



Notre scénario central intègre une **économie mondiale plus résiliente qu'anticipée par le consensus de place**. Nos allocations resteront donc équilibrées avec toutefois une préférence pour certaines zones géographiques qui offrent plus de visibilité à l'image des pays émergents. En revanche, **l'Europe reste en retard et la situation de la France nous préoccupe particulièrement**, où le poids de nos expositions diminuent petit à petit.

David TAIEB, Chief Investment Officer - Listed Assets (CIO)

## ESSENTIEL



### Croissance

L'économie mondiale est soutenue par la croissance américaine, mais ralentit en raison de la stagnation de l'activité en Europe et en Chine. De son côté, la **Commission européenne table sur une croissance de 0,8 %** dans la zone euro cette année et a **révisé ses prévisions à la baisse pour 2025, passant de 1,4 % à 1,3 %**.



### Inflation

La **désinflation mondiale marque le pas, notamment dans les pays développés**. Aux États-Unis, les prix à la consommation ont accéléré de 2,6 % en octobre, contre une hausse de 2,4 % en septembre. Dans la zone euro, l'inflation accélère même à 2 % en octobre, contre 1,7 % le mois précédent. Globalement, **l'indice FAO des prix des produits alimentaires a atteint son plus haut niveau depuis avril 2023**, même si la tendance désinflationniste devrait rester d'actualité.



### Politique monétaire

Après la baisse de ses taux début novembre et l'élection de Donald Trump, **la Fed pourrait privilégier la stabilité lors des prochaines réunions**. En Europe, une croissance plus faible et une tendance au ralentissement de l'inflation devraient inciter la BCE à baisser ses taux lors de sa réunion du 12 décembre. La suite de l'assouplissement restera plus progressive à partir de 2025, **avec une baisse anticipée de 25 pb par trimestre**.



## DURABLE

# COP29 : un pas en avant, mais des engagements jugés insuffisants



Igor IGNATIEFF,  
*Analyste Climat*  
*Listed Assets*

La COP29, qui s'est tenue à Bakou du 11 au 22 novembre, avait pour but **d'établir un nouvel accord de financement climatique**, remplaçant l'objectif actuel de 100 milliards de dollars, et de convenir de règles pour un marché mondial du carbone.

Après deux semaines de négociations, les délégués ont convenu de **verser annuellement 300 milliards de dollars jusqu'en 2035 aux pays en développement**, contre 100 milliards auparavant, s'inscrivant dans un objectif global de 1 300 milliards de dollars pour le financement climatique. Cet accord a été qualifié d'« insulte » par les pays en développement, qui avaient demandé plus de 1 000 milliards de dollars pour répondre aux défis de la crise climatique.

Après neuf ans de négociations, **les pays se sont mis d'accord sur les derniers éléments**, définissant la manière dont les marchés du carbone fonctionneront dans le cadre de l'Accord de Paris, rendant les échanges entre pays et un mécanisme de crédits carbone pleinement opérationnels. **Cela entraîne un processus d'autorisation des échanges de crédits carbone, un fonctionnement des registres et une vérification obligatoire des projets en amont.**



## DURABLE (suite)

# COP29 : un pas en avant, mais des engagements jugés insuffisants

Malgré ces avancées, la COP29 a été marquée par des limites significatives. En effet, **les discussions sur la réduction des émissions ont peu progressé**, avec des pays comme l'Arabie saoudite ou la Russie bloquant les mentions sur la sortie progressive des combustibles fossiles. Le Secrétaire général des Nations Unies, António Guterres, a exprimé sa déception face à l'absence d'un résultat plus ambitieux, soulignant l'importance de contenir le réchauffement climatique dans la limite de + 1,5° celsius.

**Les pays en développement ont également exprimé leur frustration face à des engagements jugés insuffisants.** Des représentants de nations vulnérables ont déclaré que l'accord ne répondait pas à leurs besoins urgents, mettant en lumière le fossé entre les pays développés et ceux en développement. Un représentant de l'Inde a même qualifié le nouvel objectif de « somme dérisoire » et a appelé à une plus grande ambition de la part des pays développés.

Pour conclure, **cette COP29**, à l'instar des précédentes, **a généré des annonces ambitieuses, mais souffre d'un manque de caractère contraignant**, limitant sans doute son efficacité et rendant ses engagements fragiles et réversibles.



## TENDANCE

## Une fin d'année moteur pour 2025 ?

L'élément clé dans notre scénario pour les prochains mois est celui d'**une croissance mondiale solide, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe et en Chine.**

Ainsi, l'économie américaine résiste mieux que prévu. La croissance du P.I.B. y a **été robuste au T3 (+ 2,8 % en annualisé)**, tirée une fois de plus par la consommation des ménages, alors que l'élection de Donald Trump devrait se traduire par la mise en œuvre d'un programme légèrement pro-croissance et inflationniste. Le séquençage des diverses mesures aura inéluctablement des répercussions sur la croissance et les marchés financiers.

De son côté, le **P.I.B. de la zone euro a progressé de 0,4 %** sur le troisième trimestre, soit le taux de croissance le plus élevé en deux ans, alors que sur un an, sa hausse est de 0,9 %, sa meilleure performance depuis le premier trimestre 2023. Pourtant, **la dynamique de croissance en zone euro reste affaiblie** par une demande domestique atone alimentée par les incertitudes politiques en France et en Allemagne, ainsi que la crainte de nouveaux droits de douane aux États-Unis.

Néanmoins, **les moteurs de croissance en Europe devraient se renforcer** dans les mois à venir, à commencer **par la consommation**. En effet, **la hausse du pouvoir d'achat**, permise par le ralentissement de l'inflation et la nette hausse des salaires, **favorise l'envie de consommer des ménages européens** qui, parallèlement, cessent d'accroître leur épargne. Pour l'heure, ce sont les services qui seront au cœur de l'embellie conjoncturelle que nous anticipons dans notre scénario, alors que l'industrie européenne reste pénalisée par la faiblesse de la demande. L'investissement dans le logement devrait se stabiliser, aidé par la baisse des taux longs qui tend à se poursuivre.



## TENDANCE (suite)

# Une fin d'année moteur pour 2025 ?

En Chine, l'heure est à un ambitieux plan de relance économique. La prise de conscience des autorités pour éviter un accident de croissance est une bonne nouvelle pour l'activité mondiale et notamment européenne. Ces mesures pourraient **permettre à l'économie chinoise d'accélérer pour le reste de l'année**, afin d'atteindre **l'objectif des autorités d'une croissance de + 5 % du P.I.B., voire plus, pour 2024.**

Dans notre scénario, **nous tablons sur une hausse du P.I.B. mondial de 3 % en 2024.** Pour 2025, les perspectives sont rendues incertaines par l'élection de Donald Trump, dont le programme économique repose pour une large part sur la hausse des droits de douane. Cependant, des incertitudes persistent sur l'application ou non de ce programme et sur des rétorsions éventuelles aboutissant à une guerre commerciale mondiale qui aurait un impact plus significatif sur la croissance mondiale. Pour l'heure, et faute de visibilité, nous tablons sur un maintien du P.I.B. mondial **en 2025, autour de + 3 %.** Le risque par rapport à ce scénario **est celui d'une guerre commerciale mondiale, alors que l'environnement géopolitique international reste dégradé.**



## CONVICTIONS

Tous les mois, notre Comité d'Allocation réunit toutes nos équipes de gestion et fixe nos stratégies d'allocation d'actifs, déclinées ensuite dans la gestion de nos fonds.

### ACTIONS



#### ZONE EURO

Comme le mois précédent, nous restons positifs sur les actions de la zone euro qui restent attractives et qui, selon nous, pourraient toujours bénéficier d'un *re-rating* ces prochains mois.



#### ÉTATS-UNIS

Nous tablons sur le maintien de la dynamique positive des indices américains, qui atteignent des niveaux historiques. Nous conservons également notre exposition sur leurs valeurs technologiques, car la hausse des bénéfices du secteur est structurellement soutenue par de nombreux éléments.



#### PAYS ÉMERGENTS

Le plan de relance économique chinois annoncé récemment devrait être complété par de nouvelles mesures visant à soutenir la demande et la consommation des ménages. Nous restons donc surexposés au marché actions chinois, mais également aux Bourses des pays émergents dans leur globalité.

### OBLIGATIONS



#### SOUVERAINS

Compte tenu de la hausse récente et brutale des taux souverains américains et européens, nous avons augmenté la durée de nos fonds en achetant de la dette souveraine de la zone euro, au niveau de 2,4 % du Bund, l'obligation allemande à 10 ans.



#### CRÉDIT

Nous restons surpondérés sur le crédit. Nous ne voyons pas de potentiel pour une compression supplémentaire des spreads, mais le portage reste intéressant. Nous conservons notre position sur les obligations subordonnées financières initiée le mois dernier.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



Avis de l'équipe de gestion sur la classe d'actifs.

## CONVICTIONS (suite)



### DEVICES EURO/USD

L'euro a bien baissé par rapport au dollar américain, mais nous anticipons son rebond l'année prochaine grâce à la reprise de l'économie européenne et à des niveaux de déficits budgétaire et courant plus marqués aux États-Unis.



### MATIÈRES PREMIÈRES

L'Agence internationale de l'énergie et l'OPEP anticipent un ralentissement important de la consommation de pétrole, qui pourrait connaître un excédent d'offre en 2025. Une tendance qui devrait impacter les cours dans les mois à venir.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



Avis de l'équipe de gestion sur la classe d'actifs.



Ce document a été produit à titre d'information exclusivement et n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. La référence à certaines valeurs est donnée à titre d'illustration. Ce document n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces dernières, et ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni un conseil en investissement de la part de Sienna Gestion. Ce document est la propriété intellectuelle de Sienna Gestion ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de Sienna Gestion. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Sienna Gestion s'efforce d'assurer l'exactitude des informations communiquées mais ne peut cependant en garantir l'exhaustivité et décline toute responsabilité en cas d'omission, ou d'erreur dans ces informations. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations de Sienna Gestion, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

SIENNA GESTION - Membre du groupe SIENNA INVESTMENT MANAGERS - Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 9 824 748 € - RCS : 320 921 828 Paris - N° Agrément AMF : GP 97020 en date du 13 mars 1997 - N° TVA intracommunautaire : FR 47 320 921 828 - Code APE : 6430Z - Siège social : 21 boulevard Haussmann 75009 Paris

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 05 DÉCEMBRE 2024



**Suivez nos analyses**



**Nos actualités**



**Contactez-nous**