

# mirova

Creating Sustainable Value

## BILAN & PERSPECTIVES MARCHÉS ANNUEL

*Actifs listés - Janvier 2024*



## 2023 en bref



### Performances économiques :

- Croissance robuste des États-Unis supérieure aux attentes.
- Passage de tendances stagflationnistes à une désinflation sans récession aux États-Unis et en zone euro, c'est-à-dire du pire scénario au plus favorable.
- Persistance de l'instabilité géopolitique, avec un moindre impact sur l'économie et les marchés qu'en 2022.



### Résilience des entreprises :

- Robustesse des entreprises américaines et européennes, qui préservent leurs marges.
- Forts gains de productivité aux États-Unis, notamment grâce à la transition numérique et technologique, mais aussi au rajeunissement du parc industriel sous l'effet de la réindustrialisation.
- Point d'attention sur le resserrement du crédit bancaire en zone euro.



### Emploi et consommation :

- Solidité du marché de l'emploi aux États-Unis et en Europe.
- Pouvoir d'achat et consommation soutenus grâce aux hausses de salaire et au soutien budgétaire.



### Marchés et investissement :

- Performance élevée des actions et du crédit en fin d'année.
- Forte volatilité sur les taux.
- Surperformance des marchés américains, tirés par les valeurs technologiques, par rapport aux marchés européens, assis sur des économies domestiques moins dynamiques qu'en Amérique du Nord.

# 2023 en 10 faits marquants

## Les bonnes surprises



1

### La résistance de l'économie américaine

Les États-Unis terminent l'année sur une croissance de PIB<sup>1</sup> de 2,5 %<sup>2</sup>, un niveau nettement supérieur aux anticipations du marché de début 2023, mais qui ne surprendra en revanche pas ceux de nos clients qui avaient pu parcourir nos perspectives 2023 ([Mirova voit la vie en vert, et 2023 en rose](#)). L'économie américaine a profité du mouvement de réindustrialisation du pays grâce notamment à une politique budgétaire volontariste, se traduisant par un cycle d'investissements massifs et générant des effets bénéfiques sur l'emploi et l'activité économique, entre autres.

2

### De l'inflation à la désinflation

La lutte contre l'inflation formait la grande priorité des Banques centrales pour l'année. Or, son ralentissement a été significatif, allant jusqu'à une vraie désinflation au dernier trimestre. Au cours de l'année 2023, l'inflation est ainsi tombée à 3 %<sup>2</sup> aux États-Unis et en zone euro alors qu'elle y avoisinait les 10 %<sup>2</sup> il y a un an. La bonne surprise réside dans le ralentissement de l'inflation sous-jacente, l'inflation étant inévitablement orientée à la baisse avec la normalisation des prix de l'énergie. Autant de signaux forts qui ont poussé les Banques centrales à mettre un terme à leurs politiques de resserrement monétaire alors même que les indicateurs macro-économiques résistaient fort bien.

3



### Robustesse des marges des entreprises et gains de productivité

Les entreprises américaines et européennes ont réussi à préserver leurs marges au cours de cette année, notamment en exerçant leur levier sur les mix prix. Aux États-Unis, fait notable, les sociétés ont également affiché de forts gains de productivité, provenant d'un intense mouvement de réindustrialisation ainsi que de la transformation numérique et technologique, notamment liée à l'intelligence artificielle.

1. PIB: Produit intérieur brut.

2. Source : Bloomberg.



# 4

## Emploi et consommation, des piliers solides

En Amérique du Nord, investissements et résilience du consommateur face à l'inflation, dus aux réserves d'épargne et trésoreries gonflées par les politiques de soutien durant la crise du covid, ont permis aux entreprises de maintenir leurs profits, de préserver leurs effectifs, et même d'accorder des hausses de salaire. Cela a ainsi renforcé le pouvoir d'achat réel des salariés et engendré un cercle vertueux.



# 5



## Une hausse des taux relativement indolore

Comme attendu par Mirova, entreprises et particuliers se sont montrés relativement immunisés face à la hausse des taux d'intérêt. Elle n'a pas affecté l'économie productive, dont les acteurs étaient déjà équipés de crédits à taux avantageux souscrits pendant la crise du covid. Les ménages ont également pu puiser dans des réserves d'épargne massives. Celles-ci ont été consommées aux États-Unis, mais très peu en Europe jusqu'à présent. Par ailleurs, les agents économiques n'ont eu aucun intérêt à rembourser leurs dettes contractées à taux assez faibles, alors qu'ils pouvaient placer leurs liquidités à des niveaux très attractifs, ce qui de facto a abaissé les taux de charges financières nettes.

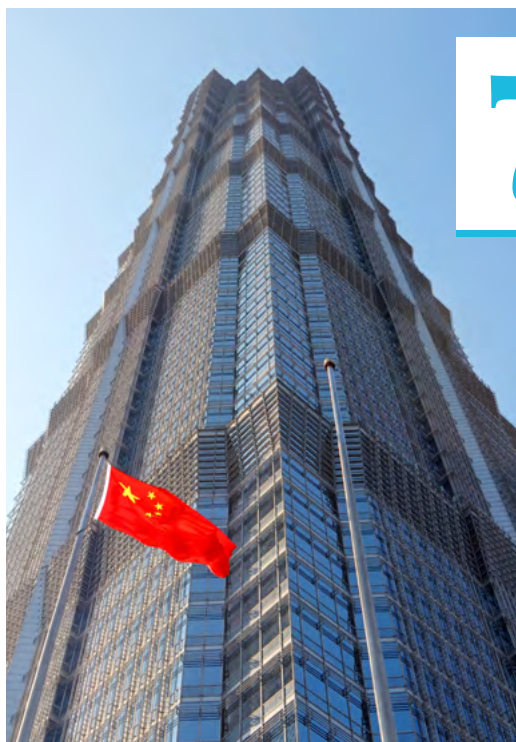
## Les points d'attention

# 6

## Des dichotomies persistantes

Toutes les zones géographiques n'ont pas progressé à la même vitesse. Il demeure ainsi une dichotomie forte entre les États-Unis et l'Europe, ainsi qu'entre l'Europe du Nord, celle des industries, et l'Europe du Sud, des services. La croissance aux États-Unis est désormais en ligne avec sa tendance pré-covid alors que celle de la zone euro a complètement décroché du fait d'une consommation nettement moins vigoureuse depuis deux ans et des difficultés du secteur manufacturier. Cette divergence entre industrie et services marque l'une des conséquences du covid. L'Allemagne a ainsi plus souffert que l'Espagne ou le Portugal, où les composantes services prédominent.





# 7

## Immobilier et croissance, deux défis pour la Chine

La forte réindustrialisation des États-Unis, et dans une moindre mesure de l'Europe, ainsi que d'autres pays asiatiques comme le Vietnam, ne joue pas en faveur de la Chine. Celle-ci peine à trouver de nouveaux relais de croissance, tandis que sa démographie décline, ce qui se ressent sur la consommation.

De plus, la faillite continue de menacer de nombreux acteurs du secteur immobilier. Le pays souffre tout simplement d'une surcapacité immobilière, combinée au ralentissement et à l'affaiblissement des capacités de financement des ménages et des collectivités locales.

Le pays parvient néanmoins à terminer l'année sur une croissance de près de 5,5 %<sup>3</sup>, grâce à un soutien accru des autorités à la fois sur le plan budgétaire et monétaire.

# 8

## Un resserrement du crédit bancaire

L'économie et les marchés ont surmonté sans trop de difficultés la crise bancaire Silicon Valley Bank (SVB) – même si l'épisode eut des répercussions sur les marchés européens au printemps, mettant un coup de frein à la trajectoire haussière du début d'année. A noter désormais que le marché du crédit bancaire se trouve à l'arrêt en zone euro.



# 9

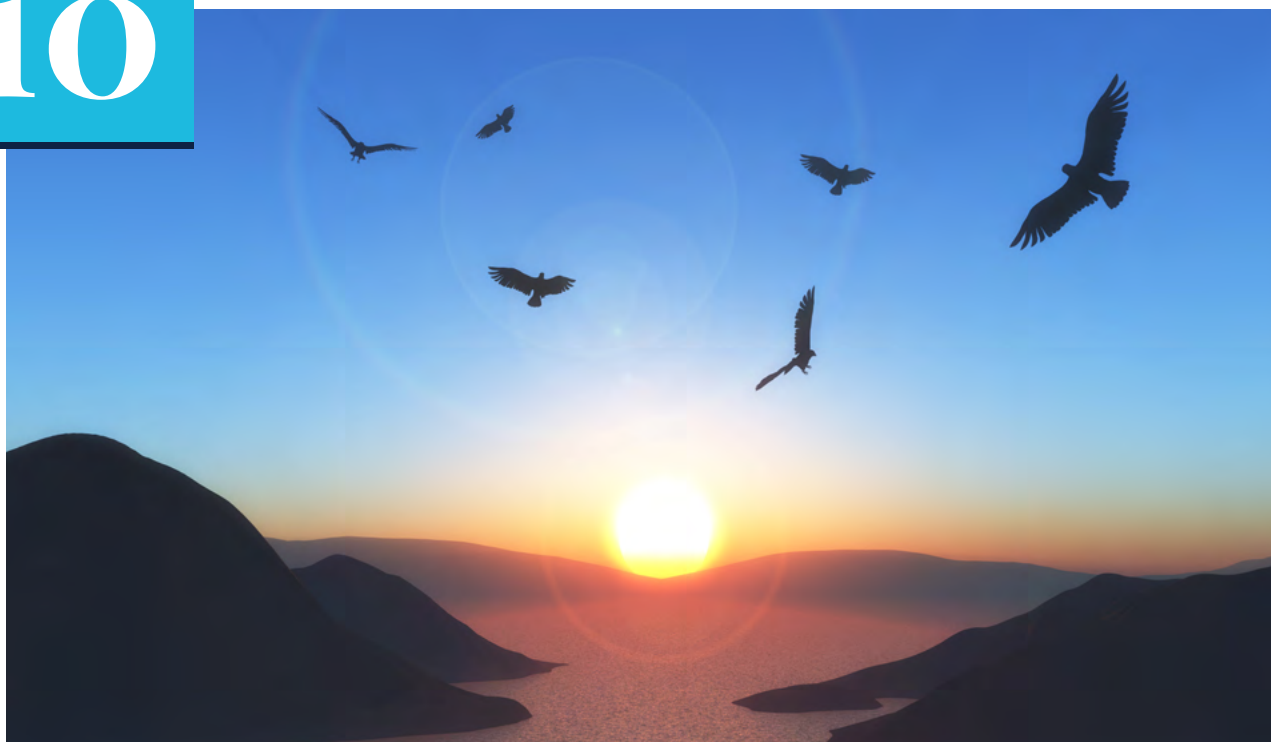
## Une trajectoire spécifique pour le Japon

Le Japon demeure le seul pays dans lequel les autorités, à travers leurs réformes, tentent d'orchestrer une hausse de l'inflation. Autre spécificité, le pays devrait sortir très progressivement de sa politique monétaire ultra-accommodante via un abandon des taux d'intérêt directeurs négatifs et un accompagnement à la hausse des taux d'intérêt long terme. A contre-courant des politiques menées aux États-Unis ou en Europe.

3. Source : Bloomberg.

## Une fin d'année en fanfare

10



### Un scénario « goldilocks »<sup>4</sup>

Les données publiées en cette fin d'année confirment une forme d'accélération à la baisse de l'inflation alors que les différents chiffres d'activité ont conservé jusqu'à présent leur résilience et que les indicateurs avancés laissent percevoir une forme de stabilisation. De plus, la perspective d'un assouplissement monétaire dès le premier semestre 2024, à la suite du changement de ton de la Fed<sup>5</sup>, et dans une moindre mesure de celui de la BCE<sup>6</sup>, renforce l'idée d'un atterrissage en douceur réussi de l'économie, scénario que nous jugeons début 2023, et continuons jusqu'à présent à juger, le plus probable pour notre part. Les risques d'atterrissage brutal anticipé par le marché début 2023 ne se sont pas concrétisés. Ces perspectives se ressentent sur toutes les classes d'actifs. On observe ainsi une pression forte à la baisse sur les taux, soutenant les obligations et favorisant une hausse de la valorisation des actions. Le contexte se fait propice à un assouplissement des conditions financières. L'année 2023 s'achève donc sur un scénario « goldilocks » idéal pour les marchés.

4. Goldilocks : Scénario idéal caractérisé par une période de croissance économique modérée et stable, avec un équilibre entre la croissance et l'inflation.

5. Fed : Réserve fédérale américaine.

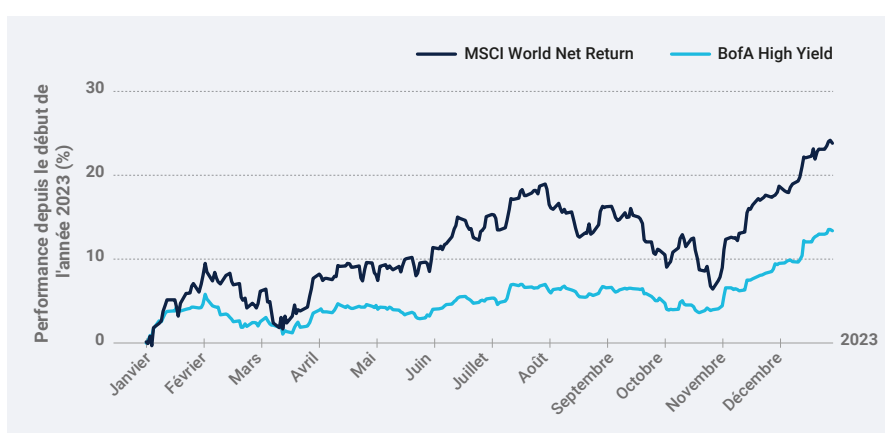
6. BCE : Banque centrale européenne.

# 2023, les marchés en un clin d'œil

## 01

La résilience de l'économie américaine, la résistance de l'emploi et de la consommation, la forte désinflation et les anticipations de baisses de taux directeurs des banques centrales pour 2024 expliquent la performance élevée des actions et du crédit sur 2023.

Évolution de l'indice actions monde (MSCI World Net Return) et de l'indice obligataire haut rendement (BofA High Yield).

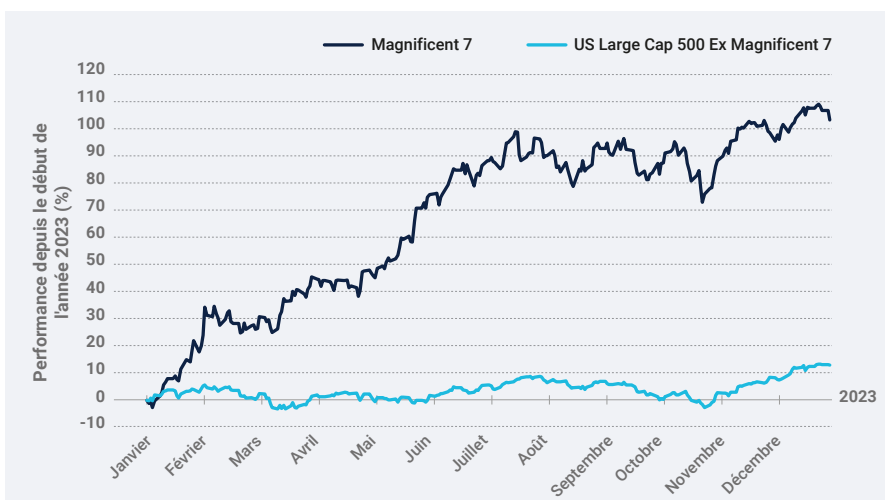


Source : Bloomberg 2023.

## 02

Aux États-Unis, les ¾ de la performance du S&P 500 ont été réalisés par sept titres seulement, surnommés *The Magnificent Seven*.

Évolution des *Magnificent Seven*<sup>7</sup> et des grandes capitalisations américaines ex *Magnificent Seven* (Nasdaq US 500 Large Cap Index).



Source : Morgan Stanley 2023.

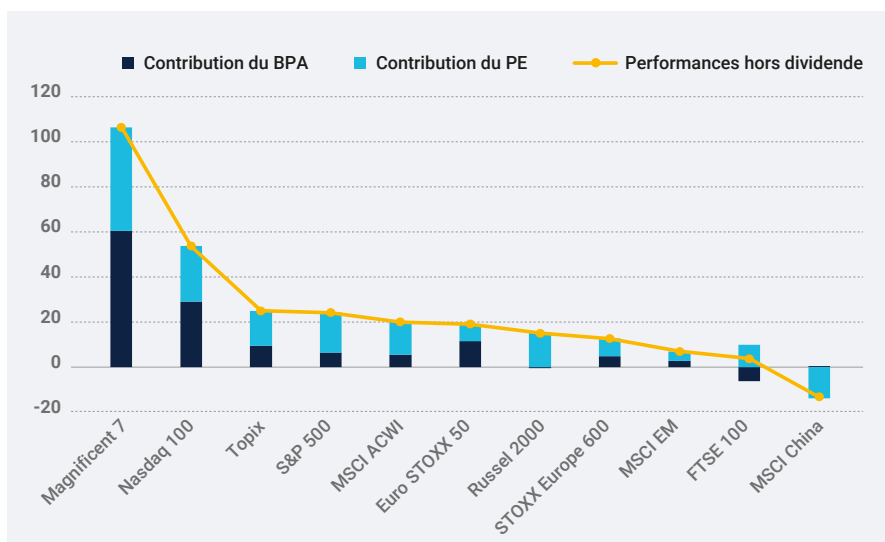
7. Groupe de sociétés très performantes et influentes sur le marché boursier américain (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA, et Tesla).

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

# 03

**Les bourses américaines ont surperformé les bourses européennes, grâce notamment à une plus forte expansion de multiples de valorisation (PE). Seule la Chine a vu ses multiples de valorisation se contracter.**

Rendement des principaux indices boursiers et contribution des BPA<sup>8</sup> et du PE<sup>9</sup>.

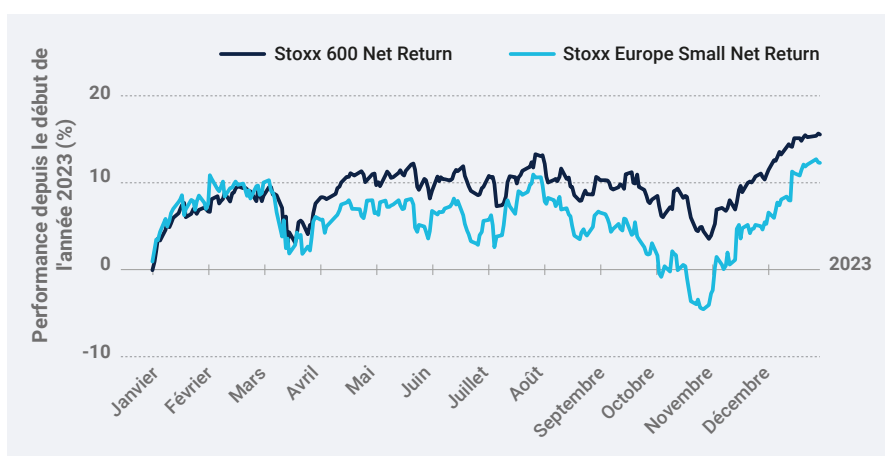


Source : Morgan Stanley 2023.

# 04

**La surperformance des bourses européennes début 2023 a connu un coup d'arrêt à la suite de la faillite de la banque américaine SVB. Le reste de l'année s'est poursuivi sans tendance claire, jusqu'aux dernières semaines de 2023. Les bourses ont alors retrouvé une nette trajectoire haussière, avec une surperformance notamment du compartiment petites et moyennes capitalisations.**

Évolution des principales capitalisations européennes (STOXX 600 Net Return) et des petites capitalisations européennes (STOXX Europe Small Net Return).



Source : Bloomberg 2023.

8. BPA : Bénéfice par action.

9. PE (Price-to-Earnings ratio) : Cours de l'action d'une société par rapport à son bénéfice par action.



# 05

Sur les marchés obligataires, l'année a été marquée par une très forte volatilité des taux et a connu deux grandes temporalités distinctes. La première partie de 2023 a été marquée par la poursuite du krach débuté en 2022, hors « fuite vers la qualité » suite à la faillite de SVB. Au mois d'octobre, le marché obligataire s'est retourné et termine l'année sur une très bonne performance sur fond d'accélération à la baisse des taux.

Évolution des taux américains 2 ans et 10 ans.



Source : Bloomberg 2023.

# Perspectives 2024 en bref



## Scénario central :

- Atterrissage en douceur de l'économie sans récession.
- Stabilisation de l'inflation entre 2 % et 2,5 %.
- Abaissement des taux directeurs des banques centrales au printemps.
- Gains de productivité stabilisés, investissements et consommation résistants aux États-Unis et dans une moindre mesure en Europe.



## Points d'attention :

- Capacité des entreprises à maintenir leurs marges et les emplois.
- Répercussions des évolutions réglementaires en Europe et aux États-Unis.
- Incertitudes géopolitiques et électorales.



## Marchés et investissement :

- Marché sans tendance claire sur la première partie de l'année, allocation diversifiée multi classes d'actifs recommandée, puis rebond des actifs risqués par la suite.
- Perspectives attractives pour les actions américaines hors *Magnificent Seven*, les petites et moyennes capitalisations et certains pans cycliques en Europe.
- Opportunités sur l'ESG<sup>10</sup> et la finance à impact, avec le déploiement des plans en faveur de la transition énergétique dans un contexte de baisse des taux courts.



10. ESG : critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

# Quel avenir pour le scénario Goldilocks de fin 2023 ?

## Scénario central : *soft landing*<sup>11</sup> réussi



Notre scénario central pour 2024 reste celui d'un *soft landing* de l'économie après le scénario Goldilocks, mêlant désinflation et résistance de la croissance, que nous avons adopté pour 2023. Nous tablons donc sur un ralentissement de la croissance à l'échelle globale, mais sans récession pour autant, et sur une poursuite de la normalisation de l'inflation vers les cibles des banquiers centraux.

Tout cela permettra à la fois aux travailleurs de bénéficier d'une progression de leurs salaires réels et aux banques centrales d'enclencher un cycle de baisse des taux.

Cet assouplissement monétaire devrait aussi contribuer à estomper le risque de refinancement des acteurs économiques sur les deux prochaines années. D'après nos analyses, la croissance mondiale annualisée va donc ralentir au cours des prochains trimestres, pour s'inscrire aux alentours de 2,5 % sur l'ensemble de l'année 2024, avec selon nous 1,5 % pour les États-Unis, 0,5 % en Europe où le début d'année se révélera poussif, et de 4,5 % à 5 % en Chine. Quant à l'inflation, elle devrait retomber d'ici fin 2024 à des niveaux compris entre 2 % et 2,5 % aux États-Unis et vers 2 % en Europe.

Un tel scénario implique une désinflation salariale sans pertes d'emplois afin de maintenir la confiance du consommateur. Le marché du travail jouera donc un rôle clef dans nos attentes.

Dans ce cadre, les gains de productivité constitueront l'une des variables essentielles de cette année. Or, ils concernent avant tout les États-Unis, où ils avaient fortement progressé en 2023 et atteint jusqu'à 5 %<sup>12</sup> au troisième trimestre ; ils devraient se stabiliser autour de 2 % en rythme annualisé. Cela n'a l'air de rien mais représente rien de moins que le double des niveaux enregistrés dans les années 2000 et 2010. Mécaniquement, cela soutient les marges et l'emploi et en font le pilier du potentiel de croissance sur les prochaines années. D'où proviennent-ils ? Du rajeunissement du parc industriel américain et de la diffusion toujours plus large des technologies numériques.

11. *Soft landing* : Atterissage en douceur.

12. Source : Bloomberg.

Une croissance assise sur de tels facteurs ne génère pas en soi d'inflation, pour peu que les prix de l'énergie ne bondissent pas ; elle peut en outre absorber la hausse des coûts salariaux induite par l'amointrissement de la population active et le rapatriement des capacités de production depuis la Chine vers l'Occident. Aux États-Unis, après avoir connu un pic à plus de 9 %, l'inflation s'est donc effondrée à moins de 3,5 % aujourd'hui<sup>13</sup>. Même dans le secteur de l'hôtellerie et des loisirs, où les hausses de prix ont tendance à persister, l'inflation ralentit. Sur le front des salaires, l'offre et la demande de main-d'œuvre demeurent mieux équilibrées avec un taux de participation qui poursuit sa montée : l'écart entre les offres d'emploi (demande de main-d'œuvre) et les chômeurs (offre de main-d'œuvre) aux États-Unis se réduit, passant de plus de six millions à près de 2,5 millions désormais<sup>13</sup>.

En zone euro la situation apparaît plus complexe. Plusieurs données d'enquête (PMI<sup>14</sup>, IFO<sup>15</sup>) peinent à rebondir, ce qui laisse présager d'une poursuite de la stagnation, d'autant que les gains de productivité n'y affichent pas la dynamique américaine. Les services se maintiennent en zone de contraction alors que le secteur manufacturier reste stable, mais à un niveau très faible. Les indices de nouvelles commandes et de production renforcent cette tonalité négative ; ils baissent nettement. L'industrie, sur la voie d'une cinquième

contraction trimestrielle consécutive, demeure un point faible à court terme. Néanmoins un rebond au cours de l'année 2024, à mesure que les niveaux de stocks mondiaux se reconstituent et que la demande s'améliore, devient de plus en plus probable. Ceci constituerait un réel catalyseur positif pour la croissance européenne vers la fin 2024, l'Europe restant plus exposée à l'industrie manufacturière que bon nombre d'économies développées.

En attendant, l'investissement demeurera un frein, en raison de facteurs tels que la baisse de l'investissement résidentiel et de son impact sur la construction ou les effets de la hausse des taux d'intérêt sur les dépenses des entreprises. Le secteur de la construction pèse à lui tout seul près de 6 % du PIB de l'Union Européenne (UE). Une baisse de 10 % de l'activité de ce secteur amputerait la croissance de 0,6 % et détruirait de nombreux emplois,

notamment en France et en Allemagne<sup>16</sup>. Toutefois, en agrégé, l'assouplissement des conditions de financement lié au changement de politique monétaire à venir de la Banque Centrale Européenne (BCE), couplé à la solidité des bilans des entreprises, devraient permettre de maintenir les dépenses d'investissement en 2024 et 2025. Les budgets alloués aux plans stratégiques NGEU<sup>17</sup>, consommés à hauteur de 20 %-30 % seulement jusqu'à présent, pourront fournir d'autres relais<sup>18</sup>.

Enfin, même si les créations d'emploi y ralentissent dans les prochains mois, les niveaux actuels conjugués à la désinflation soutiendront la consommation privée sur les prochains trimestres, a fortiori si les ménages européens dépensaient une partie, même restreinte, des réserves d'épargnes dont ils disposent et qui culminent à des niveaux historiques.



13. Source : Bloomberg.

14. PMI (Purchasing Managers Index) : Indicateur économique utilisé pour évaluer la santé du secteur manufacturier d'un pays.

15. IFO (Information and Forschung) : Évolution des conditions économiques en Allemagne.

16. Source : Les Echos.

17. NGEU (NextGenerationEU) : Plan de relance européen.

18. Source : Les cahiers verts de l'économie.



## Scénarios alternatifs, pour le meilleur... et pour le pire

### Le meilleur : *no landing*<sup>19</sup> non inflationniste

Si le scénario Goldilocks se prolongeait, il n'y aurait pas de ralentissement de l'économie et nous nous trouverions dans la perspective d'un *no landing*. Nous assisterions donc à une poursuite des gains de productivité et de la réindustrialisation des États-Unis, assorties de créations d'emplois

parallèles à une baisse des taux qui ne durerait en revanche pas. Une croissance forte, le plein emploi et une absence d'inflation – sans facteurs de crises externes – viendraient nourrir cet environnement extrêmement favorable.

Néanmoins, les forces de ralentissement à l'œuvre au niveau mondial et les fortes incertitudes géopolitiques, ainsi que divers éléments plus circonstanciels, notamment l'arrivée à leur terme de certaines politiques fiscales aux États-Unis, viennent atténuer la probabilité de réalisation de ce scénario.

### Le pire : un scénario de *hard landing*<sup>20</sup> ou de *no landing* inflationniste

L'augmentation de la productivité aux États-Unis constitue un élément favorable à l'économie... tant qu'elle s'accompagne d'un maintien voire de créations d'emplois. En effet, un choc brutal d'accroissement de la productivité – dont l'histoire économique compte de nombreux exemples – grâce au numérique et à la technologie pourrait entraîner des destructions de postes, touchant même de jeunes diplômés qui occupent des emplois qualifiés et bien rémunérés. À court terme, des gains de productivité aussi spectaculaires alimenteraient les marges et donc le maintien des effectifs, mais ce genre de transitions peuvent aller beaucoup plus vite que les observateurs ne le redoutent. Autre possibilité affectant l'emploi : que des pressions sur les marges des entreprises les conduisent à comprimer leurs bases de coûts salariaux. Cela pénaliserait la consommation.

La combinaison des deux scénarios précédents – en clair, une hausse de l'offre grâce aux gains de productivité détruisant l'emploi et affaiblissant la demande qui finit par restreindre les marges et donc, à induire d'autres destructions d'emplois – pourrait même enclencher une crise de surcapacités prolongée, soit la pire des situations pour une économie développée. Néanmoins, tout cela nous semble peu probable à court terme, notamment car la démographie déclinante dans la plupart des nations industrielles, Chine incluse, reste un amortisseur pour le chômage.

Enfin, il faut considérer la perspective d'un *no landing* inflationniste, c'est-à-dire d'une poursuite de la croissance, comme envisagée dans notre scénario optimiste, mais accompagnée cette fois de poussées inflationnistes. La Fed

serait alors contrainte de procéder à de nouvelles hausses de taux, ce qui sonnerait comme un aveu d'échec, reproduisant peu ou prou la séquence de la fin des années 1970 quand un épisode d'accalmie sur l'inflation avait laissé place à une remontée rapide. Cela aussi nous paraît peu probable : nos lecteurs savent que selon nous, Jerome Powell a justement calqué sa politique pour éviter d'avoir à imiter Paul Volcker.

19. *No landing* : absence d'atterrissage.

20. *Hard landing* : Atterissage brutal.

## Ils vont faire 2024 :

### Les poids lourds de l'économie mondiale



Le comportement de l'économie américaine demeure le facteur qui impactera le plus l'évolution de notre scénario central. La réindustrialisation des États-Unis et le rajeunissement du parc productif qui s'en suit nourrissent un mouvement de fond, qui va continuer à soutenir l'économie nationale. Le pays pourrait toutefois prendre un virage politique différent à l'issue des élections, notamment en cas d'une victoire de Donald Trump. Néanmoins, il faut noter que sa politique économique resterait en faveur des entreprises. Les gains de productivité résultant mécaniquement de ce rajeunissement du parc industriel et du boom du secteur du numérique et des technologies devraient donc se poursuivre et forment la clef de voûte de notre optimisme. Car cette croissance-là ne produit pas d'inflation, s'inscrit dans la durée, et bénéficiera aux ménages et à la consommation.



En Chine, autre poids lourd de l'économie mondiale, les perspectives apparaissent bien moins bonnes. L'emploi souffre de la concurrence internationale et de la relocalisation effectuée par de nombreux pays. À cela s'ajoutent le fort niveau d'endettement des collectivités territoriales, ainsi que le marasme du secteur immobilier, qui pourrait durer entre cinq et dix ans. Les ingrédients semblent réunis pour une décélération structurelle de la croissance chinoise.

À court terme, nous insistons tout de même sur le fait que le gouvernement de Xi Jinping dispose des marges de manœuvre nécessaires pour effectuer des relances budgétaires et monétaires atténuant l'inflexion économique. Depuis septembre, il a ainsi réinjecté près de deux points de PIB (Produit Intérieur Brut) de

croissance potentielle en relance budgétaire et assouplissement monétaire. Les effets devraient en percer dès 2024. La production industrielle et la consommation commencent d'ailleurs déjà à se stabiliser. Sur le plan de l'immobilier, le gouvernement fédéral a également fait remonter vers lui certaines des dettes des autorités régionales, afin de leur dégager des moyens pour soutenir les promoteurs. Sauf accélération imprévue de la baisse des prix de l'immobilier, l'économie chinoise ne devrait pas constituer un risque, du moins pas un risque imprévu, pour la croissance mondiale en 2024. Le gouvernement devrait parvenir à maintenir un niveau de croissance autour de 4,5 à 5 % en 2024, avant que celle-ci ne s'affaisse plus nettement au cours de la décennie à venir.

## La politique et la géopolitique

En 2024, 40 pays ou organisations régionales, dont les États-Unis, l'Union européenne, l'Inde et l'Afrique du Sud, vont élire leurs dirigeants et/ ou leurs représentants. Les zones concernées représentent les deux tiers du PIB mondial. Près de la moitié de la population mondiale va se rendre aux urnes avec de possibles changements de gouvernement à la clef. Tout le monde a en tête les élections américaines, mais il y aura aussi des élections au Portugal, en Belgique, en Autriche, au Royaume-Uni, à Taiwan (janvier), en Inde (avril-mai), en Afrique du Sud (mai) et au Mexique (juin).

Ce contexte paraît enclin à créer un risque social, car les échéances électorales représentent pour les populations une occasion de manifester leur mécontentement après la phase d'inflation. Sans oublier quelques risques de contestation à l'annonce des résultats, y compris dans les démocraties.

Ce mécontentement social pourrait aussi être exacerbé par les catastrophes naturelles à répétition subies par les populations. Des catastrophes qui résultent de l'un des plus importants facteurs de risque pour le monde à court, moyen et long terme : le changement climatique.

Enfin, d'un point de vue géopolitique, l'un des principaux facteurs de déstabilisation en 2024 proviendra bien sûr des conflits armés, entre la Russie et l'Ukraine, entre Israël et le Hamas, que d'aucuns liront comme des conflits par procuration entre l'Occident et le trio informel constitué par la Chine, l'Iran et la Russie. Les possibilités d'une multiplication des déstabilisations régionales demeurent donc, car les déconvenues possibles sur le front ukrainien après celles en Afghanistan et en Syrie créeraient une brèche pour diverses puissances tentées de croire les États-Unis moins

capables d'intervenir sur l'ensemble du globe. Songeons notamment à Taïwan, au Yémen bien sûr, mais aussi à la Turquie, qui a beaucoup d'atouts à faire valoir dans son jeu stratégique.

Par ailleurs, l'évolution du conflit au Proche-Orient pourrait s'avérer déterminante si un embrasement advenait du fait d'une implication plus active, pas forcément à son initiative du reste, de l'Iran. Ce pays ne nous semble certes pas avoir intérêt à envenimer le conflit au point de lui faire franchir un seuil militaire direct, alors qu'il approche du statut de puissance nucléaire, mais il restera tenté d'utiliser l'arme du blocage durable du détroit d'Ormuz. Cela ferait déborder les tensions du cadre régional, avec de lourdes conséquences sur le commerce mondial et le transport du pétrole, conduisant à une flambée des prix de l'énergie.

## Les entreprises

Il faudra suivre de près la capacité des entreprises à maintenir leurs marges, ce d'autant plus que le consensus anticipe une légère hausse de ces marges de part et d'autre de l'atlantique. Sur les derniers trimestres de 2023, les sociétés américaines ont atteint en moyenne 4 % de gains de productivité en rythme annualisé<sup>21</sup>.

Le nombre de trimestres au cours desquels les sociétés parviendront à soutenir ce rythme, avant une stabilisation sur des niveaux inférieurs, deviendra vite déterminante pour l'orientation de l'économie et de la croissance.

Par ailleurs, même si la situation des entreprises demeurera globa-

lement solide en 2024, un mur de dette en 2025 devra être anticipé. Ce mur résulte des nombreux emprunts effectués entre 2018 et 2020, à l'époque des taux d'intérêt historiquement faibles, ainsi que des crédits accordés par la suite lors de la crise sanitaire du covid.

21. Source : Bloomberg.

## La réglementation

En 2023, les trois quarts de la performance du S&P 500 provenaient de sept valeurs technologiques<sup>22</sup>, dites *The Magnificent Seven*. Une réglementation contraignante sur la technologie et l'intelligence artificielle pourrait créer des turbulences. De manière générale, l'élection présidentielle américaine pourrait avoir des répercussions sur la réglementation en fonction du candidat élu. Donald Trump, par exemple, se montre plutôt enclin à favoriser les secteurs pharmaceutiques et les producteurs d'énergie fossile. En revanche, ces choix ont des conséquences plutôt négatives en Europe. Les évolutions réglementaires en 2024 seront donc fortement liées à l'agenda politique de l'année.

Pour rappel, le programme Trump comporte une relance de la guerre commerciale, que l'administration Biden avait légèrement infléchi ces derniers mois, avec une hausse des droits de douane de ~10 % sur la plupart des importations, l'élimination en quatre ans des imports de biens chinois essentiels tels que l'électronique, la pharmacie, l'acier... Il prévoit aussi encore la sortie des accords de Paris, de faire des États-Unis le pays ayant l'énergie la moins chère au monde, de nouveaux allègements fiscaux pour les producteurs de pétrole, gaz et charbon et l'abandon de l'objectif de 54 % des immatriculations de véhicules neufs en 2030 pour les véhicules électriques à batteries. Autre point non négligeable,

l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier en Union européenne de CSRD<sup>23</sup>. Les grandes entreprises cotées en bourse devront se conformer à cette directive européenne sur l'exigence de double matérialité. Dès 2025, cette réglementation concernera aussi les entreprises de taille plus réduite.

## Les grandes transformations du monde : climat et démographie

Les plans d'investissement et grandes orientations politiques en faveur du climat vont continuer d'avoir un impact important sur l'économie mondiale et les entreprises. En Europe, et plus largement à l'international, le nucléaire est de plus en plus plébiscité. Aux États-Unis, les énergies renouvelables, l'eau propre et l'assainissement font partie des priorités en matière de durabilité et d'environnement. Si l'adaptation au changement climatique constitue une transformation de long terme, ses effets se font aussi sentir de manière très concrète dans l'économie.

Il en va de même pour une autre tendance mondiale structurante : l'évolution démographique. D'un côté, le vieillissement de la population en Occident, Japon inclus, et en Chine, va nécessiter des réponses adaptées en termes de soins de santé et services, tout en pesant sur les consommations discrétionnaires à terme, et en raréfiant l'offre de travail, donc, en atténuant la possibilité du sous-emploi. D'un autre côté, cela signifie également que la génération Z (née entre 1997 et 2012) va avoir une plus grande influence dans les années à venir en matière de

dépenses et de consommation. Enfin, l'accès croissant à l'électricité, à internet et à l'assainissement laisse espérer une sortie progressive de la pauvreté des populations les plus fragiles.

22. Source : Bloomberg.

23. CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) : directive européenne fixant de nouvelles normes et obligations de reporting extra-financier.





## Nos perspectives de marchés et d'investissement

### On prend son souffle et on repart

Compte tenu de notre scénario de *soft landing*, désinflation et baisse des taux directeurs des banques centrales dès le printemps, nous estimons intéressant d'être investi

en actifs risqués (actions et crédit) cette année. D'autant plus que ces classes d'actifs pourraient bénéficier d'importantes quantités d'argent placé sur le monétaire –

plusieurs milliers de milliards de Dollars – et susceptibles désormais de se déverser sur les marchés.

### Actions : des thématiques portées par de grandes tendances

Parmi les tendances marquées sur les marchés actions en 2024, figure la résilience de l'économie américaine. Si, en 2023, l'essentiel de la hausse n'a profité qu'aux *Magnificent Seven*, nous pensons que le leadership sectoriel devrait s'étendre au-delà de la technologie, certains pans de la côte demeurant encore attractifs en termes de valorisation. De plus, la réindustrialisation américaine ne fait que commencer, ce qui devrait créer des opportunités, à mesure que les entreprises investissent dans de nouveaux sites de production et sécurisent leurs chaînes d'ap-

visionnement. Le gouvernement américain a également fait de la santé une de ses priorités.

En Europe, nous estimons que les petites et moyennes capitalisations pourraient participer plus largement au rallye haussier dans les trimestres à venir et ainsi générer de la surperformance. Même si à court terme le ralentissement macro nous invite à rester sélectif. Aussi la valorisation de certains secteurs cycliques intègre un scénario de *stagflation*<sup>24</sup> prolongé qui nous semble trop négatif compte tenu

du mouvement de désinflation en cours et du rebond macro-économique à attendre d'ici 6-12 mois. Certaines valeurs cycliques bancaires, foncières, industrielles ou de consommation discrétionnaire présentent ainsi un fort potentiel de hausse à horizon fin 2024 selon nous. Enfin, des effets contracycliques devraient se faire pleinement sentir en Europe et être favorables à nos thématiques ESG, notamment les thématiques environnementales et énergétiques.

24. *Stagflation* : Forte inflation et croissance faible, voire nulle.

## Obligataire : comprendre les nouveaux équilibres

Alors que l'épargne disponible se résorbe et que les besoins d'investissement demeurent élevés, une prime de long terme se forme sur les taux d'intérêt. Ce nouvel équilibre entre épargne en contraction et investissement en expansion va tendre à limiter les effets de la baisse des taux directeurs et invitera à se montrer attentif à la pentification des courbes. La désinflation favorise

une baisse des taux courts mais suivre l'évolution des taux longs de près devient clef, car une résistance de la croissance limitera leur baisse – et pourrait même les faire remonter plus vite que ce que le marché a en tête. Sans oublier que la réduction du bilan des banques centrales va aussi jouer en ce sens et créer une pression vendeuse sur la partie longue de la courbe. En termes d'investisse-

ment, sur la duration, nous restons donc positionnés sur la baisse des taux courts et des taux longs, et à la pentification. Toutefois, une baisse notable des taux longs nous apparaît peu probable compte tenu des différentes forces à l'oeuvre. Cela aura des conséquences sur la valorisation des actions et limite quelque peu leur potentiel.

## Focus sur l'ESG et l'impact



La thématique de la transition et la finance à impact ont réalisé de très bonnes performances entre les années 2017 et 2021, avant de se voir mises à rude épreuve en 2022 et 2023. Désormais, la finance à impact a atteint sa maturité ; elle est pleinement comprise et intégrée par les investisseurs. En 2024, le financement de l'impact et de la transition va continuer à bénéficier des plans

d'investissement des états. En effet, seuls 20 % à 30 % des plans de relance de l'Union européenne ont jusqu'ici été déployés<sup>25</sup>. En matière de secteurs d'activité, cela devrait profiter notamment aux énergies renouvelables (solaire, éolienne, hydrogène), à l'efficacité énergétique, à la rénovation des bâtiments, à la gestion de l'eau et des déchets, au stockage et à la distribution d'énergie.

25. Source : Bloomberg.

# Conclusion



2023 a défié les pronostics des marchés, car comme nous l'avions anticipé il y a un an, le monde a échappé au scénario catastrophe d'un *hard landing*, même si l'année n'a pas été dénuée de défis ni d'événements inattendus.

Pourrions-nous maintenant connaître une période similaire à celle des Trente Glorieuses, lesquelles provenaient en partie du rajeunissement à marche forcée du parc industriel américain durant la seconde guerre mondiale, puis du parc industriel européen à l'issue de celle-ci dans le cadre du Plan Marshall ?

Les gains de productivité assortis à un quasi plein emploi viennent rappeler cet âge d'or, qui avait toutefois aussi bénéficié de dynamiques démographiques aujourd'hui totalement hors de portée. Les enfants des Trente Glorieuses puis les leurs n'ont pas assuré le renouvellement des populations. Notre vision pour 2024 conserve donc l'optimisme déjà affiché pour 2023, mais garde à l'esprit que les risques politiques et surtout géopolitiques pourraient changer la donne et faire basculer le monde à n'importe quel moment de l'année alors que plusieurs puissances veulent à l'évidence tester la tutelle américaine, notamment sur le plan monétaire, que les déficits abyssaux des mandats Trump et Biden ont rendu sensible.

Sur les marchés, cet optimisme ne s'est ressenti qu'au cours des dernières semaines de 2023, qui a donc déjà consommé une portion du potentiel de hausse lié à la baisse des taux et au changement de ton des banques centrales sur fond d'atterrissage en douceur de l'économie. Nous recommandons un positionnement équilibré multi-actifs pour débuter 2024, à ajuster au fil des événements qui vont jaloner l'année, notamment les évolutions des taux, a priori à la baisse, les élections américaines et la situation dans le Golfe persique.



# Synthèse

## Vues de marchés

### Résumé

CLASSE D'ACTIFS	LONG TERME	CONVICTION	COMMENTAIRES
Actions		forte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Surperformance des actions à horizon moyen terme sur fond de désinflation, détente des politiques monétaires et rebond macroéconomique à l'échelle mondiale (notamment secteur manufacturier).</li> <li>Scénario de <i>trading range</i><sup>26</sup> privilégié sur les prochains mois suite au rallye de fin d'année dernière ainsi qu'au repositionnement agressif des investisseurs sur la classe d'actif.</li> </ul>
Crédit		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Long crédit car portage substantiel avec des spreads restant attractifs. Facteurs techniques toujours favorables (déséquilibre offre/demande, relativement peu de refinancement en 2024).</li> <li>Hausse des taux de défaut modérée dans le cas d'un scénario d'atterrissage en douceur (<i>soft landing</i>)</li> <li>Scénario de <i>trading range</i> privilégié sur les prochains mois.</li> </ul>
Duration		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Long duration en raison de la fin du cycle de resserrement monétaire, ralentissement de l'activité et poursuite du mouvement de désinflation. Niveaux de taux réels attractifs en l'absence d'un scénario de réaccélération de la croissance aux États-Unis.</li> <li>Attention toutefois à un potentiel <i>repricing</i><sup>27</sup> à court terme lié à un recalibrage du timing et du nombre de baisse de taux directeurs attendus sur l'année 2024 (Fed et BCE).</li> </ul>
Cash		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Couple rendement/risque attractif à court terme mais devrait pâtir d'une réallocation vers les actifs risqués à mesure que les taux directeurs baissent et que le scénario de <i>soft landing</i> aux US se concrétise.</li> </ul>

### Actions

SEGMENTS	LONG TERME	CONVICTION	COMMENTAIRES
US		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scénario de <i>soft landing</i> réussi, poursuite du mouvement de désinflation justifiant une détente de la politique monétaire mi-2024. Fin du déstockage justifiant un rebond manufacturier au second semestre.</li> <li>Valorisation défavorable (prime de risque, <i>price earning ratio</i>, etc...) partiellement compensée par une dynamique de révisions bénéficiaires attractive en relatif et un élargissement du leadership sectoriel au-delà de la technologie.</li> <li>Attention au risque spécifique lié à la surreprésentation des <i>Magnificent Seven</i>.</li> </ul>
Euro		forte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stagnation macro, suivi d'un rebond au second semestre. Probabilité d'une baisse des taux BCE avant la Fed.</li> <li>Valorisation attractive, marché sous-détenu, potentielle reprise du commerce mondial favorisant les exportations européennes.</li> </ul>
Royaume-Uni			<ul style="list-style-type: none"> <li>Perspective de croissance faible, inflation élevée et persistante justifiant une valorisation très attractive.</li> <li>Biais défensif (santé, consommation durable).</li> </ul>
Japon		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Poursuite du <i>rerating</i><sup>28</sup> en cours lié au mouvement de libéralisation du secteur privé (amélioration de la gouvernance).</li> <li>La hausse des salaires et des anticipations d'inflation devrait soutenir la consommation.</li> <li>Le risque à court terme demeure un potentiel resserrement monétaire entraînant une appréciation du Yen.</li> </ul>
Marché émergents			<ul style="list-style-type: none"> <li>Croissances de BPA<sup>29</sup> attendues pour 2024/2025 un peu trop optimistes alors que la dynamique de révision relative vs pays développés demeure négative.</li> <li>En positif début de baisse de taux directeurs de certaines banques centrales des marchés émergents, primes de risque et valorisations raisonnables. Attente d'un pivot Fed pour être structurellement surpondéré</li> </ul>
Croissance vs. Value			<ul style="list-style-type: none"> <li>Fin de la hausse des taux réels et anticipation de détente monétaire constituent des catalyseurs positifs pour la surperformance de la croissance vs <i>value</i>. <i>Soft landing</i> puis rebond de l'activité devraient favoriser les compartiments <i>value</i> dont la valorisation reflète un scénario de récession.</li> <li>D'où un positionnement <i>barbell</i>, constitué à la fois de sociétés à forte croissance (techno, renouvelables, etc...) et de sociétés très décotées (banques, foncières, utilities...).</li> </ul>
Qualité vs. Volatilité élevée			<ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement équilibré à ce stade tant que les investisseurs considéreront les mauvaises nouvelles macro comme un catalyseur positif pour un futur pivot des banques centrales ("<i>bad news is good news</i>").</li> <li>En attente d'un changement de narratif de marché ("<i>bad news is bad news</i>") et ("<i>good news is good news</i>") pour piloter le biais qualité vs volatilité élevée.</li> </ul>
Petits vs. larges capitalisations		forte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valorisations des petites capitalisations attractives en termes relatif, limitant le potentiel de sous-performance. Impact de la hausse des taux d'intérêt largement intégré.</li> <li>Renforcement des petites capitalisations tout en restant sélectif à court terme.</li> </ul>
Cyclique vs. Défensif		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Potentiel rebond des PMI<sup>30</sup> manufacturiers au cours des 6 prochains mois, reprise du commerce mondial, et politiques monétaires plus accommodantes. Consommation discrétionnaire soutenue par la hausse des salaires réels.</li> <li>À court terme, positionnement équilibré.</li> </ul>

26. *Trading Range* : se produit lorsqu'un titre négocie entre des prix élevés et bas constants pendant une certaine période.

27. *Repricing* : Retarification.

28. *Rerating* (ré-estimation) : Évaluation de la nouvelle valeur des actifs, à la suite d'une opération importante.

29. BPA : Bénéfice par action.

30. PMI (Purchasing Managers Index) manufacturier : Indice composite montrant la santé économique du secteur des manufactures.



## Crédit

SEGMENT	LONG TERME	CONVICTION	COMMENTAIRES
Investment Grade US			<ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour l'Investment Grade (IG) EUR en termes de valorisation. Taux de défaut plus faible.</li> <li>Besoins de refinancements : 2024 gérable ; 2025/2026 plus compliqué.</li> </ul>
High Yield US		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leviers dans la moyenne historique haute tandis que les ratios de couverture des charges d'intérêt baissent, dû à un recul des revenus et des marges.</li> <li>Les spreads des émetteurs BB et B sont en dessous de leur moyenne historique depuis les années 2000.</li> </ul>
Investment Grade Euro		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actifs de qualité à un prix raisonnable qui devraient surperformer en cas de <i>soft landing</i> et baisse des taux.</li> <li>Préférence pour l'IG Euro vs US car la dynamique de rehaussement de notation relatif y est plus favorable et les spreads moins serrés.</li> <li>À court terme respiration possible, logique de <i>trading range</i> directement liée à la volatilité sur les taux.</li> </ul>
High Yield Euro		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Facteurs techniques favorables (déséquilibre offre/demande, pas de problèmes de refinancement à court terme). Valorisation relative High Yield vs Investment Grade plus favorable en EUR qu'aux US. Préférence pour les hybrides EUR.</li> <li>À court terme respiration possible, logique de <i>trading range</i> directement liée à la volatilité sur les taux.</li> </ul>

## Duration

SEGMENTS	LONG TERME	CONVICTION	COMMENTAIRES
2 ans US		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fin du cycle de resserrement FED, taux réels attractifs dans un contexte de poursuite du mouvement de désinflation et ralentissement macroéconomique.</li> <li>4 baisses de taux attendues dont la première en juin. <i>Pricing</i><sup>31</sup> de marché agressif sur ce point, limite le potentiel à court terme.</li> </ul>
10 ans US		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Regain d'intérêt pour les obligations souveraines, pouvoir de diversification dans le cadre d'un ralentissement macroéconomique et d'une poursuite de la désinflation.</li> <li>Pressions structurelles vendeuses (déséquilibre offre/demande, révision à la hausse de la croissance potentielle...) renforce notre scénario de <i>bull steepening</i><sup>32</sup>.</li> <li>D'où un potentiel de baisse des taux longs limité.</li> </ul>
2 ans allemand		forte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fin du cycle de resserrement BCE : inflation globale et sous-jacente en rythme annualisé sur les derniers mois proche de l'objectif, même si les effets de bases seront moins favorables début 2024.</li> <li>5 baisses de taux attendues dont la première en juin.</li> </ul>
10 ans allemand		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Effet diversification positif des obligations souveraines dans le cadre d'un ralentissement macroéconomique et poursuite de la désinflation.</li> <li>Scénario de <i>bull steepening</i> résultant d'une poursuite de normalisation des politiques monétaires couplé à un léger rebond macro au second semestre.</li> <li>À court terme, respiration après le rallye de fin d'année.</li> </ul>
Dettes périphériques Europe		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baisse des taux favorables à la soutenabilité des dettes périphériques.</li> <li>Baisse de l'inflation et statu quo concernant la réduction du bilan de la BCE réduisent les inquiétudes à court terme concernant l'Italie.</li> </ul>
Royaume-Uni		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Croissance potentielle 2024 faible, poursuite de la désinflation à partir d'un niveau supérieur à celui des autres marchés développés; via baisse des prix de l'énergie et normalisation progressive du marché du travail. Pause de la Banque d'Angleterre très probable en ligne avec les autres banques centrales ; portage attractif notamment sur la partie longue.</li> <li>À court terme, incertitudes autour des plans de relance budgétaire freinent la baisse des taux.</li> </ul>
Japon		modérée	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hausse des anticipations d'inflation. Potentielle hausse des taux directeurs. Fin du contrôle de la courbe des taux ?</li> <li>À court terme, dynamique macro calme la tendance haussière.</li> </ul>
Marchés émergents			<ul style="list-style-type: none"> <li>En positif, dynamique de désinflation et baisse de taux directeurs dans certains marchés émergents mais potentiel d'appréciation modéré vs <i>cash</i><sup>33</sup> USD à court terme.</li> <li>En monnaies locales, risque de change lié au changement de politique monétaire. Potentiel limité après le rebond récent, plus favorable à long terme.</li> </ul>

## Cash

SEGMENTS	LONG TERME	CONVICTION	COMMENTAIRES
Taux de change EUR/USD			<ul style="list-style-type: none"> <li>Potentiel de baisse du dollar limité à court terme compte tenu du <i>repricing</i> des derniers mois et du processus de désinflation qui s'intensifie en zone Euro.</li> </ul>

31. *Pricing* : Détermination du prix d'une opération ou d'un instrument financier.

32. *Bull steepening* : Pentification de la courbe via baisse des taux courts.

33. *Cash* : Trésorerie.

# Contributeurs



**David Belloc**

*Gérant de portefeuille/  
stratégiste*



**Hervé Guez**

*Directeur des  
gestions cotées*



**Jens Peers**

*CIO sustainable  
equity*



**Bertrand Rocher**

*Co-head de la  
Gestion Obligataire*

## Comité éditorial

**David Belloc**, Gérant de portefeuille/ stratégiste ; **Paul Bethell**, Gérant de portefeuille ; **Marc Briand**, Co-head de la Gestion Obligataire ; **Isabelle De Gavoty**, Directrice des gestions actions thématiques ; **Hervé Guez**, Directeur des gestions cotées ; **Jens Peers**, CIO Sustainable Equity ; **Bertrand Rocher**, Co-head de la Gestion Obligataire.



Ne manquez pas les  
prochaines publications  
de Mirova !

→ [Inscrivez-vous ici](#)



## MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF.

Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : [www.mirova.com](http://www.mirova.com).

Document non contractuel, achevé de rédiger en janvier 2024.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.





## À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 29,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion et 1,2 milliard d'euros d'actifs en portefeuilles modèles au 31 décembre 2023. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp\*.

\* La référence à un label ne préjuge pas de la performance future des fonds ou de ses gérants

### MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme  
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP  
02-014

59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 - Paris  
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.  
[Website](#) – [LinkedIn](#)

### NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme  
RCS Paris 453 952 681

59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

### MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tél : 857-  
305-6333

Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

### MIROVA UK

Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais

Numéro d'agrément de la société: 7740692 - Autorisée et régulée par l'autorité de régulation financière anglaise (la "FCA")

Siège social: Quality House by Agora, 5-9 Quality Court, London, WC2A 1HP

Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

### MIROVA SUNFUNDER EAST AFRICA LIMITED

Société à responsabilité limitée de droit kenyan

Workify 11th Floor,  
Wood Avenue Plaza  
P.O. BOX 59067 GPO

Nairobi

Mirova SunFunder East Africa Limited est une filiale de Mirova SunFunder Inc.



# Mentions légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents))

**En France:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable