



*Dirigeons-nous vers un second semestre plus difficile pour les marchés financiers ? Entre le **resserrement monétaire accru** et le **ralentissement économique de plus en plus marqué**, l'environnement du semestre s'assombrit. Nul doute que les résultats qui seront publiés à partir du mois de juillet seront encore résilients et de bonne facture, mais quid des perspectives et des projections bénéficiaires ?*

*Nous abordons donc une **période de réflexion dans nos allocations**, et même si ces moments peuvent parfois être source d'opportunités, nous **renforçons le caractère prudentiel** de nos portefeuilles par une **plus grande sélectivité**.*

David TAIEB, Membre du Directoire - Chief Investment Officer

ESSENTIEL



Croissance

Les États-Unis et d'autres grandes économies s'étant avérés plus résistantes que prévus, la **Banque mondiale a relevé sa prévision de croissance mondiale pour 2023 à 2,1 %**, contre 1,7 % annoncé précédemment. Pour la zone euro, la prévision de croissance a été relevée à 0,4 % en 2023, alors qu'une stabilité du PIB était attendue. De son côté, l'OCDE se veut légèrement plus optimiste sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Dans le même temps, le PMI composite mondial continue lui aussi sa progression.



Inflation

Après un pic de 8,5 % en octobre 2023, **l'inflation mondiale continue de baisser** et atteint 6,4 %. En France, elle est désormais de 5,8 % grâce à la baisse des prix de l'énergie et ce malgré une hausse des prix de l'alimentation de 0,3 %. La France fait partie des bons élèves européens, puisque **l'inflation dans la zone euro s'établit à 6,1 % sur un an**.



Politique monétaire

La fin du cycle haussier des taux directeurs n'est pas arrivée. Comme attendu, la BCE a décidé de relever ses taux d'intérêt de 25 points de base, pour la 8e fois d'affilée, et envisage déjà d'autres hausses, **poursuivant le resserrement de sa politique monétaire** malgré les signes de faiblesse économique de la zone euro. Une nouvelle hausse des taux directeurs en juillet est très probable.



DURABLE

La loi Industrie verte, pour raviver et assainir l'industrie française



Jean-Marie PÉAN,
*Directeur Finance
Responsable*

En 50 ans, l'industrie française a perdu 2,5 millions d'emplois et a divisé par deux sa part dans la richesse nationale (de 22 % du PIB à 11 %). Malgré cela, elle représente 18 % des émissions de gaz à effet de serre du pays. L'État français cherche donc à mettre en place de nouvelles réglementations avec le **projet de loi Industrie verte**, présenté mi-mai et adopté par le Sénat le 22 juin. La loi doit à présent être examinée par l'Assemblée nationale en juillet.

Celle-ci a pour objectif de favoriser les implantations d'usines en France dans le cadre de la transition écologique. Le gouvernement souhaite ainsi une réindustrialisation décarbonée du pays et faire de la France le leader de l'industrie verte en Europe. Pour atteindre cet objectif, 15 mesures ont été définies autour de **quatre priorités** :

- ▲ **Faciliter et accélérer l'implantation de sites industriels en France**
- ▲ **Financer l'industrie verte par la mobilisation des fonds publics et privés**
- ▲ **Favoriser les entreprises vertueuses dans toutes les interventions de l'État**
- ▲ **Former aux métiers de l'industrie verte**



DURABLE (suite)

La loi Industrie verte, pour raviver et assainir l'industrie française

Les **impacts** attendus par le gouvernement sont de **créer 40 000 emplois directs**, de **réduire de 41 millions de tonnes les émissions de CO2 de la France** et de **permettre 23 milliards d'euros d'investissements, d'ici 2030**.

Parmi les mesures pour financer cette industrie verte, **la loi prévoit d'accorder des crédits d'impôts** pour le photovoltaïque, l'éolien, les batteries et les pompes à chaleur (mesure 6), de soutenir la décarbonation des industries existantes (mesure 7) et de mobiliser l'épargne privée (mesure 8).

Un **plan d'épargne avenir climat** à destination des jeunes de moins de 18 ans **sera également créé**. Ce plan, qui pourra être ouvert dès la naissance, sera bloqué jusqu'à la majorité, plafonné et sa rémunération devrait être supérieure à celle du livret A. Il bénéficiera d'un capital garanti et sera exonéré d'impôts et de cotisations. Le blocage permettra ainsi d'engager des investissements de long terme notamment dans les énergies renouvelables, la décarbonation de l'industrie ou encore dans les entreprises innovantes.



TENDANCE

Les taux directeurs des banques centrales sont-ils à leur point haut ?

En cette fin de 1er semestre, les marchés financiers ont eu les bonnes nouvelles qu'ils espéraient, avec **une inflation qui continue de refluer** et **une économie qui résiste**. Mais où en est-on dans la politique monétaire restrictive des banques centrales ? Les prochaines réunions des banques centrales – FED, BCE et BOJ – auront lieu les 26, 27 et 28 juillet prochains. Les taux directeurs auraient-ils atteint leur point haut ?

La **banque centrale américaine n'a pas relevé ses taux directeurs en juin**, pour la première fois depuis le début de son cycle de resserrement monétaire il y a plus d'un an. Selon le consensus des économistes interrogés par Reuters, plus d'un tiers des participants à l'enquête s'attendent à une nouvelle hausse des taux cette année. Lors de la réunion du 14 juin dernier, les projections de la FED faisaient état de **deux hausses supplémentaires nécessaires**. De notre côté, nous adhérons à un relèvement lors de la réunion de fin juillet, mais nous pensons qu'il s'agira du dernier mouvement de l'année Outre-Atlantique.

Pour la **BCE**, 43 économistes sur les 59 interrogés par Reuters prévoient une **nouvelle hausse des taux de 25 points de base en juillet**. De notre côté, nous tablons sur une dernière hausse des taux directeurs de 0,25 % fin juillet (ce qui portera le taux de rémunération des dépôts à 3,75 %). Celle-ci semble nécessaire compte tenu de l'inflation sous-jacente. Nous pensons que l'optimisme de la BCE sur la croissance sera démenti dans les jours à venir, ce qui la poussera à faire une « pause » dans sa politique de remontée des taux d'intérêt en septembre.



TENDANCE (suite)

Les taux directeurs des banques centrales sont-ils à leur point haut ?

Enfin, la **Banque du Japon (BOJ) doit resserrer sa politique monétaire avec un net retard sur ses homologues**. L'évolution récente des taux d'intérêt domestiques laisse penser qu'une très large partie des investisseurs tablent sur un statu quo prolongé de la part de la BOJ. Nous ne partageons pas cette hypothèse. Selon nous, le constat dans les statistiques des hausses annuelles de salaires négociées au S1-2023, la remontée de l'inflation sous-jacente et la bonne tenue de la croissance obligeront la BOJ à élargir le contrôle de ses taux souverains et de remonter ses taux directeurs à la fin du 3e trimestre.

La désinflation est suffisante pour **valider la fin du cycle de hausse des taux des banques centrales (excepté pour la BOJ) après une dernière remontée à la fin du mois de juillet** à 5,25 % ou 5,50 % pour la FED, et à 3,75 % pour la BCE. Nous pensons que ces niveaux se maintiendront durablement.

À surveiller dans les jours qui viennent la publication des résultats des entreprises pour le 2e trimestre et les prochains chiffres d'inflation.



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

Nous sommes neutres sur les marchés actions de la zone euro. Pour 2023, les attentes de BPA (Bénéfice Par Action) nous semblent trop optimistes. Nous gardons également notre exposition sur les Small et Mid caps européennes, avec un rendement/risque toujours attractif à moyen terme, notamment avec la récente baisse des cours.



ÉTATS-UNIS

Nous surpondérons toujours les États-Unis face à la zone euro. La valorisation relative des actions américaines est défavorable, mais les révisions bénéficiaires y sont moins avancées qu'en Europe. Ainsi, nous pensons qu'il y a un potentiel de rattrapage des marchés actions américains sur les marchés actions européens.



PAYS ÉMERGENTS

Nous restons sélectifs sur les marchés actions des pays émergents, avec une surexposition aux marchés actions chinois et indien.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Nous restons exposés aux obligations souveraines. Le risque de repricing des taux courts est désormais assez faible. Le ralentissement macro-économique et la désinflation justifient une détente des taux longs au 2e semestre, via la baisse des taux réels.



CRÉDIT

Nous sommes positifs sur le crédit Investment Grade, qui s'est assez bien comporté ces dernières semaines grâce à un léger recul des spreads. Nous restons neutres sur le crédit High Yield, qui peut connaître des taux de défaut de l'ordre de 10 %, ce qui nous incite à la prudence dans le contexte d'une possible récession économique.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



Si le rebond récent de l'EUR/USD a été rapide ces derniers jours, il est conforme à notre scénario qui anticipe qu'un 1 € soit équivalent à 1,13 USD à la fin de l'année.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le cours de l'or à 1950 dollars l'once le rend moins attractif en termes de valorisation. Sur ces niveaux, nous restons neutres sur la classe d'actifs. De son côté, le prix du baril du pétrole devrait poursuivre sa hausse et nous anticipons un prix du Brent à 85 \$/b 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 9 824 748 € - 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 05 JUILLET 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous