



Les données économiques publiées au cours du mois de mai et les bons résultats des entreprises au 1er trimestre 2024 continuent de porter les actifs risqués et notamment les actions. Ces données nous poussent d'ailleurs **à arbitrer une partie de notre exposition internationale vers plus de zone euro, sans pour autant l'abandonner**. Les réunions des banquiers centraux en juin nous permettront d'ajuster nos allocations.

David TAIEB, Chief Investment Officer - Listed Assets (CIO)

ESSENTIEL



Croissance

L'économie mondiale continue d'être résiliente, essentiellement portée par les États-Unis qui marquent cependant une pause dans leur progression. On note également qu'**en mai, une série de données économiques très encourageantes a été publiée en zone euro**, qui montre une possible amélioration à venir. La croissance de 2024 devrait donc ressembler à celle de 2023.



Inflation

Même si l'inflation mondiale continue de reculer progressivement, notamment en zone euro, l'inflation américaine, elle, ne baisse plus depuis janvier. Parallèlement, on peut noter un reflux des cours du pétrole sur les marchés, ce qui entraînera probablement une moindre tension sur les prix à partir du mois de juin.



Politique monétaire

Les investisseurs anticipent une baisse des taux directeurs de la BCE le 6 juin, en raison du recul de l'inflation et d'un niveau d'activité toujours faible. La situation est différente aux États-Unis où toutes les conditions ne semblent pas réunies pour que la Réserve Fédérale fasse de même. Le premier mouvement de baisse des taux américains pourrait intervenir en septembre au plus tôt.



DURABLE

Le régulateur européen souhaite encadrer les dénominations des fonds ESG – « ESMA funds naming »



Astrid LIEDES,
Analyste ESG
Listed Assets

Depuis l'entrée en application du règlement SFDR, l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) observe un engouement des marchés à proposer des fonds ayant des stratégies d'investissement durables. Elle considère que les investisseurs peuvent raisonnablement s'attendre à ce que ces fonds soient conformes à des normes de durabilité suffisantes.

L'ESMA souhaite ainsi s'attaquer au risque de greenwashing induit par des dénominations trompeuses. Elle vient pour cela de publier des lignes directrices dont l'objectif **est d'encadrer l'utilisation de certains termes dans les titres des fonds pour ne pas prêter à confusion ou tromper les investisseurs.**

Son rapport final a été publié le 14 mai dernier. Ces exigences s'appliqueront 3 mois après la publication officielle pour les nouveaux fonds, et 12 mois pour les fonds déjà existants.

Les exigences pour ces fonds durables concernent **des exclusions obligatoires et des seuils minimums d'investissement durable et de caractéristiques environnementales et sociales (E&S) à atteindre.** Le tableau ci-dessous résume ces exigences à appliquer en fonction de la terminologie utilisée dans la dénomination du fonds.



DURABLE (suite)

Terminologie employée dans le titre du fonds	Seuil minimum dans le fonds d'investissement durable ou de caractéristiques E&S	Exclusions
Durabilité	80 %	CTB + PAB
Environnement, ESG, ISR	80 %	CTB + PAB
Transition	80 %	CTB
Social, Gouvernance	80 %	CTB
Impact	80 %	CTB + PAB

Exclusions CTB (Climate Transition Benchmark) :

- Armes controversées,
- Tabac,
- Violation de l'UN Global Compact.

Exclusions PAB (Paris-Aligned Benchmark) :

- Entreprises > 1 % revenus liés au charbon
- Entreprises > 10 % revenus liés au pétrole
- Entreprises > 50 % revenus liés au gaz
- Entreprises > 50 % revenus liés à la génération électricité avec intensité de GES > 100gCO₂/kwh

Les fonds utilisant la dénomination «transition» ne sont pas tenus d'appliquer les exclusions fossiles, l'objectif étant de ne pas pénaliser les investissements dans les entreprises des secteurs émissifs en cours de transition, mais plutôt de les accompagner.

Avec ce rapport, le marché se dirige vers des exclusions obligatoires, notamment liées aux énergies fossiles, pour les fonds utilisant des dénominations ESG ou assimilées.



TENDANCE

Le marché actions anglais retrouve son attractivité

L'activité économique du Royaume-Uni s'est nettement améliorée depuis l'automne 2022. Après sept trimestres consécutifs atones et une légère récession au 2e semestre 2023, **le PIB britannique a progressé de + 0,6 % sur le premier trimestre 2024**, mettant fin à la récession dans laquelle le pays est entré l'année dernière, grâce au rebond de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Les ventes au détail ont rebondi en mai, enregistrant leur plus forte hausse depuis décembre 2022. Le PMI composite britannique a atteint 54,1 en avril, marquant son sixième mois consécutif de performance positive. Le secteur des services a lui aussi affiché une reprise robuste et a accéléré, stimulant la croissance globale. Toutefois, la production manufacturière a légèrement fléchi.

Après avoir **atteint un pic de 11 % à l'automne 2022**, l'inflation britannique a marqué un fort ralentissement en avril, tombant à 2,3 % sur un an, au plus bas depuis juillet 2021. **Le déficit public a également été nettement réduit, autour de 3 % du PIB**, alors que la dette publique s'est stabilisée autour de 100 % du PIB. Concernant la politique monétaire de la banque centrale (BOE), le consensus anticipe un peu moins de deux baisses des taux en 2024.



TENDANCE (suite)

Le marché actions anglais retrouve son attractivité

Compte tenu de ces éléments, **il semble donc opportun de revenir investir sur le marché actions britannique**, délaissé par les investisseurs au cours des deux dernières années. En termes de valorisation, **le Footsie 350 se négocie 11,6 fois les bénéfices à 12 mois, soit une décote de 12 % par rapport à son historique des 10 dernières années**. La décote relative du marché actions anglais par rapport à l'EuroStoxx se justifie essentiellement par une différence de composition sectorielle. Le Footsie est surpondéré sur les secteurs cycliques et il est très largement sous-pondéré sur les valeurs technologiques.

La dernière saison de publication des résultats d'entreprises a été satisfaisante, avec de nombreux **signaux positifs sur les résultats et sur les marges**. On pourrait donc surpondérer les actions anglaises face aux actions de la zone euro. Nous pensons toutefois qu'il est judicieux d'attendre pour l'instant, car le Premier ministre britannique Rishi Sunak vient d'annoncer la tenue d'élections législatives le 4 juillet. Cela pourrait entraîner une fragilité de la conjoncture pour les mois qui viennent, d'autant plus que l'opposition travailliste part grand favori pour déloger les conservateurs.

Dans ce contexte, **une instabilité politique pourrait entraîner une certaine volatilité sur les actions britanniques**.



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

La dynamique macroéconomique ainsi que les résultats des entreprises s'améliorent progressivement, tandis que les valorisations des actions de la zone sont toujours aussi attractives. Nous passons de neutre à surexposé sur cette classe d'actifs.



ÉTATS-UNIS

Les valorisations sont particulièrement élevées sur les actions américaines. Nous maintenons nos attentes d'une hausse de 2 % de l'indice S&P 500 pour la mi-2024, et une progression de 6 % d'ici la fin de l'année. Nous arbitrons une partie de notre exposition américaine en faveur de la zone euro, nous passons donc de neutre à sous-exposé sur cette classe d'actifs.



PAYS ÉMERGENTS

Nous sommes globalement positifs sur cette classe d'actifs, même si nous restons neutres sur les marchés actions brésilien et indien, et surexposés aux actions chinoises, dont la dynamique s'inverse petit à petit.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Nous n'anticipons qu'un recul modéré des taux longs aux États-Unis, alors qu'il devrait être plus net en zone euro. Au global, nous restons neutres sur les obligations souveraines américaines et européennes.



CRÉDIT

Nous sommes neutres sur l'ensemble de la classe d'actifs. Les spreads sont désormais très bas, mais le couple rendement/risque de cette classe d'actifs reste attractif. Les hypothèses de défaillances semblent importantes à ce stade du cycle, ce qui nous fait préférer le crédit Investment Grade européen.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)



DEVICES EURO/USD

Alors que 1 euro valait 1,067 dollar américain fin avril, il s'est apprécié à 1,085 dollar fin mai. Nous restons positifs sur l'euro avec un niveau cible autour de 1,11 dollar pour cet été, avec une perspective de 1,13 dollar à la fin de l'année.



MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix du baril de Brent est en repli, passant de 82,3 \$ à la fin avril à 75,2 \$ à la fin mai. Nous pensons que le potentiel d'appréciation reste faible, mais la décision de l'Arabie Saoudite de renoncer à augmenter sa capacité de production peut être de nature à alimenter l'idée d'un déficit d'offre structurel ce qui devrait soutenir le cours du baril. Pour les mois à venir, nous anticipons une stabilité des cours autour de 80 \$/baril.



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 06 JUIN 2024



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous