



Nos allocations profitent de la baisse de volatilité des marchés en novembre. En effet, le contexte macroéconomique favorise un écrasement des primes de risque, l'inflation continue de refluer sans récession économique forte, les banques centrales se dirigent certainement vers une pause plus structurelle de leur politique monétaire et le risque géopolitique reste contenu à ce stade. Nous maintenons le cap pour la fin d'année.

David TAIEB, Membre du Directoire – Chief Investment Officer

ESSENTIEL



Croissance

Après un été calme, l'activité mondiale ne s'est pas relancée au début de l'automne, puisque **le PMI composite mondial a perdu 0,5 point en octobre**. L'Allemagne est en récession avec une croissance sur un an qui recule de 0,3 %. Même si la France n'en est pas encore là, son PIB a été révisé en baisse de 0,1 % au 3e trimestre.



Inflation

Dans la zone euro, l'inflation continue de ralentir, elle était de 2,9 % en octobre sur un an, contre 4,3 % en septembre. Un an plus tôt, elle était encore de 10,6 %. Avec une inflation de 4,5 % en octobre par rapport à l'année dernière, **la France se classe 17e pays de l'UE**. À l'échelle mondiale, le processus de désinflation se poursuit lentement.



Politique monétaire

La banque centrale américaine a **maintenu ses taux directeurs entre 5,25 % et 5,5 %**. Dans le même temps, en Europe, la fin du cycle haussier des taux de la BCE semble actée. Les économistes sont désormais partagés entre une **stabilité des taux jusqu'au milieu de l'année prochaine**, et une **baisse des taux avant juillet**.



DURABLE

La COP28 : le bilan de l'Accord de Paris



Astrid LIEDES,
Analyste Finance
Responsable

La COP28 pour le climat s'ouvrait le 30 novembre, à Dubaï. Huit ans après l'adoption de l'Accord de Paris, cette édition prévoit un **premier bilan mondial de l'action climatique** (le « Global Stocktake »). Alors que la COP21 ambitionnait de limiter le réchauffement climatique à +2°C, voire +1,5°C, d'ici 2100 par rapport à l'ère préindustrielle, deux chiffres du dernier rapport de l'ONU¹ permettent de mettre en perspective cet objectif :

- ▶ La température actuelle se situe à +1,2°C par rapport à l'ère préindustrielle, avec une **violation probable de la limitation de 1,5°C d'ici 5 ans.**
- ▶ Les engagements climatiques pris aujourd'hui par les États ne limiteraient réellement la hausse des températures qu'à +2,9°C. Une **révision des ambitions nationales est donc attendue pour s'aligner à l'ambition commune de +1,5°C.**

¹ <https://www.unep.org/fr/resources/rapport-2023-sur-lecart-entre-les-besoins-et-les-perspectives-en-matiere-de-reduction-des>



DURABLE (suite)

La COP28 : le bilan de l'Accord de Paris

L'objectif de cette COP est de dresser un bilan et que celui-ci soit approuvé par les États membres, mais surtout d'**apporter une réponse politique afin de rectifier la trajectoire climatique actuelle**.

Parmi les sujets adressés à Dubaï :

- ▶ Une **sortie de la production des énergies fossiles** (seul le charbon est pointé du doigt aujourd'hui).
- ▶ Les financements, notamment le fonctionnement du fonds dédié aux pertes et dommages, en **aide aux pays les plus vulnérables**. La COP28 doit préciser ses modalités et ses parties prenantes.
- ▶ **Un appel à tripler la capacité des énergies renouvelables** et à améliorer leur efficacité énergétique, d'ici sept ans.

Cette édition est déterminante pour la réalisation des objectifs à l'horizon 2030, mais la coopération mondiale sur les sujets climatiques diminue et se complexifie.



TENDANCE

L'économie américaine surprend par sa résilience par rapport à la zone euro

Contre toute attente, **la croissance du PIB américain pour le 3e trimestre a atteint 5,2 % en rythme trimestriel annualisé**, bien au-dessus des attentes du consensus des économistes. Il s'agit même de **la plus forte croissance depuis le 4e trimestre 2021**. Nous sommes donc très loin de la récession anticipée par certains économistes et sociétés de gestion.

Cette croissance a été soutenue par l'**effet expansif des différents plans Biden** et par une **forte contribution de la consommation des ménages** (+4 % en rythme trimestriel annualisé). Sur le trimestre, les ménages américains ont augmenté leurs dépenses dans différents domaines : l'énergie, la santé, la finance, l'assurance, l'informatique et le tourisme. L'investissement immobilier a également rebondi. Cette hausse du PIB vient aussi des variations de stocks, des dépenses publiques, et de la première contribution positive de l'investissement logement depuis le 1er trimestre 2021.

À l'inverse, **la croissance du PIB de la zone euro sur le 3e trimestre est négative, à - 0,1 %** (en glissement annuel). Dans le détail, la récession en Allemagne pénalise une nouvelle fois l'ensemble de la zone, avec un recul de sa croissance de -0,3 % sur un an. En France également, le PIB a ralenti de -0,1 % sur le trimestre. L'activité demeure quasiment au point mort en zone euro depuis quatre trimestres maintenant, et les perspectives restent faibles, en cause des conditions financières dégradées, une hausse du coût de financement des entreprises, la chute des crédits immobiliers, la réduction du soutien budgétaire aux ménages, le ralentissement de l'emploi et une inflation toujours élevée. Selon les prévisions de la Commission européenne, la zone euro enregistrera cette année une croissance économique plus lente que prévu, mais évitera une récession technique, puis **rebondira l'an prochain**.



TENDANCE (suite)

L'économie américaine surprend par sa résilience par rapport à la zone euro

La hausse des investissements publics européens et privés devrait continuer de soutenir l'activité. **Le pic de la dégradation des conditions financières a été atteint**, puisque la BCE a terminé son cycle haussier à 4 %. Une détente assez notable est envisageable, à 3,5 % au SI 2024 et à 3 % fin 2024, sous l'effet du ralentissement de l'activité et de l'inflation.

La désinflation se poursuit au niveau mondial, à un rythme graduel. Octobre a été particulièrement favorable sur ce point, notamment en Europe. L'inflation générale devrait se situer autour de 2,5 % aux États-Unis et dans la zone euro au SI 2024, ce qui serait suffisant pour que **les banques centrales amorcent une baisse prudente de leurs taux directeurs**.

Bien que fragile, l'activité chinoise constitue une bonne nouvelle. On observe par ailleurs le retour progressif des touristes chinois en Europe.



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

Certains marchés actions européens se sont repris sur le mois de novembre, notamment grâce à la détente des taux. Comme le mois dernier, nous sommes neutres sur les actions européennes.



ÉTATS-UNIS

Les indices actions ont enregistré leur troisième semaine consécutive de hausse. Pour le S&P 500 et le Dow Jones, il s'agit de la plus longue série de gains hebdomadaires depuis juillet. Pour le Nasdaq, c'est la plus longue progression hebdomadaire depuis juin. Nous restons neutres sur la classe d'actifs.



PAYS ÉMERGENTS

Nous constatons une hausse globale des marchés actions, principalement en lien avec la baisse des taux des banques centrales. Nous maintenons notre surexposition aux marchés actions chinois, indien et brésilien.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

L'environnement économique reste incertain. Par prudence, les placements les moins risqués, comme les obligations publiques et privées, restent privilégiés par les investisseurs. Nous sommes neutres sur la classe d'actifs.



CRÉDIT

Nous appelons à la prudence, malgré des spreads résilients. Nous restons donc sélectifs et neutres sur l'ensemble de la classe d'actifs.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



Sur ce mois de novembre, le dollar a affiché sa plus forte baisse mensuelle depuis un an et a même atteint son niveau le plus faible depuis mi-août. L'environnement économique n'étant pas favorable au dollar, nous sommes surexposés sur cette classe d'actifs.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le prix du Brent est temporairement repassé sous le seuil de 80 \$/b pour la première fois depuis juillet. Nous sommes neutres sur le pétrole. Dans le même temps, le prix de l'or a atteint son plus haut niveau historique à 2 135,39 dollars l'once (cours au 4 décembre). Ainsi, nous sommes surexposés sur l'or.



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 - Membre du groupe SIENNA INVESTMENT MANAGERS - 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 DÉCEMBRE 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous