

NOS CONVICTIONS

BULLETIN MENSUEL - DÉCEMBRE 2022

FLUCTUAT NEC MERGITUR^[1]

Quelles leçons retenir de ces dernières années ? Les marchés sont capables de résilience. Rappelez-vous, il n'est pas si lointain le temps où, face à l'épidémie de covid, les pays occidentaux enchaînaient confinements et restrictions de déplacement. Alors que le monde entier se refermait sur lui-même ; les banques centrales étaient au chevet de l'économie mondiale et n'ont pas tremblé face au quoiqu'il en coûte.

Aujourd'hui, ces mêmes banques centrales remplissent pleinement leur mission consistant à réguler l'inflation et assumant les fréquentes et massives hausses de taux directeurs et cela quoiqu'il en coûte en termes de ralentissement économique. Celui-ci devrait être moins sévère aux Etats-Unis qu'en Europe, car moins impacté par la guerre en Ukraine et par la crise énergétique qu'elle a entraînée.

En octobre des deux côtés de l'Atlantique, les rendements obligataires ont affiché une baisse marquée qui s'explique par un niveau d'inflation moins élevé qu'anticipé avec une inflation à +7,7 % sur un an en octobre aux États-Unis et à 10 % en zone euro.

Cette relative accalmie du côté des taux a contribué à la poursuite du rebond des actions. Le MSCI World progresse ainsi de 1,4. % pour un porteur en euros. Si les marchés de la zone euro ont nettement profité de cette hausse avec un DJ Euro Stoxx 50 à +9,6 % sur le mois, ce sont surtout les marchés émergents qui ont fortement rebondi avec l'espoir d'un assouplissement de la stratégie zéro covid.

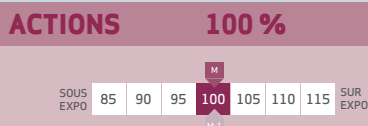
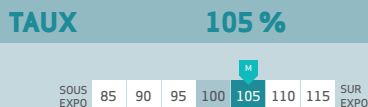
Un scénario central se dégage (probabilité 65 %), nous pensons que les banques centrales devraient marquer le pas dans leurs hausses de taux. Les taux devraient se stabiliser à des niveaux plus en ligne avec les attentes des marchés.

Nous pensons que la Chine, engluée dans une crise immobilière et toujours avec une politique sanitaire stricte, ne devrait pas rebondir autant qu'attendu. Moteur de sa croissance, les exportations chinoises devraient pâtir du ralentissement économique mondial. En Europe, la situation géopolitique devrait continuer à impacter l'économie notamment à cause de la crise énergétique.

+26 %
POUR LE MARCHÉ
CHINOIS DES ACTIONS
AVEC UN HSCEI

Source Bloomberg

NIVEAUX D'EXPOSITION en %



DANS CE NUMÉRO



CONJONCTURE

**INFLATION AMÉRICAINE
LA DÉCRUE EST ENTAMÉE**



DÉVELOPPEMENT DURABLE

**ÉCONOMIE CIRCULAIRE
CHOIX SOCIÉTAL ET
ENTREPRENEURIAL**

TRENDSFORMATIVE

Plus de contenus thématiques sur les grandes tendances qui définissent le monde d'aujourd'hui et façonent celui de demain sont à découvrir sur notre site www.trendsformative.com



[1] « Il est battu par les flots, mais ne sombre pas »

Achévé de rédiger le 08/12/2022

Plus d'information : client.servicing@cpr-am.com

INDICATEURS CLÉS

LE GRAND RETOUR DES FONDS MONÉTAIRES ?

Avec une hausse historique de 2 % depuis cet été avec un taux de refinancement et un taux de dépôt marginal aujourd’hui à respectivement 2 % et 1,50 %, la Banque Centrale Européenne (BCE) a continué à réagir dans le cadre de son mandat pour lutter contre l’inflation. Il y a un an, le taux d’intérêt au jour le jour (Estr) fixait proche de -0,58 % alors qu’actuellement il évolue autour des 1,40 %.

Ce passage récent d’un environnement de taux négatifs vers des taux positifs a permis aux fonds monétaires de retrouver un attrait des investisseurs vers cette classe d’actif. En effet, le rendement des fonds monétaires est calé principalement sur les taux directeurs de la BCE. Si le calendrier pour fin 2022 est déjà lisible avec une prochaine hausse acquise à +50 pb ou +75 pb pour la prochaine réunion, la trajectoire et l’ampleur des futures hausses de taux pour l’année prochaine restent plus incertaines. Les anticipations de marché affichent un pic pour le taux de dépôt au mois de juin 2023 à 2,80 %.

L’ampleur des futures hausses de taux d’intérêts qui seront menées pour 2023 dépendront fortement des impacts de la politique engagée de la BCE sur l’inflation et sur le cycle économique. Au vu du contexte incertain, et compte-tenu des perspectives de rendement, les fonds monétaires seront plus que jamais une solution d’investissement dans les mois à venir.

Taux de dépôt BCE anticipé par le marché
réunion juin 2023



Source : Bloomberg

TAUX ÉTATS-UNIS

RALENTISSEMENT DU RYTHME DE HAUSSE

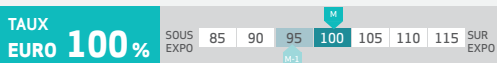
Aux États-Unis les minutes de la Fed indiquent qu’une majorité substantielle des membres du comité de politique monétaire estime qu’il serait opportun de ralentir le rythme de relèvement des taux de la banque centrale afin de mieux évaluer les actions de la politique monétaire sur l’activité économique et l’inflation. Il est marquant de noter par ailleurs que l’inversion de la courbe de taux (différentiel 2-10 ans) s’est de nouveau creusé pour s’établir autour de 80 bps. Sur la période sous revue, les taux 10 ans baissent significativement de - 45 pb à 3,60 %.



TAUX EURO

L’INFLATION SEMBLE SE STABILISER

L’inflation en zone euro s’est stabilisée au cours du dernier mois mais la partie n’est pas pour autant gagnée. La présidente de la BCE a même indiqué qu’elle serait surprise de voir l’inflation de la zone euro avoir atteint un sommet même si la croissance des crédits accordés aux entreprises et aux ménages ralentit. Sur la période sous revue le 10 ans allemand baisse de - 21 pb à +1,92 %, le 10 ans italien baisse de -42 pb à 3,86 % et le taux 10 ans espagnol de -28 pb à + 2,93 %.



ANALYSE À SUIVRE

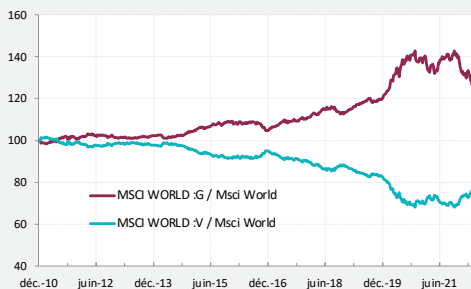
VALUE OU GROWTH EN 2023 ?

Dans un environnement où les taux longs attendus à la hausse en 2022 ont fait une grande partie du chemin, où les valorisations des marchés actions sont redevenus raisonnables, la grande question du retour de l'effet sélection en 2023 revient sur le devant de la scène : alors Value ou Growth l'année prochaine ?

Une réponse naïve serait de mettre en avant les valeurs de croissance dans un environnement de faible croissance économique et de bénéfices où la capacité des entreprises à faire progresser leurs ventes/résultats plus fortement que le marché sera un atout. Mais les résultats des valeurs technologiques américaines au troisième trimestre 2022 et leurs « avertissements » sur le développement du business dans le futur remettent en cause ce scénario idéal. Des taux stabilisés mais qui restent haut, une consommation en berne, des investissements « gourmands » en recherche et des parts de marché non extensibles semblent plus aptes à définir la situation...

Une réponse optimiste serait de croire au retour de la décote dans un environnement de taux favorable aux entreprises financières, à la réouverture de la Chine et son appétit pour consommer les secteurs pétroliers et des matériaux de base. Une sorte de paradis pour les secteurs « Value » traditionnels, sans oublier les stratégies « dividendes » toujours présentes. Mais l'effet probablement destructeur (récession) des politiques restrictives des banques centrales pendent telle une épée de Damoclès sur cette vision optimiste. **En conclusion, 2023 sera le théâtre d'un double effet Value / Growth que l'on devrait constater de manière plus évidente au niveau sélection de titres qu'au niveau sectoriel !**

Performances des styles Value et Growth Monde

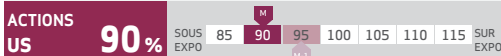


Source : CPR Quant / Factset

ACTIONS ÉTATS-UNIS

SIGNES DE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

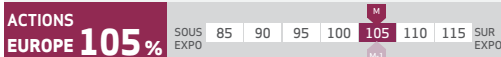
Les dépenses de consommation aux États-Unis soutiennent toujours la croissance économique qui s'établit pour le troisième trimestre 2022 à +2,9 %. L'économie reste encore solide même si on entrevoit des signes de ralentissement plus prononcés avec la forte baisse de l'immobilier et un fléchissement des dépenses d'investissement. Néanmoins, le marché de l'emploi continue de bien se tenir alors que les enquêtes PMI fléchissent sensiblement traduisant un ralentissement marqué de l'économie. Le S&P 500 finit le mois en légère progression de 1,29 % fragilisé par la dépréciation du dollar face à l'euro de plus de 5 %.



ACTIONS EUROPE

ENQUÊTES DE CONJONCTURE RÉSISTENT

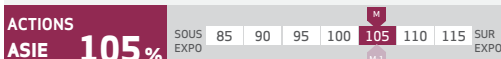
Le PMI composite Flash de la zone euro ressort légèrement en hausse en novembre par rapport à Octobre. De façon surprenante, l'emploi continue de progresser dans l'industrie et les services. Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement se sont fortement atténuées en novembre. Les tensions inflationnistes également. Partout dans la zone, la confiance s'est renforcée par rapport aux mois précédents. Sur le mois l'Euro Stoxx 50 progresse une nouvelle fois de manière très sensible avec une hausse de + 9,73 %.



ACTIONS ASIE

ESPOIR DE RÉOUVERTURE EN CHINE

Fort rebond des actions chinoises en novembre malgré une activité économique toujours fragilisée par les contaminations Covid. L'espoir d'un assouplissement de la situation sanitaire (en raison des manifestations des citoyens) et la politique monétaire (par la baisse des réserves obligatoires), ont soutenu les actions avec un HSCEI qui progressent de +26 % sur le mois. Au Japon, les indices PMI corrigent à la baisse pour la première fois depuis 3 mois en raison d'un affaiblissement de la demande et des pressions inflationniste. Le Topix finit le mois en hausse +5,27 % et le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon s'envole de 12,88 %.



INFLATION AMÉRICAINE LA DÉCRUE EST ENTAMÉE



Bastien Drut,

Responsable de la Macro Stratégie Thématique - CPR AM

Après avoir atteint ses plus hauts niveaux depuis le début des années 1980 et avoir provoqué une réaction des banques centrales sans équivalent sur la même période, l'inflation américaine semble désormais être clairement dans une phase de décrue. Cela ne sera pas sans conséquence sur la politique de la Fed.

L'INFLATION AU PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS LE DÉBUT DES ANNÉES 1980

Aux États-Unis, l'inflation a fortement accéléré à partir de la fin de l'année 2021 en raison d'une conjonction de facteurs : hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation (exacerbée par la guerre en Ukraine), pénuries sur le marché du travail (cf la « grande démission »), pénuries de semi-conducteurs ayant perturbé la production de voitures, pénuries de logements, excès d'épargne stimulant la demande, etc. Une étude de la Fed de San Francisco montre que l'accélération de l'inflation américaine sur les 18 derniers mois provient à peu près autant de facteurs d'offre que de facteurs de demande.

Au plus haut, en juin 2022, les prix à la consommation (CPI) étaient en hausse de 9 % sur un an, soit plus de 4 fois la cible d'inflation de 2 % de la Fed. Cela a poussé la Fed à entamer le cycle de hausses de taux directeurs le plus rapide depuis le début des années 1980 (le fameux « choc Volcker »). Les fed funds ont ainsi été relevés de 375 points de base entre mars et novembre 2022. Ce resserrement monétaire ultra-rapide a eu de nombreuses conséquences.

Parmi les plus importantes :

- Le dollar s'est très fortement apprécié, en bonne part car la Fed y a été plus fort que les autres grandes banques centrales développées,
- Les taux réels ont fortement augmenté (le taux réel 10 ans a augmenté de 250 points de base depuis le début des hausses de taux, soit largement plus que lors de l'épisode de « taper tantrum » de 2013), ce qui a pénalisé les secteurs de croissance en bourse,
- Un très net ralentissement du marché immobilier, avec un effondrement du nombre de transactions et les premières baisses de prix depuis 10 ans.

Mais comme nous allons le voir par la suite, un certain nombre d'éléments suggèrent que l'inflation est désormais dans une phase de net ralentissement.

POUR L'ÉNERGIE ET L'ALIMENTATION, VERS LA DISSIPATION DES EFFETS DE BASE

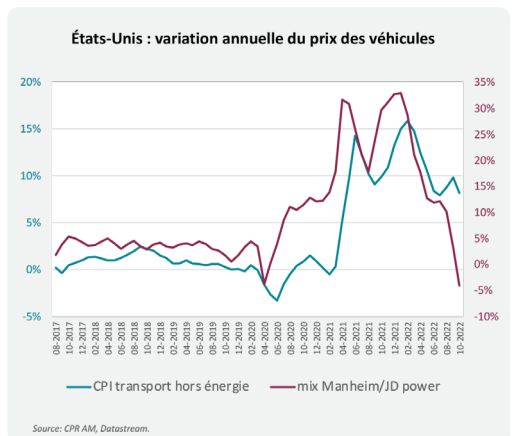
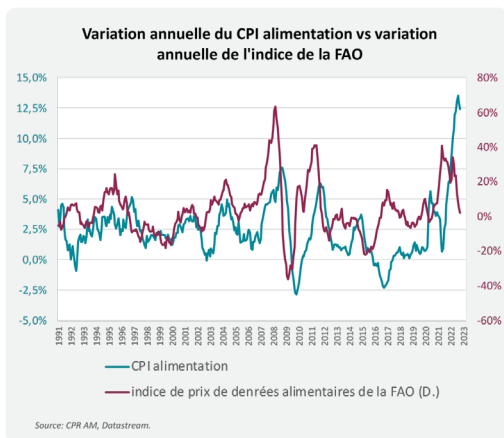
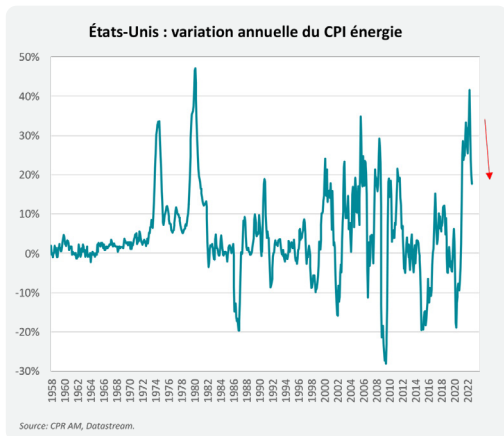
Même si la crise énergétique a moins touché les États-Unis que l'Europe, le CPI énergie américain a connu en 2022 une hausse d'une ampleur similaire à celle des chocs pétroliers des années 1970, en large part à cause de la hausse des prix à la pompe. La baisse puis la stabilisation de ces derniers (en partie causée par la remise sur le marché de 180 millions de barils de pétrole des stocks stratégiques par l'administration Biden) a permis une forte baisse de la contribution de l'énergie à l'inflation. Dans l'hypothèse d'une stabilisation des prix de l'énergie aux États-Unis, même sur des niveaux relativement élevés, les effets de base liés à l'énergie se dissiperaient nettement à partir du début de l'année 2023.

En ce qui concerne les prix de l'alimentation, leur évolution est intimement liée à celle des prix de l'énergie et un ralentissement des prix de l'énergie devrait mécaniquement induire un ralentissement des prix de l'alimentation. Par ailleurs, on a pu observer ces dernières décennies que le CPI alimentation avait un retard d'environ 6 mois par rapport à l'indice des prix des produits alimentaires de la FAO or ce dernier a entamé une nette décélération il y a quelques mois (il est passé de +30 % en glissement annuel en avril à +2 % en octobre). L'alimentation devrait donc également contribuer au ralentissement de l'inflation.

POUR L'INFLATION SOUS-JACENTE, PLUSIEURS RAISONS D'ESPÉRER UNE DÉCÉLÉRATION

L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire l'inflation hors énergie et alimentation, était en progression de 6,3 % en glissement annuel en octobre. Sur ces 6,3 %, 3,4 % étaient attribuables au « logement hors énergie », 1,3 % au « transport hors énergie », 0,5 % à la santé.

Le CPI « logement hors énergie », qui est donc sans contester le poids lourd de l'inflation sous-jacente, a très fortement progressé cette année, en grande partie car les prix de l'immobilier ont connu une progression historiquement forte ces deux dernières années : +43 % entre fin 2019 et mi-2022 ! Le resserrement monétaire très brutal de la Fed a eu pour conséquence un coup d'arrêt très net du marché immobilier (les transactions se sont effondrées et les prix ont commencé à baisser pour la première fois depuis dix ans). Les loyers, constatés sur le marché par des institutions privées, ont eux aussi fortement ralenti. La progression du CPI « logement hors énergie », qui a un retard sur celle de ces chiffres d'environ 8 à 12 mois, devrait donc connaître un pic dans les prochains mois.

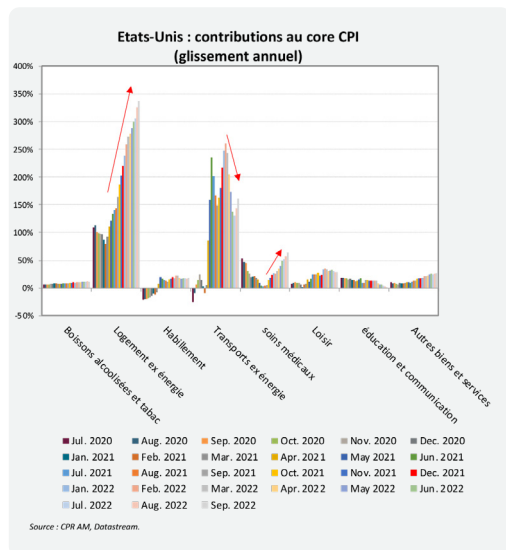


Un autre facteur de ralentissement de l'inflation sous-jacente est relatif au prix des voitures. Les pénuries de semi-conducteurs apparues lors de la crise covid ont fortement affecté la production automobile, ce qui a fait fortement augmenter le prix des voitures. L'amélioration récente de la situation pour la production automobile a

commencé à faire baisser le prix des voitures : l'indice Manheim (prix des véhicules d'occasion) était en baisse de 10,6 % en glissement annuel en octobre et l'indice JD Power (prix des véhicules neufs) s'est stabilisé. Le CPI « transport hors énergie » est habituellement en retard de quelques mois sur ces indices privés et sa contribution au core CPI devrait donc baisser nettement également.

Enfin, la forte appréciation du dollar effectif en 2022 abaisse le prix des importations, ce qui va aussi constituer un facteur de désinflation dans les prochains mois.

Une conjonction de facteurs fait que l'on peut désormais penser que la décreue de l'inflation américaine est solidement enclenchée. Dans ce cadre, la Fed va donc infléchir sa politique de resserrement monétaire : après 4 hausses de taux de 75 pb, le rythme des hausses de taux va désormais ralentir. Plusieurs communications de membres du Board de la Fed semblent confirmer cela. Les déclarations de Christopher Waller, qui a été un faucon parmi les faucons cette année et qui a souvent été pessimiste sur les perspectives d'inflation, corroborent cela : selon lui, les développements positifs récents sur le front de l'inflation font que la Fed peut passer à des hausses de taux de 50 pb, voire de 25 pb si ces développements se poursuivent. Même si des interrogations peuvent toujours intervenir au sein du FOMC, l'ère du « toujours plus agressif » de la part de la Fed semble désormais révolue.



Pour des raisons de méthodologie, le CPI « assurance santé » (0,9 % du panier de consommation suivi par le BLS) devrait être en baisse sur les prochains mois et cela devrait contribuer à une baisse du core CPI de plus de 0,3 points sur les six prochains mois.

Si l'inflation américaine devrait bien ralentir dans les prochains mois, il est vraisemblable qu'elle soit dans les années à venir plus élevée que lors de la décennie 2010 mais aussi plus volatile, par exemple à cause de phénomènes démographiques (pénuries de main d'œuvre qui s'installent), de phénomènes météorologiques (par exemple, destruction de récoltes ou assèchement de cours d'eau) ou encore énergétiques (prix énergétiques rendus plus volatils par une transition énergétique désordonnée).

Publié le 23 novembre 2022

Information :

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. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.



ÉCONOMIE CIRCULAIRE

CHOIX SOCIÉTAL ET ENTREPRENEURIAL

Depuis le XVIII^e siècle et les débuts de l'ère industrielle, le progrès technique s'appuie sur une utilisation sans limite des ressources naturelles. Mais cette époque pourrait bien être révolue : du fait de la crise climatique, un consensus émerge sur la nécessité de changer de modèle de développement. En englobant une nouvelle approche des modes de conception, de production et de consommation, l'économie circulaire fait de plus en plus figure de véritable alternative.

La nature ne produit pas de déchet, tout y est réutilisé. Dès lors, l'ensemble des ressources sont préservé dans la durée. Nourrie par cet exemple, l'économie circulaire propose de rompre avec l'économie dite linéaire, fondée sur le schéma traditionnel Extraire-Fabriquer-Consommer-Jeter. Rémy Le Moigne, président de Gate C – société de conseil en économie circulaire, résume l'objectif de ce modèle de production et de consommation : **« partager, réutiliser, réparer et recycler les produits et matériaux existants afin qu'ils conservent leur valeur le plus longtemps possible dans l'économie »**.

Il est vrai que, face à l'urgence climatique et l'accroissement de la population, entraînant une exploitation plus vaste des ressources, ce changement d'approche offre des perspectives prometteuses. Dès 2014, les experts ont ainsi montré que le passage à l'économie circulaire se traduirait par l'élimination de 100 millions de tonnes de déchets au niveau mondial en à peine 5 ans^[1]. De même, la consommation de nouveaux matériaux serait réduite à hauteur de 32 % d'ici quinze ans, et de 53 % à l'horizon 2050^[2].

UN CHANGEMENT DE MODÈLE PORTÉ PAR LES ENTREPRISES

Grands groupes comme petites entreprises, plusieurs acteurs économiques ont d'ores et déjà compris qu'ils avaient intérêt à participer à ce basculement. C'est ainsi qu'en 2017, 33 sociétés membres de l'Association française des entreprises privées (AFEP), issues de tous les secteurs d'activités, ont pris une série d'engagements en faveur de l'économie circulaire. Dans ce cadre, la Fnac a par exemple déployé un nouveau logo indiquant l'impact environnemental de ses téléviseurs, tablettes et PC et smartphones, tandis que L'Oréal s'est engagé à ne plus fabriquer de produits contenant du PVC. Quant au groupe Michelin, il se mobilise pour allonger la durée de vie de ses pneus et ainsi lutter contre l'obsolescence programmée : en recommandant un changement de pneus pour un niveau d'usure d'1,6 mm, il aurait permis d'éviter l'utilisation de 100 millions de pneus par an et de réduire les émissions de CO₂ de 6,6 millions de tonnes en Europe^[3].

Dans un registre différent, on ne compte plus les start-ups qui investissent dans des solutions innovantes. L'économie du partage ou de l'usage, notamment, constitue un mouvement de fond qui ne cesse de s'amplifier au fil des années. Les modèles peuvent prévoir le partage de biens, avec par exemple Mutum, de services, à l'image de Sharevoisin, ou de compétences, comme les Talents d'Alphonse. Ils peuvent être à vocation commerciale (AlloVoisins rémunère à la fois les utilisateurs et la plateforme) ou gratuit (Mutum ne fait gagner d'argent ni aux prêteurs ni à la plateforme).

ÉCONOMIE LINÉAIRE

PRENDRE FAIRE JETER



ÉCONOMIE CIRCULAIRE



Le législateur lui-même s’est saisi du sujet, au niveau européen comme français. L’Union européenne a ainsi adopté en 2015 un Plan d’action pour l’économie circulaire^[4] suivi par un second en 2020, mettant en avant les bénéfiques économiques attendus : une augmentation du PIB européen de 0,5 % par an et la création de 700 000 emplois d’ici 2030^[5]. De même, en France, la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV) de 2015 comme celle sur la lutte contre le gaspillage et l’économie circulaire de 2020 mettent en place diverses mesures incitatives pour favoriser les bonnes pratiques.

Pour François-Michel Lambert, président de l’Institut National d’Économie Circulaire et député de la 10^e circonscription des Bouches du Rhône, « l’impulsion législative est essentielle, car les entreprises avancent au rythme du cadre politique ; malheureusement, le débat se limite aujourd’hui trop souvent à la question du recyclage. Alors que la véritable question est celle de l’efficacité ».

BÉNÉFICES ÉCONOMIQUES, STANDARDISATION ET USAGE

Ainsi, si la législation et certaines entreprises ont permis des avancées notables, elles sont encore insuffisantes face à l’ampleur du défi. Si les spécialistes débattent encore de la stratégie à adopter, un point fait consensus : le premier frein est culturel. C’est un changement profond qui doit être opéré, notamment auprès des acteurs industriels – le secteur du BTP produit en

France 230 millions de tonnes de déchets par an, soit 5 fois plus que les ordures ménagères^[6]. « L’approche qui marche le mieux est de [leur] démontrer les avantages économiques de l’économie circulaire, souligne Rémy Le Moigne. Un directeur Achats doit savoir qu’adopter des stratégies circulaires, c’est réduire ses coûts tout en diminuant son empreinte environnementale ».

Le spécialiste pense que la crise du Covid pourrait participer à la prise de conscience : « Dans certains pays, les hôpitaux se sont dits qu’ils allaient remettre à neuf des anciens respirateurs. Cela a donné de formidables résultats. L’économie circulaire a montré que c’était une économie très résiliente et même souvent plus efficace. »

PLAN D’ACTION EUROPÉEN POUR L’ÉCONOMIE CIRCULAIRE

1^{ER} PLAN EN 2015 2^{EME} PLAN EN 2020



+0,5% HAUSSE DU PIB EUROPÉEN



+ 700 000 EMPLOIS D’ICI 2030

Autre piste : la clarification des normes. « L'une des principales raisons pour lesquelles on utilise peu de plastique recyclé est qu'on a du mal à évaluer sa qualité », explique Rémy Le Moigne. De même, alors qu'il existe un important marché du mobilier de bureau remis à neuf, celui-ci se développe faiblement en France. En cause ? Là encore, l'absence de normes venant assurer à l'acheteur que son bureau a suivi un processus strict et de qualité. Pour standardiser l'économie circulaire, les écolabels privés, à l'image de Longtime (sur la durabilité des biens de consommation), jouent un rôle important. « Ces labels créent une différence visible, synonyme de valeur ajoutée, remarque François-Michel Lambert. Ils représentent la possibilité pour les entreprises de retrouver, dans le monde économique actuel, les marges que leur coûte l'utilisation des bons produits, les bonnes pratiques, etc. ».

L'expert fait ainsi partie de ceux qui souhaitent aller plus loin, appelant à une transition vers une « économie de la fonctionnalité ». « Il est devenu indispensable de passer de l'acquisition à l'usage. Ne plus être propriétaire des produits, mais payer leur usage. Cela implique un meilleur partage des mêmes ressources. » Là encore, la prise de conscience et même la volonté exprimée par la société civile seront un préalable essentiel, notamment pour encourager toujours plus d'entrepreneurs à développer les solutions innovantes qui feront le monde de demain.

1. Forum Économique Mondial « Aller dans le sens d'une économie circulaire : accélérer la montée en puissance à l'échelle des chaînes d'approvisionnement mondiales », Rapport, janvier 2014
2. Ellen MacArthur Foundation et le McKinsey Center for Business and Environment, « Emergence intérieure : Une Vision d'Economie Circulaire pour une Europe Compétitive, » Fondation pour l'Economie Environnementale et la Durabilité. Juin 2015
3. <https://www.novethic.fr/actualite/environnement/economie-circulaire/isr-rse/10-exemples-qui-prouvent-que-les-entreprises-sont-entrees-dans-la-boucle-de-l-economie-circulaire-146566.html>
4. Commission européenne (2015). Closing the loop - An EU action plan for the Circular Economy. COM/2015/0614 final.
5. <https://www.actu-environnement.com/ae/news/economie-circulaire-commission-europe-plan-35133.php4>
6. <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/sites/default/files/2018-10/datalab-essentiel-96-btp-mars2017-b.pdf>

Information :

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. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

PRÉVISIONS AU 25 NOVEMBRE 2022

RAPPEL AU 21 OCTOBRE 2022

1 > 50% 2 > 20%



SCÉNARIO CENTRAL

PIVOT FED CONFIRMÉ

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 la poursuite de la 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, 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	4,75 % ▲	3,50 % ▼	7,50 % ▲
Japon	-0,10 % ►	0,25 % ►	5,00 % ▲
Zone euro	2,50 % ▲	1,90 % ►	7,50 % ▲
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	10,00 % ▲	EUR-USD	1,07 ▲
Asie	2,50 % ▲		



SCÉNARIO ALTERNATIF 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 ralentit moins vite qu'anticipé. 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», surprennent les marchés en allant au-delà de leurs anticipations. Leur objectif prioritaire est la stabilité des prix. Le taux terminal est revu en hausse.

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.

Les marchés anticipent une récession profonde, qui entraîne 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	5,00 % ▲	4,50 % ▲	-10,00 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,25 % ►	-5,00 % ▼
Zone euro	2,50 % ▲	2,50 % ▲	-7,50 % ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-2,50 % ▼	EUR-USD	0,97 ▼
Asie	-12,50 % ▼		



SCÉNARIO ALTERNATIF 2

CRAINTES DE RÉCESSION SÈVÈRE

La demande mondiale faiblit rapidement, sous l'effet de l'inflation et du durcissement monétaire déjà engagé.

Les surprises sont très négatives sur la macro-économie.

Les banques centrales arrivent à la fin de leur normalisation monétaire et les marchés anticipent une baisse des taux directeurs pour le 2ème semestre 2023.

Les faillites d'entreprises se multiplient et les perspectives de croissance des entreprises s'effondrent.

Les marchés actions baissent indépendamment de la baisse des taux d'intérêt.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	4,50 % ▲	3,00 % ▼	-7,50 % ▼
Japon	-0,10 % ►	0,15 % ▼	-5,00 % ▼
Zone euro	2,25 % ▲	1,50 % ▼	-10,00 % ▼
Actions pays émergents :		Devises :	
Amérique latine	-15,00 % ▼	EUR-USD	0,95 ▼
Asie	-12,50 % ▼		

PERFORMANCES AU 23.11.2022

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

	Depuis le 31.12.21	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 23.11.22	
États-Unis	1,44 %	1,47 %	6,85 %	4,00 %	Taux directeur
	-16,17 %	-14,64 %	0,22 %	3,71 %	Taux 10 ans
	-10,01 %	-8,72 %	13,15 %	365	High Yield US
	-8,77 %	-7,89 %	-12,40 %	1,04	Euro/dollar
	-15,50 %	-14,14 %	55,07 %	4 027	S&P 500
Europe	-0,10 %	-0,15 %	-1,98 %	1,50 %	Taux directeur
	-16,32 %	-16,75 %	-9,35 %	1,92 %	Taux 10 ans
	-11,29 %	-11,17 %	1,42 %	474	High Yield Europe
	-8,19 %	-7,88 %	10,48 %	3 946	DJ EuroStoxx 50
Japon	-2,35 %	-5,57 %	24,83 %	28 116	Nikkei 225

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

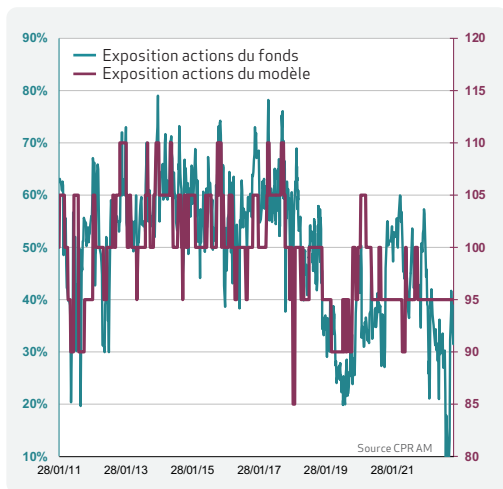
	CENTRAL 65 % de proba.	ALTERNATIF 1 20 % de proba.	ALTERNATIF 2 15 % de proba.
Taux directeur	5,00 % ▲	4,75 % ▲	4,50 % ▲
Taux 10 ans	4,50 % ▲	3,50 % ▼	3,00 % ▼
High Yield US	400 ▲	350 ▼	420 ▲
Euro/dollar	0,97 ▼	1,07 ▲	0,95 ▼
S&P 500	-10,00 % ▼	7,50 % ▲	-7,50 % ▼
Taux directeur	2,50 % ▲	2,50 % ▲	2,25 % ▲
Taux 10 ans	2,50 % ▲	1,90 % ▼	1,50 % ▼
High Yield Europe	520 ▲	430 ▼	530 ▲
DJ EuroStoxx 50	-7,50 % ▼	7,50 % ▲	-10,00 % ▼
Nikkei 225	-5,00 % ▼	5,00 % ▲	-5,00 % ▼

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

La reprise du risque s'est accélérée en novembre en raison de la baisse des données sur l'inflation aux États-Unis, des espoirs de réouverture de la Chine et d'une saisonnalité favorable. Toutes les classes actifs actions et obligations terminent le mois dans le vert. Les investisseurs sont rassurés par la progression plus faible que prévu au début du mois de l'inflation américaine, réduisant les risques d'un resserrement excessif de la politique monétaire de la banque centrale. Sur le mois de novembre, les actions devançant largement les obligations (et le crédit IG surperformant les bons du Trésor). Le resserrement des positions short dans un contexte de faibles volumes a exacerbé l'action des prix sur l'ensemble des classes d'actifs. Les indices actions de l'Europe (+9,7 %) et des pays émergents (+11 %) ont enregistré de meilleurs rendements que celles des États-Unis, et le dollar a reculé pour le deuxième mois consécutif de plus de 5% face à l'euro. L'or a progressé en raison de la baisse des rendements réels, tandis que le pétrole est passé de la meilleure à la pire performance de la classe d'actifs en un mois, les inquiétudes concernant la demande continuant de croître.

Sur le portefeuille après avoir remonté l'exposition actions à hauteur de 55 %, nous avons pris nos profits en renforçant nos positions optionnelles de couverture et

maintenu la sensibilité du portefeuille sur ses plus hauts de l'année autour de 3,8 majoritairement constituée de taux d'emprunt d'États. Géographiquement nous avons réalloué à la zone euro au détriment des États-Unis et commencé à se repositionner sur les actions émergentes.



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.