Sienna

ACTIFS COTÉS | DETTE PRIVÉE | ACTIFS HYBRIDES

Novembre 2026

#44

La lettre marchés & convictions



ACTIFS LISTÉS

Essentiel
PAGE 02

Convictions
PAGE 03

Une économie mondiale résiliente face au risque énergétique
PAGE 04

DETTE PRIVÉE

Collectivités territoriales : investir malgré les contraintes, s'adapter au changement
PAGE 06

ESG

Les enjeux décisifs de la COP17 Biodiversité et de la COP31 Climat
PAGE 07



David TAIEB,
Directeur des Investissements, Listed Assets

Le mois d'octobre a été marqué par la poursuite de la hausse des prix de l'énergie et les incertitudes géopolitiques.

Les marchés financiers ont ainsi dû composer avec une remontée des risques inflationnistes et des discours de vigilance des banquiers centraux.

Cet environnement explique largement les mouvements observés sur les taux souverains comme sur les marchés actions.

Dans ce contexte, nos allocations sont restées stables.

Essentiel

Croissance

L'expansion mondiale a une nouvelle fois accéléré en septembre pour se situer autour de +3,5 % en rythme annualisé, alors que la base sectorielle de cette tendance s'élargit à l'ensemble des services et de l'industrie. Dans ce contexte, nous tablons sur une croissance à +3,3 % cette année, après +3,2 % en 2025. Parallèlement, le FMI relève légèrement ses prévisions de croissance dans le monde à +3,1 % en 2026.

Inflation

Dans notre scénario, l'inflation mondiale devrait rester assez élevée, autour de 4 % à court terme, sous l'effet d'une énergie toujours aussi chère avec la persistance du conflit au Moyen-Orient, mais elle est appelée à refluer l'an prochain. Selon le FMI, la hausse des prix dans le monde pourrait atteindre 4,7 % cette année, avant de revenir à 4,1 % en 2027.

Politiques monétaires

Christine Lagarde a annoncé son départ de la présidence de la BCE pour février 2027, soit neuf mois avant la fin de son mandat. Une nouvelle qui a éclipsé le statu quo de l'institution sur ses taux directeurs, maintenus à 2,5 %. La Fed américaine, elle aussi, a laissé ses taux inchangés, quelques jours avant les élections de mi-mandat. Ils restent dans une fourchette de 3,75 à 4 %, malgré une inflation à 3,7 %.

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** Même si les Bourses européennes font face à des vents contraires, nous continuons de surpondérer les actions de ces places, notamment les small et mid caps, et les valeurs du secteur de la santé et des biotechs.

→ − **États-Unis** Nous sommes légèrement sous-pondérés en actions américaines, toutefois, notre exposition à des thématiques comme l'espace, le nucléaire ou l'électrification est inchangée.

→ + **Asie et pays émergents** Dans la sphère émergente, la tech chinoise garde nos faveurs. Aux niveaux actuels, le risque d'une correction du marché chinois nous paraît limité. Nous apprécions toujours les actions indiennes, actuellement sous-représentées dans les fonds des investisseurs, elles pourraient connaître un redressement significatif.

Obligations

→ − **Souverain** Dans un contexte où de nouvelles hausses de taux des banques centrales restent possibles, et où les taux longs de certains pays comme la France s'envolent, nous restons légèrement sous-sensibles sur la dette souveraine européenne.

→ + **Crédit** Les fondamentaux des entreprises nous semblent solides et les rendements sont attractifs, nous restons donc surpondérés sur cette classe d'actifs, avec une préférence pour l'Investment Grade euro et les subordonnées financières.

Devises et matières premières

→ = **Devises** Nous restons neutres sur l'euro face au dollar, les marchés s'interrogent sur une possible intervention américaine sur la courbe des taux.

↘ − **Pétrole** Nous sous-pondérons le pétrole avec un prix cible du baril à 80-90 $ pour la fin 2026.

↗ + **Or** Nous surpondérons les métaux stratégiques et les valeurs aurifères. L'or retrouve en effet son statut d'actif de réserve face aux risques de perturbations monétaires liées au dollar.

Tendance

Une économie mondiale résiliente face au risque énergétique



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

La croissance économique mondiale a encore accéléré au mois de septembre, et ce pour le 6e mois d'affilée. Elle se situe autour de +3,5 % en rythme annualisé. L'indice PMI composite* J.P. Morgan/S&P Global de septembre confirme sa progression du mois d'août à 54,3, son plus haut depuis mai 2023. **La base sectorielle de la croissance s'élargit à l'ensemble des secteurs des services et de l'industrie** avec une performance exceptionnelle des logiciels, ainsi que des équipements technologiques. Pour le 2e mois consécutif, aucun des 21 secteurs couverts par S&P Global n'est en contraction, et 14 d'entre eux accélèrent même par rapport à août. Cette impulsion repose d'une part sur les investissements dans l'intelligence artificielle et les échanges qu'ils génèrent, et d'autre part sur la flexibilité du marché mondial de l'énergie, qui compense une partie du choc énergétique de la guerre au Moyen-Orient.

De son côté, **le FMI relève sa prévision de croissance mondiale à + 3,1 % pour cette année**, contre + 3,0 % en juillet, et maintient celle de 2027 à + 3,4 %. Dans le détail, la zone euro progresse de +1,1 % en 2026, portée par l'Allemagne et l'Espagne. La France, elle, décroche, avec +0,4 % seulement de croissance cette année, puis +0,7 % en 2027, pénalisée par les événements climatiques et les incertitudes **politique et budgétaire**. Les États-Unis conservent une croissance de +2,3 %, la Chine ralentit à +4,5 %, et l'Inde atteint +7 %. Les dernières prévisions d'inflation mondiale de l'institution s'établissent à +4,7 % en 2026, puis à 4,1 % l'année prochaine. Sans surprise, les projections de hausse des prix pour les États-Unis et l'Europe sont revues à la hausse.

En revanche, la trajectoire de l'inflation à plus long terme, aux États-Unis notamment, est révisée à la baisse, et reste ancrée autour de 2 %. **C'est un argument en faveur d'une reprise des marchés obligataires actuellement malmenés.**

Si l'économie mondiale fait preuve d'une robustesse supérieure à ce que l'on pourrait imaginer, le FMI identifie des « tensions » majeures telles que la hausse des coûts d'emprunt, les risques liés à la concentration dans l'intelligence artificielle et l'amenuisement des stocks d'énergie.

Du côté des entreprises, **les anticipations de croissance des bénéfices pour 2026 au niveau mondial sont révisées à la hausse** par le consensus IBES des analystes financiers. Elles s'établissent à +36 % pour 2026 (après environ +7 % l'an dernier), et à +17 % pour 2027. Pour la zone euro, la place attend +18 % pour 2026, et +12 % pour l'an prochain.

Dans ce contexte, **nous profitons de la récente consolidation des marchés actions pour passer de neutre à surpondérer sur l'exposition des fonds diversifiés à cette classe d'actifs**, en privilégiant les valeurs de la zone euro. Cette dernière fait preuve de résilience, soutenue par plusieurs amortisseurs. Les ménages ont réduit la part de leurs revenus consacrée à l'épargne, ce qui soutient la consommation. Parallèlement, les entreprises ont relativement bien préservé leurs marges. Les dépenses publiques viennent aussi en soutien, notamment les investissements dans la défense et les infrastructures, particulièrement en Allemagne.

Nous restons légèrement sous-pondérés sur les actions américaines mais **nous gardons une opinion constructive sur l'intelligence artificielle**, avec une préférence pour certaines thématiques comme l'électrification, le nucléaire, l'informatique quantique, ou encore le secteur santé/biotech. Nous restons neutres sur les actions japonaises, car la faiblesse du yen amplifie l'inflation importée et pèse sur le pouvoir d'achat des ménages ainsi que sur les marges des entreprises.

Enfin, **nous gardons notre exposition aux valeurs indiennes : le PIB indien a progressé de 7,8 % sur un an,** au trimestre achevé en juin, ce qui n'est pas tout à fait intégré dans les valorisations.

Les marchés obligataires ont évolué de manière contrastée entre les pressions inflationnistes liées au pétrole et la recherche de sécurité suscitée par les inquiétudes autour de l'IA aux États-Unis . Dans un contexte où de nouvelles hausses de taux des banques centrales restent possibles, nous sommes légèrement sous-sensibles sur la dette souveraine européenne, et **nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises, ainsi que sur les subordonnées financières.**

L'or a reculé sur un mois, pénalisé par la remontée des tensions au Moyen-Orient qui ont simultanément soutenu le dollar et ravivé les craintes inflationnistes. **Nous profitons de la récente baisse des cours pour augmenter notre exposition aux valeurs minières aurifères**. Nous gardons notre position sur les métaux rares qui restent portés à long terme par les transitions numériques et climatiques, ainsi que par la thématique de la souveraineté.

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



Dette privée corporate

Collectivités territoriales : investir malgré les contraintes, s'adapter au changement



Stanislas BOUTMY,
Directeur de fonds secteur public, Dette privée

Les collectivités territoriales sont confrontées à un double défi : préserver leur capacité d'investissement dans un contexte de contraintes budgétaires croissantes et adapter les territoires aux conséquences du changement climatique. Leurs choix engagent à la fois l'intérêt général, le développement économique local et la résilience des infrastructures.

Un investissement public essentiel à l'économie locale, mais sous pression

Avec 78,5 milliards d'euros d'investissements prévus en 2026, pour 350 milliards d'euros de dépenses totales, les collectivités territoriales constituent un moteur essentiel de l'économie française. Régions et bloc communal concentrent une part importante de ces investissements, notamment dans les infrastructures, les réseaux, les établissements scolaires et les équipements publics. Ces dépenses bénéficient directement aux entreprises locales : les travaux publics réalisent ainsi 43 % de la commande publique locale.

Mais cette capacité d'investissement est de plus en plus contrainte par la réduction des marges de manœuvre financières. Entre 2015 et 2025, la part de la fiscalité directe dans les recettes des collectivités est passée de 46 % à 30 %, tandis que leur exposition aux fractions d'impôts nationaux a progressé de 9 % à 28 %. Dans le même temps, le recours à l'emprunt s'est accéléré, portant l'encours de dette à 227 milliards d'euros en 2025. L'érosion de leur capacité d'autofinancement, conjuguée à la hausse des charges et des taux d'intérêt, fragilise leur trajectoire financière.

Cette situation pèse directement sur les secteurs du bâtiment et des travaux publics.

La Fédération Nationale des Travaux Publics (FNTP) anticipe une baisse de 6 % de l'activité liée aux collectivités en 2026 et redoute un recul de 7 % de la production en volume en 2027. Le calendrier électoral municipal accentue cette incertitude, avec un ralentissement traditionnel de l'investissement après les élections.

Des arbitrages de plus en plus stratégiques face au changement climatique

Au-delà des contraintes financières, les collectivités doivent hiérarchiser leurs investissements entre des besoins nombreux : transports, établissements scolaires, équipements publics ou infrastructures. Le changement climatique rend ces arbitrages encore plus déterminants. L'adaptation des territoires aux risques naturels est désormais un préalable à tout projet d'aménagement. La prévention des inondations, la résilience des infrastructures et la rénovation énergétique du patrimoine public deviennent des priorités.

L'intérêt d'investir dans la prévention est également économique : selon le troisième Plan national d'adaptation au changement climatique, chaque euro consacré à ces travaux génère environ trois euros de bénéfices, et jusqu'à dix euros pour les ouvrages hydrauliques. La prévention apparaît ainsi moins coûteuse que la réparation des dommages.

C'est en tranchant le dilemme entre investissements durables et attentes immédiates des populations que les collectivités trouveront les relais pour relancer l'activité locale, alimenter les entreprises et contribuer au nécessaire rétablissement des finances publiques.

Durable

Les enjeux décisifs de la COP17 Biodiversité et de la COP31 Climat



Astrid LIEDES,
Analyste ESG,
Actifs cotés & hybrides

Cet automne, deux grands rendez-vous internationaux placent la nature et le climat au cœur de l'actualité.

COP17 Biodiversité d'Erevan (Arménie), 19-30 octobre

Lors de cette COP 17 biodiversité qui s'est tenue en Arménie, les pays participants ont dressé le bilan à mi-parcours du plan mondial adopté en 2022 pour stopper le déclin de la nature d'ici 2030. Selon le rapport de l'ONU publié le 15 octobre, près de 90 % des pays ont fixé leurs objectifs nationaux et plus de 70 % ont remis leur rapport national, c'est-à-dire leur bilan d'étape. Mais moins de la moitié seulement de ces objectifs sont en bonne voie.

Les négociations ont porté sur :

- Un plan d'accélération pour tenir l'échéance de 2030,

La mobilisation des ressources, car les pays riches ne vont pas atteindre les 20 milliards de dollars d'aide annuelle promis,

- L'opérationnalisation du Fonds Cali, qui doit faire contribuer les entreprises exploitant les données génétiques issues de la nature,
- Le rôle et les territoires des peuples autochtones,
- La publication par les entreprises de leurs impacts et de leur dépendance à la nature.

COP31 Climat d'Antalya (Turquie), 9-20 novembre

Organisée par la Turquie, avec l'Australie à la tête des négociations, la COP31 climat doit s'ouvrir sur un constat sévère. D'après le rapport de l'ONU publié le 21 octobre, le réchauffement atteindrait environ 2,6 °C d'ici 2100, même si tous les pays tenaient leurs engagements. Pour revenir à 1,5 °C de hausse, il faudrait réduire les émissions mondiales de 45 % d'ici 2035 par rapport à 2025. Les engagements actuels ne prévoient que 15 % de réduction des émissions au mieux.

Les enjeux sont donc multiples :

- Relancer la sortie des énergies fossiles bloquée l'an dernier à la COP30,
- Rehausser et appliquer les engagements des pays,
- Lancer le deuxième bilan mondial, avec des repères chiffrés pour 2035,
- Aider les pays vulnérables à s'adapter,
- Concrétiser les 300 milliards de dollars d'aide annuelle promis d'ici 2035.

Pour la biodiversité comme pour le climat, les plans existent. Le défi est désormais de passer des engagements à l'action.

Ces deux COP fixent le cap pour les acteurs financiers. Les entreprises devront être plus transparentes sur leurs impacts et leur dépendance à la nature. Leurs plans de transition seront plus surveillés, alors que les risques physiques augmentent dans un monde qui se dirige vers plus de 2 °C de réchauffement. Au-delà des annonces, c'est la capacité des États à passer des promesses aux actes qui sera scrutée.

Sienna

ACTIFS COTÉS | DETTE PRIVÉE | ACTIFS HYBRIDES

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 NOVEMBRE 2026

DETTE PRIVÉE ◆ ACTIFS COTÉS ◆ ACTIFS HYBRIDES