

La lettre marchés & convictions





David TAIEB,
Directeur des
investissements

Le mois de juillet aura été marqué par un net retour de la volatilité. Les marchés financiers ont évolué dans un climat de tension, pris entre le conflit en Iran, les enjeux géopolitiques plus larges et le lancement de la saison des résultats des entreprises pour le deuxième trimestre 2026.

Dans cet environnement contrasté, nos allocations sont restées globalement stables par rapport au mois précédent ; nous demeurons attentifs aux signaux macroéconomiques et microéconomiques avant d'engager tout ajustement significatif.

Essentiel



Croissance

Dans ses perspectives économiques de juillet, le FMI abaisse à +3 % son objectif de croissance mondiale pour 2026, contre +3,1 % jusqu'ici. Parallèlement, sa croissance cible en 2027 est relevée à +3,4 % contre +3,2 % précédemment. Le Fonds Monétaire table donc sur un ralentissement modéré cette année, mais très hétérogène selon les pays. Les États-Unis devraient rester résilients, alors que l'Europe serait davantage fragilisée par la flambée de l'énergie.



Inflation

Conséquence de la persistance du conflit au Moyen-Orient et de l'emballement des prix du pétrole, l'inflation globale devrait atteindre 4,7 % en 2026, après 4,1 % l'an dernier. Dans notre scénario de déblocage progressif du détroit d'Ormuz, nous estimons que le pic inflationniste a probablement été atteint. Nous attendons une accalmie des prix au 2e semestre, avant une décrue plus nette en 2027.



Politiques monétaires

Lors de sa réunion de fin juillet, la 2e depuis l'arrivée de Kevin Warsh à sa tête, la Fed a laissé ses taux inchangés à 3,50-3,75 %, comme anticipé par le consensus. Pour autant, la pression monte en interne pour une politique monétaire plus restrictive face à l'inflation. Quelques jours plus tôt, la BCE optait elle aussi pour le statu quo avec un taux de dépôt à 2,25 %. Les marchés anticipent deux hausses de taux de sa part d'ici à la fin de l'année.

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 européennes, notamment sur les Small et Mid Caps qui nous semblent protégées par leur faible valorisation. Parallèlement, nous initions une position sur le secteur de la santé.



États-Unis Les actions américaines restent à sous-pondérer dans nos portefeuilles. La hausse des taux de la Fed pourrait peser sur les technologiques, alors que le marché s'inquiète de leurs investissements massifs dans l'IA.



Asie et pays émergents Nous conservons notre exposition à la tech chinoise qui représente quelque 18 % de la richesse nationale, avec un potentiel notable de valorisation. Nous continuons aussi de favoriser les valeurs indiennes.

Obligations



Souverains La sensibilité de nos fonds à la dette d'État européenne est inchangée. Nous surpondérons cette classe d'actifs, le portage sur ce type d'obligations reste relativement élevé.



Crédit Nous sommes toujours exposés aux segments Investment Grade, High Yield euro et aux subordonnées financières. Le cycle de défauts est maîtrisé et les perturbations du crédit privé nous semblent sous contrôle.

Devises et matières premières



Devises Nous restons neutres sur la paire euro-dollar, et nous sommes à l'achat sur le yen face à l'euro, sur fond de durcissement de la politique monétaire japonaise qui pourrait favoriser sa devise.



Pétrole et or Les cours du pétrole remontent depuis la reprise des hostilités en Iran. Malgré tout, notre scénario central table sur un prix du baril de Brent à 75 dollars en moyenne en 2026. Alors que la hausse du dollar et la remontée des taux longs pèsent sur l'or, nous conservons notre exposition aux minières aurifères.

Tendance

Le conflit entre les États-Unis et l'Iran continue de s'intensifier, sans perspective immédiate d'accalmie



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

La situation au Moyen-Orient s'est dégradée ces derniers temps, ravivant les inquiétudes des investisseurs sur l'approvisionnement en énergie, ce qui a entraîné un net rebond des cours du pétrole (+27 % depuis le point bas du mois de juin), mais aussi des taux souverains et du dollar. Il s'agit maintenant de savoir si le dialogue est définitivement rompu, ce qui impliquerait un net regain d'aversion pour le risque, ou si les événements récents s'inscrivent dans le cadre du rapport de force des négociations en vue d'un accord de paix plus global.

Nous tablons toujours sur une amélioration de la situation au Moyen-Orient au cours de l'été. Pour nous, Donald Trump s'assurera que la situation reste sous contrôle afin d'éviter un nouveau choc inflationniste et une dégradation de l'économie, en particulier pour les Américains. Il choisira de faire des concessions pour apaiser la situation, et ne pas prendre le risque d'être sanctionné trop lourdement lors des élections de mi-mandat. Les dernières statistiques économiques publiées aux États-Unis pour juin ont montré les effets favorables d'une rechute des prix de l'énergie sur l'inflation et la croissance. En outre, une reprise de la guerre et de l'inflation pourrait pousser la Fed à durcir sa politique monétaire.

Concernant les cours du pétrole, nous pensons que la baisse devrait se poursuivre en tendance vers la cible de 65 \$ le baril en fin d'année, avec une normalisation progressive de l'offre. L'OPEP+ a validé une nouvelle hausse des quotas de production à partir d'août, la demande chinoise reste molle et l'Arabie saoudite a

abaissé ses prix de vente pour ses clients asiatiques. Cela permettra aux banques centrales d'éviter de relever trop fortement leurs taux directeurs et limitera le choc sur la croissance mondiale. Pour les marchés financiers, les attaques revendiquées par les Houthis contre des pétroliers saoudiens en mer Rouge a accru le risque de perturbations simultanées dans le détroit d'Ormuz et dans celui de Bab-el-Mandeb, deux passages essentiels pour les exportations énergétiques mondiales. Les investisseurs ont immédiatement traduit cette menace en risque d'inflation persistante, en hausse des coûts de transport, et en pression supplémentaire sur les marges des entreprises. Sur les marchés obligataires, les taux longs américains à 10 ans ont atteint 4,70 %. L'OAT français, lui, a touché les 4 %, son niveau le plus élevé depuis la crise financière de 2008-2009. Tandis que les anticipations d'un nouveau resserrement monétaire de la Fed ont augmenté.

Nous pensons que le scénario d'une escalade incontrôlée au Moyen-Orient est peu probable. Dans ce cadre, nous conservons une vision optimiste à moyen terme, les dernières publications économiques montrant une réaccélération de la croissance économique mondiale.

Coté entreprises, d'après FactSet, le S&P 500 se dirige vers une hausse de ses résultats record depuis 2021, avec une croissance bénéficiaire estimée à +24,7 % sur un an et une progression des chiffres d'affaires attendue à +12,8 %, avec l'énergie, les valeurs technologiques, et les bancaires en tête.



Mais la volatilité des marchés financiers reste forte compte tenu des tensions géopolitiques. Dans ce contexte, nous restons neutres à l'égard de la classe d'actifs actions afin de préserver la flexibilité nécessaire pour nous repositionner sur des niveaux plus attractifs à mesure qu'ils se présenteront.

Au niveau géographique, nous continuons de privilégier l'Europe. Les avancées sur l'union des marchés de capitaux, la souveraineté technologique, et la défense, pourraient soutenir la croissance et l'investissement en zone euro. Nous restons sous-pondérés sur les actions américaines. Une hausse des taux d'intérêt de la Fed pourrait peser sur Wall Street, notamment sur les technologiques. Parallèlement, nous sommes neutres sur les actions japonaises. Dans l'univers émergent, nous gardons notre exposition aux valeurs indiennes et aux technologiques chinoises.

Les obligations souveraines restent les actifs les plus touchés par le conflit qui se poursuit au Moyen-Orient, avec une nouvelle hausse sensible des taux obligataires. Nous restons sur-sensibles aux obligations d'État via la dette souveraine européenne, et surpondérés sur le crédit et les subordonnées financières.

L'or a continué de reculer, pénalisé par la remontée des tensions en Iran, qui ont simultanément soutenu le dollar et ravivé les craintes inflationnistes. Cela illustre l'équilibre fragile entre, d'un côté, le rôle de valeur refuge de l'or face aux risques géopolitiques, et de l'autre, la pression exercée par la remontée des anticipations de taux, la hausse du dollar et le maintien de conditions monétaires restrictives.

Durable

Mixité des instances dirigeantes : un enjeu d'égalité... et de performance

Longtemps considérée sous le seul angle de l'égalité professionnelle, la féminisation des instances dirigeantes est depuis longtemps reconnue comme un véritable enjeu de gouvernance.

En France, cette évolution est portée par un cadre réglementaire exigeant. Après la loi Copé-Zimmermann, qui a imposé un quota de 40 % de femmes dans les conseils d'administration / conseils de surveillance dès 2011, la loi Rixain fixe depuis 2021 des objectifs de représentation des femmes au sein des instances dirigeantes (Comex, Codir...) des grandes entreprises (30 % en 2027 puis 40 % en 2030). Ces exigences traduisent la volonté des pouvoirs publics de faire de la diversité un facteur de compétitivité et de résilience des entreprises.

Cette conviction est largement étayée par les travaux académiques. Une récente étude de l'ESSEC montre qu'une plus grande diversité au sein des conseils d'administration est associée à une meilleure performance ESG, grâce à des débats plus riches, à une meilleure prise en compte des risques, et à une gouvernance plus exigeante. Les auteurs soulignent également que ces effets deviennent significatifs à partir d'un seuil d'environ 30 % de femmes, confirmant la théorie dite de la « masse critique ». Ces conclusions rejoignent celles d'Émilien Guilbaud, analyste ESG chez Exane, pour qui la féminisation des instances dirigeantes ne constitue pas un simple indicateur de diversité.



Astrid Liedes,
Analyste Finance
Responsable,
Listed Assets

Elle est révélatrice de la qualité de la gouvernance de l'entreprise et de sa capacité à gérer les risques, à innover et à créer de la valeur sur le long terme. En d'autres termes, une gouvernance plus mixte n'est pas seulement la conséquence de bonnes pratiques, elle est souvent le reflet d'une organisation plus performante et plus résiliente.

Chez Sienna, nous partageons cette conviction. C'est pourquoi nous sommes membres du Club 30 % Investor Group France, une initiative réunissant des investisseurs engagés en faveur d'une meilleure représentation des femmes dans les instances dirigeantes. À travers notre politique d'engagement actionnarial, nous dialoguons avec les entreprises afin d'encourager des politiques ambitieuses de mixité, convaincus qu'une gouvernance plus diverse contribue à une performance durable au bénéfice des actionnaires comme de l'ensemble des parties prenantes.



Les experts



DAVID TAIEB
Directeur des investissements
13 gérants



FABRICE ROSSARY
Directeur de l'activité de Dette Privée
Président Sienna AM France
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 OPÉRANT SOUS LA MARQUE DE SIENNA INVESTMENT MANAGERS, EST L'ENTITÉ QUI DÉVELOPPE LES EXPERTISES EN GESTION COTÉE ET HYBRIDE – SOCIÉTÉ ANONYME À DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE AU CAPITAL DE 9 829 688 € – 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 06 AOÛT 2026