



*La **volatilité sur les marchés financiers** engendrée par l'environnement de la politique commerciale américaine a été **source d'opportunités**.*

*Nos expositions ont été ajustées et ont pu **profiter de la baisse généralisée des prix des actifs** pour générer de la performance supplémentaire post accalmie politique.*

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

## ESSENTIEL



### Croissance

Les **tensions commerciales générées par la politique de Donald Trump** freinent lourdement les perspectives du commerce mondial. Si toutes les mesures annoncées sont appliquées, celui-ci pourrait reculer de 1,5 %, sa plus forte baisse depuis la période Covid. L'OMC (Organisation Mondiale du Commerce) a ainsi révisé ses **prévisions de croissance pour 2025 à 2,8 %**, contre une estimation de 3 % jusqu'ici.



### Inflation

Aux **États-Unis, l'inflation a reculé pour le deuxième mois consécutif à 2,4 % sur un an**, en mars, son niveau le plus faible depuis septembre dernier. Dans la zone euro, la hausse des prix continue aussi de ralentir, avec une inflation à 2,2 %, un plus bas depuis novembre 2024. En France, elle n'est plus que de 0,8 % en avril sur un an, le taux le plus faible de la zone euro.



### Politique monétaire

Malgré les incertitudes politiques et économiques, la **Fed a maintenu ses taux inchangés** et pourrait ne plus bouger pendant quelques mois. D'autres pays, notamment la Chine et le Royaume-Uni, misent aussi sur la stabilité. De son côté, la BCE poursuit ses assouplissements en abaissant son taux directeur à 2,25 %, une nouvelle baisse de 25pb pourrait intervenir en juin.



## DURABLE

# Green bonds, un moteur de croissance des obligations durables en 2025



Jean-Marie PÉAN,  
*Responsable  
Finance Responsable,  
Listed Assets*

Les **émissions d'obligations durables devraient atteindre 1 000 milliards de dollars en 2025**, principalement grâce aux Green bonds ("obligations vertes").

Les obligations durables continuent de croître, bien que leur part dans le marché global des obligations ait diminué de 15 % en 2023 à 11 % en 2024.

Moody's prévoit que divers facteurs, tels que la surveillance accrue du greenwashing, l'évolution des réglementations et des standards de marché, ainsi que les vents politiques contraires, viendront ralentir leur croissance.

Les Social bonds et Sustainability bonds devraient légèrement baisser, tandis que les obligations de transition resteront stables à 20 milliards de dollars. Les Sustainability-linked bonds progresseront légèrement, à 35 milliards de dollars.

Parallèlement, les Green bonds restent dominants, ils représentent plus de 60 % des obligations durables avec 620 milliards de dollars d'émissions anticipées.

Les **émetteurs européens continuent de stimuler le marché**, contrairement aux nord-américains qui se sont retirés en 2024.





## DURABLE (suite)

# Green bonds, un moteur de croissance des obligations durables en 2025

Le nouveau standard EuGB attire les investisseurs, comme le montrent les émissions de 500 millions d'euros par A2A et d'un milliard d'euros par Ile-de-France Mobilités, toutes deux alignées à 100 % sur la taxonomie européenne. Les **investisseurs sont prêts à payer plus cher pour des obligations vertes au standard européen** considéré comme plus strict que sa version internationale des "Green Bond Principles".

En 2015, l'expertise Actifs cotés de Sienna IM a lancé le fonds Sienna Obligations Vertes, qui vise essentiellement à financer des projets de transition énergétique (énergies renouvelables, bâtiments verts, efficacité énergétique, smart grid) et écologique (gestion des déchets). Composé de 108 obligations vertes, les encours de ce fonds s'élevaient à 300 millions d'euros à fin mars 2025. Le label Greenfin, qu'il a obtenu à son lancement, garantit sa contribution effective à de tels financements. Ce fonds répond aux besoins croissants d'investissements dans des thématiques vertes de façon concrète et active.

À noter que le niveau d'encours de notre stratégie Obligations Vertes dans son ensemble s'élève à 462 millions d'euros à fin mars 2025.





## TENDANCE

# La montée des tensions commerciales pèse sur la visibilité macroéconomique

La **guerre commerciale** lancée par Donald Trump a provoqué une **onde de choc mondiale**, inquiétant gouvernements, entreprises et marchés financiers. Face à la récente vague d'incertitudes sur l'environnement macroéconomique, **l'heure est au pessimisme**. Les prévisions du FMI indiquent que la croissance mondiale devrait passer de +3,3 % l'an dernier à +2,8 % en 2025. Cette projection est en baisse de 0,5 point par rapport aux prévisions de janvier.

Les **États-Unis** sont parmi les premiers concernés par ce **ralentissement**, avec une prévision de croissance qui passe de +2,7 % à +1,8 % en 2025. Alors que Trump affirme que les droits de douane relanceront l'industrie manufacturière américaine, le FMI note que **l'automatisation**, et non le commerce, **est la véritable cause des pertes d'emplois**. Il avertit que les droits douaniers nuiront à l'innovation et à la compétitivité à long terme et entraîneront une hausse de l'inflation.

Le **choc** devrait en revanche être moins marqué pour la zone euro, avec une prévision de croissance en baisse de 0,3 point. **L'Allemagne** pourrait connaître une **nouvelle année sans croissance** alors qu'en France, le P.I.B. devrait progresser de 0,6 % cette année. Seule exception de la zone, **l'Espagne** voit sa prévision de croissance révisée en hausse à **+2,5 %**.



## TENDANCE (suite)

# La montée des tensions commerciales pèse sur la visibilité macroéconomique

Ces révisions reflètent les récentes données décevantes sur l'activité réelle et, désormais, les changements majeurs de politique commerciale à l'échelle mondiale. L'OMC a même indiqué que le volume du commerce mondial de marchandises devrait se contracter de 0,2 % en 2025.

Au cours des dernières semaines, Donald Trump a fait part de sa volonté de parvenir à un compromis sur les tarifs douaniers, ce qui a entraîné un rebond des marchés financiers.

Nous estimons que Washington parviendra à conclure des accords commerciaux avec ses principaux partenaires, y compris l'UE, et à limiter les droits de douane visant la Chine, ce qui réduirait largement l'impact négatif des tensions commerciales sur les économies américaine et mondiale.

Dans ce contexte, nous profitons de la récente correction des marchés financiers pour **augmenter notre exposition aux actifs risqués via les actions européennes**. Ces valeurs restent décotées et le potentiel de révisions haussières des bénéficières est attrayant. Nous **privilégions les valeurs domestiques moins concernées par les droits de douane**. Elles bénéficieront notamment des dépenses budgétaires de l'Allemagne, du plan de défense à 800 milliards d'euros de la Commission européenne, de la baisse des taux de la BCE et du reflux des prix de l'énergie.



## 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

Après la baisse de plus de 15 % de l'indice EuroStoxx 50, nous augmentons notre exposition aux actions européennes. Nous privilégions les valeurs défensives à faible volatilité et les valeurs domestiques, moins concernées par les droits de douane.



#### ÉTATS-UNIS

Le S&P 500 et le Nasdaq composite américains ont perdu respectivement plus de 17 % et plus de 22 % depuis fin février dernier. L'incertitude accrue sur les droits de douane et la réduction des dépenses publiques continueront probablement de peser sur les marchés actions américains. Nous restons neutres sur les valeurs américaines.



#### PAYS ÉMERGENTS

Nous maintenons notre exposition aux actions chinoises, avec une préférence pour les grandes capitalisations orientées vers le marché intérieur et les valeurs technologiques. Par ailleurs, la sous-performance des actions indiennes offre des opportunités d'achat. Nous restons positifs sur les marchés actions chinois et indien, et neutres sur la Bourse brésilienne.

### OBLIGATIONS



#### SOUVERAINS

Malgré une évolution incertaine à court et moyen terme, nous avons profité de la récente hausse des taux obligataires pour augmenter la sensibilité de nos fonds et nous conservons une approche favorisant le portage sur l'ensemble des segments obligataires européens.



#### CRÉDIT

Nous restons positifs sur l'Investment Grade et le High Yield européens. Nous conservons notre exposition aux obligations crédit des pays émergents en dollar. Parallèlement, nous restons neutres sur l'Investment Grade et le High Yield américains.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

## CONVICTIONS (suite)



### DEVICES EURO/USD

Suite à la relance budgétaire européenne, l'euro a progressé, mais ce mouvement puissant traduit une forme d'excès. Le positionnement de la part des investisseurs semble toujours très agressif. Nous maintenons notre position légèrement négative sur l'euro par rapport au dollar.



### MATIÈRES PREMIÈRES

La situation tendue entre les États-Unis et la Chine assombrit les perspectives économiques et donc la demande de pétrole, nous adoptons un scénario plus prudent, avec un baril de Brent désormais attendu à 67 \$ fin 2025. L'once d'or a de son côté atteint 3 500 \$ fin avril, un nouveau record.



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 02 MAI 2025



**Suivez nos analyses**



**Nos actualités**



**Contactez-nous**