



« Cette fin d'année concentre **des enjeux mondiaux** aussi cruciaux que la lutte contre le réchauffement climatique, la création d'un nouveau modèle énergétique, la recherche de la paix et de la justice sociale ; dans ce contexte d'incertitudes, nous réaffirmons nos engagements en faveur des **investissements aux impacts positifs**, écologiques et sociaux sur les territoires pour une gestion durable sur le long terme. Plus que jamais la transparence est un impératif. »

Xavier Collot, Président du Directoire

ESSENTIEL



Croissance

Les institutions internationales restent pessimistes pour 2023. Plus que les États-Unis ou la Chine, c'est la **zone euro** prise dans la crise énergétique qui accuse **le recul le plus net**. Néanmoins, nous ne tablons pas sur une récession marquée en l'absence de déséquilibre majeur (soutiens budgétaires, endettement maîtrisé des ménages et des entreprises, bilans bancaires sains, taux de chômage faible).



Inflation

Au niveau mondial, elle devrait culminer à 9,5 % cette année avant de **ralentir presque de moitié d'ici 2024**. Ces pressions inflationnistes s'avèrent plus importantes et persistantes que prévu et pèsent sur le moral des ménages. Néanmoins, l'inflation devrait converger vers les objectifs des banques centrales début 2023.



Politique monétaires

De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales poursuivent leurs politiques de hausse des taux d'intérêt. Elles cherchent, comme les États et leurs politiques budgétaires, à limiter l'inflation sans entraîner une récession généralisée. Selon nous, la Réserve fédérale (Fed) a déjà parcouru **les 2/3 du chemin** dans la remontée de ses taux.



DURABLE

COP27 : une édition compliquée



Astrid Liedes,
Analyste Finance
Responsable

La grand-messe internationale sur le climat met l'accent sur l'adaptation aux changements environnementaux et sur les financements nécessaires. A l'heure des bilans, les engagements manquent d'ambition et les aides aux pays du Sud tardent à être mobilisées. Les débats promettent d'être houleux.

La Conférence des Parties (COP) des Nations-Unies sur le climat a lieu **chaque année** afin de maintenir les efforts internationaux pour faire face au changement climatique. La 27^{ème} édition (COP27) a lieu du 6 au 18 novembre en Égypte. L'accent sera mis sur l'adaptation au changement climatique, les financements alloués et les **pertes & dommages**. Ce dernier point désigne les conséquences matérielles irréversibles causées par le dérèglement climatique, qu'elles soient brutales comme des inondations ou plus lentes comme des sécheresses. Le sujet des pertes & dommages et son mécanisme de financement est **vivement attendu par les pays du Sud**, plus vulnérables au changement climatique.

A un an du « Global Stocktake » (« Bilan Mondial ») prévu par l'Accord de Paris, 2023 marquera **la première échéance d'évaluation des progrès collectifs**. Ce bilan prévoit d'apprécier les résultats atteints par les États par rapport à leurs contributions nationales (NDC) définies, c'est-à-dire les cibles de réductions d'émissions de CO2 qu'ils se sont fixées. Actuellement, les engagements se trouvent sur une trajectoire de réchauffement de **+ 2,4C°**, en deçà de l'objectif de l'Accord de Paris. La plupart des pays du G20 n'ont pas soumis de nouveaux objectifs de réduction des émissions malgré l'engagement pris de formaliser un alignement sur une trajectoire à + 1,5 C° avant fin septembre 2022.



DURABLE

COP27 : une édition compliquée (suite)

Selon un rapport de l'Agence Internationale de l'Energie (IEA), une partie des pays africains ont conditionné la mise en œuvre de leur NDC à un soutien financier international. Le montant réclamé s'élève à **1 200 Mds\$** d'ici **2030** à destination de l'Afrique exclusivement. Ce chiffre est à mettre en perspective avec l'engagement fixé pendant la COP15 sur le climat à Copenhague (2009) d'une mobilisation annuelle de 100 Mds\$ par an des pays du Nord vers l'ensemble des pays du Sud à partir de 2020. **Cet objectif n'ayant pas été atteint** en 2020 avec 83,3 Mds\$.

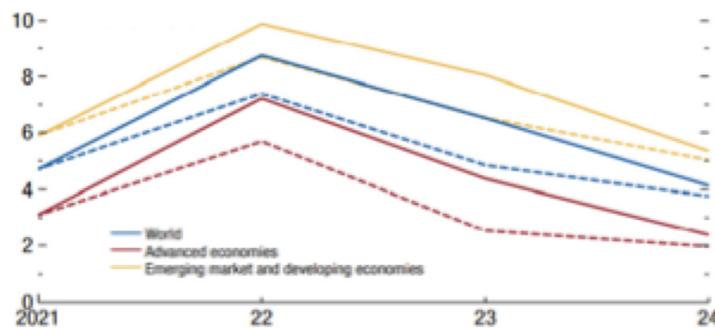
Entre la guerre en Ukraine, la crise énergétique, les records de températures, la coopération épineuse entre la Chine et les États-Unis, les deux plus gros pollueurs mondiaux, le contexte ne semble pas favorable à la résolution des enjeux de la COP27.



TENDANCE

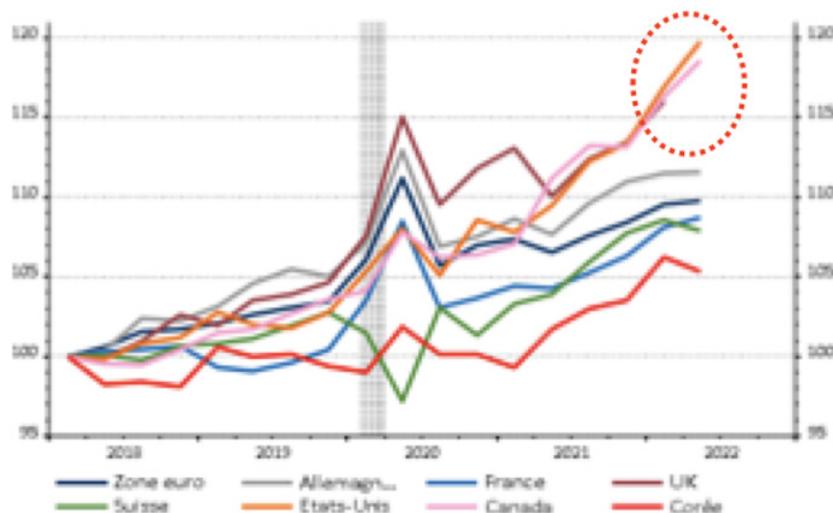
La croissance mondiale continue à ralentir, sous le coup de trois éléments concomitants : le resserrement en cours des conditions financières, les immenses incertitudes politiques et géopolitiques et la forte hausse de l'inflation. Si la dynamique résiste grâce aux services et à l'emploi, le manque de visibilité nous conduit à rester prudents.

Monde : prévisions mondiales d'inflation (en %)



Source: IMF staff calculations.
Note: Solid lines = October 2022 World Economic Outlook; dashed lines = April 2022 World Economic Outlook.

Monde : coûts unitaires du travail (indices, base 100 début 2018)



En octobre, le Fonds monétaire international (FMI) a publié ses nouvelles prévisions pour l'économie mondiale. L'institution internationale confirme ses anticipations pour 2022 à + 3,2 %. Mais sans surprise, elle abaisse sa prévision de croissance pour 2023 : **les nuages s'accroissent** sur l'économie mondiale, de la guerre en Ukraine aux pressions inflationnistes « persistantes et croissantes », à la remontée des taux d'intérêt et au ralentissement chinois. Elle passe ainsi à + 2,7 %, soit 0,2 point de moins qu'en juillet.

En détail, aux **États-Unis**, le resserrement de la politique monétaire de la banque centrale, la Fed, ralentira la croissance à + 1 % l'année prochaine. En **Chine**, elle sera de + 4,4 %, un niveau faible pour la 2^{ème} économie du monde en raison de l'affaiblissement du secteur immobilier et de la poursuite des restrictions sanitaires liés à la politique « zéro Covid » du gouvernement. En **zone euro**, le ralentissement sera plus prononcé sous le coup de la crise énergétique, la prévision du FMI passant à + 0,5 % en 2023.

Côté inflation, le FMI s'inquiète : les pressions sur les prix s'avèrent plus importantes et plus persistantes que prévu. Malgré tout, l'institution anticipe une inflation mondiale culminant à 9,5 % cette année avant de ralentir à 4,1 % d'ici 2024. Dans sa conclusion, le FMI estime que **l'avenir reste très incertain** et reconnaît que ses prévisions, en particulier pour 2023, ne sont valables que « *si les anticipations d'inflation restent stables et que le resserrement monétaire n'entraîne ni récession généralisée ni ajustement désordonné des marchés financiers* ».

« La volatilité pourrait baisser si les marchés pensent que les banques centrales pourraient ralentir le rythme de leurs hausses de taux. »

Dans ce contexte, notre scénario d'investissement est celui d'une légère récession économique mondiale, à cause d'une activité faible en Chine comme aux États-Unis et d'un ralentissement en Europe à la fin de l'année 2022 et au début 2023. Nous ne tablons pas pour l'heure sur une récession marquée et durable car il n'existe **pas de déséquilibre majeur** (plans de soutien budgétaire des États, endettement des ménages et des entreprises relativement raisonnables, bilans bancaires satisfaisants, taux de chômage faible). Nous pensons que l'inflation commencera à **converger vers les objectifs** des banques centrales au début de l'année 2023. Ainsi, même si ces dernières ne seront sans doute pas en mesure d'assouplir leurs politiques, elles pourraient a minima **faire une pause** et éventuellement tolérer une inflation légèrement supérieure aux objectifs fixés. A ce titre, nous pensons que les marchés financiers devraient commencer à envisager cette possibilité et réduire leurs volatilités.



CONVICTIONS

Tous les mois, notre Comité d'Allocation réunit toutes nos équipes de gestion et fixe nos stratégies d'allocation d'actifs, déclinées ensuite dans la gestion de nos fonds.

ACTIONS



ZONE EURO

La crise énergétique frappe la zone euro de plein fouet. La Commission et la banque centrale européenne déploie des politiques pour juguler l'inflation mais celle des prix de l'énergie et des produits alimentaires plombe le moral des ménages.



ÉTATS-UNIS

L'inflation reste inquiétante, la Réserve fédérale campe sur ses positions de politique restrictive. Dans le même temps, la croissance américaine marque le pas (2 derniers trimestres en récession). Le secteur industriel subit le fléchissement de la demande et les entreprises révisent leurs perspectives d'investissement en raison d'un environnement incertain.



PAYS ÉMERGENTS

Alors que l'économie chinoise peine à repartir, nous poursuivons notre stratégie sélective en vendant nos positions sur le Brésil, plongé dans l'incertitude depuis les élections présidentielles, mais en notant la résilience de l'économie indienne.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

La volatilité reste de mise sur le marché obligataire. Les rendements redeviennent attractifs mais des disparités importantes apparaissent entre les États européens. La dette émergente (libellée en dollar) nous semble présenter des opportunités, à saisir avec prudence.



CRÉDIT

Avec sélectivité, le crédit Investment Grade présente des opportunités dans la zone euro, les taux de défaut restant faibles. Sur le High Yield, aux États-Unis comme en Europe, la crise énergétique et le choc de la hausse des taux imposent la plus grande prudence.



Evolution des avis par rapport au mois précédent.



Avis de l'équipe de gestion sur la classe d'actifs.

CONVICTIONS

Tous les mois, notre Comité d'Allocation réunit toutes nos équipes de gestion et fixe nos stratégies d'allocation d'actifs, déclinées ensuite dans la gestion de nos fonds.

DEVICES EURO/USD



Hausse à marche forcée des taux aux États-Unis, guerre en Europe, enlisement des déficits commerciaux, la confiance en la zone euro s'effondre et sa monnaie teste des plus bas face au dollar. La politique volontariste de la BCE pourrait redresser la tendance.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le prix du pétrole baisse sous le coup du ralentissement économique mondial. Dans le même temps, l'or devient moins attractif compte tenu de la hausse du dollar et des taux d'intérêt dans de nombreuses régions du monde.



Evolution des avis par rapport au mois précédent.



Avis de l'équipe de gestion sur la classe d'actifs.



Ce document a été produit à titre d'information exclusivement et n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. La référence à certaines valeurs est donnée à titre d'illustration. Ce document n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces dernières, et ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni un conseil en investissement de la part de Sienna Gestion. Ce document est la propriété intellectuelle de Sienna Gestion ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de Sienna Gestion. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Sienna Gestion s'efforce d'assurer l'exactitude des informations communiquées mais ne peut cependant en garantir l'exhaustivité et décline toute responsabilité en cas d'omission, ou d'erreur dans ces informations

Sienna Gestion - Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 9 728 000 € -
RCS : 320 921 828 Paris - N° Agrément AMF : GP 97020 en date du 13 mars 1997 -
N° TVA intracommunautaire : FR 47 320 921 828 - Code APE : 6430Z - Siège social : 18 rue de Courcelles

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 04 NOVEMBRE 2022



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous