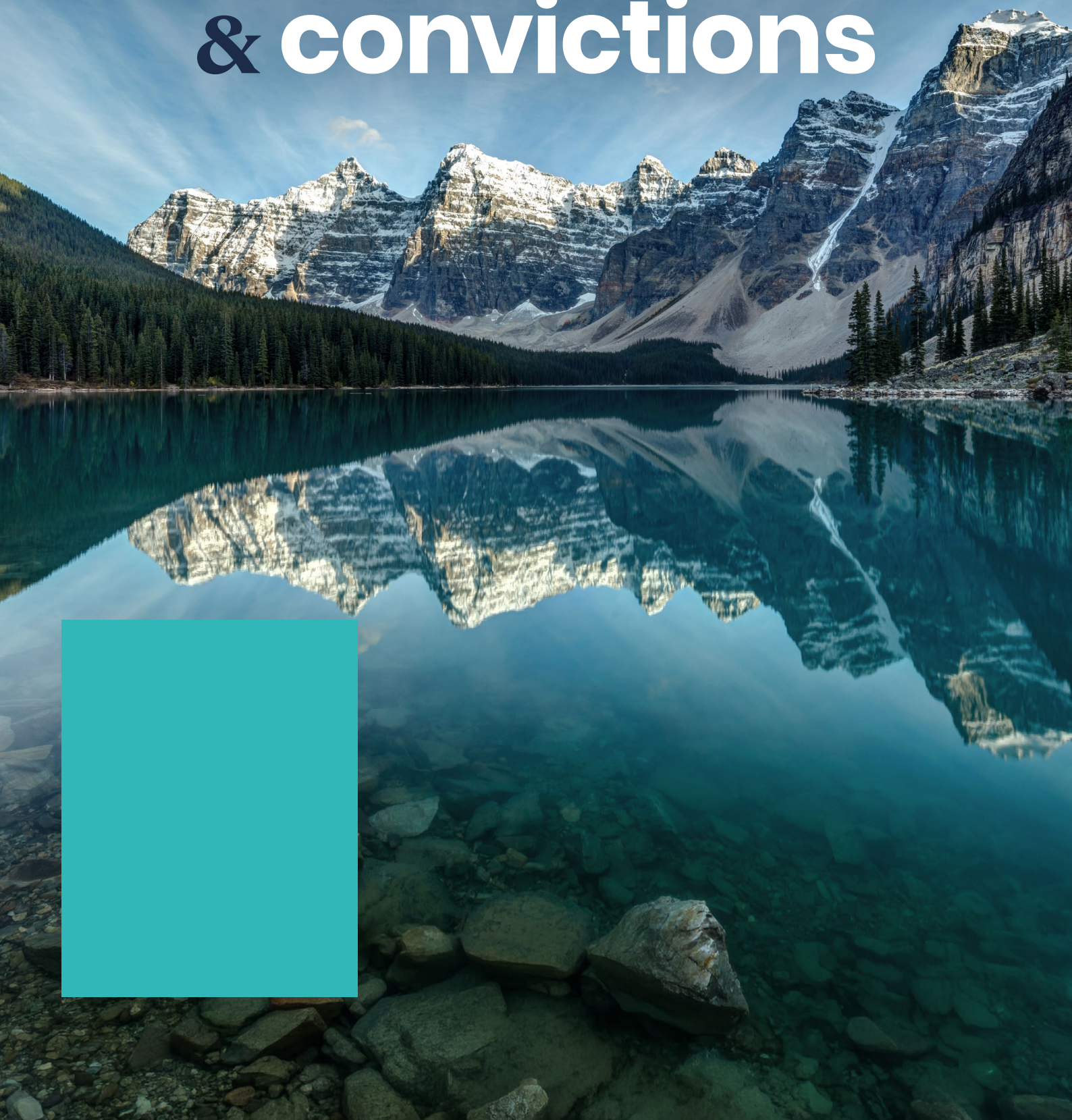


La lettre marchés & convictions





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

Le mois de mai n'a finalement pas été celui de la résolution du conflit. Les investisseurs ont attendu tout au long du mois la signature d'un accord entre l'Iran et les États-Unis, qui n'est finalement jamais venu. En parallèle, et malgré la nette rechute des prix du pétrole, les conséquences économiques du conflit ont été de plus en plus visibles, pesant sur les taux souverains, notamment. Concernant les marchés d'actions, ils auront surtout été portés par la locomotive IA pour atteindre de nouveaux sommets historiques. Ce contexte, nous a donc permis de prendre des profits sur les positions accumulées en début de conflit et de commencer le mois de juin à neutralité face à nos indices de références.

Essentiel



Croissance

Le cycle conjoncturel se dégrade, impacté par le choc énergétique de la guerre en Iran. Après avoir réduit son estimation de croissance mondiale à +3,1 % pour cette année, le FMI pourrait réviser ses projections en juillet. En attendant, l'activité aux États-Unis se montre résiliante grâce aux investissements des entreprises, alors qu'en zone euro, le conflit interrompt le redressement entamé en 2025.



Inflation

La flambée des prix de l'énergie est de nature stagflationniste, elle se traduit par plus d'inflation (au moins à court terme) et moins de croissance. Depuis le début de la guerre, l'inflation mondiale a augmenté de 1 % à 3,5 %. Aux États-Unis, la hausse des prix ressort à +3,8 % en avril sur un an, et à +3 % en zone euro, au plus haut depuis 2023 dans les deux cas.



Politiques monétaires

Face aux inquiétudes persistantes liées à l'inflation, les grandes banques centrales devraient relever leur garde. Toutefois, si le détroit d'Ormuz rouvre avant l'été, nous estimons que la BCE devrait se limiter à une seule hausse de taux d'ici à la fin de l'année. Côté américain, avec l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Fed, le marché n'attend pas de relèvement de taux avant 2027.

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 Les valorisations des actions européennes restent attractives comparées à celles des autres marchés, nous gardons donc une légère surpondération aux valeurs de la zone, avec une préférence pour les Mid Caps allemandes et les Small et Mid Caps européennes.



États-Unis Nous sommes toujours à sous-ponderer sur les actions américaines, exception faite de thématiques comme la cybersécurité, l'espace ou l'informatique quantique.



Asie et pays émergents Les valeurs technologiques chinoises gardent notre préférence, elles représentent aujourd'hui 18 % du P.I.B. de la Chine et ont un potentiel notable de valorisation. Également dans l'univers émergent, notre exposition aux actions indiennes reste d'actualité, sur fond de croissance soutenue en Inde.

Obligations



Souverains Nous continuons de surpondérer les obligations souveraines, en étant sur-sensibles à la dette européenne, la plus touchée par les conséquences du conflit au Moyen-Orient.



Crédit Scénario inchangé pour le crédit sur lequel nous sommes à surpondérer, notamment sur les segments Investment Grade, High Yield Euro et subordonnées financières.

Devises et matières premières



Devises Nous restons positionnés à l'achat sur le yen contre l'euro, dans l'attente d'un durcissement de la BoJ. Les perspectives sur le dollar sont assez neutres.



Pétrole et or Nous estimons qu'une hausse durable du pétrole est improbable, notre scénario table toujours sur un baril à 80 dollars en moyenne en 2026. L'or a nettement reculé pour revenir vers les 4 500 \$ l'once, l'occasion d'augmenter notre surpondération aux valeurs aurifères.

Tendance

Économie mondiale et négociations diplomatiques



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

Après plus d'un mois de trêve entre les deux belligérants, l'incertitude domine sur l'accord entre l'Iran et les États-Unis. Les points de divergence comme le dossier nucléaire ou le contrôle du détroit d'Ormuz, bloquent encore. Mais les deux parties semblent progressivement s'approcher d'un accord.

Avant la guerre d'Iran, la conjoncture mondiale était robuste avec une croissance autour de 3 %, l'inflation était stabilisée au même niveau, avec l'amorce de quelques pressions baissières. Le conflit au Moyen-Orient a fragilisé cette reprise. Le choc d'offre négatif sur l'énergie est de nature stagflationniste (plus d'inflation et moins de croissance) : la hausse du prix des intrants (énergie principalement) entraîne une baisse du pouvoir d'achat des ménages et des marges des entreprises. Les délais d'approvisionnement s'allongent, les prix augmentent, les perspectives de production sont moroses, ce qui pèse sur la confiance des chefs d'entreprises.

Et pourtant, sur les marchés financiers, au cours du mois, les indices mondiaux ont peu ou prou récupéré la totalité de leur baisse, voire dépassent leur niveau d'avant le conflit. Le S&P 500 gagne plus de 5 %, le Nasdaq environ 8 % (après +15 % en avril) et l'indice Euro Stoxx 50 plus de 3 %. Les investisseurs n'anticipent pas un blocage durable du détroit d'Ormuz, malgré les incertitudes entourant les négociations. Ce comportement reflète un scénario de normalisation progressive des flux énergétiques, dans lequel les perturbations actuelles seraient transitoires. Le sentiment de marché a été aussi soutenu par les bonnes publications de résultats du premier trimestre.

Nous continuons de tabler sur une réouverture du détroit d'Ormuz avant l'été, ce qui permettrait à la BCE de se limiter à une seule hausse de taux en juin, afin de ramener la rémunération des dépôts à un niveau que nous considérons neutre, autour de 2,25 %. Nous pensons que le pétrole a atteint un plus haut et devrait revenir vers 75 dollars fin 2026. Le pic d'inflation mondiale serait atteint au début de l'été avant une stabilisation puis une décline.

Malgré tout, le cycle économique reste tributaire de la trajectoire des événements. Les fondamentaux sont globalement favorables, mais l'équilibre des risques est plus complexe, ce qui impose une certaine prudence. Dans ce contexte, nous restons neutres sur la classe d'actifs actions afin de préserver la flexibilité nécessaire pour nous repositionner sur des niveaux plus attractifs quand ils se présenteront. Au niveau géographique, nous continuons de privilégier l'Europe aux États-Unis. L'économie américaine étant moins affectée que l'Europe par la guerre d'Iran.

Face aux inquiétudes persistantes sur l'impact inflationniste des prix du pétrole, les économistes anticipent toujours des hausses de taux de la part des principales banques centrales, même après la confirmation de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Nous estimons d'ailleurs que la Fed est plus susceptible de baisser ses taux que de les augmenter, ce qui rend les rendements actuels des obligations d'État de plus en plus attractifs, tant à court qu'à long terme. Du côté des matières premières, la correction de l'or s'explique par la forte remontée des taux obligataires, qui renchérit le coût de détention d'un actif non-rémunérateur comme l'or.

Dettes privées biodiversité

Biodiversité : un marché en structuration



Claire Sanson
Directrice de
fonds de dette
corporate

Biodiversité : un marché en voie de structuration ?

Dans un contexte marqué par l'accélération des enjeux environnementaux et l'émergence progressive d'un cadre réglementaire européen, le financement de la biodiversité s'affirme comme une thématique d'investissement en plein développement. Soutenu récemment par une garantie du Fonds Européen d'Investissement (FEI), le Sienna Biodiversity Private Credit Fund illustre cette dynamique de structuration du marché.

Quel rôle joue la garantie du Fonds Européen d'Investissement ?

L'obtention d'une garantie de 60 M€ du Fonds Européen d'Investissement qui sera mise en place sur les financements éligibles à la garantie constitue une étape importante pour le développement du financement privé de la biodiversité. Cette garantie, qui couvre jusqu'à 70 % du risque de crédit de certains emprunteurs, permet d'élargir le champ des entreprises pouvant être accompagnées, notamment celles présentant un niveau de collatéral plus limité ou un historique de rentabilité plus récent. Elle témoigne également

de l'intérêt croissant des institutions européennes pour le financement de projets contribuant à la préservation et à la restauration de la biodiversité.

Quels secteurs concentrent aujourd'hui les besoins de financement les plus importants ?

Les opportunités d'investissement couvrent un large éventail d'activités. Une part significative des projets étudiés provient de la chaîne de valeur agroalimentaire, qu'il s'agisse de production agricole, d'aquaculture, d'élevage ou encore de restauration durable. D'autres secteurs sont également représentés, notamment les alternatives aux produits chimiques et plastiques, le recyclage ou encore certaines activités industrielles engagées dans des démarches de transition. Cette diversité reflète le caractère transversal des enjeux liés à la biodiversité au sein de l'économie européenne.

Comment mesurer l'impact biodiversité des projets financés ?

L'analyse des entreprises repose sur une évaluation spécifique des enjeux biodiversité réalisée avec l'appui d'experts indépendants. Cette démarche permet d'identifier les engagements pris par les porteurs de projets et de mettre en place des indicateurs de suivi adaptés. L'objectif est de privilégier un nombre limité d'indicateurs robustes et mesurables, complétés par un suivi régulier des réalisations sur le terrain réalisé par des tiers indépendants afin d'évaluer les progrès accomplis dans le temps.





Quelles perspectives pour le financement de la biodiversité ?

Le financement de la biodiversité demeure un marché émergent, encore largement porté par des initiatives volontaires. Toutefois, la montée en puissance des exigences réglementaires européennes, associée à une prise de conscience croissante des risques liés à l'érosion de la biodiversité, contribue progressivement à structurer cet univers d'investissement. Dans un environnement économique et géopolitique marqué par l'incertitude, les enjeux liés à la préservation du capital naturel occupent une place croissante dans les stratégies de long terme des entreprises comme des investisseurs.

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

Risques climatiques physiques : le NGFS chiffre l'impact des événements extrêmes sur les économies mondiales



Astrid Liedes,
Analyste Finance
Responsable,
Listed Assets

Publiée en mai 2026 à la demande de la présidence française du G7, une note du NGFS (Network for Greening the Financial System), le réseau de verdissement des banques centrales, établit une base de données sans précédent sur le coût économique et financier des catastrophes climatiques.

Des coûts massifs et très disparates selon les pays

L'étude porte sur 31 cas réels dans 28 pays sur cinq continents sur la période 2015-2025. Les résultats confirment l'amplitude des risques physiques : les coûts annuels estimés varient de 0,03 % à 57 % du P.I.B. selon l'exposition et la résilience des économies.

En 2025, l'ouragan Melissa a représenté une perte de 57 % du P.I.B. jamaïcain. En 2016, le cyclone Winston avait coûté 30 % du P.I.B. des îles Fidji. Pour les pays moins vulnérables, l'impact reste généralement plus limité mais non négligeable : les inondations de Valence en 2024 ont entraîné une perte de richesse régionale estimée à plus de 17 milliards d'euros, soit plus de 20 % du P.I.B. régional.

Les scénarios court terme du NGFS montrent qu'une transition retardée amplifie les impacts négatifs. La perte de P.I.B. mondial à horizon 2030 serait de 0,4 % dans un scénario de transition ordonnée (avec une mise en œuvre immédiate et graduelle) contre 1,3 % en cas de transition désordonnée (ajustement brutal et non coordonné).

Une vulnérabilité particulière de la France et des effets de contagion transfrontaliers

La Banque de France souligne que l'Hexagone apparaît plus vulnérable que la moyenne européenne dans le scénario de stress climatique du NGFS : son P.I.B. pourrait reculer de 7,4 % (contre 4,8 % pour l'UE) en cas d'événements extrêmes sévères. Cela s'explique notamment par l'exposition de son agriculture, de sa construction et de sa filière biocarburants aux sécheresses et canicules.

Par ailleurs, les effets de contagion transfrontaliers sont documentés : les inondations de 2022 au Pakistan ont provoqué une chute des exportations agricoles et textiles d'environ 13 %. L'interdépendance des systèmes financiers amplifie ces impacts, les banques réduisant leurs prêts y compris dans les régions non touchées.

Accélérateur réglementaire

La CSRD (ESRS EI-9) encourage la publication depuis 2025 des montants d'actifs et revenus nets exposés à un risque physique significatif. Sur le SBF 120 l'année dernière, 44 % des entreprises évaluaient leurs risques physiques bruts sur leur périmètre opérationnel. Ce chiffre tombe à 18 % lorsqu'il s'agit de leur chaîne de valeur.

Ces nouveaux résultats du NGFS montrent que le changement climatique entraînera une baisse du P.I.B. mondial en raison des catastrophes climatiques extrêmes, mais à un niveau moindre si cette transition est mise en œuvre immédiatement.

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 29 MAI 2026