



L'optimisme des marchés boursiers du mois d'avril se justifie-t-il ? La crise bancaire est-elle vraiment derrière nous ?

*Les investisseurs veulent y croire et se recentrent sur les fondamentaux économiques. En effet, **l'activité montre des signes de résilience et de rebond** en ce début de trimestre, bien loin d'un scénario pessimiste poussé par le consensus il y a encore quelques mois. Dans ce contexte, nous anticipons des **publications de résultats du T1 2023 de bonne qualité**. Voilà pourquoi nous pensons que les **banques centrales** devront sans doute **poursuivre leurs politiques restrictives de lutte contre l'inflation** jusqu'à l'été, en augmentant encore leurs taux directeurs.*

David TAIEB, Membre du Directoire - Chief Investment Officer

ESSENTIEL



Croissance

L'indice PMI Monde indique une **accélération de la croissance mondiale**, atteignant 53,4, son plus haut niveau depuis juin 2022. L'indice se situe désormais nettement au-dessus du seuil de 50 censé délimiter les phases d'expansion ou de contraction. Ainsi, les prévisions de croissance mondiale par le consensus sont revues à la hausse et sont estimées à 2,4% pour 2023 (contre une estimation de 2,8% pour le FMI).



Inflation

L'inflation mondiale devrait ralentir progressivement en 2023, et se situer entre 4 et 4,5% au T2 puis entre 3 et 3,5% au T4. Notamment grâce à la mise en place d'un frein sur les prix du gaz et de l'électricité, l'inflation totale de la zone euro a ralenti en mars : + 6,9% en glissement annuel (l'évolution entre l'indice du mois et celui du même mois de l'année précédente), contre + 8,5% en février.



Politique monétaire

La **BCE a remonté ses taux directeurs à 3%** (+ 50 points de base) et la **Fed dans une fourchette de 4,75 à 5%** (+ 25 points de base). Une nouvelle hausse de 25 points de base a été actée lors de la réunion de la Fed du 3 mai. Une fois les pics des taux atteints (respectivement 5,25% pour la Fed et 3,5% pour la BCE), nous anticipons la fin du cycle de hausse des taux des banques centrales.



DURABLE

Le label ISR français dévoile ses très attendues propositions.



Astrid LIEDES,
Analyste - Finance
Responsable.

Créé en 2016, le label ISR français a depuis été **décerné à plus de 1 000 fonds**, soit **plus de 700 milliards d'euros d'encours à date**. Une refonte du cahier des charges était attendue et les propositions ont été publiées le 18 avril 2023. **Plusieurs évolutions majeures sont énoncées** dans cette troisième version du label :

- ▶ **Une intégration systématique de la dimension climat** avec :
 - Une exclusion des énergies fossiles (charbon et fossile non conventionnel).
 - Un accompagnement de la sortie du fossile conventionnel, avec un suivi des cibles de réduction d'émissions de gaz à effet de serre et des plans de transition pour un alignement sur l'Accord de Paris.
- ▶ **Un renforcement des exigences de sélectivité.** La démonstration de la réduction de l'univers de départ sur des critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) est accentuée. En effet, le seuil de réduction augmente à 30%, contre 20% actuellement. La nature généraliste du label est également réaffirmée, avec des pondérations minimales imposées sur chaque dimension E, S et G de 20%.



DURABLE (suite)

Le label ISR français dévoile ses très attendues propositions.

- ▶ **Un alignement avec la réglementation européenne (SFDR) avec :**
 - Une démonstration de la double matérialité⁽¹⁾.
 - Une homogénéisation et une cohérence des pratiques, avec un pilotage d'indicateurs basé sur les PAI (Principal Adverse Impact)⁽²⁾.
- ▶ **Un renforcement des exigences sur les votes.** En tant qu'actionnaires responsables, le droit de vote doit être quasi-systématiquement exploité, le taux de vote attendu par le label s'élevant à 90% des AG des fonds labellisés.

Les propositions sont en consultation jusqu'à fin mai, avant une publication officielle en septembre et une entrée en vigueur début 2024 pour les nouveaux fonds. Une période de mise en conformité s'étend jusqu'en septembre 2024 pour les fonds déjà labellisés sur la version précédente.

Des revues plus fréquentes seront également effectuées afin de décliner le cahier des charges sur des fonds thématiques et/ou sur des classes d'actifs, afin d'être plus adapté à ces approches.

⁽¹⁾ La double matérialité désigne :

- D'une part les risques ESG ayant un impact négatif sur la valeur économique des investissements ;
- D'autre part les impacts des investissements sur les sujets ESG.

⁽²⁾ Les PAI désignent les incidences négatives des investissements, soit l'impact d'une activité sur son environnement. Ceux-ci sont mesurés par une liste d'indicateurs définis par SFDR.



TENDANCE

L'économie mondiale sur la bonne voie.

Bonne nouvelle, **l'aversion au risque des marchés financiers est à la baisse** ! Les investisseurs intègrent désormais la résilience persistante de l'économie mondiale et la fin du cycle de remontée des taux d'intérêt des banques centrales. De leur côté, les **données macroéconomiques en termes de croissance s'améliorent un peu partout dans le monde**, y compris dans les pays émergents qui contribuent à l'essentiel de l'amélioration globale au mois d'avril.

Cette amélioration reflète :

- ▶ La **réduction du risque de récession, l'atténuation des coûts de production, le retour à la normale des chaînes d'approvisionnement** et la **réouverture de la Chine**.
- ▶ La solidité du marché de l'emploi, avec un taux de chômage proche de ses plus bas niveaux des 40 dernières années.
- ▶ Le **ralentissement de l'inflation totale de la zone euro** en mars. À ce propos, les prix mondiaux des denrées alimentaires, bien qu'encore « très élevés », sont en baisse pour le douzième mois consécutif, affichant en repli de 20,5%, sur un an, en mars, a annoncé la FAO (l'organisation pour l'alimentation et l'agriculture des Nations Unies).
- ▶ Le **moral des ménages se redresse** et leur niveau de dépenses reste résilient.

Ainsi, selon les dernières prévisions du FMI, la **croissance mondiale sera de 2,8% en 2023** (-0,1 point par rapport à janvier). Les États-Unis bénéficient d'une révision modérément haussière, tandis que les prévisions sont stables pour la zone euro (+0,8% en 2023), malgré la France qui devrait voir son économie tourner au ralenti (+0,7%).



TENDANCE (suite)

L'économie mondiale sur la bonne voie.

Côté marchés financiers, les **marchés actions ont bien résisté au choc lié au stress bancaire**. En effet, depuis le début de l'année, les marchés actions européens ont performé, rattrapant totalement leurs performances négatives de 2022. Les investisseurs intègrent maintenant le scénario « parfait », caractérisé par une inflation en recul et l'absence de récession.

Pour les fonds diversifiés internationaux, nous prenons nos profits sur notre position tactique sur les valeurs de croissance américaines (indice Nasdaq, sous couverture du risque de change), compte tenu de l'envolée récente de l'indice de plus de 19% depuis la fin du mois de décembre dernier.

Concernant les **marchés de taux d'intérêt**, les **rendements offerts redeviennent attractifs à moyen terme**. Nous passons de sous-pondérer à neutre sur les niveaux de 2,5% sur le taux à 10 ans allemand et environ 3% pour le taux à 10 ans français.


Enfin, si le **rebond récent de l'EUR/USD a été rapide**, il est conforme à notre scénario qui anticipe à l'horizon **fin d'année 2023 un niveau de 1 € pour 1,13 USD**. À noter que les grands gagnants du dollar faible sont les marchés émergents, notamment le Brésil, la Chine et l'Inde.





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 marchés actions européens deviennent moins attractifs en termes de valorisation comparés aux autres marchés actions mondiaux. Nous pensons notamment que la surperformance des BPA (bénéfices par action) européens face aux BPA américains devrait arriver à son terme cette année.




 **ÉTATS-UNIS**
Nous pensons que les marchés actions américains peuvent reprendre la main sur les marchés actions européens. Ainsi, nous passons à surpondérer sur les actions américaines avec la bonne résistance de la croissance, la baisse du dollar et l'approche de la fin du resserrement monétaire US.

 **PAYS ÉMERGENTS**
Nous sommes surexposés au marché actions chinois du fait d'une forte reprise économique et d'une politique monétaire accommodante. La valorisation relative est toujours attractive et les perspectives bénéficiaires sont favorables. Nous avons également initié une position sur les actions indiennes, via l'indice MSCI India.

OBLIGATIONS

 **SOUVERAINS**
Les rendements offerts redeviennent attractifs à moyen terme et une légère baisse des taux par rapport à ces niveaux pourrait apporter un surcroît de performance à cette classe d'actifs. De plus, le potentiel de remontée au-dessus de ces niveaux de taux souverains nous apparaît limité, compte-tenu de la fin du cycle de hausse des taux des Banques centrales.

 **CRÉDIT**
Pour 2023, si la croissance économique est meilleure que prévu, les primes de risque Crédit vont baisser. De plus, en cas de scénario défavorable, le crédit IG (Investment Grade) apparaît plus robuste que le crédit High Yield. Ainsi, nous sommes positifs sur le crédit (IG) et nous restons neutres sur le crédit High Yield européen et américain.

   Évolution des avis par rapport au mois précédent.

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

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



La fin de l'utilisation du dollar comme valeur refuge par les investisseurs, la dégradation de la balance commerciale en zone euro et l'ajustement des attentes liées à la BCE nous confortent dans notre scénario de hausse de l'euro. Le dollar continue de se replier et a plongé à son plus bas niveau face à l'euro depuis un an. Nous anticipons toujours un niveau de 1 euro pour 1,13 USD à la fin de l'année.

MATIÈRES PREMIÈRES



L'or se rapproche de son plus haut niveau historique, atteint en août 2020. Sur ces niveaux, nous restons neutres sur la classe d'actifs. Pour le pétrole, une augmentation de la demande et une décélération de l'offre vont soutenir à la hausse le prix du baril. Nous anticipons un prix du Brent à 95 dollars le baril en fin d'année.



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 04 MAI 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous