲	4,50 %	▲
	-19,33 %	-17,89 %	-3,49 %	4,13 %	Taux 10 ans	4,25 %	▲	3,50 %	▼
	-13,45 %	-12,68 %	8,44 %	406	High Yield US	475	▲	310	▼
	-13,91 %	-15,92 %	-17,40 %	0,98	Euro/dollar	0,97	▼	1,03	▲
	-22,47 %	-18,24 %	44,22 %	3 695	S&P 500	-7,50 %	▼	10,00 %	▲
<b>Europe</b>	-0,22 %	-0,32 %	-2,13 %	0,75 %	Taux directeur	2,25 %	▲	2,25 %	▲
	-19,77 %	-19,25 %	-12,62 %	2,37 %	Taux 10 ans	2,50 %	▲	2,00 %	▼
	-15,69 %	-15,49 %	-3,41 %	573	High Yield Europe	650	▲	475	▼
	-19,24 %	-16,69 %	-3,63 %	3 471	DJ EuroStoxx 50	-5,00 %	▼	7,50 %	▲
<b>Japon</b>	-5,33 %	-6,70 %	27,08 %	27 257	Nikkei 225	-5,00 %	▼	5,00 %	▲

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

Les marchés ont été principalement portés au cours des deux dernières semaines du mois d'octobre par les anticipations de pivot de la politique monétaire des banques centrales ou du moins d'une décélération de la vitesse de relèvement des taux directeurs. La banque centrale du Canada a surpris en ne relevant ses taux de base que de 50 pbs alors que 75 pbs étaient attendus et la Banque centrale européenne, tout en portant ses taux de référence à 2 % comme attendu, a également fait part de ses préoccupations concernant les perspectives de croissance économique. Les investisseurs ont réagi positivement à ces annonces alors que les dernières statistiques d'activité publiées montrent les premiers signes de ralentissement et que dans le même temps les chiffres d'inflation restent ancrés à des niveaux historiquement élevés. Sur le mois, les indices actions reprennent de l'altitude et les taux d'emprunt d'États se stabilisent sur des niveaux élevés. Le dollar profite toujours des incertitudes géopolitiques en restant en dessous de la parité vis-à-vis de l'Euro et le High Yield rebondit en favorisant les perspectives d'un scénario de ralentissement plutôt que de récession.

Ce faible positionnement des investisseurs sur le marché et les résultats des entreprises en ligne avec les anticipations nous ont amené à remonter très fortement

à la fois la sensibilité des portefeuilles, notamment sur les maturités longues américaines, et les expositions actions qui ont bénéficié également de la revalorisation de nos positions optionnelles. L'exposition actions a été relevée autour des 40 % en fin de mois et la sensibilité portée à 3 pour profiter du portage redevenu attractif.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.