



Le mois de février aura été celui des **dichotomies sur les marchés financiers**.

D'un côté, des taux souverains qui continuent d'augmenter fortement intégrant des chiffres de nouveau plus inflationnistes et donc des politiques monétaires plus longuement restrictives.

De l'autre côté, des marchés actions bien décidés à regarder au travers, bien aidés notamment par une saison de résultats T4-2022 meilleure qu'attendue.

David TAIEB, Membre du Directoire – Chief Investment Officer.

ESSENTIEL



Croissance

La reprise chinoise pourrait être forte, avec une croissance annuelle d'au moins 5 % qui semble réaliste. L'**abandon de la politique zéro-Covid** aura un impact important sur les perspectives chinoises (et mondiales) et **va impacter positivement l'économie mondiale** en stimulant l'activité. Aux États-Unis en 2023, le consensus attend une croissance annuelle de 0,5 %.



Inflation

Nous pensons que le **pic d'inflation en Europe devrait être atteint au cours du 1^{er} trimestre 2023**. Les hausses de salaires n'auront un impact que sur la seconde partie de l'année, mais cela sera compensé par l'effet de base. En France, les hausses de 15 % des prix du gaz et de l'électricité attendues en début d'année devraient déboucher sur un nouveau pic d'inflation.



Politique monétaire

Les bonnes nouvelles sur la croissance commencent à laisser présager un **resserrement monétaire plus fort et potentiellement plus durable de la part des Banques centrales**. La Fed va ainsi poursuivre ses hausses de taux directeurs (taux terminal revu de 5,25 % à 5,5 %), repoussant de plusieurs mois le moment où elle assouplira de nouveau sa politique monétaire.



DURABLE

Parlez-vous
SFDR ?

Jean-Marie PÉAN,
Directeur Finance
Responsable.

Depuis le 1^{er} janvier 2023 tous les fonds distribués en Europe sont soumis à des obligations de **transparence sur l'intégration extra-financière des produits financiers**. C'est le très attendu niveau 2 du règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure) qui rentre en application.

Ce règlement introduit ainsi **un cadre d'information systématique et détaillé à fournir aux clients sur les aspects ESG** (Environnement, Social et Gouvernance) d'un fonds via ses annexes pré-contractuelles ou dans son reporting périodique. Le niveau 1 de SFDR, en vigueur depuis mars 2021, **impose une auto-classification** par les sociétés de gestion de leurs produits financiers selon 3 catégories :

- ▶ **Produit Article 6 SFDR** : ne fait pas la promotion de caractéristiques environnementales et/ou sociales et n'a pas d'objectif d'investissement durable.
- ▶ **Produit Article 8 SFDR** : promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales.
- ▶ **Produit Article 9 SFDR** : possède un objectif d'investissement durable, c'est-à-dire qui est investi dans des activités économiques qui contribuent à un objectif environnemental ou social, pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important par ailleurs.



DURABLE (suite)

Parlez-vous SFDR ?

Derrière l'objectif de clarté affiché, un flou réside sur les définitions de certains termes de durabilité et les seuils minimaux à respecter derrière chaque article SFDR. L'entrée en vigueur du niveau 2 SFDR et l'intensification de l'encadrement des fonds « durables » ouvre le champ aux contrôles AMF sur les aspects ESG. L'AMF a par ailleurs publié en février un « position paper » proposant, pour intégration dans le droit européen, des critères et des seuils obligatoires pour les fonds articles 8 et 9.

Des clarifications via un FAQ sont également vivement attendues en ce début d'année. **La réglementation ESG devrait continuer à évoluer et se préciser dans les mois à venir, afin de clarifier et homogénéiser les pratiques.**



TENDANCE

Inflation, croissance, emploi, investissements : qu'attendre de 2023 ?

La récession mondiale est évitée. La réouverture de l'économie chinoise rassure. Les actions européennes gagnent 30 % depuis le 30 septembre 2022 et 12 % depuis le début de l'année. **De nombreux investisseurs restent circonspects devant ce rallye de début d'année** face à des résultats d'entreprises mitigés, des données pro-inflationnistes et un mouvement haussier sur les taux. En fin de période de publications de résultats, les prises de profits sur les marchés actions pourraient bien accélérer.

Pendant les cinq premières semaines de 2023, les investisseurs sont restés optimistes, espérant un léger ralentissement de l'économie qui permettrait à l'inflation de diminuer suffisamment vite pour que les Banques centrales cessent de resserrer davantage les conditions financières et entament un processus de baisse de taux d'intérêt en 2024.

Toutefois, après la publication d'un très bon rapport sur l'emploi, notamment aux États-Unis, le scénario adverse a gagné en popularité. La robustesse du marché du travail et le maintien du taux de chômage à son niveau le plus bas depuis 50 ans un peu partout dans le monde, combinée à des politiques budgétaires expansionnistes des États, signifie que l'économie ne ralentira probablement pas suffisamment pour permettre à l'inflation de tomber dans la zone attendue par les Banques centrales. Celles-ci n'auront donc peut-être pas d'autre choix que de **relever encore les taux d'intérêt** et de rester restrictives plus longtemps.

« À ce propos, nous pensons que l'activité restera faible en 2023. L'excès d'épargne des ménages s'épuise et le taux d'épargne ne progresse plus. Les conditions financières concernant les crédits immobiliers et la consommation sont dégradées, sans oublier la hausse de l'inflation impactant le pouvoir d'achat. »



TENDANCE (suite)

Inflation, croissance, emploi, investissements : qu'attendre de 2023 ?

De leur côté, les entreprises subissent le durcissement des conditions financières, l'augmentation des salaires, mais aussi la fin du « pricing power » et de fait un pincement des marges pénalisant les bénéfices à venir.

Alors que la saison des publications de résultats se termine, les premiers signaux démontrent que **le ralentissement de la croissance commence à avoir un impact sur la profitabilité des sociétés**. Nous pensons que cette tendance devrait s'intensifier dans les prochains mois.

De nombreuses entreprises technologiques, GAFAM en tête (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft), ont annoncé de vastes plans de réduction d'effectifs en anticipation d'un affaiblissement de la demande, malgré des résultats solides en fin d'année dernière.

Même tendance du côté des grandes banques américaines (JP Morgan, Citigroup, Bank of America, etc...) dont la bonne dynamique des résultats au T4-2022 ne les a pas empêchés d'augmenter sensiblement leurs provisions face au risque de remontée du taux de défaut dans un environnement de taux d'intérêt plus élevés. Cet état de fait limitera le redressement de l'activité économique au 2e trimestre.

Aujourd'hui, **beaucoup d'optimisme est déjà intégré dans la valorisation des marchés actions**, alors que la résilience de la croissance risque d'**inciter les Banques centrales à être plus agressives**. Des conditions financières dégradées, un retournement à la baisse du marché immobilier, les incertitudes géopolitiques, une inflation toujours élevée malgré la décrue récente, la fin des transferts budgétaires des États à destination des ménages... Nous pensons que **la tendance haussière des marchés actions ne pourra se prolonger ces prochaines semaines**.

Les publications à venir des chiffres d'inflation, de l'emploi et les ventes de détail aux Etats-Unis et en Europe notamment seront à surveiller.



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

Les Small Caps affichent un retard de performances par rapport aux grandes capitalisations, notamment à cause de la crise sanitaire, de la guerre en Ukraine, de l'inflation, de la hausse des taux d'intérêts, de la volatilité ou encore du manque de visibilité. Nous tablons cependant sur un rebond des Small & Mid caps européennes en 2023.



ÉTATS-UNIS

Le modèle de la Fed de New York indique une probabilité de récession désormais nettement supérieure à 50 % d'ici 12 mois. Il s'agit de la probabilité la plus élevée depuis les années 80 (très supérieure à celles de 2000 et 2008). Les entreprises subissent également le durcissement des conditions de crédit.



PAYS ÉMERGENTS

Les marchés émergents devraient faire nettement mieux que les pays développés cette année en termes de croissance économique. Peu de pays ont affiché des performances négatives sur le mois. Les obligations des marchés émergents sont devenues un marché consensuel, les valorisations sont extrêmement attractives.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Les obligations des marchés émergents nous paraissent toujours assez attractives. En termes absolus, les rendements semblent attrayants : ceux des obligations souveraines en devises fortes des marchés émergents étaient en moyenne de 8,1 % fin janvier, les obligations en devises locales de 6,6 % et les obligations d'entreprises des marchés émergents de 5,6 %.



CRÉDIT

Le crédit Investment Grade offre des opportunités en termes de couple rendement/risque, c'est un rendement qui nous semble redevenir attractif avec le regain d'optimisme sur les marchés des CDS après la publication rassurante des résultats du 4^e trimestre 2022 des entreprises.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



Depuis sa remontée en début d'année, l'euro est sous pression face au dollar. Nous considérons toutefois que le dollar reste l'une des devises les plus surévaluées du monde développé.

MATIÈRES PREMIÈRES



La Chine représente 15 % de la demande mondiale de pétrole. Avec l'abandon de la politique zéro-Covid et la hausse rapide de la mobilité, on peut s'attendre à une hausse de la demande de pétrole de l'ordre de 4 % pour 2023. Ce choc supplémentaire d'environ 2 % en termes de demande impacterait les cours du baril d'environ 25 % (+20 dollars environ).



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 06 MARS 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous