

La lettre marchés & convictions

ACTIFS LISTÉS

Essentiel

PAGE 02

Convictions

PAGE 03

L'extension du conflit au Moyen-Orient inquiète

PAGE 04

DETTE PRIVÉE

Industrie française de la défense : financer la croissance sur le long terme

PAGE 06

ESG

Climat : l'adaptation, un impératif désormais chiffré pour la France et l'Europe

PAGE 07



David TAIEB,
Directeur des
Investissements,
Listed Assets

La rentrée de septembre fut chahutée pour les marchés financiers, en particulier sur le plan géopolitique, alors que le regain de tensions au Moyen-Orient, mais aussi entre l'Ukraine et la Russie, a maintenu une pression haussière sur les prix de l'énergie.

Ces tensions ont alimenté les craintes inflationnistes, poussant les banques centrales à adopter une posture monétaire plus restrictive.

La forte hausse des taux souverains qui en a découlé est donc ce qui a le plus retenu l'attention ce mois-ci. Dans ce contexte, nos allocations sont restées stables par rapport au mois précédent.

Essentiel



Croissance

Malgré le conflit au Moyen-Orient qui tire les prix de l'énergie à la hausse et entraîne un durcissement des politiques monétaires, nous relevons notre prévision de croissance mondiale à +3,1 % pour cette année, et tablons sur +3,3 % en 2027. L'activité, qui reste étonnamment résiliente, s'est nettement redressée durant l'été, et les entreprises relèvent leurs prévisions de bénéfices.



Inflation

Le blocage du détroit d'Ormuz et la poursuite des hostilités dans la région alimentent la hausse des cours du pétrole. Ainsi, l'inflation énergétique bondit de +14,3 % sur un an, du jamais vu depuis janvier 2023. Pour autant, nous attendons une stabilisation des prix au 2e semestre, avant une décade plus nette en 2027. Aux États-Unis, la hausse des prix à la consommation atteint +3,4 % en août, et +3,2 % en zone euro.



Politiques monétaires

Face à l'inflation, les grandes banques centrales réagissent. Le mois dernier, la Fed américaine a relevé ses taux directeurs de 25 pbb à 3,75 %-4,00 %, une décision à l'unanimité. Quelques jours plus tôt, la BCE, faisait de même pour porter son taux de dépôt à 2,5 %. La Fed, comme la BCE devraient encore relever leurs taux en fin d'année, avant un statu quo début 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 Compte tenu de la géopolitique et des tensions sur les taux longs, nous restons neutres sur les actions, avec toutefois une légère surpondération sur les valeurs européennes. Mais du fait de l'état des finances publiques en France, nous réduisons notre exposition aux actions françaises.



États-Unis Nous restons légèrement sous-pondérés sur les actions américaines avec une opinion constructive sur l'IA, et des thématiques comme l'électrification ou le nucléaire.



Asie et pays émergents Notre exposition aux technologies chinoises est inchangée, elles offrent un accès abordable à l'IA. Parallèlement, nous sommes toujours favorables aux actions indiennes du fait de la forte croissance en Inde (+7,8 % au dernier trimestre), qui n'est pas tout à fait intégrée dans les cours.

Obligations



Souverain Nous sommes légèrement sous-sensibles à la dette souveraine européenne, alors que le risque budgétaire français pourrait devenir un véritable sujet de marché dans le cadre du budget 2027.



Crédit Nous restons à surpondérer sur l'Investment Grade, mais nous allégeons le High Yield européen, une poursuite de la hausse des taux pourrait fragiliser les entreprises et mettre cette classe d'actifs sous pression.

Devises et matières premières



Devises Nous profitons de la hausse récente du yen pour clôturer notre position à l'achat sur la monnaie japonaise face à l'euro. Parallèlement, nous restons neutres sur la paire euro-dollar.



Pétrole et or Avec la poursuite des perturbations dans le détroit d'Ormuz, notre scénario central table sur un baril à 85-90 dollars en moyenne sur 2026. Dans le même temps, la hausse du dollar et les tensions sur l'obligataire pèsent sur les cours de l'or. Nous réduisons notre exposition aux minières aurifères.

Tendance

L'extension du conflit au Moyen-Orient inquiète



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

L'autre risque énergétique se situe désormais en Arabie saoudite. L'offensive des Houthis sur le passage stratégique reliant l'Asie à l'Europe via la mer Rouge, et contre des infrastructures pétrolières saoudiennes, signifie que les marchés doivent simultanément intégrer une perturbation du trafic dans le détroit d'Ormuz et en mer Rouge, ainsi qu'une menace directe sur les capacités du principal exportateur mondial de brut.

Au-delà de la géopolitique, la prolongation du conflit fait peser **un risque supplémentaire avec des conséquences économiques croissantes**, via les prix élevés de l'énergie (pétrole, gaz), la perturbation des chaînes d'approvisionnement, une inflation qui se maintient à un niveau élevé, et qui pousse les taux obligataires vers des plus hauts en 20 ans. Alors que la Fed et la BCE remontent leurs taux directeurs, et que la dette publique des économies développées devrait atteindre un record de 75 800 Mds \$ fin 2026 – principalement du fait des États-Unis – l'enlisement du conflit au Moyen-Orient finira par peser sur la croissance économique et les marchés financiers.

Malgré tout, **l'économie mondiale reste étonnamment résiliente.** Les enquêtes PMI mondiales de JP Morgan et S&P Global* en août montrent une nette accélération de l'activité économique, soutenue notamment par l'IA et la défense. Le PMI composite monde atteint 53,5 (contre 52,7 en juillet), soit son niveau le plus élevé depuis 27 mois, confirmant une croissance pour le 43e mois consécutif. La confiance des entreprises pour les 12 prochains mois continue de progresser. Les indicateurs de surprises macroéconomiques remontent aussi nettement, signe d'une bonne résistance de l'activité, notamment aux États-Unis, et surtout en zone euro. Côté entreprises, et après les publications du 2e trimestre, les révisions à la hausse des bénéfices se généralisent, aux États-Unis comme en Europe.

Dans notre scénario d'investissement, nous ne tablons désormais plus sur une résolution rapide des tensions au Moyen-Orient. **Nous retenons comme hypothèse centrale celle d'un conflit long mais larvé**, avec des facteurs de rappel, notamment économiques, qui devraient inciter Washington et Téhéran à contenir l'intensité des hostilités pour le retour d'une circulation suffisante dans les détroits du golfe Persique. Ce scénario devrait permettre au baril de Brent de refluer progressivement vers 85–90 dollars d'ici à la fin de l'année, mais cela implique aussi que les tensions sur l'énergie persistent assez longtemps pour se transmettre à l'économie et aux marchés financiers.

Les performances négatives de septembre, en particulier sur les taux souverains et les marchés actions européens, confortent notre prudence à court terme, sur fond de situation toujours floue et volatile au Moyen-Orient. Dans ce contexte, **nous restons neutres sur les actions.** Selon nous, de meilleurs points d'entrée pourront se présenter ces prochaines semaines.

Dans le détail, nous restons à légèrement sous-pondérer sur les actions américaines, mais nous gardons une opinion constructive sur la thématique de l'intelligence artificielle, avec une préférence pour certaines thématiques (électrification, nucléaire, informatique quantique et santé/biotech). Nous gardons notre surpondération sur les actions européennes, la trajectoire restant à l'amélioration. L'économie allemande commence d'ailleurs à profiter de son plan de relance, ce qui est bon pour l'ensemble de la zone.

La France, elle, se distingue par **des tensions sensiblement plus marquées sur son marché obligataire** (l'écart entre l'OAT 10 ans et son équivalent allemand est au plus haut depuis 14 ans), dans le sillage des inquiétudes sur la trajectoire des finances publiques et l'élection présidentielle.



Dans ce contexte, nous réduisons notre exposition aux actions françaises.

Par ailleurs, **nous restons neutres sur les actions japonaises.** La Bourse de Tokyo pourrait être fortement pénalisée par la hausse des prix de l'énergie et par la remontée des taux de la Banque du Japon. La faiblesse du yen amplifie l'inflation importée, elle pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises.

Dans l'univers émergent, **nous gardons notre exposition aux valeurs technologiques chinoises.** Elles offrent un accès moins coûteux au secteur de l'IA et à des opportunités de croissance de haute qualité. Nous restons aussi exposés aux actions indiennes. Le PIB indien a progressé de 7,8 % sur un an, au trimestre achevé fin juin, ce qui n'est pas tout à fait intégré dans les valorisations.

Sur le marché obligataire, nous anticipons une consolidation tactique jusqu'à ce que les rendements atteignent un pic, que les prix du pétrole se stabilisent, et que les émissions de dette des hyperscalers américains soient « absorbées ». Dans ce cadre, **nous prendrons position en augmentant la durée de nos fonds via des obligations souveraines.**

Parallèlement, **nous allégeons nos positions sur le High Yield européen,** les spreads faibles témoignant d'une résilience ou d'un excès de confiance. Si la hausse des taux d'intérêt finit par fragiliser les fondamentaux des entreprises, le marché du crédit pourrait être sous pression.

La récente hausse des taux directeurs de la Fed et de la BCE a pesé sur les prix de l'or, un actif ne procurant aucun rendement. 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 taux obligataires, la hausse du dollar et le maintien de conditions monétaires restrictives. Ainsi, **nous réduisons notre exposition aux valeurs minières aurifères,** mais nous gardons notre position sur les métaux rares.

Enfin, **nous profitons de la hausse récente du yen pour clôturer notre position à l'achat sur cette devise contre l'euro,** et nous restons neutres sur la paire euro-dollar. La primauté du dollar américain parmi les monnaies de réserve fait face à plusieurs menaces comme le déficit budgétaire américain ou la dédollarisation des réserves de change de certaines banques centrales.

** L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur avancé permettant de connaître l'état et les perspectives économiques d'un secteur. Un indicateur PMI à 50 signifie que le secteur en question n'a pas évolué par rapport au mois précédent. S'il est supérieur à 50, c'est le signe d'une croissance future, et sous les 50, il indique une décroissance à venir du secteur.*

Dette privée corporate

Industrie française de la défense : financer la croissance sur le long terme



Olivia Noirot-Nérin,
Directrice de fonds
dette corporate,
Dette privée

L'industrie de défense dépasse largement les seuls fabricants d'armes et de munitions. Dès lors que l'on intègre les composants, les pièces, les services ou encore les technologies qui interviennent dans des équipements militaires, le panel devient beaucoup plus large.

Le besoin de cash est aujourd'hui largement tiré par la croissance

Nous constatons aujourd'hui un besoin d'investissement et de cash particulièrement important, notamment sous l'effet de la croissance et du besoin en fonds de roulement. Les entreprises doivent répondre à une augmentation des commandes et accélérer leur production. Cette phase de montée en cadence peut mécaniquement créer des tensions de trésorerie : une entreprise peut ainsi se retrouver à court de cash, non pas parce que son activité se dégrade, mais précisément parce qu'elle connaît une croissance importante et doit financer l'augmentation de son BFR (Besoin en Fonds de Roulement). Cette distinction est fondamentale dans l'analyse financière d'une entreprise de la défense.

La diversification soutient la croissance dans le temps long

Le secteur de la défense se caractérise par des programmes industriels et des investissements de long terme. Pour accompagner leur développement, les entreprises de la BITD peuvent diversifier leurs marchés à l'international, développer des technologies à double usage civil et militaire et élargir leur clientèle.

Ces leviers contribuent à renforcer leur résilience et à soutenir durablement leur croissance. structures, cela restera insuffisant. Pour l'instant le taux d'appel à garantie est resté contenu à 4 % mais pour combien de temps ?

En France près de 25 % des faillites s'expliquent par des retards de paiement.

Deux propositions de loi visant à durcir les sanctions contre les mauvais payeurs sont actuellement en discussion. L'ironie étant que l'Etat lui-même n'est pas un très bon payeur. En effet, environ un tiers des retards de paiement proviennent de collectivités territoriales ou d'organismes publics.

L'innovation se joue aussi au sein des PME

Les besoins de financement concernent à la fois l'augmentation des capacités de production et l'innovation. Mais l'innovation ne vient pas uniquement de nouveaux acteurs ou de start up récemment créées. Sur le terrain, nous rencontrons également des PME existant depuis dix, quinze ou vingt ans, qui ont développé leurs propres technologies et prototypes. Certaines ont financé ces développements sur leurs fonds propres et arrivent aujourd'hui à une étape décisive : celle de la commercialisation et de l'industrialisation. Le besoin de financement intervient donc à deux niveaux : l'innovation elle-même, mais également le passage à l'échelle des entreprises qui ont développé une technologie prometteuse.

Durable

Investissement responsable : un intérêt réel des épargnants qui peine encore à se concrétiser



Jean-Marie Pean,
Directeur de la
Finance Responsable,
Listed Assets

Les Français sont-ils réellement prêts à orienter leur épargne vers des placements plus responsables ? Le dernier sondage réalisé par Ipsos et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) met une nouvelle fois en évidence un paradoxe : les épargnants se montrent sensibles aux conséquences environnementales et sociales de leurs placements, mais cette préoccupation se traduit encore difficilement dans leurs décisions d'investissement.

Réalisée chaque année auprès d'environ 1 000 personnes, l'enquête montre ainsi que 52 % des répondants déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux de leurs placements financiers. Pourtant, seuls 17 % ont déjà entendu parler de l'investissement responsable et 14 % déclarent avoir déjà investi dans un fonds de ce type.

Le conseiller financier, un relais encore insuffisamment mobilisé

L'une des explications pourrait résider dans le manque d'information et d'accompagnement des épargnants. Seulement 16 % des personnes interrogées déclarent que leur conseiller bancaire ou financier leur a déjà proposé un produit d'épargne responsable. Le potentiel de ce canal est pourtant important : 66 % des répondants considèrent leur conseiller comme leur meilleure source d'information sur la finance durable.

Surtout, lorsque les conseillers abordent effectivement le sujet, les résultats sont significatifs : 62 % des épargnants auxquels un produit durable a été proposé ont finalement franchi le pas. Le renforcement de la formation des conseillers apparaît donc comme l'un des principaux leviers permettant de rapprocher l'intérêt exprimé par les Français de leurs décisions effectives d'investissement.

Le label ISR gagne progressivement en visibilité

Les labels constituent un deuxième levier pour permettre aux épargnants d'identifier plus facilement les produits responsables. Dans ce domaine, le label ISR reste le plus connu : il est désormais cité spontanément par 14 % des épargnants. Les labels Finansol et Greenfin représentent, de leur côté, 9 % des réponses.

Cette progression intervient dans un contexte de refonte du label ISR et de renforcement de ses exigences. Les attentes exprimées par les épargnants semblent d'ailleurs aller dans ce sens. 48 % considèrent que les fonds responsables doivent exclure certains secteurs d'activité, comme les énergies fossiles, contre 43 % en 2025.

Mais les Français ne définissent pas uniquement l'investissement responsable par l'exclusion. 62 % considèrent qu'un fonds responsable doit en priorité investir dans des secteurs de l'économie verte, notamment le photovoltaïque, l'éolien et l'hydrogène. Parallèlement, 58 % estiment que ces fonds doivent sélectionner les entreprises présentant les meilleures pratiques sociales et environnementales.

Les jeunes, futurs moteurs de l'investissement responsable ?

L'enquête met enfin en évidence une différence générationnelle particulièrement marquée. Les jeunes semblent à la fois mieux informés et beaucoup plus disposés à orienter leur épargne vers des placements responsables.

Ainsi, 23 % des 18-24 ans et 26 % des 25-34 ans ont déjà entendu parler de l'investissement responsable. Mais c'est surtout en matière d'intention d'investissement que l'écart est spectaculaire : 44 % des 18-24 ans se déclarent disposés à investir de manière responsable, contre seulement 13 % des plus de 65 ans.

Les jeunes générations semblent également davantage convaincues de l'utilité de ces placements. Près de 76 % des 18-24 ans considèrent que l'investissement durable est adapté aux enjeux économiques et sociaux actuels et qu'il peut pousser les entreprises présentes dans les portefeuilles à transformer leurs pratiques.

Cette adhésion n'est cependant pas sans réserve. Les jeunes épargnants se montrent également très vigilants face au risque de « greenwashing », ainsi, 71 % des 18-24 ans craignent que l'investissement responsable ne soit avant tout un argument marketing.

Les experts



DAVID TAIEB
Directeur des
Investissements
13 gérants



FABRICE ROSSARY
Directeur de l'activité
de 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



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous

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 12 OCTOBRE 2026

DETTE PRIVÉE ♦ ACTIFS COTÉS ♦ ACTIFS HYBRIDES