

Expertises

Votre lettre d'information

Économie

Marchés financiers

Finance responsable

EN BREF

Rédaction : **Sienna**
GESTION

Les 3 infos à retenir

Croissance

L'activité économique mondiale a ralenti en septembre, avec un PMI composite Monde qui est passé de 50,6 à 50,5.

Politique monétaire

Les prévisions estiment que les taux directeurs mondiaux resteront proches de leur sommet et que les premières baisses interviendront mi-2024.

Inflation

En zone euro, l'inflation de septembre a chuté à 4,3 % sur 12 mois, atteignant son niveau le plus bas depuis deux ans.

LE CHIFFRE CLÉ

+0,7 %

Selon la Dares, le nombre de demandeurs d'emploi en **catégorie A a augmenté de 0,7 % au 3e trimestre en France métropolitaine**. Peut-être un tournant pour le chômage qui, jusqu'ici, ne cessait de baisser depuis 2015.

L'ANALYSE DU GÉRANT

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

Le 26 octobre dernier, la Banque Centrale Européenne 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.

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.

REPÈRES

Indicateurs économiques



Zone euro

- +0,1 % : taux de croissance du PIB T3 23 (ga)
- +2,9 % : taux d'inflation en octobre 2023 (ga)



États-Unis

- +2,9 % : taux de croissance du PIB T3 23 (ga)
- +3,7 % : taux d'inflation en septembre 2023

Indicateurs de marchés¹

Variation mensuelle²

Niveau à fin Octobre 2023

Taux à 10 ans

Allemagne	0,3 %	2,8 %
France	0,1 %	3,4 %
Italie	0,4 %	4,7 %
Espagne	0,5 %	3,9 %

Indice

EUROSTOXX 50 (Europe)	-2,7 %	4 061
CAC 40 (France)	-3,5 %	6 886
S&P500 (Etats-Unis)	-2,2 %	4 194

Devise EUR/USD

0,0 % 1,06

Pétrole (Brent) \$/baril

-8,3% 87

1 - Niveaux en devise locale

2 - Pour les taux, il s'agit de la différence entre les deux dates

Source : Bloomberg

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

au 31 octobre 2023

CLASSES D'ACTIFS

CONVICTION*

COMMENTAIRE

Actions zone euro



Nous passons de sur-exposé à sous-exposé, en réduisant de 5 % notre exposition aux actions de la zone euro.

Actions US



Au niveau régional, les actions américaines pourraient surperformer. Nous restons neutres sur cette classe d'actifs.

Actions émergents



Nous sommes surexposés aux marchés actions chinois, indiens et brésiliens.

Obligations d'États



Une légère baisse des taux pourrait apporter un surcroît de performance à la classe d'actifs.

Obligations d'entreprises



Nous sommes positifs sur le Crédit IG et neutres sur le crédit high yield européen et américain.

Devise EUR/USD



L'euro a un potentiel de valorisation intéressant par rapport au dollar américain.

Or/Pétrole



Le prix Brent se situe entre 80 et 90 \$/b et devrait rester stable, malgré le conflit au Proche-Orient.

* Légende : Postif : Neutre : Négatif :

LE BILLET DE LA FINANCE RESPONSABLE

Un premier examen pour les reportings taxonomiques européens

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.
- 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.

¹https://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.

epsens

Avertissement

« 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 »

Epsens - Entreprise d'investissement agréée en France par l'ACPR | Code Banque CIB : 11 383 - Société Anonyme au capital de 20 376 960,40 € | 538 045 964 R.C.S. Paris | N° TVA intracommunautaire : FR 92 538 045 964 | Siège social : 21 rue Laffitte 75317 Paris Cedex 09 | www.epsens.com

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 | www.sienna-gestion.com

