



" Après un été durant lequel les conditions météorologiques ont été extrêmes et face à une crise énergétique hivernale qui s'annonce, les enjeux énergétiques et climatiques sont d'actualité. Construire une épargne de long terme – intégrant ces dimensions – est au cœur de notre gestion et constitue **notre vision d'une Finance Responsable**. Chaque mois, nos experts et nos gérants décryptent les temps forts de l'économie et de la finance et ils vous présentent leurs convictions. "

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

## ESSENTIEL



### Croissance

Les craintes d'un ralentissement de la croissance économique mondiale, notamment dans les pays développés, persistent. Ainsi, le consensus des économistes a révisé à la baisse ses perspectives pour 2022 à 3,2 % (-1 point depuis le début de la guerre d'Ukraine) ; mais sa prévision 2023 n'a quasiment pas varié (3,2 %) : **le marché exclut jusqu'à présent l'hypothèse d'une récession**, au moins comme scénario central. La baisse du pouvoir d'achat des ménages aussi s'installe, la dynamique de consommation s'essouffle. Leur moral, aussi bas que pendant la pandémie de Covid-19, induit des intentions d'achat très faibles (immobilier, biens durables).



### Inflation

Si elle reste élevée au niveau mondial, l'inflation pourrait **avoir atteint un pic**, notamment dans les pays développés. Au-delà du ralentissement économique, plusieurs nouvelles viennent corroborer ses perspectives ; aux États-Unis, les économistes prévoient 7 % en glissement au T4 2022 et un retour vers 3,5 %, 4 % à la mi-2023. En zone euro, ils tablent sur 6,5 % en glissement en fin d'année et un retour vers **2 % à la mi-2023**. D'abord, intervient la baisse généralisée ces dernières semaines du prix **des matières premières** depuis leurs plus hauts (énergie : - 15 %, métaux industriels : - 18 %, blé : - 30 %, en dollars). Ensuite, la réduction des tensions sur **les chaînes de production** ; si les délais fournisseurs restent élevés, la tendance est baissière. L'engorgement des ports diminue partout (États-Unis, Asie, Europe), tandis que les tarifs du fret maritime baissent nettement.



### Chine

**L'économie chinoise ré-accélère**. Les données d'activité confirment que le point bas a été dépassé. Ainsi, le secteur industriel est repassé en territoire expansif (+ 5,6 % sur le mois et + 0,7 % sur 1 an), soutenu par la levée progressive de **la politique anti-Covid et une impulsion budgétaire du gouvernement en hausse**, notamment dans le soutien aux infrastructures. Côté monétaire, la PBoC va poursuivre la réduction de son taux des facilités de crédit de moyen terme et du coefficient des réserves obligatoires des banques.



## DURABLE

## La nécessaire réforme du label ISR



Jean-Marie Péan,  
Directeur de la Finance  
Responsable

**Après avoir revu sa gouvernance fin 2021 en recomposant son Comité, le label ISR fait évoluer son référentiel. Sa nouvelle version verra le jour dans son intégralité début 2023, mais 6 grands axes d'amélioration ont déjà été communiqués cet été.**

Cette nouvelle version concerne la réaffirmation du caractère généraliste du label (prise en compte équilibrée des thèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance), la clarification du référentiel actuel, l'intégration du concept de double matérialité\* ou de son adaptation aux différents produits financiers ; mais le nouvel axe qui suscite le plus de commentaires porte sur l'enjeu climatique, et notamment **la notion d'exclusion** de certaines activités des fonds ISR (Investissement Socialement Responsable).

Depuis sa création, le label ne souhaitait pas imposer de telles exclusions mais l'enjeu climatique, les engagements étatiques liés (neutralité carbone en 2050 avec l'objectif de réduction de 55 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030) et les critiques exprimées ont **changé la donne**. Le label a donc décidé, au début de l'été, d'envisager une évolution de sa position. Il pourrait ainsi exiger des fonds d'investissement candidats qu'ils excluent les activités liées au charbon et aux énergies fossiles non conventionnelles.

Reste maintenant à fixer des seuils et des critères pour définir ces exclusions.

\*La double matérialité revient à étudier les impacts de l'environnement sur l'entreprise et de l'entreprise sur son environnement.



## TENDANCE

Le mois d'août a été marqué par une nouvelle flambée des prix du gaz et de l'électricité, associée à une vague de sécheresse sans précédent venant aggraver les tensions inflationnistes ; dans le même temps, la Russie a annoncé une nouvelle suspension des livraisons de gaz en Europe via son gazoduc Nord Stream 1 pour « maintenance ». Ces éléments continuent donc à entretenir la perspective qu'advienne **un fort ralentissement de l'économie mondiale** ; de plus, la Chine, toujours empêtrée dans la crise sanitaire et les difficultés de son marché immobilier, ne jouera probablement pas le rôle de soutien.

Dans cet environnement, les marchés **actions** ont baissé d'environ - 4 % pour la zone euro et plus de 2 % pour les États-Unis. Sur les marchés **obligataires**, la détente des taux et l'apaisement sur les spreads en juillet ont laissé la place à un environnement plus conforme au climat inflationniste actuel, avec des taux d'intérêt en hausse ; aux États-Unis, les taux à 10 ans sont ainsi passés de 2,60 % à 3,10 %. En zone euro, les taux allemands (qui constituent une référence pour les investisseurs) se sont appréciés de 0,80 % à 1,50 % ! Du côté des **devises**, l'euro contre le dollar se stabilise autour de la parité, malgré une balance commerciale européenne de plus en plus négative qui pèse sur la valeur fondamentale de la devise européenne.

**Le spectre d'un fort ralentissement de l'économie mondiale impose la plus grande prudence dans la gestion des actifs risqués.**

Par ailleurs, la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole fin août a confirmé leur volonté de ramener l'inflation à 2 %, même si le prix à payer sera probablement un affaiblissement de la croissance et des difficultés accrues pour les ménages et les entreprises. Ce discours très *hawkish* a entraîné une lourde rechute des marchés Actions, qui effacent ainsi près de la moitié de leurs gains accumulés en juillet.

Ainsi, la crise énergétique, couplée aux politiques monétaires restrictives des banques centrales, entretient un risque de ralentissement important de l'économie nous conduisant à maintenir **une allocation d'actifs prudente sur les actifs risqués.**



## 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

L'inflation pénalise les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages. La dynamique économique continue de se détériorer et la BCE va encore devoir augmenter ses taux d'intérêt. Mais la baisse violente des marchés intègre une bonne partie des risques.



#### ÉTATS-UNIS

La croissance reste robuste mais des signes de ralentissement (notamment dans l'immobilier) apparaissent. La hausse des coûts salariaux met les marges des entreprises sous pression.



#### PAYS ÉMERGENTS

La disparité entre les pays impose une grande sélectivité mais des opportunités d'investissement existent, notamment en Chine, au Brésil et en Inde.

### OBLIGATIONS



#### SOUVERAINS

Le pic d'inflation pourrait être atteint au 3<sup>ème</sup> trimestre 2022, permettant aux banques centrales d'avoir des politiques monétaires moins restrictives. Nous surveillons les prix de l'énergie qui pourraient décaler nos anticipations.



#### CRÉDIT

La santé des entreprises européennes reste bonne et les risques de défaut limités, mais les investisseurs, très frileux, créent d'importants écarts de rendement entre les sociétés émettrices.

### DEVICES EURO/USD



L'euro se stabilise autour de la parité contre dollar malgré une balance commerciale européenne de plus en plus négative qui pèse sur la valeur fondamentale de la devise européenne. Nous surveillons ce point pour saisir des opportunités tactiques.

### MATIÈRES PREMIÈRES



**Or/Pétrole.** Le ralentissement économique modère le prix du pétrole. L'or devient moins attractif, parce que l'inflation devrait ralentir.



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 75008 Paris

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 03 SEPTEMBRE 2022

Si vous ne souhaitez plus recevoir cette newsletter, cliquez sur ce [lien de désabonnement](#)



**Suivez nos analyses**



**Nos actualités**



**Contactez-nous**