



Les marchés financiers sont volatils et les banques régionales américaines restent une source de nervosité, tout comme le bras de fer sur le plafond de la dette des États-Unis.

La publication des résultats du 1er trimestre des entreprises est terminée, les marchés financiers vont maintenant se concentrer sur les indicateurs économiques qui détermineront l'évolution des politiques monétaires de la FED et de la BCE, qui se réuniront les 14 et 15 juin prochains. À ce propos, les déclarations de différents membres du FOMC (Federal Open Market Committee) indiquent qu'une hausse des taux en juin reste possible, alors que la BCE devrait encore relever ses taux directeurs.

David TAIEB, Membre du Directoire - Chief Investment Officer

ESSENTIEL



Croissance

Le **PMI composite mondial** (l'indicateur permettant de connaître l'état économique d'une zone et d'un secteur) **se redresse pour le 5e mois consécutif**, pour s'établir à 54,2, une première depuis décembre 2021. Le secteur des services surperforme, à l'inverse de l'industrie. À surveiller : un possible ralentissement de la croissance d'ici la fin d'année.



Inflation

Alors que le **processus de désinflation se poursuit lentement**, l'inflation reste présente partout dans le monde. Dans la zone euro en avril, l'inflation totale a été mesurée à 7 % en glissement annuel, malgré une baisse surprise des prix alimentaires de 0,4 %, la première depuis décembre 2020. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente reste toujours au-dessus de 5 %.



Politique monétaire

Nous pensons que le **pic de l'impulsion monétaire est passé** et il est peu probable que les taux longs continuent de monter significativement au cours des prochains mois. Alors que la Fed envisage une pause de cette hausse, la BCE estime avoir encore du chemin à faire pour atteindre son objectif d'inflation. Ainsi, elle devrait encore relever ses taux directeurs, mais de manière plus prudente.



DURABLE

Le climat : un futur sujet incontournable des Assemblées Générales ?



Jean-Marie PÉAN,
Directeur Finance
Responsable

La **saison des Assemblées Générales s'achève** et même si toutes n'ont pas encore eu lieu, certaines ont dû **donner une place non négligeable au sujet climatique**. Alors que ce thème n'était presque jamais abordé il y a quelques années, de plus en plus d'entreprises font le choix de mettre à l'ordre du jour de leur assemblée leur stratégie climatique.

Une des raisons est notamment l'**intérêt grandissant de certains actionnaires** pour ces enjeux climatiques. Certains d'entre eux tentent même d'inscrire de nouvelles résolutions sur ce sujet à l'ordre du jour. Ils demandent ainsi un renforcement de la stratégie climatique de l'entreprise, un alignement de cette stratégie aux objectifs de l'Accord de Paris ou une précision sur les méthodologies de calcul des émissions de CO2. Mais ce qu'ils désirent en priorité, c'est la **transparence de la part des entreprises**.



DURABLE (suite)

Le climat : un futur sujet incontournable des Assemblées Générales ?

Engie a par exemple présenté une résolution, déposée par plusieurs investisseurs institutionnels, demandant la mise en place d'un vote consultatif tous les trois ans sur la stratégie climat du Groupe et d'une présentation chaque année de sa mise en œuvre.

Axa a été interrogé lors de son AG sur l'impact environnemental des projets de gaz naturel liquéfié aux États-Unis.

Veolia a également été interrogé, mais sur ses capacités électriques fonctionnant au charbon en Chine (plan de sortie, horizon de sortie, modalités de sortie).

Le **Groupe Carrefour** a quant à lui dédié une de ses résolutions au sujet climatique, avec une présentation de ses leviers d'actions pour décarboner le scope 3 de ses émissions. Il a également vu le dépôt d'une résolution externe sur ce même sujet.

Enfin, **TotalEnergies** a demandé un avis à ses actionnaires sur son rapport Sustainability & Climate, mais a aussi inscrit à l'ordre du jour une résolution externe sur ses objectifs en matière d'émissions indirectes du scope 3.



TENDANCE

La croissance mondiale résiste à la divergence industrie/service

L'activité mondiale continue de s'améliorer et l'indice PMI composite mondial atteint son plus haut niveau depuis décembre 2021. Cette amélioration est le résultat de plusieurs facteurs :

- ▶ La réduction du risque de récession en Europe et aux États-Unis ;
- ▶ L'atténuation des coûts de production et de la contrainte énergétique ;
- ▶ Le retour à la normale des chaînes d'approvisionnement ;
- ▶ La réouverture de la Chine ;
- ▶ La résilience des marchés du travail et des dépenses des ménages.

Sur ce dernier point, le moral des ménages progresse assez nettement ces derniers mois dans quasiment tous les pays. La **consommation devrait** donc **se redresser**, aidée par le **recul de l'inflation** qui devrait améliorer le pouvoir d'achat des ménages.

Dans les **pays émergents**, la **croissance continue de surprendre à la hausse** puisque, selon le FMI, l'Inde et la Chine devraient représenter la moitié de la croissance mondiale en 2023. Au 1er trimestre, la croissance chinoise a dépassé les attentes (9,1 % en rythme annualisé) et, en Inde, l'indice PMI composite est à 61,6 en avril, contre 58,4 en mars.



TENDANCE (suite)

La croissance mondiale résiste à la divergence industrie/service

Si dans ces pays, la croissance est particulièrement forte dans l'industrie et les services, les nuages s'accumulent sur l'**industrie**, qui est **en quasi-récession au niveau mondial**. Les entreprises manufacturières restent toujours prudentes (embauches réduites, modération de l'investissement et politique délibérée de déstockage), alors que **les services résistent**, certains étant assez décorrélés de l'industrie (le tourisme, les loisirs, etc.).

Néanmoins, compte tenu de l'effet d'entraînement de l'industrie sur le reste de l'économie, il paraît peu probable que les services puissent maintenir leur dynamisme actuel sans un redressement du secteur industriel.

Par ailleurs, les **marchés immobiliers se retournent à la baisse** dans le monde développé. Les turbulences bancaires récentes devraient inciter les banques à être plus prudentes dans leur politique de distribution de crédit. La dégradation des conditions financières en lien avec le durcissement monétaire impacte le coût de financement et l'investissement des entreprises, la consommation des ménages et le marché immobilier. De son côté, la désinflation continue, mais reste lente.

Dans ce contexte, des fluctuations positives ou négatives des marchés actions sont tout à fait possibles. Ainsi, **nous restons neutres sur la classe d'actifs actions**.



Lors des réunions des banques centrales prévues en juin, **une nouvelle hausse des taux pourrait être décidée**, alors qu'une ou plusieurs baisses ont été exclues. Deux nouvelles hausses des taux directeurs de 0,25 % en juin et juillet sont probables mais nous anticipons, avant la fin de l'année, la fin du cycle de hausse des taux des banques centrales, avec un taux terminal pour la Fed à 5,25 % et pour la BCE à 3,75 %.







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 performant, rattrapant leurs performances négatives de 2022. Leur valorisation actuelle intègre un scénario de croissance économique sans inflation et une politique monétaire des banques centrales moins restrictive. Le marché devient moins attractif en termes de valorisation comparé aux autres marchés actions mondiaux.

  **ÉTATS-UNIS**
L'économie américaine fait toujours preuve de résilience et les statistiques ne font pas état d'une contraction de l'activité. Face à cette résistance, nous décidons de passer surpondérer sur les actions américaines. La baisse du dollar et l'approche de la fin du resserrement monétaire US seront des catalyseurs favorables.

  **PAYS ÉMERGENTS**
Nous restons sélectifs : nous sommes surexposés au marché actions chinois et nous avons initié une exposition sur les actions indiennes.

OBLIGATIONS

  **SOUVERAINS**
Les rendements redeviennent attractifs à moyen terme et une légère baisse des taux pourrait apporter un surcroît de performance à la classe d'actifs. Voir les taux souverains remonter au-dessus de ces niveaux nous apparaît peu probable, compte tenu de la fin du cycle de remontée des taux des banques centrales.

  **CRÉDIT**
Pour 2023, si la croissance économique est meilleure que prévue, les primes de risque Crédit vont baisser. De plus, en cas de scénario défavorable, le crédit Investment Grade apparaît plus robuste que le crédit High Yield.

CONVICTIONS (suite)

DEVICES EURO/USD



La fin de l'utilisation du dollar comme valeur refuge par les investisseurs, la fin de 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 face au dollar.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le cours de l'or se rapproche de son plus haut niveau atteint en août 2020. Ainsi, nous restons neutres sur la classe d'actifs. Pour le pétrole, la récente décision de l'OPEP de diminuer sa production aggrave le risque de déficit d'offre, alors que la demande augmente. La hausse du prix du baril de pétrole va se poursuivre, nous anticipons un prix du Brent à 95 \$/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 9 728 000 € - 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 06 JUIN 2023



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous