



Expertises

Décembre 2021

Repères

ÉCONOMIE

- Zone euro :
+ 2,2 % : taux de croissance du PIB T3 21 (t/t)
+ 4,9 % : taux d'inflation en novembre (ga)
- États-Unis :
+ 6,2 % : taux d'inflation en octobre (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 : - 0,338 %
- France : 0,022 %
- Italie : 1,012 %
- Espagne : 0,392 %

MARCHÉS ACTIONS

- États-Unis (S&P500) : 20 % en octobre depuis le début de l'année
- Europe (Eurostoxx 50) : 18 %
- Paris (CAC 40) : 24 %

Indice CAC 40 (Paris) à 6882 points fin novembre 2021

DEVISE ET PÉTROLE

Fin novembre 2021

- Dollar : 1,13 pour 1 €
- Pétrole (Brent) : 70 \$/baril

Le PIB de la France a progressé de 3 % au troisième trimestre par rapport au précédent. Ce sont les dépenses de consommation qui ont été une nouvelle fois le moteur de la croissance. Explications de Stéphanie Villers, chef économiste de Malakoff Humanis

Les critères extra-financiers permettent-ils à une entreprise de créer plus de valeur ? Réponse avec Eve Zoma, en charge de l'analyse ISR chez Malakoff Humanis Gestion d'Actifs.



Indicateurs ESG

Environnement, Social, de Gouvernance



E La performance environnementale de la société A2A est alignée aux objectifs du Green Deal EU. En outre, les objectifs d'A2A sont certifiés par l'initiative Science Based Targets (SBTi). Pour le scope 2 (29k tonnes en 2020), l'objectif est de réduire les émissions à zéro d'ici 2024 et pour le scope 3, l'objectif est de -20% d'ici 2030 (par rapport à 2020).

S Le nombre moyen d'heures de formation dispensées aux employés de Rai Way est supérieur à celui de leurs pairs. En 2020, 100 % des employés de l'entreprise ont participé à des formations.

G La société STMicroelectronics fait partie des best in class de son secteur sur le plan ESG, notamment sur le volet de gouvernance. En effet, la société a mis en place une structure à double conseil qui permet la séparation claire des rôles de PDG et de président. De plus, tous les membres du conseil de surveillance sont indépendants, et 44 % d'entre eux sont des femmes.

E La production de combustibles fossiles prévue par les gouvernements reste dangereusement décalée par rapport aux limites de l'Accord de Paris. Selon l'édition 2021 du Production Gap Report, les pays auraient, depuis le début de la pandémie de Covid-19, orienté près de 300 milliards de dollars vers des activités de production et de consommation de combustibles fossiles.

S La société italienne Cimentir a fait face à deux accidents mortels survenus chez des contractants en 2020 : un accident de la route en Turquie dû à un excès de vitesse et un autre au cours d'une activité de maintenance non autorisée en Belgique.

G Des problèmes persistants concernant l'efficacité du conseil d'administration de la société espagnole Telefonica. En effet, il n'y a pas de distinction entre le PDG et le président, les deux rôles étant occupés par la même personne (José María Álvarez-Pallete).



MARCHÉS OBLIGATAIRES : PRESSIONS INFLATIONNISTES

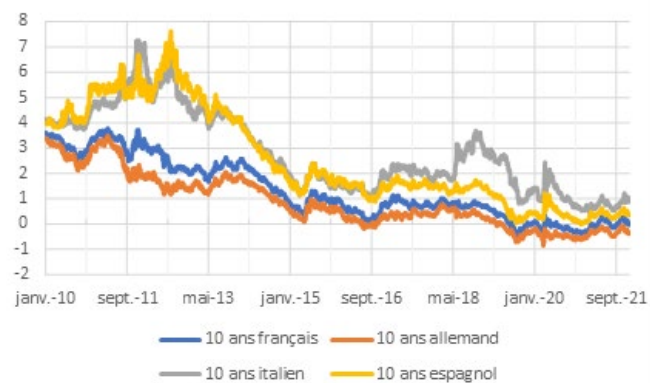
En zone euro, l'inflation, hors prix de l'énergie semble être maîtrisée à 2,5 %. Sur deux ans, l'inflation moyenne en zone euro aura été de 2,3 %. Si on prend en compte les prix de l'énergie, la hausse devient plus inquiétante puisque l'indice général des prix progresse de 4,9 %. L'inflation risque de s'installer plus durablement que prévu et commence à alarmer les acteurs économiques ainsi que les marchés financiers. Le nouveau variant Omicron, s'il déclenche de nouvelles restrictions viendrait ralentir ces pressions inflationnistes.

La BCE se retrouve ainsi prise en étau entre deux vents contraires. Elle doit d'un côté prendre en compte les risques d'une poursuite d'un emballement des prix lié à la reprise économique et de l'autre, prévoir les conséquences sur l'activité d'une recrudescence de l'épidémie. Sa prochaine réunion qui aura lieu le 16 décembre devrait apporter des éléments d'éclairage. Les marchés financiers resteront attentifs aux annonces de politique monétaire que la Banque Centrale Européenne entend appliquer. Néanmoins, nous savons que la BCE n'a pas la main sur l'évolution du cours des matières premières ni même sur les problématiques de goulots d'étranglement. Dans ce contexte, des hausses de taux d'intérêt ne sont pas à prévoir.

A contrario, la situation se tend aux États-Unis avec une inflation de plus en plus inquiétante à tel point que le Président de la Fed ne définit plus la hausse des prix comme un phénomène transitoire. L'inflation a enregistré une

progression de 6,2 % sur un an, en octobre. Le Président de la Fed, Jerome Powell, qui vient de voir son mandat renouvelé pour 4 ans a pour mission de maintenir le plein-emploi dans un contexte de prix maîtrisé. Il a déjà annoncé en octobre un resserrement monétaire progressif. L'arrêt des achats d'actifs par la Fed qui était prévu pour la fin du troisième trimestre pourrait être accéléré et se joindre à un rehaussement des taux d'intérêt. La prochaine réunion de l'institut monétaire de mi-décembre définira les nouveaux rythmes qui seront imposés à la politique monétaire américaine.

Taux d'intérêt à 10 ans



MARCHÉS ACTIONS : OMICRON FAIT CRAINDRE LE PIRE

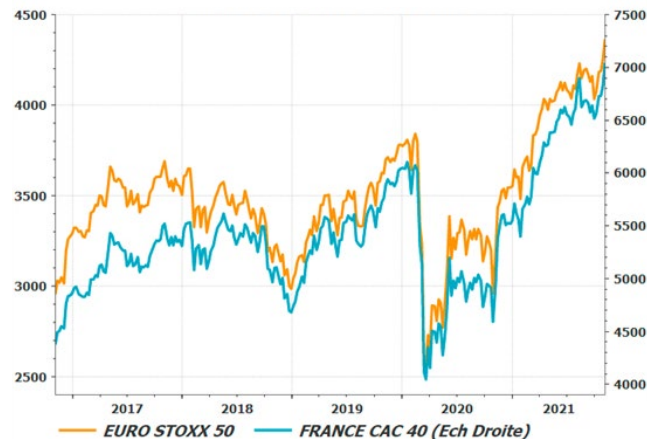
Le CAC 40 a atteint des records en novembre. Il a dépassé les 7000 points, du jamais-vu depuis sa création en juin 1988 avec un rebond depuis le début de l'année de 28 %. La question était alors de savoir si la hausse peut-elle se poursuivre. Il a fallu l'arrivée d'un nouveau variant, Omicron, pour remettre en cause les capacités de rebond des indices boursiers.

Pour autant, si nous faisons fi de l'impact de ce variant en partant du postulat que les vaccins vont réussir à l'endiguer, reste qu'un potentiel de hausse demeure sur le CAC 40. Il suffit pour s'en convaincre de regarder la progression du S&P 500, l'indice boursier phare américain. Ce dernier a connu une hausse exponentielle depuis 2010. Il a été multiplié par 6 : passant de 700 points en 2010 à 4600 points aujourd'hui. Face à une telle « exubérance irrationnelle », l'indice boursier français semble disposer de marges de progression. Pour autant, regardons ce qui nous attend pour 2022. D'une part, la croissance va légèrement ralentir en 2022 par rapport à 2021. Au niveau mondial, la hausse du PIB devrait atteindre 4,9 % en 2022 selon le FMI contre 5,9% en 2021 et en France celle-ci devrait passer de 6,3 % à 3,9 %.

Mais, le risque majeur provient de l'inflation américaine. L'indice des prix a bondi à plus de 6,2 %. Or, aujourd'hui la crainte est de voir cette inflation s'installer durablement. Pour limiter cette

inflation galopante, la Banque Centrale Américaine va devoir augmenter ses taux d'intérêt. Si elle les augmente trop ou trop brutalement, elle risque de tuer la croissance dans l'œuf entraînant avec elle les bourses mondiales.

Indices boursiers - Zone euro





UN BEAU TROISIÈME TRIMESTRE EN FRANCE

Le PIB de la France a progressé de 3 % au troisième trimestre par rapport au précédent. Ce sont les dépenses de consommation qui ont été une nouvelle fois le moteur de la croissance enregistrant une progression de 5 % sur le trimestre. Elles contribuent à 2,5 points de la croissance.

L'investissement recule très légèrement à - 0,1 %. Les exportations accélèrent de 2,3 % alors que les importations sont quasi stables. Le commerce extérieur apporte ce trimestre une contribution positive.

Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

	2020 T4	2021 T1	2021 T2	2021 T3	2020	2021
PIB	- 1,1	0,1	1,3	3,0	- 8,0	6,6
Importations	1,4	1,5	1,7	0,1	- 12,2	6,2
Dép. conso. ménages	- 5,4	- 0,1	1,3	5,0	- 7,2	4,4
Dép. conso. APU*	- 0,7	- 0,4	0,7	3,0	- 3,2	6,4
FBCF totale	2,3	0,4	2,5	- 0,1	- 8,9	11,5
dont ENF*	1,3	1,3	1,7	- 0,1	- 8,1	11,8
dont ménages	6,6	- 1,4	5,4	0,8	- 12,2	16,1
dont APU*	0,5	- 0,5	1,3	- 1,0	- 4,4	5,3
Exportations	4,6	0,1	1,2	2,3	- 16,1	7,6
Contributions :						
Demande intérieure finale hors stocks	- 2,6	0,0	1,5	3,3	- 6,7	6,6
Variations de stocks	0,6	0,5	0,0	- 0,9	- 0,2	- 0,3
Commerce extérieur	0,8	- 0,4	- 0,2	0,6	- 1,1	0,2

* APU : administrations publiques. ** ENF : entreprises non financières. Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO). Source : Insee

On notera une petite déception sur le front de l'emploi. Les chiffres du chômage avaient été annoncés en baisse mais finalement le taux de chômage est ressorti à 8,1 % au troisième trimestre – soit 0,1 point de plus qu'au trimestre précédent. Ainsi, 54 000 nouvelles personnes se sont inscrites au chômage. 2,4 millions de chômeurs sont recensés. Le taux de chômage reste quasi stable depuis le quatrième trimestre 2020. Ce chiffre interpelle, car il se superpose à des nouvelles plutôt réjouissantes en matière d'emploi.

En effet, les entreprises embauchent à tout va, le taux d'emploi est en forte progression, notamment chez les plus jeunes où il progresse de 1,2 point. Le taux d'emploi chez les 15-64 ans atteint de 67,5 % du jamais vu depuis 1975.

Ce qui est étonnant, c'est que l'INSEE annonce que durant ce trimestre 96K emplois ont été créés et qu'au total depuis la crise l'emploi salarié du privé a progressé de 0,9 % soit de 185K emplois.

D'autant qu'il semblerait qu'entre 150 000 et 200 000 d'emplois restent non pourvus. On sait que l'offre n'est pas en adéquation avec la demande et que dans les secteurs où la pénibilité au travail est accrue, il faut que les revalorisations salariales et les améliorations des conditions de travail aboutissent.

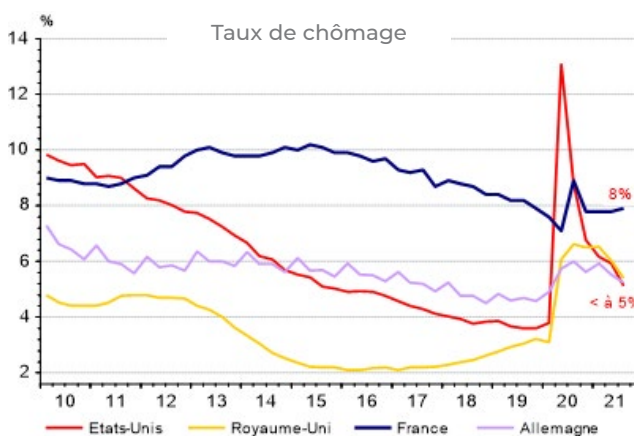
Par ailleurs, l'INSEE nous explique que le halo autour du chômage diminue.

Le « halo » représente les personnes qui sont en âge de travailler mais qui ne sont pas inscrites au chômage et sont, de fait, considérées comme inactives, alors qu'elles souhaiteraient travailler.

Elles représentent 1,9 millions de personnes découragés. Or, l'INSEE constate que ce halo a reculé sur le dernier trimestre de 175 000 personnes. Cela signifie que ces personnes ont

soit retrouvé un emploi, soit se sont inscrites au chômage. Ce qui montre un nouvel élan d'optimisme chez eux. Mais en contrepartie les chiffres du chômage gonflent d'autant. Ainsi, in fine, les derniers chiffres du chômage même en légère hausse n'adressent pas de signaux inquiétants.

Néanmoins, si les données conjoncturelles peuvent rassurer, reste que le niveau de chômage structurel continue d'entretenir quelques craintes. Notre capacité de rebond ne génère pas autant de créations d'emplois adaptées à la main d'œuvre que chez nos partenaires. Le graphique ci-joint montre que le taux de chômage a baissé plus rapidement chez nos partenaires. Les États-Unis, la Grande-Bretagne et l'Allemagne enregistrent des taux inférieurs aujourd'hui à 5 %.



Toute la question est de savoir si la France a la capacité de faire baisser ce taux de chômage ou si nous avons atteint notre taux de chômage de plein-emploi. Le chômage restera la faiblesse structurelle de la France. Il affiche son manque de dynamisme économique et entache la compétitivité française au niveau international.



LES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS AU CŒUR DE LA CRÉATION DE VALEUR

Il existe deux écoles ; celle pour qui l'extra-financier n'est pas source de valeur et celle pour qui l'extra-financier permet de créer de la valeur financière. La première tant à disparaître laissant ainsi une place importante à la seconde.

L'extra-financier permet-il de créer de la valeur ? Il est indéniable que les critères extra-financiers permettent la prise en compte de la durabilité et constituent en ce sens une source importante et non-négligeable de valeur pour les entreprises.

Une entreprise qui intègre dans sa stratégie globale les aspects extra-financiers notamment **le bien-être de ses salariés** a plus de chance d'améliorer sa productivité. En effet, si les politiques en faveur du social dépassent le cadre du discours et laissent place aux actions concrètes, l'entreprise pourra compter sur des collaborateurs heureux et fiers de travailler pour elle. Des salariés satisfaits sont des salariés plus productifs et la productivité est un facteur clé de création de valeur pour une entreprise.

La relation fournisseur-entreprise est aussi importante car les fournisseurs interviennent en amont de la chaîne de production d'une entreprise. La qualité des produits d'une entreprise dépend en partie de cette chaîne de valeur. **Une bonne relation fournisseur-entreprise** permet d'avoir des produits de qualité, une meilleure traçabilité des produits, un prix juste pour chaque partie. La relation avec les parties prenantes externes telles que les communautés locales permet également à l'entreprise de travailler dans de meilleures conditions.

La bonne prise en compte des critères extra-financiers dépend significativement de la qualité de la gouvernance de l'entreprise : **une bonne gouvernance** est la clé de la durabilité. Le respect de la déontologie, des salariés, des actionnaires et des consommateurs repose beaucoup sur le management de l'entreprise.

Un bon management responsable permettra à l'entreprise de mieux respecter les droits de l'Homme. Il orientera les choix de l'entreprise vers des fournisseurs plus responsables et qui répondent au cahier des charges des labels durables. Il mettra également au cœur de la stratégie de la société les problématiques environnementales telles que le climat et la biodiversité. Parce qu'un monde sans ressources est un monde

« pauvre », et un monde « pauvre » n'est pas un monde favorable à une activité de production. Par conséquent, pas de possibilité de croissance pour les acteurs économiques.

Par ailleurs, pour que l'extra-financier soit une source de performance, il faudrait que certains fondamentaux soient respectés ce qui n'est pas encore le cas.

Au cours de ces dernières années, nous avons assisté à la mise en place et à l'application de certains textes européens tels que le règlement SFRD et la Taxonomie.

Ces textes ont pour but d'utiliser la finance **comme un levier pour faire changer les pratiques des entreprises vers une économie plus responsable** en choisissant les compagnies qui sont les meilleures élèves et/ou qui ont une meilleure stratégie durable. Il s'agit d'une régulation par les agents financiers.

L'un des freins à cette régulation est sans doute la délocalisation des entreprises vers des pays qui ont une main-d'œuvre moins chère avec très peu de règles en faveur de la durabilité. **Pour que l'extra-financier joue pleinement son rôle, il faudrait qu'il ait des règles plus homogènes et applicables à un plus grand nombre de pays.**



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.