

LES SINGES DE LA SAGESSE

Tout le monde connaît le symbole d'origine asiatique des trois singes dont chacun se couvre une partie du visage avec les mains : les yeux, la bouche et les oreilles afin de « Ne pas voir le Mal, ne pas entendre le Mal, ne pas dire le Mal ». Ignorer le mal pour ne pas le faire exister.

Les marchés semblent suivre cette stratégie d'évitement. Alors que les risques s'accroissent, la correction de septembre est déjà oubliée et les records atteints cet été ont été approchés voire même dépassés comme aux États-Unis ou en France avec un VAC 40 qui franchit son record historique du 4 septembre 2000 alors au plus fort de la bulle Internet.

Les marchés n'entendent pas les anticipations d'inflation budgétaires, ignorent le ralentissement de la croissance constaté au 3^{ème} trimestre et la fin bientôt annoncée des soutiens budgétaires et monétaires. Ils ne voient plus que les taux réels qui se plaisent en territoire négatif.

Dans ce contexte, nous réduisons de 10 points notre scénario central (50 %) qui prévoit une normalisation graduelle avec une inflation perçue transitoire. Ce scénario est favorable à la poursuite de la normalisation des taux et à une progression modérée des marchés actions. Notre 1^{er} scénario alternatif renforcé quant à lui de 10 points (35 %) est centré sur l'inflation et sur la baisse du soutien des banques centrales. Il implique une hausse des taux longs plus marquée et une baisse des marchés actions. Le second scénario alternatif (15 %) prévoit quant à lui un ralentissement économique en Asie qui entraînerait le maintien des taux à des niveaux très bas et l'apparition de divergences sur les marchés actions avec des indices développés core qui s'en sortiraient mieux.

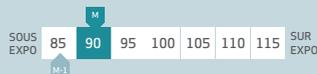
INFO DU MOIS

Forte hausse des taux 2 ans

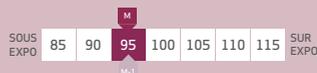
- +25 points de base (pb) aux États-Unis,
- +20 pb au Canada,
- +33 pb en Australie

NIVEAUX D'EXPOSITION en %

TAUX 90%



ACTIONS 95%



DANS CE NUMÉRO



CONJONCTURE

COMMENT LA CRISE COVID A BOUSCULÉ LA POLITIQUE MONÉTAIRE



TENDANCES

LA CYBERSÉCURITÉ, nouvel enjeu clé pour les entreprises



IMPACT

CPR AM, UNE OFFRE INÉDITE DE RAPPORTS ANNUELS D'IMPACT

PODCAST - CPR AM.COM

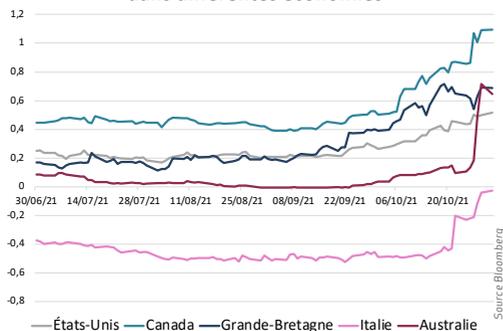


INDICATEURS CLÉS

APLATISSEMENT OU POURSUITE DE LA PENTIFICATION POUR LA FIN DE L'ANNÉE ?

La volatilité actuelle des taux revêt un signe nouveau : celui de l'anticipation d'un nouveau régime de resserrement monétaire. Ce décalage s'exprime dans les taux courts, reflets des anticipations des actions des banques centrales. Cela ne se passe pas sans heurt, en témoigne les évolutions en Australie et en Zone Euro (cf. graphique) où la crédibilité des banquiers centraux est remise en question, notamment sur leur anticipation du caractère transitoire de l'inflation. Notre scénario principal, pondéré à 50 % de probabilité, reste centré sur une normalisation graduelle de l'économie : cela se traduirait par une croissance toujours au-dessus du potentiel, couplée à une inflation modérée. Ce contexte plaiderait pour une sortie très progressive des politiques ultra-accommodantes. Restent diverses inconnues : au niveau global, le prix de l'énergie impacterait les coûts de production et induirait des hausses des prix à la vente ; le manque de main d'œuvre entraînerait des hausses de salaire. A cela, se rajoutent des spécificités régionales : le plan de soutien fiscal en discussion aux États-Unis, la déflation chronique au Japon, le changement d'approche monétaire de la BCE... Ainsi, sur les taux courts, le pricing agressif devrait se modérer, avec une stabilité voire une baisse. Néanmoins, les taux longs devraient incorporer une prime de terme plus importante. Cela pousse logiquement à anticiper une pentification de la courbe des taux à l'horizon court à moyen terme.

Évolution des taux d'intérêt 2 ans dans différentes économies



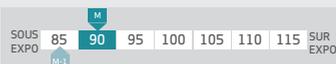
TAUX ÉTATS-UNIS

L'INFLATION & LE TAPERING AU MENU

Aux États-Unis, les points morts d'inflation progressent sensiblement et atteignent leur plus haut niveau depuis août 2006 à 2,64 % pour le 10 ans dans 10 ans. Pour autant si le principal risque pour l'économie reste celui d'une inflation durablement élevée, la banque centrale devrait attendre 2023 pour commencer à relever ses taux d'intérêt. Cette dernière devrait annoncer le 3 novembre le début de la réduction des achats d'obligations sur les marchés qui sont à l'heure actuelle de 120 milliards de dollars. Sur la période les taux 10 ans US remontent de 13 pb à 1,61.

TAUX
US

90%



TAUX EURO

INFLATION, INFLATION

Les anticipations d'inflation dans la zone euro ont atteint ce mois, les plus hauts de plus de sept ans. Le taux d'inflation à 5 ans dans 5 ans est au plus haut depuis septembre 2014 à 1,998 %. La pénurie de main d'œuvre, la hausse des prix de l'énergie, du transport poussent de plus en plus d'entreprises à répercuter sur leurs clients l'augmentation de leurs coûts. Pour autant, la BCE continue à marteler que cet effet est transitoire. Sur la période sous revue, le 10 ans allemand progresse de 11 pb à -0,09 %, le 10 ans italien finit en hausse de 35 pb à +1,17 % et le taux 10 ans espagnol de 17 pb à +0,61 %.

TAUX
EURO

90%



ANALYSE À SUIVRE

RESPIRATION OU POURSUITE DE LA HAUSSE POUR LA FIN DE L'ANNÉE ?

L'appétit pour le risque est revenu en force au mois d'octobre. Même si les craintes de stagflation avaient été probablement exagérées à la fin du troisième trimestre, la toile de fond des marchés pourrait devenir moins favorable aux actifs risqués et rester incertaine pendant un certain temps en raison de l'accumulation de nombreux risques :

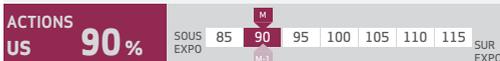
- 1. les taux d'infection Covid augmentent à nouveau** dans plusieurs pays alors que l'hémisphère nord se rapproche de l'hiver. Néanmoins, les niveaux d'hospitalisations restent pour le moment contenu et les formes graves cantonnées aux non vaccinés ;
- 2. les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et du marché du travail ne s'atténuent pas encore** de manière significative, ce qui pose des risques à la hausse pour les perspectives d'inflation à plus long terme et des risques à la baisse pour la dynamique économique ;
- 3. les banques centrales deviennent plus bellicistes** en raison de l'incertitude sur la durée du dépassement de l'inflation, ce qui pousse les marchés à avancer le moment prévu pour le relèvement des taux d'intérêt. Les marchés anticipent maintenant des hausses des taux dès 2022 aux États-Unis en lieu et place de 2023.

Néanmoins, les marchés des actions continuent de bénéficier d'un environnement porteur avec des taux réels qui restent très fortement ancrés en territoire négatif, des résultats d'entreprise de très bonne facture notamment aux États-Unis, qui de plus vont bénéficier en 2022 de l'annulation de la hausse des taux d'imposition des sociétés initialement prévue de 21 % à 28 %. Pour finir, les actions devraient encore pouvoir tirer parti de la vigueur de la croissance économique avec des économies qui pour la plupart croîtront au-dessus de leur potentiel en 2022, à moins qu'une inflation plus élevée que prévue ne vienne contrecarrer les banques centrales et entraîner des hausses plus rapides des taux courts.

ACTIONS ÉTATS-UNIS

59^{ÈME} RECORD DE L'ANNÉE POUR LE S&P 500

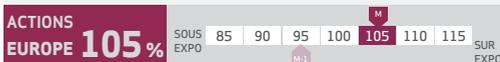
Aux États-Unis, les indices ont inscrit de nouveaux plus hauts historiques, hausse alimentée par les bons résultats d'entreprise du troisième trimestre. Les indicateurs économiques publiés montrent un regain de vigueur de l'économie malgré un chiffre du PIB du troisième trimestre décevant à +2 %. La confiance des consommateurs rebondit, indiquant que les craintes concernant l'inflation ont été contrebalancées par l'amélioration des perspectives du marché du travail. Sur la période le S&P 500 progresse de +7,14 %.



ACTIONS EUROPE

CROISSANCE ÉCONOMIQUE

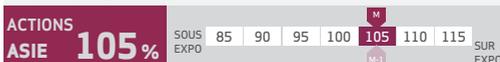
En Europe, le climat des affaires s'est dégradé en Allemagne en octobre pour le quatrième mois consécutif en raison des goulots d'étranglement et de la flambée des prix de l'énergie. La confiance des consommateurs en France fléchit un peu et les prix à la production continuent de progresser sensiblement partout en Europe. Les premières publications de résultats des entreprises sont satisfaisantes. Sur la période l'Eurostoxx 50 monte de +5,15 %.



ACTIONS ASIE

RISQUE SYSTÉMIQUE ÉCARTÉ EN CHINE

L'économie chinoise s'est affaiblie en raison d'un ralentissement de l'activité industrielle, d'une consommation restée faible et d'un secteur immobilier qui a fléchi avec la mise en place de nouvelles réglementations. Les déboires financiers du promoteur Evergrande font peser un risque sur l'économie chinoise mais les autorités ont indiqué que les difficultés financières étaient maîtrisables pour le système bancaire chinois. Au Japon, l'économie retrouve des couleurs et les indicateurs PMI manufacturiers et services publiés ce mois montre un retour en zone d'expansion. Sur la période, le Topix termine en baisse de -3,36 % alors que le MSCI AC Asie Pacifique hors Japon progresse de +1,88 %.



- DOSSIER - COMMENT LA CRISE COVID A BOUSCULÉ LA POLITIQUE MONÉTAIRE

CHAP. 2 - LES BANQUES CENTRALES S'EMPARENT DE NOUVEAUX OBJECTIFS

La crise Covid a ébranlé l'économie mondiale et c'est grâce aux actions sans précédent des gouvernements et des banques centrales que le pire a pu être évité. Le mode opératoire des banques centrales, une nouvelle fois sous le feu des projecteurs, a été marqué par cet épisode et c'est ce que nous cherchons à décrypter avec cette série de papiers intitulée « Comment la crise Covid a bousculé la politique monétaire ».



Par Juliette Cohen,
Stratège - CPR AM



et Bastien Drut,
Responsable de la Macro Stratégie Thématique
- CPR AM

La crise Covid est intervenue après une décennie au cours de laquelle les grandes banques centrales ont eu du mal à remplir leurs objectifs de stabilité des prix (inflation faible). Si elle a coïncidé par hasard avec une succession de « revues stratégiques » (Fed, BCE, BoE, BoJ), elle a vraisemblablement orienté leurs conclusions. Les grandes banques centrales s'attendent désormais de façon beaucoup plus nette à d'autres objectifs que la stabilité des prix et l'emploi, comme la lutte contre les inégalités et le changement climatique.

Lorsque l'épidémie de Covid s'est propagée en Europe et aux États-Unis, la Fed n'était pas loin de conclure sa revue stratégique et la BCE s'apprêtait à commencer la sienne. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont, elles aussi, procédé à une revue stratégique pendant la crise. Et il est fort probable que cette dernière ait influencé les réflexions des banquiers centraux.

LA FED FOCALISÉE SUR LES INÉGALITÉS

La Fed a procédé à sa revue stratégique quelques mois avant les autres banques centrales et Jerome Powell en a annoncé les conclusions lors de la conférence de Jackson Hole d'août 2020. Alors que les commentateurs n'ont généralement retenu que le passage à une stratégie d'*Average Inflation Targeting*¹ et le plus grand poids accordé à l'objectif de plein-emploi par rapport à celui de stabilité des prix, un réel changement de philosophie est passé quasiment inaperçu : la prise en compte des inégalités sera désormais un élément central de l'analyse que fait la Fed du marché du travail. La Fed indique que dorénavant son objectif en ce qui concerne le plein-emploi est d'atteindre une amélioration du marché du travail « généralisée et inclusive », avec l'idée de parvenir à une « économie forte et stable, qui bénéficie à tous les Américains. » Il était déjà bien documenté que la hausse des inégalités économiques aux États-Unis avait été très marquée sur les décennies ayant précédé la crise Covid, mais cette

dernière les a exacerbées en pénalisant encore un peu plus les moins avantagés : les jeunes ont davantage perdu leurs emplois que leurs aînés, les femmes que les hommes, les moins diplômés que les plus diplômés, les Afro-Américains et les Hispaniques que les Blancs.

Sur l'année qui vient de s'écouler, Jerome Powell a systématiquement indiqué dans l'introduction de sa conférence de presse : « *La récession n'a pas touché tous les Américains de la même façon, et ceux qui sont le moins capables d'en supporter le fardeau ont été les plus durement affectés. En particulier, le chômage a très fortement augmenté pour les travailleurs à bas salaire dans le secteur des services et pour les Afro-Américains et les Hispaniques.* » Ainsi, l'évolution du taux de chômage des Afro-Américains et des Hispaniques fera partie des variables que les membres du FOMC surveilleront avant de prendre la décision de relever les taux directeurs (probablement en 2022 ou 2023). En septembre 2021, le taux de chômage des Blancs se trouvait 1,2 point de pourcentage au-dessus des niveaux d'avant-crise (février 2020) alors que celui des Hispaniques et des Afro-Américains se trouvaient 1,9 points au-dessus, à respectivement 4,2 %, 6,3 % et 7,9 % de la population active. Les communications régulières de Jerome Powell et du FOMC montrent que la prise en compte des inégalités entre communautés dans l'analyse économique, même si elle n'en est pas la variable principale, n'est pas neutre pour la conduite de la politique monétaire de la Fed.

LA BCE, LA BOJ ET LA BOE FOCALISÉES SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Il n'est pas nouveau que les principales banques centrales travaillent à déterminer les conséquences du changement climatique sur la stabilité financière.

En 2017 déjà, un réseau de banques centrales et de régulateurs fondait le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System*, NGFS) pour « améliorer la réponse globale nécessaire pour satisfaire les objectifs de l'accord de Paris ». Les grandes banques centrales (BCE, Fed, PBoC, BoJ, BoE) en font partie.

Toutefois, malgré l'intensification de leurs efforts de recherche sur les impacts économiques et financiers du réchauffement climatique, les grandes banques centrales n'avaient jusqu'à récemment pas pris de mesures fortes sur le sujet. Pour se donner une idée du caractère récent de la mobilisation sur le changement climatique, on peut par exemple rappeler qu'il n'était que très rarement mentionné par les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE avant 2018.

La crise Covid a très vraisemblablement accéléré l'implication des banques centrales en ce qui concerne le changement climatique, avec la prise de conscience que ce dernier participait à la propagation des épidémies², qui, comme l'a montré la crise Covid, peuvent avoir des conséquences économiques très importantes.

États-Unis : Taux de chômage



Le sujet du changement climatique a été l'un des éléments centraux de la revue stratégique de la BCE, qu'elle qualifie de « défi existentiel ». Lors de l'annonce des conclusions de cette dernière, Christine Lagarde a communiqué en juillet 2021 sur un plan d'action sur le changement climatique pour la période 2021-2024³ :

- **Pour être éligibles en tant que collatéral dans les opérations de refinancement (MRO, TLTRO) ou dans les programmes d'achats d'actifs (CSPP), la BCE requerra pour les actifs du secteur privé la publication d'informations de soutenabilité environnementale.** Des annonces détaillées seront faites en 2022.
- **La BCE ajustera son programme d'achats d'obligations d'entreprises (CSPP) en prenant en compte des critères climatiques :** cela inclura au minimum l'alignement des émetteurs avec l'accord de Paris à travers des métriques relatives au climat ou à travers leurs engagements. L'objectif ici est de « *réduire le biais d'émissions de gaz à effet de serre induit⁴ par le principe actuel de neutralité de marché utilisé dans le CSPP* ». A partir de 2023, la BCE publiera les informations relatives au climat des détentions de titres CSPP.
- **La BCE mettra en place des stress tests climatiques pour le bilan de l'Eurosystème en 2022.**

Ces mesures peuvent certes encore paraître vagues ou distantes dans le temps mais les implications à moyen terme pourraient être significatives pour les marchés obligataires européens : à la mi-2021, la BCE détenait via le CSPP environ 20 % des obligations des entreprises non-financières libellées en euros.

La Banque du Japon a, elle aussi, annoncé des mesures concrètes en juillet 2021 pour lutter contre le changement climatique. La plus notable d'entre elles consiste en la mise à disposition d'opérations de refinancement aux conditions avantageuses pour

les institutions financières finançant des efforts pour lutter contre le changement climatique. Cette mesure devrait être mise en place dès 2021 et pérennisée au moins jusqu'en mars 2031. Les investissements ou prêts éligibles aux opérations de refinancement avantageuses sont :

1. **les prêts ou obligations vertes** (*green loans/bonds*),
2. **les prêts ou obligations durables** (*sustainability-linked loans/bonds*) dès lors qu'ils sont en lien avec le changement climatique et,
3. **le financement de la transition.**

Le taux d'intérêt appliqué lors de ces opérations sera de 0 % et les dépôts correspondant à l'équivalent du double des montants empruntés par les institutions financières dans ces opérations seront exemptés de taux négatifs (-0,10 % sinon) : une banque qui effectue un « financement vert » peut donc économiser 0,20 %. **Ce programme s'apparente ainsi à une sorte de TLTRO vert.** Il prendra le relais du « *Fund-provisioning measure to support strengthening the foundations for economic growth* », pesant actuellement environ 68 Mds \$.

Dans le cas de la BCE et de la BoJ, les banques centrales se sont en quelque sorte « auto-saisies » en décidant d'accompagner les politiques climatiques des autorités politiques. Les choses sont un peu différentes dans le cas de la BoE où le gouvernement a explicitement inclus la lutte contre le changement climatique dans le mandat de la banque centrale. En effet, en mars 2021, Rishi Sunak, le chancelier de l'échiquier, a annoncé dans sa lettre annuelle au gouverneur de la Banque d'Angleterre que le mandat de cette dernière allait être modifié pour prendre en compte de façon explicite la soutenabilité environnementale et la compatibilité avec une économie décarbonée. En réponse à cette lettre, la BoE a publié en mai un document présentant les « options pour verdir le programme d'achats d'obligations d'entreprises de la BoE⁵ » (*Corporate Bond Purchase*

Scheme, CBPS). Jusque-là, la BoE respectait avec son CBPS, tout comme la BCE avec son CSPP, un principe de « neutralité de marché », selon lequel elle déterminait le poids des secteurs dans ses achats en reprenant le poids de chacun d'entre eux sur le marché de la dette corporate. L'interprétation que fait la BoE de la lettre de Sunak est qu'elle devait remettre en cause ce principe avant la fin de l'année 2021.

La Fed semble moins en pointe sur le sujet du changement climatique, vraisemblablement car elle n'a que rarement acheté des titres privés (et à chaque fois à titre temporaire), car elle n'organise pas de grandes opérations de refinancement de type LTRO comme celles de la BCE ou de la BoJ et car l'administration précédente ne la poussait pas du tout à aller dans cette direction.

D'ailleurs, Jerome Powell a dit en juin 2021 que le changement climatique n'était pas l'un des facteurs principaux pris en compte dans les décisions de la Fed.

Pour les banques centrales, il est très clair qu'il y aura un « avant » et un « après » la crise Covid en ce qui concerne la nature de leurs objectifs, notamment car celle-ci a coïncidé avec une succession de « revues stratégiques ». La Fed sera beaucoup plus soucieuse des inégalités entre les différents groupes sociaux pour évaluer si les États-Unis sont parvenus à l'objectif d'emploi maximum. De leur côté, la BCE, la BoJ et la BoE sont en train de passer du stade de la déclaration d'intérêt et d'intention à la prise de mesures concrètes en ce qui concerne le changement climatique.

Achévé de rédiger le 25 octobre 2021.

1. Pour compenser les périodes d'inflation sous 2 %, la Fed tolérera des périodes d'inflation supérieure à 2 %.
2. Voir par exemple Rodo X. et al., 2021, "Changing climate and the COVID-19 pandemic: more than just heads or tails", Nature
3. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html
4. Schnabel I., 2021, "A new strategy for a changing world"
5. BoE, 2021, "Options for greening the Bank of England's Corporate Bond Purchase Scheme"

RETROUVEZ LE 1^{ER} VOLET DE LA SÉRIE SUR LE THÈME "L'ARGENT MAGIQUE" FAIT DÉBAT.





LA CYBERSÉCURITÉ, NOUVEL ENJEU CLÉ POUR LES ENTREPRISES

Individus comme organismes évoluent désormais dans un univers ultra connecté, interconnecté, marqué par une mobilité exponentielle des données. Un foisonnement digital qui n'est pas sans danger. Cybervol de technologies, rançongiciel, cyberespionnage... les révélations faites par les médias se multiplient et il est probable qu'elles ne représentent que la partie immergée de l'iceberg. Le Global Risk Report 2021 du World Economic Forum l'affirme clairement : les cyber-risques ne cessent de progresser dans le classement des grandes menaces de l'équilibre de notre planète. Retour sur les contours d'une véritable fragilité digitale, et ses conséquences pour les multinationales comme les PME.

2020 a – aussi – été l'année de l'explosion des attaques informatiques. Le nombre de victimes de cyberattaques a ainsi été multiplié par quatre en un an¹. Si le phénomène était déjà en expansion, la concomitance de cette accélération avec la crise sanitaire n'est pas le fruit du hasard. « Avec la pandémie, les entreprises ont massivement et soudainement recouru au télétravail, sans souvent y être préparées, explique Laura Peytavin, ingénieure chez l'éditeur américain de cybersécurité Proofpoint et présidente de l'association des ingénieurs de Télécom Paris. La conséquence est que la surface d'attaque s'accroît fortement. » Un phénomène qui vient s'ajouter à d'autres faiblesses déjà exploitées par les cybercriminels, à commencer par le manque de sensibilisation aux risques, la mauvaise maîtrise des systèmes d'information ou encore le non-respect des mesures d'hygiène informatique.

DES MODES OPÉRATOIRES PROTÉIFORMES

« Mais si la croissance exponentielle de l'IoT (Internet of Things ou Internet des objets) accroît inévitablement le danger, le plus grand risque reste le facteur humain, souligne la spécialiste. Depuis 2010, l'activité des hackers progresse de manière phénoménale ». En cause : des systèmes insuffisamment mis à jour, en raison d'un manque de ressources, de personnel ou même d'intérêt pour le sujet. Les cybercriminels adoptent eux constamment leurs modes d'attaque. Les réseaux sociaux leur servent ainsi à accéder aux données personnelles pour mieux tromper les cibles. « Les hackers cartographient le tissu de relations du personnel de l'entreprise pour pouvoir leur envoyer des messages ciblés de plus en plus vraisemblables. Ils n'hésitent pas à s'inspirer des sciences cognitives pour jouer sur la peur, la fatigue, le sentiment d'urgence. On a par exemple remarqué que le nombre de messages d'attaque augmente le vendredi après-midi quand la vigilance régresse... »

Infection de milliers d'entreprises dans le monde par le groupe cybercriminel russe REvil², piratage d'Airbus via ses sous-traitants (Altran notamment), attaques par déni de services en sur-sollicitant un site Internet³, attaque du logiciel de gestion de réseau SolarWinds utilisé par plus de 300 000 entreprises dans le monde⁴... Les modes opératoires se multiplient. Dans la pratique, alors que les pièces jointes ont longtemps été privilégiées, elles laissent place à des liens pour télécharger des applications vers des fichiers cloud

malicieux ou des demandes d'échanges de coordonnées bancaires.

Pour les entreprises, les risques, immenses, se situent à plusieurs niveaux : intégrité des données (en cas d'absence de back-up), financier, image, légal... Dans un rapport de février 2020, le Federal Bureau of Investigation (FBI), a estimé à 3,5 milliards de dollars en 2019 les pertes financières dues aux cyber-attaques aux États-Unis⁵.

CULTURE DE VIGILANCE ET INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Dans ce contexte à haut risque, que faire ? Après plusieurs enquêtes menées auprès de responsables de la sécurité des systèmes d'information (RSSI), l'éditeur de cybersécurité Proofpoint avance quatre priorités : renforcer les contrôles de sécurité, gérer les risques liés aux fournisseurs, soutenir le travail à distance et mettre en œuvre des solutions de sécurisation automatique.

« Au sein de l'entreprise, la sensibilisation aux risques doit être appréhendée comme un entraînement, pour créer une boucle vertueuse »,

explique Laura Peytavin.

Ne jamais cliquer sur un lien dans un mail douteux, ne pas connecter n'importe quelle clé USB sur n'importe quel poste, dissimuler ses mots de passe... autant d'habitudes qui ont leur importance. *« Ce travail de prévention tiendra aussi en partie de l'articulation entre la machine learning et l'humain, souligne l'ingénieure. Le but est que l'algorithme, s'il ne bloque pas tous les risques, puisse au moins apporter à chaque personne ciblée un message de vigilance contextualisé ».*

Autrement dit, l'éducation du personnel, le développement d'une véritable culture de vigilance, doit s'accompagner d'un investissement financier minimum. Celui-ci sert au cryptage des communications, à la réalisation d'audits de sécurité, à la mise à jour régulière du matériel et des logiciels, au contrôle régulier de la conformité, à la sécurisation des données et des périphériques internes et externes, etc. Des sociétés telles que IBM (International Business Machines Corporation), soutiennent que le budget alloué à la cybersécurité devrait représenter entre 9 et 14 % du budget annuel du département informatique d'une entreprise, révèle CyberShark. En moyenne, les entreprises investiraient plutôt 6 % de ce budget dans leurs actions de sécurité informatique⁶.

Les spécialistes le martèlent : être équipé ne signifie pas être protégé. En 2020, dans un contexte de crise sanitaire et de généralisation du télétravail, les entreprises ont été amenées, en urgence, à revoir leurs pratiques numériques. Selon une étude menée par CensusWide, 83 % des grandes entreprises ont transformé leur approche de la cybersécurité l'année dernière, dans le but de protéger leurs données et leurs workloads sur le Cloud⁷. De même, un nombre croissant de conseils d'administration mettent en place des comités dédiés à la cybersécurité. Une situation qui contraste fortement avec les structures de moindre envergure : faute de ressources financières et humaines suffisantes, les petites entreprises sous-estiment souvent le risque. Pourtant, selon une vaste étude menée par Kaspersky Lab, le coût moyen d'une fuite de données pour une PME s'élève à 117 000 dollars⁸ par incident...

UNE APPROCHE GLOBALE INDISPENSABLE

On le comprend, le défi est global. Les progrès en matière de sensibilisation doivent ainsi être impulsés par les États et les institutions publiques, à l'image de l'Agence Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information (ANSSI) en France, qui opère un important travail via la publication de guides ou la diffusion de MOOC.

En outre, dès novembre 2001, une Convention européenne a instauré un système de coopération internationale contre la cybercriminalité, qui a notamment permis aux États de s'équiper plus efficacement, par l'adoption de textes législatifs. Mais il est temps d'aller plus loin. Le World Economic Forum juge ainsi indispensable que la cybersécurité soit incorporée à l'échelle des États, par le biais de principes et de systèmes adoptés par l'intégralité des secteurs publics et privés⁹. En parallèle, l'Union européenne gagnerait probablement à s'inspirer des États-Unis qui se montrent dernièrement extrêmement actifs sur le sujet. Adaptant des méthodes utilisées pour lutter contre le terrorisme, les autorités américaines ont mis en place en juin dernier une « task force » spéciale, au sein du ministère de la Justice, en charge de centraliser les informations liées aux enquêtes.

Dans le même sens en France, Bernard Barbier (ancien directeur technique de la DGSE), Jean-Louis Gergorin, (ancien chef du Centre d'analyse et de prévision du Quai d'Orsay) et Edouard Guillaud (ancien chef d'état-major des armées), ont appelé dans une tribune récente¹⁰, à l'adoption d'une doctrine stratégique affirmant une réponse étatique ou encore à la mise en place d'un « programme d'innovation technique et scientifique, d'une ampleur identique aux programmes qui nous ont permis d'atteindre l'autonomie stratégique nucléaire ». Et ainsi se placer, enfin, collectivement, à la hauteur de l'enjeu.

1. « L'ANSSI et le BSI alertent sur le niveau de la menace cyber en France et en Allemagne dans le contexte de la crise sanitaire », ANSSI. URL : <https://www.ssi.gouv.fr/actualite/lanssi-et-le-bsi-alertent-sur-le-niveau-de-la-menace-cyber-en-france-et-en-allemande-dans-le-contexte-de-la-crise-sanitaire/>
2. « Comment des pirates ont paralysé en quelques heures des centaines d'entreprises dans le monde », Le Monde, 05/07/21. URL : https://www.lemonde.fr/pixels/article/2021/07/05/comment-des-pirates-ont-paralyse-des-centaines-d-entreprises-dans-le-monde-en-quelques-heures_6087085_4408996.html
3. Fanny Pégard, « Quels sont les nouveaux enjeux de la cybersécurité ? », Skillz by Futura, 15/09/20. URL : <https://www.futura-sciences.com/sciences/questions-reponses/epita-sont-nouveaux-enjeux-cybersecurite-14004/>
4. Jean-Marc Guignier, « La cybersécurité, un enjeu crucial pour la survie des PME », Les Echos, 20/04/21. URL : <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-la-cybersecurite-un-enjeu-crucial-pour-la-survie-des-pme-1308325>
5. « 2019 Internet Crime Report », Federal Bureau of Investigation, 11/02/20. URL : <https://www.fbi.gov/news/stories/2019-internet-crime-report-released-021120>
6. Jacky Chou, « How much does cybersecurity really cost? », Entrepreneur, 23/04/21. URL : <https://www.entrepreneur.com/article/367141>
7. Louis Columbus, « 83% Of Enterprises Transformed Their Cybersecurity In 2020 », Forbes, 18/10/20. URL : <https://www.forbes.com/sites/louiscolombus/2020/10/18/83-of-enterprises-transformed-their-cybersecurity-in-2020/?sh=1f8457437c8b>
8. « IT Security: Cost center or strategic investment? », Kaspersky Lab. URL : <https://go.kaspersky.com/rs/802-1JN-240/images/IT%20Security%20Economics%20Report%209.18.17.pdf>
9. « Cybersécurité en entreprise : enjeux et métiers d'avenir, l'avènement d'une ère nouvelle », Siècle Digital, 29/04/21. URL : <https://siecledigital.fr/2021/04/29/cybersecurite-entreprise-enjeux-metiers-davenir/>
10. « L'affaire Pegasus montre parfaitement les faiblesses de l'Europe en matière de cyberagressions », Le Monde, 26/07/21. URL : https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/07/26/l-affaire-pegasus-montre-parfaitement-les-faiblesses-de-l-europe-en-matiere-de-cyberagressions_6089519_3232.html

CPR AM, une offre inédite de rapports annuels d'impact

CPR AM est engagé depuis plus de quatre ans dans la construction d'une offre de gestion 100 % responsable et a développé une gamme de solutions dont l'objectif est d'avoir un impact concret et mesurable pour nos investisseurs qu'il soit social ou environnemental. Nos derniers fonds thématiques abordent ainsi le défi alimentaire, la transition énergétique, l'éducation et la réduction des inégalités.

Chez CPR AM, nous avons la conviction profonde que la finance peut apporter sa pierre à l'édifice d'une société plus responsable. En concevant des solutions combinant rendement, recherche de profitabilité et impact positif sur la société, nous nous engageons à aider chaque investisseur à faire sa part et à agir pour transformer la société vers un mode de vie plus écologique, responsable et solidaire.

Dans un objectif de transparence et afin de rendre l'investissement toujours plus concret, nous publions un rapport annuel d'impact pour chacun de ces fonds.



✓ EDUCATION



✓ CLIMATE ACTION



✓ FOOD FOR GENERATIONS



✓ SOCIAL IMPACT



RAPPORTS D'IMPACT

PRÉVISIONS AU 25 OCTOBRE 2021

RAPPEL AU 24 SEPTEMBRE 2021 1 > 60% 2 > 25% 3 > 15%



CENTRAL

NORMALISATION GRADUELLE AVEC UNE INFLATION PERÇUE TRANSITOIRE

L'épidémie recule, la vaccination progresse conformément aux plans. Les émergents sont globalement en retard.

La croissance reste soutenue par des politiques budgétaires et monétaires très accommodantes, mais le pic a été touché au T2.

L'inflation reste élevée mais la crise énergétique devrait prendre fin au T2 2022.

La reprise en main politique en Chine passe par une régulation accrue.

Le *Tapering* commence aux États-Unis.

Les taux continuent de se normaliser aux États-Unis et en Europe

Les marchés actions progressent également mais plus modérément.



ALTERNATIF

PLUS D'INFLATION, MOINS DE SOUTIEN DES BANQUES CENTRALES

Le soutien budgétaire aux États-Unis entraîne une accélération de la demande bien supérieure à l'offre encore contrainte.

L'inflation reste élevée, tirée par les matières premières et les pénuries.

La Fed accélère son *Tapering* et parle de hausse de taux.

La hausse des taux longs est plus marquée.

Les craintes d'une érosion des marges des entreprises s'amplifient.

Les marchés actions baissent.



ALTERNATIF 2

RALENTISSEMENT PLUS MARQUÉ EN ASIE

La circulation du variant delta reste forte en Asie et continue de perturber les chaînes d'approvisionnement.

La Chine ralentit très fortement, et cela pèse en premier lieu sur toute la zone Asie, puis peu à peu sur le reste du monde.

Les taux restent très bas.

Des divergences apparaissent sur les actions : les développés core s'en sortent mieux.

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,80 % ▲	2,50 % ▲
Japon	-0,10 % ▶	0,10 % ▲	5,00 % ▲
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,05 % ▲	2,50 % ▲

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	0,00 % ▲	EUR-USD 1,16 ▼
Asie	2,50 % ▲	

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	2,30 % ▲	-10,00 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	0,20 % ▲	-7,50 % ▼
Zone euro	-0,50 % ▶	0,20 % ▲	-7,50 % ▼

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	-15,00 % ▼	EUR-USD 1,12 ▼
Asie	-10,00 % ▼	

	Taux directeurs	Taux longs	Actions
États-Unis	0,25 % ▶	1,50 % ▼	-5,00 % ▼
Japon	-0,10 % ▶	0,00 % ▼	-7,50 % ▼
Zone euro	-0,50 % ▶	-0,25 % ▼	-7,50 % ▼

Actions pays émergents :	Devises :	
Amérique latine	-10,00 % ▼	EUR-USD 1,16 ▶
Asie	-12,50 % ▼	

PERFORMANCES AU 20.10.2021

LES PERFORMANCES PASSÉES NE PRÉJUGENT PAS DES PERFORMANCES FUTURES.

	Depuis le 31.12.20	sur 1 an	sur 5 ans	Niveau au 20.10.21	
États-Unis	0,20 %	0,25 %	6,42 %	0,25 %	Taux directeur
	-4,16 %	-4,95 %	14,45 %	1,64 %	Taux 10 ans
	3,71 %	8,00 %	33,34 %	267	High Yield US
	-4,81 %	-1,55 %	6,60 %	1,16	Euro/dollar
	20,77 %	31,75 %	111,84 %	4 536	S&P 500
Europe	-0,41 %	-0,51 %	-2,22 %	-0,50 %	Taux directeur
	-3,74 %	-4,11 %	6,06 %	-0,12 %	Taux 10 ans
	3,27 %	7,64 %	22,81 %	298	High Yield Europe
	17,44 %	29,25 %	35,61 %	4 172	DJ EuroStoxx 50
Japon	6,60 %	24,14 %	69,74 %	29 256	Nikkei 225

PRÉVISIONS DES SCÉNARIOS en %

	CENTRAL 50 % de proba.	ALTERNATIF 1 35 % de proba.	ALTERNATIF 2 15 % de proba.
Taux directeur	0,25 % ▶	0,25 % ▶	0,25 % ▶
Taux 10 ans	1,80 % ▲	2,30 % ▲	1,50 % ▼
High Yield US	250 ▼	360 ▲	310 ▲
Euro/dollar	1,16 ▶	1,12 ▼	1,16 ▶
S&P 500	2,50 % ▲	-10,00 % ▼	-5,00 % ▼
Taux directeur	-0,50 % ▶	-0,50 % ▶	-0,50 % ▶
Taux 10 ans	-0,05 % ▲	0,20 % ▲	-0,25 % ▼
High Yield Europe	285 ▼	375 ▲	340 ▲
DJ EuroStoxx 50	2,50 % ▲	-7,50 % ▼	-7,50 % ▼
Nikkei 225	5,00 % ▲	-7,50 % ▼	-7,50 % ▼

ÉVOLUTION DE L'ALLOCATION DE CPR CROISSANCE RÉACTIVE

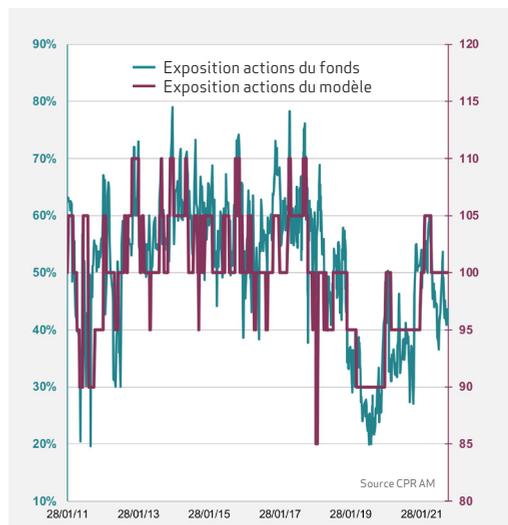
La correction du mois de septembre aura été de courte durée. Les places boursières ont nettement rebondi au cours du mois d'octobre pour se rapprocher de leurs niveaux records établis cet été. Il est remarquable de constater que les marchés ont réussi à faire abstraction de certains risques qui commencent à s'accumuler.

Les anticipations d'inflation continuent de progresser démentant pour le moment le caractère transitoire de l'inflation martelée par les banques centrales. Les taux nominaux ont rebondi mais les taux réels restent bien ancrés en territoire négatif. Les retraits de soutiens monétaire et budgétaire qui devraient être annoncés dans les prochains mois constituent également un autre risque pour les marchés financiers dopés par des liquidités abondantes. Enfin le ralentissement de la croissance économique constaté au troisième trimestre en raison des goulots d'étranglement, de la pénurie de main d'œuvre et de la flambée des prix de l'énergie et des matières premières complètent ce tableau. Pour finir la résurgence des cas de Covid en Europe et en Asie pourraient fragiliser encore plus cet édifice à l'approche de l'hiver.

Sur le mois, le MSCI World progresse fortement de 5,82 % porté encore une fois par les marchés américains (S&P 500 +7,14 %). Les marchés émergents reprennent un peu

d'altitude à la faveur de la stabilisation de la situation chinoise, le promoteur immobilier Evergrande ayant évité pour le moment le défaut. Les points morts inflation ont touché les plus hauts niveaux depuis 2005 et le dollar s'est apprécié.

Sur le portefeuille, nous avons effectué peu de changement. Nous avons maintenu une sensibilité négative sur les taux d'État et réduit à la marge notre exposition aux actions après le fort rebond enregistré ce mois. Nous continuons à privilégier les stratégies *values* sur les pays et les secteurs.



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.