

# Edito mensuel

**Gilles Moëc**

Chef Economiste du Groupe AXA  
Directeur de la Recherche AXA IM

**Chris Iggo,**

Directeur des investissements  
Président de l'Investment Institute



## Regarder au-delà des défis de l'instant

### Points clé

- Les banques centrales continuent d'agir et de parler avec détermination, mais nous pensons que le pic des taux directeurs n'est pas loin.
- Le prix à payer pour cela est un ralentissement de l'économie des deux côtés de l'Atlantique.
- L'activité des banques centrales sera le principal déterminant de la duration des investissements, la duration courte de type « cash » restant attractive pour l'instant.
- L'augmentation des risques de récession, conformément à nos prévisions, rendra plus favorable l'investissement dans les titres à taux fixe de plus longue durée.
- À plus long terme, les tendances « transformatrices » en matière d'investissement incluront la transition énergétique et les développements de l'intelligence artificielle (IA).
- Les investisseurs doivent relever le défi d'équilibrer ces perspectives sur plusieurs horizons temporels.

### Les banques centrales forcées d'appuyer un peu plus à court terme

Les propos moins optimistes de la Réserve fédérale (Fed) qui anticipe encore de nouvelles hausses de taux, une augmentation de 50 points de base au Royaume-Uni et la fin des pauses en Australie et au Canada donnent l'impression qu'une grande vague de resserrement supplémentaire est à venir dans l'économie mondiale, faisant démentir les espoirs que le « pic » était en vue. Ces actions des banques centrales – déclenchées par la résilience des chiffres d'inflation ou par des pressions sous-jacentes persistantes (telles que la robustesse du marché du travail américain) – doivent toutefois être replacées dans le contexte d'une demande agrégée jusqu'ici allante. Des signes de ralentissement apparaissent toutefois, qui sont eux-mêmes au moins en partie le résultat du resserrement monétaire. Même si les décalages entre ces signaux de l'économie réelle et la désinflation peuvent à juste titre alimenter la frustration des banques centrales, nous pensons toujours que le pic des taux n'est pas si loin, même si la dernière ligne droite du resserrement sera douloureuse.

Lors de sa réunion de juin, la Fed a confirmé une pause dans son resserrement mais révisé à la hausse ses projections de taux (*dot plot*) d'ici à la fin d'année. Elle s'attend désormais à deux hausses supplémentaires – plus que ce que le marché anticipait – et a maintenu dans sa communication la possibilité qu'il faille aller encore plus loin s'il le fallait. En bref, cela reflète la conviction du Comité de politique monétaire américain (FOMC) que les conditions monétaires ne sont peut-être pas assez restrictives dans le contexte d'un marché du travail résilient. En pratique, cela signifie probablement que la Fed ne s'arrêtera pas pour de bon tant que les chiffres

de l'emploi ne se seront pas clairement détériorés. Et il faudra peut-être plus d'une donnée mensuelle pour les en convaincre. Un chiffre décevant avant la réunion de juillet pourrait ne pas suffire à les convaincre.

Néanmoins, nous pensons que les deux hausses supplémentaires anticipées par le FOMC ne sont pas si évidentes, car l'inflation – tant totale que sous-jacente – a commencé à reculer et les indicateurs de l'économie réelle sont à la baisse. Bien que nous soulignons qu'il existe actuellement un épais « brouillard » autour des données, la trajectoire de la croissance – ou de son absence – et de l'inflation semble être orientée à la baisse. Nous pensons que nous nous trouvons peut-être dans une situation où la Fed joue un jeu rhétorique. Le caractère « agressif » des projections de taux (dot plot) peut être un stratagème pour empêcher le marché de déclencher un assouplissement des conditions financières qui retarderait l'atterrissage de l'économie. De ce point de vue, la Fed a déjà réussi à amener le marché à repousser ses attentes en matière de baisse des taux. Pour le FOMC, s'assurer que les conditions monétaires restent restrictives suffisamment longtemps pour ramener fermement l'inflation à sa cible peut être plus important que de poursuivre les hausses de taux. Ainsi, en réponse aux éléments de communication de la Fed, nous avons repoussé le pic de taux en juillet, à [5,25-5,50%], mais nous ne voulons toujours pas aller plus loin étant donné que nous prévoyons d'autres mauvaises nouvelles sur la croissance et de bonnes nouvelles sur l'inflation dans les deux mois à venir.

Du côté de la zone euro, l'enquête flash sur l'indice des directeurs d'achat (PMI) dans la zone euro pour le mois de juin est le dernier indicateur en date à se dégrader. L'indice composite PMI n'était plus que marginalement en expansion, à 50,3, en forte baisse par rapport aux 52,8 du mois de mai et nettement en dessous des attentes (52,5). Le comportement récent de l'indice suggère que le modèle habituel de l'industrie manufacturière agissant comme un indicateur avancé de l'orientation de l'économie s'observe à nouveau. La résilience de l'indice PMI des services, contrastant avec la profonde détérioration de la confiance des entreprises dans l'industrie, s'est interrompue. Dans un sens, il est surprenant que le PMI n'ait pas été plus bas plus tôt, car après tout, la zone euro est en « récession technique » depuis le quatrième trimestre 2022. Néanmoins, le message des PMIs est que tout rebond sera probablement modeste – si tant est qu'il se produise.

Il y a également eu quelques bons signes du côté de l'inflation. En effet, pour citer directement Markit, le producteur de l'enquête PMI, *« les prix moyens facturés pour les biens et les services ont augmenté en juin au rythme le plus lent depuis 27 mois, après avoir suivi une tendance générale à la baisse au cours de l'année écoulée, mais en affichant une chute particulièrement importante de la dynamique en juin »*. La combinaison d'un environnement économique assez incertain et d'un relâchement de la pression inflationniste sera probablement une aubaine pour les colombes (les membres du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) partisans d'une politique monétaire plus précautionneuse), qui hésitent à voir la banque centrale « somnambuler » vers une nouvelle hausse en septembre.

La lutte sera cependant difficile pour les colombes, car il pourrait y avoir de mauvaises nouvelles dans les chiffres de l'inflation de juin qui seront également publiés cette semaine. D'un côté, les enquêtes laissent entrevoir une désinflation à venir mais de l'autre les chiffres réalisés d'inflation restent élevés, or la banque centrale est pour l'instant concentrée sur ces derniers. Une grande partie du ralentissement des prix à la consommation en mai peut être attribuée à un élément exceptionnel – le timing du rabais sur les billets de train en Allemagne – qui sera renversée en juin. Néanmoins, le discours sous-jacent sur l'état de l'économie européenne devient lentement un peu plus difficile à manœuvrer pour les faucons (les membres du Directoire de la BCE en faveur d'une politique plus restrictive). Il se peut que les choses ne soient pas assez claires d'ici septembre – en particulier si le marché du travail reste tendu – ce qui fait de septembre notre scénario de référence pour le pic des taux, même si nous pensons toujours que c'est un débat plus serré qu'il n'y paraît.

## **Les banques centrales continuent de dicter l'horizon d'investissement pour le moment**

Il est clair que les banques centrales et la trajectoire des taux d'intérêt dans les économies développées continueront à déterminer où les investisseurs chercheront à obtenir des rendements. La liquidité et les actifs de courte durée similaires à la liquidité offrent un rendement prospectif étroitement lié aux taux directeurs au jour le jour. Les banques centrales continuent de laisser entendre qu'elles pourraient devoir continuer à relever les taux ou qu'elles devront les maintenir à un niveau élevé pendant une période prolongée.

Cela tend à renforcer l'allocation défensive de la liquidité, dans la mesure où les investisseurs ne voient guère de risque de devoir renouveler leurs dépôts ou leurs obligations à court terme à des taux d'intérêt nettement inférieurs à ceux dont ils actuellement. Il est difficile de renoncer à un rendement de plus de 5% sur les fonds du marché monétaire et de plus de 6% sur les titres de crédit à court terme en dollars américains lorsque les perspectives de rendement des titres à revenu fixe à plus long terme, et à plus forte

composante de crédit ou d'une large exposition sur les marchés d'actions restent si incertaines. Les actifs à risque ne sont pas particulièrement bon marché et, bien que les prévisions d'une récession aux Etats-Unis aient été repoussées, le consensus demeure sur l'imminence d'une récession.

Les taux d'intérêt à court terme dominant le court terme. Toutefois, les perspectives à long terme sont façonnées par deux tendances potentiellement déterminantes : la transition énergétique et l'intelligence artificielle (IA). Les investisseurs dans la transition énergétique parient sur le fait que les progrès techniques rendront la réduction des émissions de carbone plus économiquement viable dans des types d'activité économique de plus en plus nombreux. Les entreprises qui ouvrent la voie vers le « zéro émission » devraient être en mesure de récolter les fruits de leur leadership technologique, en particulier si les politiques continuent de conditionner les coûts liés au carbone et aux solutions de remplacement par le biais de subventions et de taxes.

Le monde reste extrêmement dépendant des combustibles fossiles et continue de générer des volumes croissants d'émissions de gaz à effet de serre. Si les ambitions des dirigeants politiques restent alignées sur l'Accord de Paris en termes de température, il sera nécessaire d'élaborer des politiques plus actives et d'investir dans les technologies vertes.

En Europe, le prix des crédits carbone échangés dans le cadre du système européen d'échange de quotas d'émission (ETS) n'a cessé d'augmenter. Le nombre croissant d'entreprises réglementées dans le cadre de l'ETS a contribué à réduire les émissions de CO<sub>2</sub> par habitant au cours de la dernière décennie. L'augmentation des prix des émissions de carbone rend les technologies alternatives plus abordables, ce que l'on peut déjà constater en comparant le coût de l'énergie solaire et éolienne à celui du charbon et du gaz pour la production d'électricité. La transformation des systèmes énergétiques, de l'agriculture, des transports et de la construction dans le contexte de l'objectif « zéro émission » est un thème d'investissement majeur, qui va au-delà des discussions sur le « greenwashing » et le positionnement des produits d'investissement liés à l'environnement, au social et à la gouvernance (ESG). Les capitaux seront attirés vers les activités de transition par les marchés obligataires (obligations vertes), les sociétés cotées et non cotées en bourse, ainsi que par les véhicules d'investissement à long terme dans les infrastructures.

Comme pour l'IA, les bénéfices de la transition énergétique ne seront probablement pas linéaires. L'évolution de la production et de la consommation vers des modèles plus durables peut non seulement être directement rentable d'un point de vue économique – sous réserve de signaux de prix et d'un environnement politique appropriés – mais elle peut également avoir des effets bénéfiques en réduisant les coûts externes supportés par le capital naturel. Il existe également des risques que nous n'agissions pas assez rapidement, et le changement climatique et la perte de biodiversité entraînent des risques physiques qui dépassent notre capacité d'adaptation à un monde plus chaud et endommagé sur le plan environnemental. De la même manière, il existe des risques que l'IA soit utilisée d'une manière susceptible de bouleverser la société. D'où les nombreux appels à réglementer la recherche sur l'IA et à développer des cadres transfrontaliers pour démontrer l'utilité de l'IA au fur et à mesure qu'elle s'intègre dans un plus grand nombre d'activités économiques. Mais si nous réussissons sur les deux tableaux et que l'impact net est positif, alors le fait de fixer le prix aujourd'hui justifie certains des rendements boursiers individuels observés en 2023.

Les investisseurs doivent relever des défis sur plusieurs horizons de temps. Il n'est pas facile de trouver un équilibre à court terme entre des rendements assez attrayants (encore plus attrayants si nous avons raison de penser que l'inflation va continuer à baisser) et l'investissement dans des actions ou des obligations à haut rendement qui pourraient encore faire l'objet d'un nouvel ajustement de valorisation pour refléter les risques de récession. À long terme, les investisseurs doivent déterminer s'ils sont prêts à miser sur le fait que les avantages nets des technologies de transformation valent la prime de croissance actuelle. La tentation de détenir un « barbell » dans un portefeuille d'investissement signifie qu'il est difficile de voir un grand changement dans les marchés au sens large jusqu'à ce que les banques centrales soient prêtes à dire qu'elles en ont assez fait.

**[Télécharger la présentation détaillée de  
notre Stratégie d'Investissement de juin \(en anglais\)](#)**

## Prévisions de marchés

Nos vues directionnelles sur les actifs des marchés clés

| TAUX DE CHANGE |          |                                                                                   |                                                                                   |
|----------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
|                | affaibli | neutre                                                                            | renforcé                                                                          |
| Euro           |          |  |                                                                                   |
| Yen            |          |                                                                                   |  |
| GBPEUR         |          |  |                                                                                   |

| TAUX DE CHANGES                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Les risques semblent plus symétriques pour l'euro, tandis que les positions longues et les valorisations élevées limitent également la hausse. Une position vendeuse sur le CHF peut être un bon substitut à la baisse de l'EUR. Le JPY pourrait rebondir, les taux étrangers atteignant des plafonds. Le sort de la livre sterling est plus difficile à cerner. |

| ACTIONS           |                                                                                   |                                                                                    |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
|                   | en baisse                                                                         | neutre                                                                             |
| Etats-Unis        |  |                                                                                    |
| Zone Euro         |                                                                                   |   |
| Marchés émergents |                                                                                   |  |

| ACTIONS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nous maintenons notre opinion négative sur les Etats-Unis, dans la mesure où la récession devrait inévitablement se manifester. Dans ce contexte macroéconomique, nous privilégions l'Europe, et en particulier la qualité. Le soutien politique et les vents contraires persistants de la croissance en Chine nous laissent neutres à l'égard des pays émergents. |

| TAUX              |                                                                                     |                                                                                     |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|                   | en hausse                                                                           | neutre                                                                              |
| Courts américains |  |                                                                                     |
| Longs américains  |                                                                                     |  |
| Courts zone euro  |  |                                                                                     |
| Longs zone euro   |  |                                                                                     |

| TAUX                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Les attentes en matière de politique monétaire américaine ont été sensiblement révisées à mesure que le choc bancaire s'est estompé et que les marchés sont passés d'une crise généralisée à un événement non systémique. La courbe des taux suggère une récession, tandis que les actifs à risque suggèrent un scénario d'atterrissage en douceur ou de non-atterrissage. |

| CREDIT       |                                                                                     |                                                                                     |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|              | écartement                                                                          | resserrement                                                                        |
| IG américain |                                                                                     |  |
| IG euro      |                                                                                     |  |
| HY américain |  |                                                                                     |
| HY euro      |  |                                                                                     |

| CREDIT                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| L'appétit pour le risque dans l'ensemble du crédit mondial, y compris les pays émergents, s'est fortement redressé au cours du mois dernier. Ce ton constructif peut être complaisant et mérite la prudence. Le retour à la moyenne montre un élargissement des spreads sur 3-12M et une décompression dans le HY/IG, ce qui est cohérent avec la récession. |

Source : Recherche AXA IM Core Investment, au 26 juin 2023

## Résumé des prévisions

| Croissance du PIB réel (%)  | 2022       |           | 2023*      |           | 2024*      |           |
|-----------------------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|                             | AXA IM     | Consensus | AXA IM     | Consensus | AXA IM     | Consensus |
| <b>Monde</b>                | <b>3.4</b> |           | <b>2.7</b> |           | <b>2.8</b> |           |
| <b>Economies avancées</b>   | <b>2.7</b> |           | <b>0.9</b> |           | <b>0.9</b> |           |
| Etats-Unis                  | 2.1        | 2.1       | 1.0        | 1.1       | 1.1        | 0.6       |
| Zone euro                   | 3.6        | 3.2       | 0.4        | 0.7       | 0.5        | 0.9       |
| Allemagne                   | 1.8        | 1.8       | -0.5       | 0.1       | 0.3        | 1.1       |
| France                      | 2.6        | 2.6       | 0.6        | 0.6       | 0.5        | 0.9       |
| Italie                      | 3.7        | 3.8       | 1.2        | 0.8       | 0.4        | 0.9       |
| Espagne                     | 5.5        | 5.5       | 2.0        | 1.6       | 1.0        | 1.6       |
| Japon                       | 1.1        | 1.0       | 1.5        | 1.0       | 1.3        | 1.1       |
| Royaume-Uni                 | 4.0        | 4.0       | 0.2        | -0.1      | 0.3        | 0.8       |
| Suisse                      | 2.1        | 2.1       | 0.7        | 0.7       | 1.0        | 1.4       |
| Canada                      | 3.4        | 3.4       | 1.3        | 0.9       | 0.9        | 1.2       |
| <b>Economies émergentes</b> | <b>3.9</b> |           | <b>3.8</b> |           | <b>3.9</b> |           |
| <b>Asie</b>                 | <b>4.3</b> |           | <b>5.0</b> |           | <b>4.6</b> |           |
| Chine                       | 3.0        | 3.0       | 5.3        | 5.8       | 5.0        | 4.9       |
| Corée du Sud                | 2.6        | 2.6       | 1.5        | 1.1       | 2.0        | 2.1       |
| Reste de l'Asie émergente   | 6.0        |           | 5.0        |           | 4.4        |           |
| <b>LatAm</b>                | <b>4.0</b> |           | <b>1.5</b> |           | <b>2.3</b> |           |
| Brésil                      | 2.9        | 2.9       | 1.0        | 1.2       | 1.5        | 1.6       |
| Mexique                     | 3.1        | 3.1       | 1.2        | 1.8       | 1.8        | 1.7       |
| <b>Europe émergente</b>     | <b>0.9</b> |           | <b>1.5</b> |           | <b>2.3</b> |           |
| Russie                      | -2.1       |           | 1.7        |           | 1.3        | 1.3       |
| Pologne                     | 4.9        | 4.9       | 1.0        | 0.7       | 2.9        | 3.1       |
| Turquie                     | 5.6        | 5.6       | 2.1        | 2.2       | 3.1        | 2.6       |
| <b>Autre EMs</b>            | <b>4.9</b> |           | <b>3.1</b> |           | <b>3.7</b> |           |

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – Au 27 juin 2023

\* Prévisions

| Inflation IPC (%)         | 2022       |           | 2023*      |           | 2024*      |           |
|---------------------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|                           | AXA IM     | Consensus | AXA IM     | Consensus | AXA IM     | Consensus |
| <b>Economies avancées</b> | <b>7.4</b> |           | <b>4.7</b> |           | <b>2.7</b> |           |
| Etats-Unis                | 8.0        | 8.0       | 4.3        | 4.2       | 3.0        | 2.6       |
| EMU                       | 8.4        | 8.5       | 5.6        | 5.5       | 2.8        | 2.4       |
| Chine                     | 2.1        | 2.0       | 2.3        | 1.8       | 2.5        | 2.4       |
| Japon                     | 2.5        | 2.5       | 2.7        | 2.6       | 1.3        | 1.4       |
| Royaume-Uni               | 9.1        | 9.1       | 7.1        | 6.7       | 2.5        | 2.8       |
| Suisse                    | 2.8        | 2.8       | 2.4        | 2.5       | 1.5        | 1.5       |
| Canada                    | 6.8        | 6.8       | 3.9        | 3.6       | 3.0        | 2.2       |

Source : Datastream, FMI et Recherche Macro AXA IM – Au 27 juin 2023

\* Prévisions

Les performances passées ne préjugent pas de performances futures.

## Résumé des prévisions

| Politique des banques centrales                                      |       |        |              |              |              |
|----------------------------------------------------------------------|-------|--------|--------------|--------------|--------------|
| Dates de réunions et prévisions de révisions (taux en % / QE en Mds) |       |        |              |              |              |
|                                                                      |       | Actuel | 3T -23       | 4T-23        | 1T-24        |
| Etats-Unis - Fed                                                     | Dates |        | 25-26 juil   | 31-1 oct/nov | 30-31 jan    |
|                                                                      |       | 5,25   | 19-20 sept   | 12-13 déc    | 19-20 mar    |
|                                                                      | Taux  |        | inch (5,25)  | inch (5,25)  | -0,25 (5,25) |
| Zone euro - BCE                                                      | Dates |        | 27 juil      | 26 oct       | 25 jan       |
|                                                                      |       | 3,50   | 14 sept      | 14 déc       | 7 mar        |
|                                                                      | Taux  |        | +0,50 (4,00) | inch (4.00)  | inch (4.00)  |
| Japon - BoJ                                                          | Dates |        | 27-28 juil   | 30-31 oct    | jan          |
|                                                                      |       | -0,10  | 21-22 sept   | 18-19 déc    | mar          |
|                                                                      | Taux  |        | inch (-0,10) | inch (-0,10) | inch (-0,10) |
| Royaume-Uni - BoE                                                    | Dates |        | 3 août       | 2 nov        | 1 fev        |
|                                                                      |       | 5,00   | 21 sept      | 14 déc       | 21 mar       |
|                                                                      | Taux  |        | +0,25 (5,25) | inch (5,25)  | inch (5,25)  |
| Canada - BoC                                                         | Dates |        | 12 jul       | 25 oct       | jan          |
|                                                                      |       | 4,75   | 6 sept       | 6 déc        | mar          |
|                                                                      | Taux  |        | inch (4,75)  | inch (4,75)  | inch (4,75)  |

Source : Recherche Macro AXA IM - Au 27 juin 2023

Les performances passées ne préjugent pas de performances futures.

Notre Recherche est disponible sur internet : [www.axa-im.com/investment-institute](http://www.axa-im.com/investment-institute)



#### AVERTISSEMENT

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF 2 (2014/65/UE) ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés une offre d'acheter ou vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considérée comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée d'acheter ou de vendre des titres financiers. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée.

Toutes les données de ce document ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques et de marché. AXA Investment Managers décline toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, a été établi à la date de publication de ce document. Du fait de sa simplification, ce document peut être partiel et les informations qu'il présente peuvent être subjectives.

Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA Investment Managers ou ses affiliés qui pourront agir selon leurs propres opinions. Toute reproduction et diffusion, même partielles de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse d'AXA Investment Managers.

Rédacteur : AXA Investment Managers – Tour Majunga, La Défense 9, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux. Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826.

© AXA Investment Managers 2023. Tous droits réservés.

#### AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France

Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826