



Je retiendrai de 2022 l'émergence d'une typologie de risques nouveaux ou plutôt de risques longtemps oubliés : le retour de la guerre, le choc inflationniste et l'urgence climatique. Risques d'autant plus marquants que bon nombre d'entre nous n'ont, en réalité, jamais connu au cours de leur vie professionnelle. 2022 sonne donc comme une alerte d'un futur environnement de marché propice à un retour à une plus forte volatilité... Elle aussi, peut-être, trop vite oubliée.

*Les équipes de gestion restent donc fermement engagées à tenir leurs promesses : « Apporter de la **performance** à nos fonds, proposer des solutions de placements en lien avec notre ADN **responsable**, accompagner nos **clients** au travers d'une relation de confiance et d'un suivi de proximité. »*

David TAIEB, Membre du Directoire – Chief Investment Officer.

ESSENTIEL



Croissance

Le consensus sur la croissance mondiale continue de s'ajuster à la baisse, en anticipant une croissance de 2,3 % en pour 2023, soit 0,2 point de moins que prévu. **L'hypothèse d'une quasi-récession au niveau mondial grandit chez certains économistes.**



Inflation

Alors que l'inflation continue de progresser dans la zone Euro (10,7 % en octobre et 5 % pour l'inflation core), **nous anticipons une décrue progressive de l'inflation au 4^e trimestre 2022** à l'échelle mondiale, du fait notamment de l'accalmie des prix de l'énergie.



Politique monétaire

Face à une inflation plus forte, les banques centrales ont ajusté leur politique monétaire plus rapidement que prévu. Nous pensons que la Réserve fédérale américaine va **ralentir le rythme de son resserrement monétaire**, alors que la BCE garde un discours dur pour avancer vers un taux neutre.



DURABLE

La COP27, un échec ?



Jean-Marie PÉAN,
*Directeur de la
Finance Responsable*

En novembre dernier s'est achevée la COP27, qui s'est focalisée sur la réparation des impacts du réchauffement climatique sans en traiter ses causes.

La Conférence des Parties (COP) des Nations-Unies sur le climat s'est terminée le dimanche 20 novembre, alors qu'aucun nouvel accord n'a été trouvé sur une réduction supplémentaire des émissions de gaz à effet de serre. L'espoir de respecter l'objectif de l'Accord de Paris (contenir le réchauffement de la planète à + 2°C d'ici la fin du siècle par rapport à la période préindustrielle, voire même à + 1,5°C) devient alors impossible à atteindre, puisque la situation actuelle estime que la planète s'est déjà réchauffée de + 1,2 °C. En termes de projections à 2100, selon les Nations-Unies, les engagements actuellement pris par les États (en considérant que ces engagements soient respectés) mèneraient le monde vers une température à + 2,4°C. En s'intéressant aux politiques réellement en place, la trajectoire serait quant à elle de + 2,8°C. En l'état actuel des choses, l'Accord de Paris ne pourra être respecté.

« Au-delà de l'atteinte de cette trajectoire qui paraît inaccessible, l'autre enjeu est donc de trouver des solutions pour s'adapter à ce réchauffement climatique. »



DURABLE (suite)

La COP27, un échec ?

Et c'est la principale avancée de cette COP27. En effet, les participants se sont accordés sur la création d'un fonds pour les pertes et dommages qui devrait permettre aux pays en développement les plus soumis aux effets néfastes de la crise climatique (sécheresses, inondations, montée des eaux et autres catastrophes attribuées au changement climatique) de bénéficier d'un soutien financier. Le fonctionnement de ce fonds sera défini d'ici la prochaine COP, prévue en 2023. Une question se pose : d'où proviendra l'argent pour alimenter ce fonds ? L'adaptation au changement climatique pourrait en effet coûter entre 290 et 580 milliards de dollars par an aux pays en développement d'ici 2030 et jusqu'à 1 700 milliards de dollars en 2050.

Une question essentielle non résolue également, qui a même reculé depuis la COP26, concerne les énergies fossiles. Aucun objectif supplémentaire n'a été trouvé sur ce sujet importantissime. Avec cette COP27, les pays se sont donc entendus pour réparer les impacts négatifs du changement climatique, mais ne se sont pas attaqués à leurs causes.



TENDANCE

Avec l'assouplissement de ses restrictions sanitaires notamment, la Chine se dirige vers une réouverture de son économie en 2023. De quoi anticiper le retour de la croissance et une attractivité des actions chinoises.

En Chine, les dernières statistiques confirment la faiblesse de l'activité économique. La production industrielle ralentit, tout comme l'activité des secteurs des services et de l'industrie. Du côté du marché immobilier, aucune amélioration n'a été observée. L'investissement immobilier, les mises en chantier et les ventes de logements ont continué de baisser. Ces mauvaises performances ne constituent pas une surprise, car elles sont principalement liées à la résurgence des cas de contamination au Covid-19 et à la mise en place de nouveaux confinements de villes entières orchestrés par la politique « zéro covid » des autorités chinoises. Au 12 novembre, le nombre de cas de Covid est revenu sur son plus haut niveau depuis mai dernier.

Pour l'instant, les données sanitaires ne permettent pas d'envisager d'amélioration à court terme et tout assouplissement significatif de la politique sanitaire du gouvernement chinois dépend toujours de l'évolution de la virulence des futurs variants, de l'accessibilité à des vaccins ARNm et à des traitements plus efficaces.

« Mais à moyen terme, les espoirs de réouverture de l'économie chinoise ne cessent de s'accroître, alimentés par le changement de ton des autorités sur le sujet sanitaire et d'un soutien plus affirmé au secteur immobilier. »

Les autorités ont profité du rebond récent du yuan, en lien aussi avec la faiblesse accrue du dollar, pour renforcer le soutien à l'économie et notamment à l'immobilier (qui pèse toujours, dans son ensemble, pour près de 30 % du PIB du pays). Aussi, après les annonces budgétaires de la semaine dernière, c'est au tour de la banque centrale de chercher à renforcer la confiance, avec des informations évoquant une baisse prochaine du taux de réserves obligatoires (une première depuis avril dernier).



TENDANCE (suite)

Dans ce contexte, le marché actions chinois est attractif en termes de valorisation. Les variations relatives aux actions mondiales ont été erratiques, mais des éléments continuent à justifier une préférence pour le marché chinois : politiques de soutien à l'activité et politique monétaire accommodante, mesures de régulation moins coercitives que prévu, perspectives bénéficiaires favorables et une valorisation relative toujours attractive.

Dans notre scénario d'investissement, nous pensons que le secteur immobilier chinois a atteint un point bas. Nous anticipons un relâchement total des contraintes sanitaires en 2023. Nous pensons qu'il existe dorénavant un potentiel de révision à la hausse sur les prévisions économiques et sur les marchés actions chinois, compte tenu de la libération d'une demande des ménages non satisfaite (dans les services notamment) depuis 2 ans. Si on ajoute à cela les récentes mesures budgétaires prises par le gouvernement, l'impact en termes de croissance économique pourrait être important au 2^e semestre 2023 et en 2024.



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

Le choc sur les prix de l'énergie pénalise les ménages et les entreprises via une forte hausse de leurs coûts. Les incertitudes liées à la récession et la géopolitique nous incitent à rester prudents sur la Zone euro.



ÉTATS-UNIS

La croissance américaine ralentit, impactée par l'ampleur du resserrement monétaire de la Fed. Les bénéfices des entreprises seront affectés par ce ralentissement, nous restons donc prudents. En revanche, nous initions tactiquement une position sur les valeurs de croissance de qualité où les valorisations redeviennent raisonnables après la forte correction.



PAYS ÉMERGENTS

Nous restons sélectifs. Nous sommes tactiquement exposés à la Chine compte tenu du rebond attendu de la demande intérieure lié à l'assouplissement de certaines restrictions sanitaires par les autorités chinoises, associé aux politiques monétaires et budgétaires accommodantes.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Nous restons neutres sur la dette souveraine européenne, avec des taux à 2 % sur les taux 10 ans allemand et 2,5 % pour le taux 10 ans français. Nous préférons le marché monétaire et l'Euribor 12 mois, qui est plus attractif avec un taux à 2,85 %. Nous sommes également positifs sur la dette émergente émise en dollar pour le rendement.



CRÉDIT

Tactiquement, nous prenons nos profits sur le crédit (IG), les spreads de crédit ont eu tendance à se détendre rapidement ces dernières semaines, bénéficiant du rebond de l'appétit pour le risque.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)

DEVISES EURO/USD



Le dollar américain a atteint un sommet par rapport à l'euro et aux autres devises maintenant que la Fed s'oriente vers un virage accommodant. Tactiquement, nous restons haussiers sur l'euro, car la BCE a désormais adopté un ton plus agressif en matière de relèvement des taux. De son côté, le yen a déjà bien baissé, le risque est un rebond haussier.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le ralentissement de la croissance mondiale et son impact sur la demande ne sont pas favorables aux matières premières, alors que le prix du pétrole baisse et que l'investissement sur l'or devient moins attractif. Dans un scénario négatif, l'aggravation et la prolongation de la guerre en Ukraine poussent les prix des matières premières à la hausse pour plus longtemps que prévu. Dans un scénario positif, un cessez-le-feu en Ukraine engendrerait une baisse des prix de l'énergie et des matières premières dans de nombreuses régions du monde.



Évolution 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 75008 Paris

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 07 DÉCEMBRE 2022



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous