



Expertises

Novembre 2021

Repères

ÉCONOMIE

- Zone euro :
 - + 2,2 % : taux de croissance du PIB T3 21 (t/t)
 - + 4,1 % : taux d'inflation en octobre (ga)
- États-Unis :
 - + 5,4 % : taux d'inflation en septembre (ga)
 - + 2 % : taux de croissance du PIB T3 21 (ra)

MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs

- États-Unis : 0 %
- Zone euro : 0 %

Taux à 10 ans des emprunts d'État

- Allemagne : - 0,27 %
- France : 0,25 %
- Italie : 1,13 %
- Espagne : 0,62 %

MARCHÉS ACTIONS

- États-Unis (S&P500) : 22,8 % en octobre depuis le début de l'année
- Europe (Eurostoxx 50) : 20 %
- Paris (CAC 40) : - 24,4 %

Indice CAC 40 (Paris) à 6520 points fin octobre 2021

DEVISE ET PÉTROLE

Fin octobre 2021

- Dollar : 1,16 pour 1 €
- Pétrole (Brent) : 85 \$/baril

Avec une croissance de 6,25 % cette année et des prix des matières premières qui s'emballent (gaz, électricité et l'essence), se pose la question du nouvel environnement sur les prix. A-t-on changé durablement de paradigme et avons-nous renoué avec une ère inflationniste ? Analyse par Stéphanie Villers, chef économiste de Malakoff Humanis.

À l'occasion de la semaine de la Finance Solidaire redécouvrons avec Eve Zoma, en charge de l'analyse ISR chez Malakoff Humanis Gestion d'Actifs, les atouts de la finance solidaire.



Indicateurs ESG

Environnement, Social, de Gouvernance

| | ↑ | ↓ |
|----------|--|--|
| E | Holmen contribue à la création d'une économie circulaire et durable en développant la forêt et en veillant à ce que ses produits soient fabriqués à l'aide d'énergies renouvelables qui remplacent les alternatives fossiles. Les activités de Holmen permettent d'éviter environ 6 millions de tonnes de CO2 par an. | L'utilisation de l'eau en agriculture est considérée par la Cour des Comptes européenne comme étant inefficace face aux enjeux liés à l'usage des ressources naturelles. |
| S | Enel poursuit l'amélioration de ses indicateurs sociaux. En 2020, les femmes représentaient 21,5 % de l'effectif total de l'entreprise, tandis que les femmes cadres et cadres intermédiaires représentaient 29,4 % de l'effectif total du groupe (28,4 % en 2019 et 27,5 % en 2018). | Les bureaux de Vitesco Technologies ont été perquisitionnés au mois de juillet 2021 à la suite de soupçons liés au Dieslegate. En cas de condamnation, cela pourrait avoir un impact négatif sur le volet social. |
| G | La politique de rémunération des dirigeants de la société U-Blox prend en compte l'atteinte des objectifs ESG. En 2021, le poids des objectifs ESG dans le système de primes est passé à 20% contre 7% en 2020. La prise en compte des enjeux ESG dans la politique de rémunération est indéniablement le meilleur moyen pour les sociétés d'atteindre leurs objectifs durables. | PPHE Hotel Group a encore beaucoup de progrès à faire en termes d'indicateurs de bonne gouvernance. Par exemple, sur les questions liées à la diversité du conseil d'administration les femmes ne représentent que 14 %. |



MARCHÉS OBLIGATAIRES : LA FED ANNONCE SA FEUILLE DE ROUTE

La Federal Reserve (Fed) a décidé lors de sa dernière réunion d'enclencher un tournant majeur dans la politique monétaire en lançant son « *tapering* ». Ainsi, à partir de 1^{er} novembre, la Fed va diminuer de 15 mds de dollars ses achats d'actifs et cette réduction se poursuivra mensuellement pour atteindre l'arrêt définitif à la fin du premier semestre 2022.

Pour le Président de la Fed, Jerome Powell, il n'y a toujours pas de menaces sur l'inflation. Celle-ci reste pour le moment transitoire, liée à la reprise après la pandémie. La contrainte sur l'offre devrait peu à peu se lever. Pour Powell, les revalorisations salariales ne constituent pas un risque inflationniste pour le moment et la spirale prix salaire tant redoutée devrait être évitée.

En Chine, les indicateurs économiques ralentissent et commencent à inquiéter le reste du monde. Rappelons que la Chine représente à elle seule plus d'un tiers de la croissance mondiale. Elle est le moteur économique de l'Asie. C'est aussi un marché considérable pour les pays exportateurs, l'Allemagne en tête. Or, depuis deux mois, l'activité industrielle se contracte – la Chine produit moins avec un indice PMI manufacturier restant sous le seuil de 50. La croissance du PIB marque le pas au troisième trimestre atteignant 4.9 % de hausse.

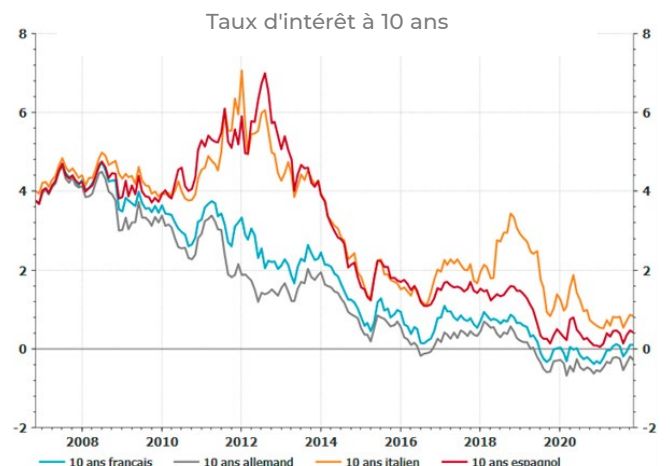
Deux raisons essentielles expliquent ce ralentissement.

D'une part, la politique menée du zéro Covid pénalise le retour à une activité normale. À la moindre apparition d'un cas de contamination, un quartier entier qui correspond à une ville pour nous (vu le gigantisme de la Chine) est mise en quarantaine. Des ports ont aussi été bloqués cet été ralentissant drastiquement le transport maritime. Ces restrictions sanitaires ont empêché les chinois concernés par le confinement d'aller travailler mais aussi de consommer. Ce qui a eu pour effet d'affaiblir à la fois l'offre et la demande. D'autre part est venu s'ajouter des problèmes d'approvisionnements

énergétiques. Avec ce grand déconfinement mondial, la demande en énergie est trop forte. Ce qui a entraîné une hausse du prix du charbon et certaines régions ont imposé des rationnements en énergie (notamment pour réduire les émissions de CO₂). De nombreuses coupures d'électricité ont eu lieu en Chine empêchant les usines de produire.

Dans ce contexte, le gouvernement Chinois a décidé d'accroître la production d'énergie en relançant la production massive de charbon, ce qui ne constitue pas un signal rassurant adressé à la communauté internationale alors que la COP26 se déroule à Glasgow (Ecosse).

Pour autant, le gouvernement central ne dispose pas de tant de marges de manœuvre. Il pourrait ouvrir les vannes du crédit pour relancer l'activité mais il essaie tant bien que mal d'assainir l'économie chinoise, notamment dans le secteur immobilier en limitant l'excès de dettes de certaines entreprises.



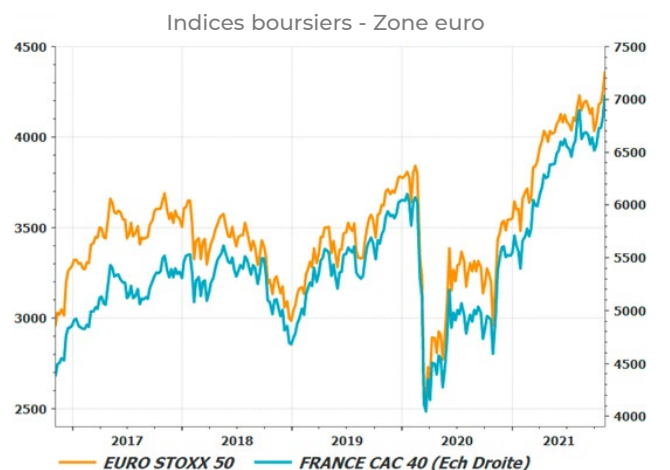
MARCHÉS ACTIONS : UN CAC 40 AU ZÉNITH

L'indice phare de la Place de Paris a atteint la barre record des 7000 points, une première depuis plus de 20 ans. Ce sont les valeurs du luxe qui ont emmené le CAC 40 à ses plus hauts niveaux. Le « grand déconfinement » avec la réouverture des marchés internationaux tout comme le développement accéléré des ventes en ligne pour les enseignes prestigieuses ont permis cet emballement. Le titre LVMH a progressé de 125 % depuis son point bas de mars 2020, Kering de 100 %, Hermès de 106 %. Le luxe qui représente près de 35 % de l'indice demeure le secteur clé en France et devrait grâce à la reprise continuer d'enregistrer de belles performances.

Le dernier G20 qui s'est tenu à Rome a été marqué par un fait majeur : l'accord sur une taxation minimum à 15 % des multinationales au niveau mondial. Le plus dur reste à faire. Il convient dès à présent de faire valider cet accord au niveau national. La mise en place de cet accord devrait commencer en 2023. Le marché va devoir prendre en compte la réduction des profits des grandes multinationales dont certains taux effectifs d'imposition aujourd'hui sont proches de zéro.

En France, le Gouvernement a annoncé une charge de la dette supérieure aux prévisions. Cette charge devrait atteindre 38,2 milliards d'euros cette année alors que le budget 2021 prévoyait 36,8 milliards. C'est la première fois depuis 10 ans que le poids

du remboursement de la dette augmente alors que les taux d'intérêt restent à des niveaux très bas. Cela s'explique par la part de la dette indexée sur l'inflation. Elle représente 10 % de la dette française. Le coût de l'inflation a représenté une charge supplémentaire de 2,4 mds.





ÉCONOMIE FRANÇAISE, ENTRE RISQUES ET OPPORTUNITÉS

Avec une croissance de 6,25 % cette année et des prix des matières premières qui s'emballent (gaz, électricité et essence), se pose la question du nouvel environnement sur les prix. A-t-on changé durablement de paradigme et avons-nous renoué avec une ère inflationniste ? À en croire les différents banquiers centraux de la planète, cette hausse marquée des prix qui fait suite à la reprise de l'activité économique, n'est que transitoire.

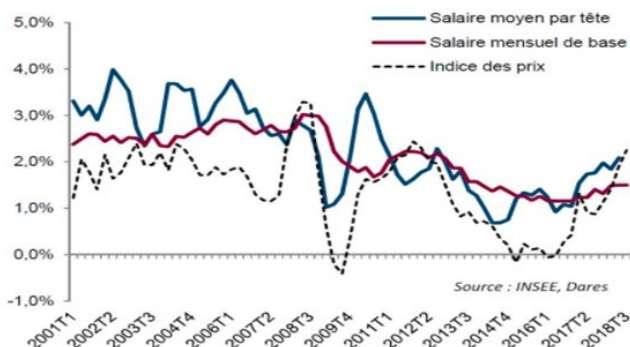
La hausse du prix des matières premières n'est qu'une résultante d'un rebond conséquent de la demande créant une pénurie d'intrants et des goulets d'étranglement dans les chaînes de production. Ces dysfonctionnements liés à la remise en marché brutale de l'économie ont entraîné une forte augmentation des délais d'approvisionnement dans le secteur manufacturier et une pression sur les prix des matières premières. Ainsi, la hausse générale des prix de 2,6 % en octobre s'explique en partie par celle des prix de l'énergie qui enregistre une progression de 20,1 % en glissement annuel.

Face à cette reprise de l'inflation, des voix s'élèvent pour réclamer une hausse générale de salaires. Pour autant, si tous les salaires augmentent en même temps, les entreprises vont répercuter cette hausse de leur masse salariale sur les prix de vente de leurs produits pour ne pas comprimer leurs marges. Partant du postulat, que les entreprises dans leurs négociations salariales cherchent à conserver leur niveau de bénéfice, un risque inflationniste peut émerger avec la tentation pour les banques centrales d'augmenter les taux d'intérêt pour juguler la hausse des prix.

En effet, si les prix de vente augmentent durablement sur l'ensemble des biens et des services alors la spirale prix/salaire s'installe entraînant une inflation excessive qui ne fait que des perdants.

D'autant que la croissance ne va pas rester à des niveaux de 6 %. Elle va reprendre son cours normal autour de 1,5 % dès 2023. Nous savons de même que les salaires sont rigides à la baisse. Les entreprises au moment d'un retournement de tendance, n'ont pas d'autres solutions que de licencier pour faire face à une récession.

Evolution des salaires et de l'indice des prix (g.a)



Sur le graphique ci-dessus, on voit que l'augmentation des salaires de base, négociée par branches, par secteurs ont eu tendance sur les 20 dernières années à être supérieure à l'inflation. Mais, on remarque que lorsque l'indice des prix, c'est-à-dire l'inflation devient supérieure à 2,5 % alors les négociations collectives ont du mal à s'imposer et le salaire de base augmente moins vite que l'inflation. Et, c'est là qu'intervient la négociation individuelle, on voit sur

deuxième courbe que le salaire moyen par tête peut faire la différence lorsque l'inflation reprend des couleurs. C'est le cas à partir de 2018.

Dans un contexte de reprise économique, les entreprises vont avoir du mal à accorder des hausses de salaires collectives de peur de brider leurs chiffres d'affaires. Mais elles vont être davantage susceptibles d'augmenter les salaires au cas par cas, là où les salariés ont déserté leurs secteurs par exemple. C'est le cas de la restauration, l'hôtellerie et la construction : là où la pénibilité de l'emploi est élevée. Ainsi, là où il y a des pénuries de main d'œuvre, les entreprises vont devoir s'ajuster à l'offre de travail et donc augmenter les salaires pour attirer les compétences. De même pour les entreprises qui ne veulent pas prendre le risque de perdre leurs salariés, indispensables, à haute valeur ajoutée, à fort potentiel, celles-ci vont devoir accroître les rémunérations au cas par cas. Mais quid des ménages les plus modestes, ceux qui ne peuvent négocier individuellement ?

C'est à ce niveau-là que l'État intervient. Les chèques énergies, l'indemnités inflation et le bouclier tarifaire ont été annoncées pour faire face à la hausse du prix du gaz ou de l'électricité. Le gouvernement par ces soutiens tente d'aider les ménages les plus modestes pour leur permettre de faire face à cette hausse des prix des matières premières pendant cette période transitoire.

Sur le marché du travail, l'embellie se confirme. Selon le ministère du travail, sur le troisième trimestre le nombre de chômeurs a baissé de 206K par rapport au trimestre précédent. Déjà au deuxième trimestre, 50K demandeurs d'emploi en moins avaient été recensés. Fin septembre, 3544.100 chômeurs de catégorie A ont été recensés atteignant ainsi son niveau du troisième trimestre 2013. Ce sont les moins de 25 ans, qui profitent le plus de cette embellie avec un recul de 14,8 % sur un an et de 8,4 % sur le trimestre. Ces bons chiffres vont déclencher la mise en place du troisième volet de l'assurance chômage. Ainsi, dès le 1er décembre, il faudra avoir travaillé six mois, au lieu de 4 mois sur les 24 derniers mois, hors confinement, pour déclencher les droits à une indemnisation. Par ailleurs, sera appliquée la dégressivité des allocations pour les chômeurs qui percevaient un salaire brut supérieur à 4500 euros mensuel.

En dépit de ces bonnes nouvelles sur le front de l'emploi, le moral des ménages est confronté à la crainte d'une reprise de l'inflation. L'indicateur de confiance des ménages calculé par l'INSEE enregistre une baisse de 2 points et un basculement sous sa moyenne de long terme de 100 à 99 points. Rien d'inquiétant, mais qui montre néanmoins que les hausses des prix deviennent un sujet de préoccupation pour les ménages. Ces craintes peuvent pour l'instant être compensées par les mesures gouvernementales de soutien aux ménages (bouclier tarifaire, chèque énergie, indemnités inflation) et par la bonne tenue du marché de l'emploi. Mais, la persistance de pressions inflationnistes pourrait entacher à terme les dépenses de consommation qui demeurent l'un des principaux moteurs de la croissance française.

Cependant, force est de constater que la consommation privée est restée tonique jusqu'à présent et est restée, le moteur de la croissance avec une hausse de 5 % par rapport au trimestre précédent. Globalement, l'économie française a bien rebondi au troisième trimestre avec une croissance du PIB de 3 %.



FINANCE SOLIDAIRE : DE QUOI PARLE-T-ON ?

De plus en plus d'investisseurs cherchent à donner du sens à leurs investissements. La recherche du gain au détriment du « bien commun » tant à disparaître au profit de la rentabilité à impact. Pour les acteurs qui souhaitent donner du sens à leurs investissements au-delà du Know-your-investment, la finance solidaire pourrait être une alternative.

Qu'est-ce que la finance solidaire ?

La finance solidaire est un circuit de financement reliant les épargnants qui cherchent donner du sens à leur argent, et les porteurs de projets à plus-value sociale et/ou environnementale qui recherchent des financements.

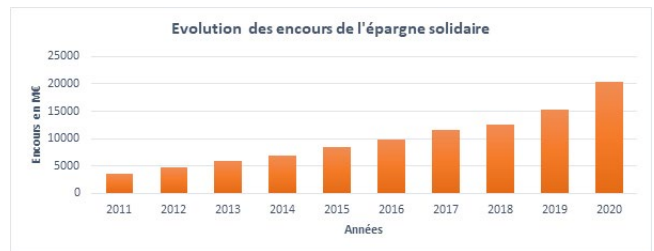
Elle permet « de financer l'accès à l'emploi et au logement pour des personnes en difficulté, des activités écologiques, l'entrepreneuriat dans les pays en développement... tout en vous permettant de dégager des intérêts ».

L'épargne devient ainsi créatrice de valeur : économique et sociale.

En effet, en contribuant au développement des projets qui apportent des solutions à des problématiques d'intérêt général, l'épargne investie contribue au développement économique des territoires, des pays et des agents économiques. Les projets solidaires sont des réponses à des besoins sociaux tels que l'emploi et le logement qui sont des piliers fondamentaux de notre système économique et du bien-être social.

En 2020, il y eu environ 4,4 millions de souscriptions de placements solidaires dont 76,9 % provenant de l'épargne salariale solidaire. Le total des encours lié à ces souscriptions était de 20,35 Mds€ avec 57,5 % venant de l'épargne salariale. Les ressources collectées ont permis de financer des associations et des entreprises à forte utilité sociale en France (49,1 %), des projets fonciers sociaux (31,7 %), des activités à forte utilité sociale dans les Pays en Développement (4,1 %), des prêts sociaux (9,6 %) et des prêts environnementaux (5,5 %).

Les flux en faveur de l'économie solidaire provenant principalement de l'épargne ont connu une importante évolution au cours de cette décennie. En effet, selon une étude publiée par FAIR on constate une forte augmentation des encours de l'épargne solidaire durant ces dernières années, soit une hausse de 473 % entre 2011 et 2020.



Source : FAIR

Ces flux ont permis d'apporter des solutions de logements à des familles en difficulté et à des jeunes en voie d'insertion. L'une des structures solidaires de la place (Habitat & Humanisme) a permis de loger en 2020 83 familles en logement pérenne. Elle est également venue en aide à 165 jeunes en leur offrant un logement à loyer réduit et en les accompagnant dans le domaine de l'emploi, de la prévention santé et de la citoyenneté.



www.epsens.com

RÉDACTION ET CONTACT :

Votre lettre d'information économique et financière est rédigée par les équipes de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs.

Avertissement

Document d'information à caractère non contractuel. Ce document reflète les vues personnelles de son auteur et n'exprime pas nécessairement les vues de Malakoff Humanis Gestion d'Actifs. Ce document est produit à titre d'information et peut être modifié à tout moment sans préavis. Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Malakoff Humanis Gestion d'Actifs. Néanmoins, la société ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.