



Les marchés restent plongés dans l'incertitude en raison des négociations en cours sur les droits de douanes. De plus, les volatilités ambiantes sont clairement plus élevées sur l'ensemble des classes d'actifs. De ce fait, nous nous attendons à des mouvements plus prononcés ces prochaines semaines, et ne souhaitons pas allouer davantage de place aux actifs risqués à ce stade. Nos allocations restent alors prudentes, nous maintenons un scénario central autour d'un ralentissement modéré de la croissance mondiale sans risque d'emballement de l'inflation.

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

ESSENTIEL



Croissance

Pour le FMI, la hausse des droits de douane américains ouvre une nouvelle ère mondiale de croissance au ralenti. Il réduit ses prévisions pour 2025 à 2,8 % contre 3,3 % précédemment. Les États-Unis seront parmi les pays les plus touchés, avec une croissance réduite de 2,7 % à 1,8 % cette année. Les prévisions pour la zone euro passent de +0,9 % à +0,8 %.



Inflation

La désinflation fait son retour avec des prix mondiaux autour de 2,5 % en glissement annuel, un plus bas depuis 4 ans. En Europe, l'inflation reste stable à 2,2 %, dépassant légèrement les attentes. En France, les prix à la consommation se stabilisent à +0,8 % sur un an pour le troisième mois consécutif.



Politique monétaire

La BCE a de nouveau baissé ses taux de 25 points de base lors de sa réunion de début juin, ramenant le taux de dépôt à 2 %. C'est la huitième baisse de ce cycle d'assouplissement, avant une pause cet été. De son côté, la Fed fait le choix de la patience, elle maintient son taux directeur dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 %.



DURABLE

Taxonomie verte : l'ouverture aux activités minières



Igor IGNATIEFF,
*Analyste Climat
Listed Assets*

La **Plateforme européenne sur la finance durable** a récemment recommandé l'intégration partielle des activités minières **dans la taxonomie verte**. Une avancée saluée par les acteurs de la **transition**, tant le **lithium**, le **cobalt** et le **cuivre** sont essentiels aux technologies bas carbone comme les **batteries**, les **éoliennes** ou les **réseaux électriques**.

Toutefois, cette ouverture reste limitée : **seuls trois métaux** sont concernés et leur exploitation devra prouver un usage final «vert», tout en respectant **un seuil d'intensité carbone strict**.

Si cette approche prudente est jugée justifiée par **des ONG comme le WWF**, certains acteurs financiers regrettent des **critères trop restrictifs** et peu adaptés à la réalité du terrain. Le **manque de granularité** sur les sources d'approvisionnement et la difficulté de traçabilité des métaux dans la chaîne de valeur posent des défis concrets sur **l'alignement à la taxonomie**.



DURABLE (suite)

Taxonomie verte : l'ouverture aux activités minières

Enfin, les **critères sociaux et circulaires** sont jugés insuffisamment développés, alors même que les enjeux liés à l'eau, aux populations locales et au recyclage sont centraux dans l'acceptabilité des projets miniers.

Chez Sienna IM, nous suivons de près ces évolutions réglementaires. L'intégration progressive des activités minières dans la taxonomie verte confirme que certains secteurs historiquement considérés comme peu durables peuvent jouer un rôle critique dans la **transition énergétique**, ouvrant de nouvelles **perspectives d'investissement**.

Notre fonds **Sienna Actions Transition Climat**, déjà exposé à plusieurs acteurs engagés dans ces filières, continuera de cibler des entreprises alignées avec des **trajectoires bas carbone**, tout en intégrant les enjeux **sociaux et environnementaux** à chaque étape de la chaîne.



TENDANCE

La désescalade de la politique commerciale américaine

Donald Trump a annoncé un **accord commercial total** avec **le Royaume-Uni** qui vise à réduire les **droits de douane américains** sur les exportations britanniques et à supprimer les droits sur **l'acier** et **l'aluminium**. En contrepartie, le Royaume-Uni s'engage à éliminer **ses barrières douanières** sur **l'éthanol américain** et à adopter des mesures facilitant l'accès **des produits industriels américains** à son marché. Bien que certains observateurs estiment que cet accord est limité, il est perçu comme **un pas important vers des relations commerciales bilatérales**.

De leur côté, **les États-Unis** et **la Chine** ont annoncé **une réduction significative de leurs tarifs douaniers** réciproques pendant **90 jours**, marquant une pause dans l'escalade de la guerre commerciale. Les droits américains sur les importations chinoises passent de 145 % à 30 %, tandis que la Chine réduit les siens de 125 % à 10 %. **Cette trêve donne du temps** pour négocier **un accord plus permanent**, bien qu'aucun objectif final ni de calendrier précis n'aient été définis. Malgré **l'enthousiasme immédiat des investisseurs**, plusieurs **incertitudes** subsistent : la trêve est temporaire, les tarifs restent élevés et aucun accord global n'a été signé. L'expérience des négociations de 2018, qui avaient échoué après une trêve similaire, **incite à la prudence**.

Malgré des signes de progrès, **la politique commerciale américaine** a généré partout dans le monde des incertitudes préjudiciables à l'activité. D'après les dernières données économiques, **la confiance des entreprises et des ménages** aux États-Unis a fortement chuté et cette tendance devrait s'accroître **dans les prochains mois**.





TENDANCE (suite)

La désescalade de la politique commerciale américaine

Le **rallye des marchés actions mondiaux** post-correction d'avril a été très rapide et puissant. En à peine plus d'un mois, **le retracement** s'est effectué à hauteur de plus de 90 %. **Depuis le 8 avril**, le marché actions américain a rebondi de plus de 20 %. Nous ne sommes **plus très loin du pic du 19 février pour le S&P 500, comme pour l'indice EuroStoxx 50**. Historiquement, il faut en moyenne 14 mois pour retracer une chute boursière de l'ordre de 20 %.

Le récent et fort rebond des marchés actions laisse entendre que les investisseurs n'intègrent que peu le risque **d'une baisse de la croissance mondiale**. Les valorisations reviennent sur le même niveau qu'avant début avril. Pourtant, **le taux des droits de douane moyen actuel**, estimé à 15 % aux États-Unis, représente toujours **une hausse substantielle des taxes**, équivalente à presque 1,5 % du P.I.B. américain.

Les avancées notables dans les négociations commerciales, **les publications positives des résultats des entreprises** du 1er trimestre 2025 ainsi que la perspective d'un cessez-le-feu en Ukraine poussent les investisseurs **à se repositionner sur les actifs risqués**. Mais malgré ces signes de progrès sur le plan commercial, **des inquiétudes subsistent**.



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

Le contexte actuel plaide en faveur de la prudence pour les prochaines semaines. Nous décidons de prendre nos profits sur la surexposition aux marchés actions de la zone euro initiée en avril dernier, et nous revenons à une position neutre sur les actions européennes.



ÉTATS-UNIS

Avec le fort rebond des marchés américains, les valorisations reviennent à leur niveau d'avant l'annonce de la hausse des droits de douane. Nous restons neutres sur les actions américaines, mais nous restons surpondérés sur leurs valeurs technologiques.



PAYS ÉMERGENTS

Nous conservons notre exposition aux actions chinoises et indiennes, et nous restons neutres sur les actifs brésiliens.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

La hausse de la volatilité sur les marchés actions a permis aux obligations de performer. Nous en avons profité pour prendre des profits en réduisant la sensibilité de la partie obligataire de nos fonds. Nous gardons nos positions sur les obligations à haut rendement en euros, sur les subordonnées bancaires et sur les obligations émergentes.



CRÉDIT

Le potentiel de détente des taux longs européens nous semble plus important que celui des taux longs américains. Nous tablons sur une performance de 5 à 7 % du High Yield et de 3 à 5 % de l'Investment Grade européens.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)



DEVICES EURO/USD

Aujourd'hui, la priorité au dollar parmi les monnaies de réserve fait face à plusieurs menaces, comme le déficit budgétaire américain, les difficultés liées à la croissance et à l'inflation, et les flux de capitaux. Nous sommes neutres sur l'euro par rapport au billet vert.



MATIÈRES PREMIÈRES

Après les records atteints par l'once d'or le mois dernier, nous réduisons notre exposition aux minières aurifères. Sur le pétrole, les cours du Brent continuant de s'affaiblir, nous réduisons notre cible avec un baril de Brent attendu à 60 \$ fin 2025.



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 10 JUIN 2025



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous