

La lettre marchés & convictions





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

Le mois d'avril aura été marqué par une tentative de normalisation après le choc initial provoqué par le déclenchement du conflit au Moyen-Orient le 28 février, sans véritable retour à un régime de marché stable. Les investisseurs ont progressivement intégré un scénario moins extrême au cours du mois, avant que les derniers jours ne rappellent la fragilité de cet équilibre. De notre côté, quelques prises de profit dans nos allocations, sans bouleversement de nos expositions. Nous continuons de mesurer les impacts du conflit en termes de croissance et d'inflation avant une mise à jour de notre scénario central, qui reste celui d'une issue positive d'ici la fin du mois.

Essentiel



Croissance

Le FMI abaisse sa prévision de croissance pour 2026 avec l'impact du conflit au Moyen-Orient. Dans son scénario central, le P.I.B. mondial ralentirait à +3,1 % (-0,2 %) cette année, avant 3,2 % (inchangé) en 2027. Dans le détail, l'Europe et l'Asie sont plus touchées que les États-Unis. La guerre en Iran fragilisant la reprise qui se dessinait en début d'année, notre scénario est celui d'une croissance mondiale de +2,6 % en 2026 contre +3,2 % avant la crise.



Inflation

Le ralentissement attendu par le FMI s'accompagnerait d'un rebond de l'inflation mondiale à +4,4 % cette année, avant une décrue en 2027. Rien qu'en mars, la hausse des prix a nettement accéléré aux États-Unis (+3,3 % sur un an) et dans la zone euro (+2,6 %), une poussée en grande partie due à la flambée des cours de l'énergie.



Politiques monétaires

Les grandes banques centrales font face à un choc pétrolier qui réveille l'inflation, les obligeant maîtriser cette envolée sans freiner l'activité. Dans ce contexte, la Fed américaine pourrait s'en sortir mieux que la BCE. Les marchés anticipent que ses taux devraient rester inchangés cette année, alors que son homologue européenne pourrait relever les siens à 2 ou 3 reprises, une perspective qui nous semble excessive.

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.



Évolution des avis par rapport au mois précédent



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

Actions



Zone euro Nous gardons une légère surpondération sur les actions de la région, même si nous prenons nos profits sur certaines d'entre elles achetées à leurs points bas de mars dernier. Dans le même temps, nous restons surpondérés en Mid Caps allemandes et en Mid et Small Caps européennes.



États-unis Notre sous-pondération aux actions américaines reste d'actualité, même si, comme le mois dernier, nous sommes exposés à des thématiques comme la cybersécurité ou l'espace.



Asie et pays émergents Alors que la Chine réaccélère au 1^{er} trimestre, nous restons exposés aux valeurs technologiques chinoises qui ont un potentiel notable de valorisation et qui sont parmi les moins chères du secteur de l'IA. Parallèlement, nous gardons notre exposition aux actions indiennes.

Obligations



Souverains Les obligations d'État européennes restent les actifs les plus touchés par le conflit en Iran avec des taux qui se tendent. Dans ce cadre, nous sommes sursensibles à cette dette souveraine.



Crédit Comme le mois dernier, nous sommes à surpondérer sur le crédit, notamment l'Investment Grade, le High Yield Euro, et les subordonnées financières.

Devises et matières premières



Devises Nous restons à l'achat sur le yen contre l'euro, alors que les autorités japonaises tentent de freiner la chute de leur monnaie, et nous sommes neutres sur les autres devises.



Pétrole et or Notre scénario est toujours celui d'un un baril de pétrole à 80 \$ sur 2026, avec un pic vers 120 \$, puis une détente progressive. L'or n'a pas profité de la crise iranienne, mais il devrait retrouver de son lustre grâce à des arbitrages favorables. Nous augmentons notre exposition aux mines d'or.

Tendance

Le conflit au Moyen-Orient fragilise la reprise mondiale qui se dessinait en début d'année

Les nouvelles prévisions économiques du FMI s'inscrivent dans un contexte de choc géopolitique majeur avec la guerre au Moyen-Orient. Le conflit vient fragiliser la reprise mondiale qui se dessinait en début d'année. Ce choc affecte la demande, la confiance des entreprises, les chaînes d'approvisionnement et les prix.

Dans le scénario central du FMI, fondé sur l'hypothèse d'une crise limitée et temporaire, la croissance mondiale ralentirait à +3,1% (-0,2%) en 2026, puis à +3,2% (inchangée) l'an prochain, soit un rythme inférieur à celui de ces dernières années. Ce ralentissement s'accompagnerait d'un rebond temporaire de l'inflation mondiale à +4,4%. L'onde de choc passerait principalement par les prix des matières premières, notamment énergétiques, le durcissement des conditions financières, et la remontée des anticipations d'inflation. Mais le FMI souligne qu'une prolongation ou une extension du conflit pourrait entraîner une véritable crise énergétique, avec des scénarios où la croissance mondiale tomberait à 2% en 2026.

À ces risques géopolitiques s'ajouteraient d'autres facteurs potentiellement déstabilisants : fragmentation du commerce mondial, tensions commerciales, déception sur les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle ou encore correction des marchés financiers. Jusqu'à présent, les Bourses ont absorbé le choc de manière relativement ordonnée, mais des signes de tension apparaissent.

Donald Trump a prolongé de manière indéfinie et unilatérale le cessez-le-feu avec l'Iran. Si cela amoindrirait l'hypothèse d'un risque d'escalade, le peu de visibilité quant à un nouveau cycle de négociations n'est pas une bonne nouvelle. Malgré tout, la place a salué positivement cette désescalade du conflit provoquant un rebond des marchés actions.



Loïc Bécue
Gérant Gestion
Diversifiée &
Allocation d'Actifs,
Listed Assets

Les prochains développements pourraient modifier sensiblement la nature et l'ampleur du conflit, et donc la trajectoire des marchés financiers. Le scénario du pire, celui d'une fin du « cessez-le-feu », inscrirait le conflit dans la durée, ce qui accentuerait l'aversion pour le risque des investisseurs. En effet, un choc énergétique prolongé agit comme une taxe sur la demande et détériore les marges des entreprises.

À ce stade, nous n'optons toujours pas pour un scénario central de « choc durable » mais pour celui d'une « perturbation limitée et d'une guerre courte dans sa durée », le blocage du détroit d'Ormuz touchant trop d'acteurs clés pour s'éterniser. Sur les marchés, les indices actions mondiaux ont peu ou prou récupéré la totalité de leur baisse, et même dépassent leurs niveaux d'avant le conflit. Le S&P 500 gagne plus de 9% sur le mois, le Nasdaq environ 14% et l'indice Euro Stoxx 50 plus de 5%.

Dans ces conditions, nous réduisons le risque dans nos fonds tout en gardant à l'esprit que le ralentissement de l'activité pèsera progressivement sur la croissance des entreprises et donc sur leurs bénéfices. Nous passons tactiquement de surpondérer à neutres sur les actions après le rally récent. Ainsi, nous prenons nos profits sur notre surpondération en actions européennes achetées sur leurs points bas de mars dernier.

Au chapitre des matières premières, l'ampleur du mouvement est spectaculaire sur le pétrole : le baril de Brent a bondi de plus de 60%. Cette envolée reflète l'ampleur du choc d'offre provoqué par la quasi-paralysie du détroit d'Ormuz. Nous estimons qu'une hausse durable des prix du pétrole est improbable en raison des nombreuses sources pouvant compenser la contraction de l'offre, notamment l'augmentation des capacités de l'OPEP+ dans le courant du mois de mai.

Dettes privées transition énergétique

Transition énergétique et Souveraineté européenne : quels enjeux pour l'Europe ?



Philippe Garrel
Directeur des
fonds transition
énergétique,
Dette privée

Dans un contexte de tensions géopolitiques et de hausse durable des prix de l'énergie, la transition énergétique s'impose comme un levier clé pour renforcer la souveraineté européenne.

La crise énergétique va-t-elle modifier durablement les comportements ?

Le renchérissement des énergies fossiles agit comme un signal économique fort. Il accélère une tendance déjà engagée en Europe : la réduction de la dépendance aux énergies fossiles. Industriels et consommateurs sont incités à adapter leurs usages, notamment via l'électrification, aussi bien dans la mobilité que dans les procédés industriels. Cette dynamique devrait s'intensifier dès 2026, avec une montée en puissance des investissements dans les carburants de synthèse, les gaz renouvelables, en particulier la méthanisation ainsi que dans les véhicules électriques, dont le coût d'usage devient de plus en plus compétitif.

Quels sont les principaux freins à cette dynamique ?

Plusieurs contraintes structurelles subsistent. Les délais de raccordement au réseau constituent un enjeu majeur pour le déploiement des projets. Par ailleurs, les solutions de flexibilité, indispensables à l'équilibre du système électrique, restent encore insuffisamment développées. Néanmoins, des avancées significatives sont observées, notamment dans le développement des capacités de stockage (batteries, STEP, hydrogène) et dans le pilotage de la demande. Ces évolutions s'inscrivent dans le cadre des objectifs européens de neutralité carbone à horizon 2050.

Le développement du stockage constitue-t-il une réponse suffisante à l'intermittence des énergies renouvelables ?

Si le stockage représente un levier essentiel, il ne saurait, à lui seul, répondre aux enjeux d'intermittence. Le recours à des capacités pilotables, reposant notamment sur le nucléaire ou certaines centrales à gaz, demeure nécessaire afin de garantir la sécurité d'approvisionnement et la stabilité du système électrique. Dans ce contexte, les projets d'énergies renouvelables sont désormais de plus en plus fréquemment couplés à des solutions de stockage, afin d'en optimiser la performance et la compétitivité.





Dans quelle mesure la hausse des coûts de financement peut-elle impacter cette transition ?

La remontée des taux d'intérêt entraîne une augmentation du coût du capital, susceptible de peser sur les investissements dans des secteurs fortement capitalistiques. Toutefois, cet effet est en partie compensé par le maintien de prix élevés des énergies fossiles, qui renforce la compétitivité relative des énergies renouvelables, notamment l'éolien et le solaire. La transition énergétique demeure ainsi une tendance structurelle de long terme.

Comment concilier transition énergétique et souveraineté industrielle ?

La question de la souveraineté se pose avec acuité dans le secteur des véhicules électriques. Face à une concurrence internationale accrue, l'Union européenne a mis en place des dispositifs visant à préserver la compétitivité de son industrie et à accompagner sa transformation. L'émergence d'un standard technologique et l'amélioration des performances des véhicules électriques ouvrent la voie à un déploiement à grande échelle. Par ailleurs, ces derniers pourraient, à terme, contribuer à l'équilibrage du réseau en tant qu'outils de flexibilité.

Le rôle de Sienna Investment Managers

Depuis 2015, Sienna IM accompagne le financement de projets d'infrastructures énergétiques en Europe via la dette privée. Plus de 3 gigawatts de capacités ont ainsi été soutenus, sans défaut enregistré. Dans un contexte de renforcement des enjeux de souveraineté énergétique, Sienna IM poursuit son engagement en faveur du développement d'infrastructures compétitives, décarbonées et durables.

Durable

Les encours responsables en hausse de près de 5 % en France en 2025



Astrid Lieder,
Analyste Finance
Responsable,
Listed Assets

Malgré des vents contraires au niveau international, les encours de l'investissement responsable français à fin 2025 atteignent 2971 milliards d'euros, soit une hausse de +4,8 %.

Selon le dernier panorama¹ effectué par l'AFG (Association Française de la Gestion d'Actifs), l'investissement responsable confirme sa place centrale dans le paysage français de la gestion d'actifs. Cette progression s'inscrit dans une trajectoire de croissance continue, après une forte accélération en 2024 (+15 %) et une hausse soutenue en 2023 (+5,8 %).

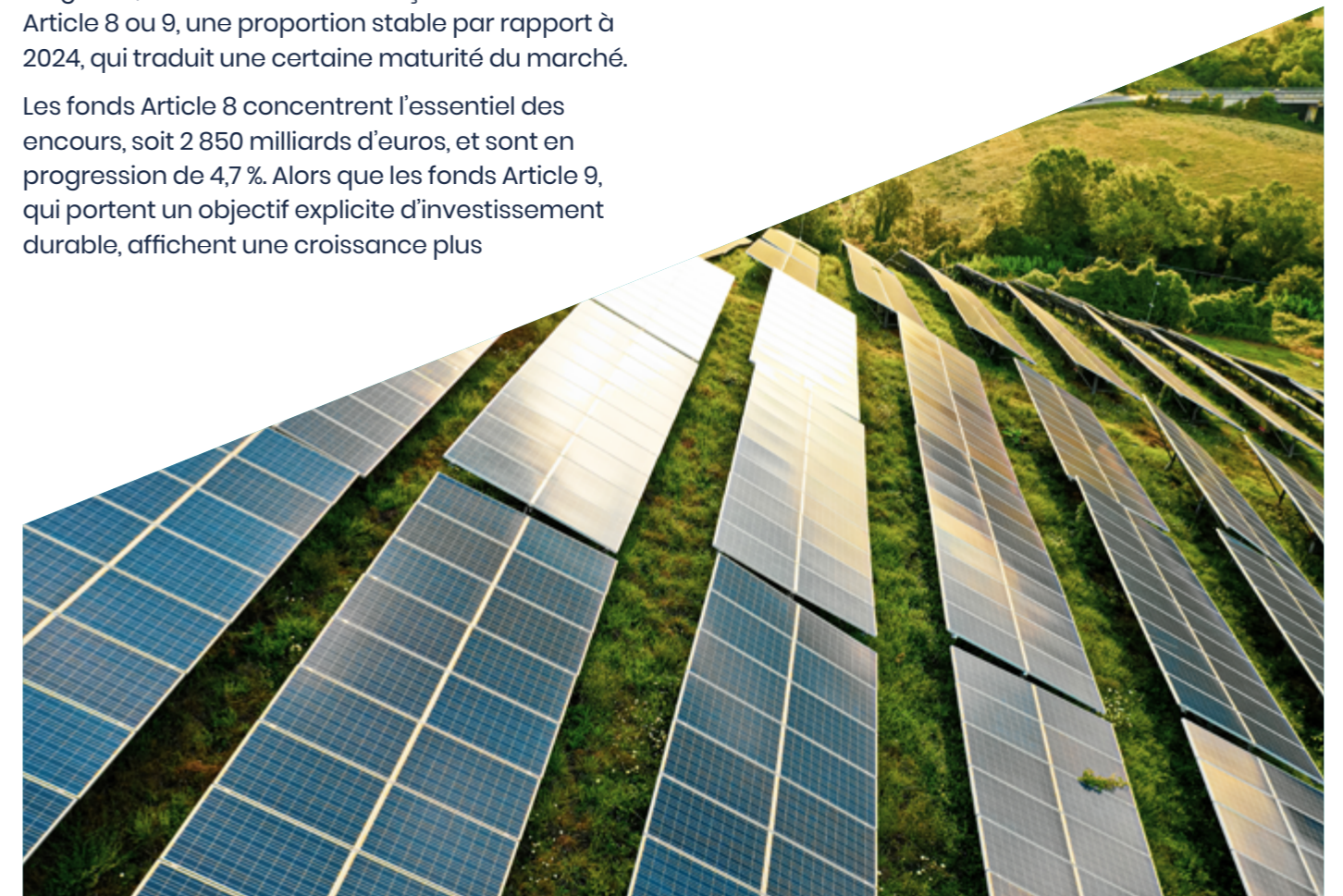
Au global, 59 % des encours français sont classés Article 8 ou 9, une proportion stable par rapport à 2024, qui traduit une certaine maturité du marché.

Les fonds Article 8 concentrent l'essentiel des encours, soit 2 850 milliards d'euros, et sont en progression de 4,7 %. Alors que les fonds Article 9, qui portent un objectif explicite d'investissement durable, affichent une croissance plus

dynamique de +10,5 %, et représentent 121 milliards d'euros d'encours. L'allocation des fonds varie selon la classification SFDR, avec une place importante des obligations, des actions et de l'immobilier pour les fonds Article 8, et une exposition plus marquée aux actions et à l'immobilier pour ceux classés Article 9.

Le marché de l'investissement responsable demeure majoritairement institutionnel puisque les investisseurs de cet univers représentent 73 % des encours 8 ou 9, contre 27 % pour la clientèle privée.

1. <https://www.afg.asso.fr/fr/publication/panorama-investissement-responsable-en-france-2025/>



Les experts



DAVID TAIEB
Directeur des investissements
13 gérants



FABRICE ROSSARY
Deputy Managing Director,
CRO & COO, Dette privée
17 gérants et analystes



JEAN-MARIE PÉAN
Directeur Finance
Responsable
4 analystes

Équipe distribution retail et wholesale



PIERRE-ANTOINE NONOTTE-VARLY
Directeur commercial en charge de la clientèle retail & wholesale



LUCAS PRESIER
Chargé de Relations Investisseurs



LAËTITIA GAUDENZI
Chargée de Relations Investisseurs



CYRIL GRINBLAT
Chargé de Relations Investisseurs



BILEL MARJAOUI
Chargé de Relations Investisseurs

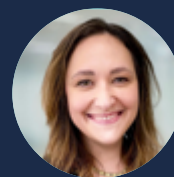
Équipe distribution institutionnelle



ESTELLE MERGER-LEVIS
Directrice commerciale en charge de la clientèle institutionnelle



LAURE MAHE
Chargée de relations investisseurs, Dette privée



RAPHAËLLE ATLANI
Chargée de relations investisseurs, Dette privée

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 7 MAI 2026