



Les violentes attaques terroristes du Hamas envers Israël ont fait ressurgir le risque géopolitique longtemps oublié dans l'environnement économique actuel.

Nos allocations ont donc intégré une prime de risque supplémentaire dans la valorisation des différentes classes d'actifs car nous pensons qu'elle reste, à ce stade, sous-estimée par les opérateurs.

David TAIEB, Membre du Directoire - Chief Investment Officer

ESSENTIEL



Croissance

Le FMI revoit à la baisse ses prévisions de croissance pour la Chine et la zone euro en 2023 et 2024. Dans le même temps, l'activité économique mondiale a également ralenti en septembre, avec un PMI composite Monde qui est passé de 50,6 à 50,5. De plus, pour la première fois en huit mois, **les commandes industrielles ralentissent**, alors que le PMI du secteur des services est à son plus faible niveau depuis février.



Inflation

En France, **l'inflation devrait continuer de ralentir ces prochains mois**, alors que loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act) porte ses fruits outre-Atlantique. En zone euro, l'inflation de septembre a chuté à 4,3 % sur 12 mois, atteignant son **niveau le plus bas depuis deux ans**. Cependant, la hausse des coûts de l'énergie risque de freiner cette désinflation.



Politique monétaire

Contrairement au Brésil, **la politique monétaire des pays développés reste prudente**, en réaction à la hausse des cours du pétrole et à la situation géopolitique au Proche-Orient. Une hausse supplémentaire des taux de la Fed dans les prochains mois est même possible. Les prévisions suggèrent cependant que les **taux directeurs resteront proches de leur sommet** et que les premières baisses interviendront à la mi-2024.



DURABLE

Un premier examen pour les reportings taxonomiques européens



Astrid LIEDES,
Analyste Finance
Responsable

La **taxonomie européenne** désigne la classification des activités économiques ayant un impact favorable sur l'environnement. Cette classification permet un langage commun des activités durables au sein de l'UE, aussi bien pour les entreprises que pour les investisseurs. Ceux-ci doivent publier la part du chiffre d'affaires, des OPEX (les charges courantes pour exploiter un produit, une entreprise ou un système) et des CAPEX (les dépenses d'investissement) de leurs activités en lien avec la taxonomie.

Les premiers reportings taxonomiques des entreprises non financières ont été publiés pour l'exercice 2022. L'autorité européenne des marchés financiers, l'ESMA, a dressé une analyse de ces publications¹, avec un échantillon de 54 entreprises réparties dans les 22 pays membres de l'UE. **L'objectif du rapport est d'évaluer la qualité des informations fournies**, conformément aux attentes de la réglementation.

En voici les résultats clés :

- ▶ 96 % des entreprises ont bien *reporté* les données obligatoires et 70% selon le format attendu.
- ▶ 40 % des entreprises évaluées n'ont pas fourni d'explications concernant l'évaluation des critères techniques, des critères DNSH² et des garanties minimales³. Il s'agit pourtant des trois étapes qui permettent de confirmer qu'une activité est bien alignée à la taxonomie.
- ▶ Le taux d'alignement moyen sur le chiffre d'affaires est de 17,3 %, de 17,5 % pour les OPEX et de 28,1 % sur les CAPEX.



DURABLE (suite)

Un premier examen pour les reportings taxonomiques européens

- ▶ 30 % de l'échantillon a reporté 0 à au moins 1 des 3 KPIs (chiffre d'affaires, OpEx et CapEx) : 26 % pour les OpEx, 24 % pour le chiffre d'affaires et 15 % pour les CapEx.
- ▶ Des limites ont été observées concernant les méthodologies adoptées pour éviter le double comptage ou des problèmes de cohérence avec le reporting financier.
- ▶ Des bonnes pratiques ont été observées concernant le niveau de transparence apporté sur les tests de conformité effectués et sur les liens avec les politiques de durabilité.

L'ESMA dresse un bilan en demi-teinte de ces premiers reportings. Ainsi, la Plateforme européenne sur la finance durable et la Commission européenne ont lancé « un mécanisme de requête des parties prenantes de la taxonomie de l'UE », pour réviser la taxonomie existante et d'étudier l'ajout de nouvelles activités.

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-992851010-1098_-_Summary_of_findings_Results_of_a_fact-finding_exercise_on_corporate_reporting_practices_under_the_Taxonomy_Regulation.pdf

² DNSH (Do Not Significantly Harm) désigne les contrôles effectués pour vérifier que l'activité ne cause pas de dommages collatéraux aux autres objectifs environnementaux de la taxonomie.

³ Les garanties minimales désignent les contrôles effectués pour vérifier si l'activité est conforme aux garanties minimales du droit social.



TENDANCE

La BCE en a-t-elle terminé avec ses hausses de taux ?

Le 26 octobre dernier, la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés, après dix hausses consécutives. Le **taux de dépôt** reste ainsi fixé à 4 %, son **niveau le plus élevé depuis 1999**. Christine Lagarde, présidente de la BCE, observe déjà « *une très forte transmission de la politique monétaire dans l'économie, qui est directement affectée* ». Mais inutile d'attendre une prochaine baisse de ces taux, même si la faiblesse de l'activité fait craindre une contraction du PIB. « *Avoir une discussion sur une baisse des taux est totalement prématuré pour le moment* », prévient-elle, sans exclure d'autres relèvements si la situation économique l'exige.

Toujours selon Christine Lagarde, les taux sont désormais à des niveaux qui apporteront « *une contribution substantielle* » à la baisse de l'inflation, tout en ajoutant que pour faire encore reculer les prix, il faudra que ces niveaux soient maintenus « pendant une durée suffisamment longue ». La durée de cette stabilité des taux sera le grand sujet de la prochaine réunion de la BCE, le 14 décembre.

Lors de son dernier scénario économique, la BCE anticipe pour 2023 une inflation à 5,6 % (en rythme annuel), à 3,2 % en 2024 et à 2,1 % en 2025, tout près de son objectif de 2 %. La hausse des taux d'intérêt de la BCE est donc efficace, puisque l'inflation diminue depuis plusieurs mois et devrait poursuivre sa baisse. Nous pensons donc que le resserrement monétaire touche à sa fin et que le **cycle de hausse des taux d'intérêt de la BCE arrive à son terme**.



TENDANCE (suite)

La BCE en a-t-elle terminé avec ses hausses de taux ?

Après la **hausse de taux la plus rapide de l'Histoire**, les conditions de financement de l'économie se sont tendues. Les conséquences du renchérissement du coût du crédit ont été fortes, notamment sur l'activité immobilière. De fait, avec un ralentissement significatif de l'inflation en zone euro dans les mois qui viennent, nous prévoyons une potentielle **première baisse des taux** de la BCE en juin 2024, si l'objectif d'inflation des 2 % de la banque centrale est atteint à ce moment-là.

Concernant notre scénario de gestion, nous pensons que le **risque de récession immédiat est assez faible** au niveau mondial compte tenu :


- ▶ d'un marché du travail résilient,
- ▶ du surplus d'épargne des ménages,
- ▶ de la résistance de la profitabilité des entreprises et de l'absence de déséquilibre majeur au niveau macro-financier,
- ▶ de la moindre dégradation des conditions financières avec la fin du cycle de hausse des taux des banques centrales,
- ▶ ainsi que du redémarrage de la Chine.





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 passons de sur-exposé à sous-exposé, en réduisant de 5 % notre exposition aux actions de la zone euro. Et ce, même si les valorisations des marchés actions européens restent attractives.


 **ÉTATS-UNIS**
 Les marchés actions depuis le début de l'année ont été globalement positifs et, à ce petit jeu, les États-Unis restent le marché le plus performant au niveau régional. Toujours au niveau régional, les actions américaines pourraient relativement surperformer celles des autres marchés. Nous restons neutres sur cette classe d'actifs.


 **PAYS ÉMERGENTS**
 Certains marchés actions émergents ont une forte décote de valorisation, avec les plus bas niveaux observés depuis 20 ans. Ainsi, nous sommes surexposés aux marchés actions chinois, indiens et brésiliens.

OBLIGATIONS

 **SOUVERAINS**
 Les rendements offerts redeviennent attractifs à moyen terme et une légère baisse des taux par rapport au niveau actuel pourrait apporter un surcroît de performance à la classe d'actifs. Nous pensons que la remontée des taux souverains est peu probable, compte tenu de la fin du cycle haussier des taux des banques centrales.

 **CRÉDIT**
 La classe d'actifs est gagnante dans tous les scénarios. Si la croissance économique en 2024 est meilleure que prévue, les primes de risque crédit vont baisser. En cas de scénario plus défavorable, le Crédit IG apparaît plus robuste que le Crédit High Yield. Ainsi, les rendements sur les marchés de crédit reviennent à des niveaux attrayants.

 Évolution des avis par rapport au mois précédent.

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

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



L'euro a un potentiel de valorisation par rapport au dollar américain. Nous pensons que l'amélioration de la balance courante de la zone euro est un facteur positif pour cette monnaie dans les prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES



Pour l'instant, le conflit au Proche-Orient n'a pas d'impact fondamental sur les cours du pétrole, car l'Iran n'est pas directement impliqué dans ce conflit. Le prix du Brent, qui se situe aujourd'hui entre 80 et 90 \$/b, devrait rester relativement stable. Cependant, même si nous jugeons l'hypothèse peu probable, une intervention directe de l'Iran dans le conflit pourrait entraîner une hausse brutale et durable des cours du pétrole.



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. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations de Sienna Gestion, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

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 02 NOVEMBRE 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous