



*Le mois de novembre a montré un regain d'incertitudes macroéconomiques et une volatilité accrue du côté des différentes classes d'actifs. Les marchés financiers ont évolué dans un climat fragile, caractérisé par le report de nombreuses données économiques américaines majeures, tandis que les craintes relatives à la dynamique de l'intelligence artificielle ont refait surface. Pour autant, **nous maintenons une vue constructive dans nos allocations** en attendant de meilleurs points d'entrée.*

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

ESSENTIEL



Croissance

Le **PMI composite mondial** est en expansion pour le **33e mois consécutif**, s'établissant à 52,9 en octobre. Il atteint **54,6 aux États-Unis** (+ 0,7 point par rapport à septembre) et **52,5 dans la zone euro**, un record depuis mai 2023. En revanche, **l'indice recule en Chine** (51,8 en octobre, contre 52,5 en septembre) et en France (47,7 en octobre, contre 48,1 en septembre).



Inflation

Depuis près d'un an, **l'inflation mondiale demeure stable**, légèrement sous le seuil de 3 % en glissement annuel. Le ralentissement progressif des prix dans les services compense leur hausse dans le secteur industriel. **Dans l'UE**, l'inflation s'est établie à **2,1 % en octobre, proche de l'objectif de 2 % fixé par la BCE**. En France, elle est restée stable en novembre, à **0,9 %**.



Politique monétaire

Après avoir abaissé ses taux fin octobre, la Fed se réunit le 10 décembre. Selon les experts, le coût du crédit pourrait de nouveau être réduit de 25 points de base, **pour atteindre une fourchette de 3,50 % à 3,75 %**. En Europe, le consensus mise sur une seule baisse des taux de la BCE d'ici juin 2026. De notre côté, **nous en anticipons deux, pour atteindre 1,5 %**.



DURABLE

La SFDR 2, une mise à jour de la finance durable européenne



Astrid LIEDES,
*Analyste
Finance Responsable,
Listed Assets*

La Commission européenne a publié ses propositions très attendues de SFDR 2, qui remplacera l'actuelle SFDR (réglementation européenne en finance durable). Ces propositions constituent **un changement réglementaire significatif** pour le marché de la finance durable en Europe et pourraient **entrer en vigueur en 2027 ou 2028**.

Depuis 2021, la SFDR impose aux acteurs des marchés financiers de l'UE de publier des informations obligatoires sur la manière dont la durabilité est intégrée dans leur processus d'investissement. **La révision de la SFDR** a pour objectif de simplifier les informations demandées et de corriger les interprétations abusives **des articles 8 et 9 actuels**.

Les changements proposés les plus importants sont les suivants :

- **L'introduction de nouvelles catégories.** Les articles 8 et 9 actuels sont supprimés et trois nouvelles catégories font leur apparition :
 - Catégorie Produit Transition* (article 7) : les produits sur une trajectoire de transition crédible, contribuant à améliorer des enjeux tels que le climat ou encore la diversité femmes/hommes par exemple.
 - Catégorie Produit ESG Basics* (article 8) : les produits intégrant des critères extra-financiers.
 - Catégorie Produit Durable* (article 9) : les produits contribuant déjà positivement aux objectifs de durabilité (environnementaux ou sociaux).



DURABLE (suite)

La SFDR 2, une mise à jour de la finance durable européenne

▲ Rajout d'exclusions obligatoires.

Jusqu'à maintenant la SFDR était un régime de transparence. La SFDR 2 viendra imposer des exclusions sectorielles propres à chaque catégorie. Par exemple, trois catégories se voient appliquer des exclusions CTB (Carbon Transition Benchmark) : le tabac, les armes controversées et les violations du Pacte Mondial. Le secteur du charbon recevra des exclusions d'activités. Les produits durables appliquent les exclusions PAB (Paris-Aligned Benchmark) concernant les émetteurs liés au pétrole, au gaz et à la génération d'électricité selon des seuils définis.

▲ La reconnaissance de la notion d'impact. Les fonds en catégorie Transition et Durable peuvent adopter une stratégie à impact seulement si elle répond aux critères d'impact définis par la SFDR 2.

▲ La suppression du reporting PAI (Principal Adverse Impact) au niveau de l'entité. Celui-ci reste obligatoire pour les catégories Transition et Durable.

Les propositions sont entrées dans le processus législatif de l'UE, le texte définitif n'étant pas attendu avant 2026-2027 pour une application en 2027-2028. Des actes délégués sont également attendus pour définir les seuils et les méthodologies. Le calendrier d'application reste donc à confirmer ainsi que les règles finales de mise en œuvre.



TENDANCE

L'économie mondiale retrouve son dynamisme

En octobre, l'**activité économique mondiale a renoué avec un rythme de croissance soutenue, portée notamment par les bonnes performances des secteurs des services et de l'industrie manufacturière.**

Aux États-Unis, le shutdown a pris fin après 43 jours de paralysie. Les opérations fédérales américaines ont repris, mais les profondes divisions politiques à son origine ne sont pas résolues. Le risque d'un nouveau blocage début 2026 demeure, le financement temporaire voté n'étant valable que jusqu'au 30 janvier. Cette situation a fortement perturbé l'économie américaine : absence de données officielles, inquiétude des ménages avant les fêtes et salariés fédéraux non rémunérés. Selon le Congressional Budget Office, l'impact du shutdown sur l'économie représenterait environ 1,5 point de P.I.B. de la croissance annualisée du 4e trimestre 2025.

Dans la zone euro, la croissance du 3e trimestre a dépassé les attentes. Le P.I.B. a progressé de 0,2 %, soit une hausse annuelle de + 1,4 %. L'Espagne demeure l'économie la plus performante de la zone, avec une croissance de 0,6 % (+ 2,8 % sur un an).

La France affiche également une bonne dynamique, avec une hausse de 0,5 % (+ 0,9 % sur un an). À l'inverse, l'économie allemande stagne, freinée par la faiblesse de la demande extérieure.



TENDANCE (suite)

L'économie mondiale retrouve son dynamisme

En Chine, la croissance du 3e trimestre a elle aussi surpassé les prévisions, atteignant + 4,5 %.

Toutes les classes d'actifs cotés (actions, obligations et crédit), à l'exception de l'or, ont enregistré des prises de profits au cours du mois écoulé. Ce mouvement traduit un ajustement lié aux anticipations de baisse des taux de la Fed. Le marché actions a également été pénalisé par les craintes d'une bulle liée à l'IA. Cette correction demeure toutefois concentrée sur les actions, alors que la saison des résultats du 3e trimestre se termine sur une note très positive : aux États-Unis, 60 % des entreprises ont dépassé leurs prévisions de chiffre d'affaires et 80 % leurs attentes en matière de bénéfices.

Nous estimons que la faiblesse actuelle des marchés actions devrait être de courte durée. Toutefois, malgré cet environnement globalement optimiste, plusieurs risques majeurs appellent à la prudence : une possible bulle autour de l'IA, des tensions sur la liquidité du marché interbancaire américain, ainsi que le verdict attendu de la Cour suprême sur la constitutionnalité des droits de douane d'ici 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.

ACTIONS



ZONE EURO

L'activité européenne reste solide, soutenue par des dynamiques internes robustes et par les investissements des entreprises. Nous passons ainsi d'une position neutre à une surexposition. Nous maintenons notre surpondération sur les Mid Caps allemandes et notre exposition aux Mid & Small Caps européennes, mais nous sortons du secteur de l'immobilier.



ÉTATS-UNIS

Nous restons neutres sur les actions américaines, tout en demeurant vigilants face à la dégradation potentielle de l'activité qui pourrait peser sur l'investissement des entreprises. Nous conservons notre exposition aux valeurs technologiques, malgré la récente correction du secteur de l'IA.



PAYS ÉMERGENTS

Après avoir pris nos profits sur les valeurs technologiques de cette zone, nous restons exposés aux Large Caps chinoises. Nous maintenons également notre exposition aux valeurs indiennes.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Nous restons positifs sur l'ensemble des obligations souveraines, car le potentiel de baisse des taux longs américains et européens demeure limité. Le couple rendement/risque de cette classe d'actifs reste modéré.



CRÉDIT

La classe d'actifs est résiliente et performante, avec une progression d'environ 3 % du crédit européen en 2025. Nous restons positifs sur le crédit, privilégiant le couple rendement/risque des segments Investment Grade européen, du High Yield Euro et des obligations subordonnées financières.



Évolution des avis par rapport
au mois précédent.



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



CONVICTIONS (suite)



DEVISES

Le contexte politique et économique japonais devrait favoriser une appréciation du yen. Nous maintenons donc notre position acheteuse sur la devise japonaise contre l'euro.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'or demeure un actif attractif et résilient face à divers scénarios, mais son cours reste très élevé, à plus de 4 000 \$ l'once. Le pétrole semble correctement valorisé, autour de 60 \$ le baril. Nous restons donc neutres sur l'ensemble des matières premières.



Évolution des avis par rapport
au mois précédent.



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



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 4 DÉCEMBRE 2025



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous