



En juillet, nous sommes restés particulièrement attentifs aux **discours des banquiers centraux**. Ces derniers relèvent un **apaisement du côté de l'inflation** et préfèrent désormais observer les effets des récentes négociations sur les **droits de douane** avant d'**ajuster leurs politiques monétaires**. Parallèlement, plusieurs accords clés ont été conclus entre les États-Unis et le Japon, ainsi qu'avec l'Union européenne, ce qui nous permet enfin de **stabiliser nos projections de résultats**.

Le mois de juillet a également été marqué par la publication de nombreux résultats d'entreprises, globalement **mitigés**. Ce qui nous a surtout interpellés, au-delà des chiffres du premier semestre, ce sont les **perspectives** et les **discours des dirigeants**, souvent teintés de prudence, voire de pessimisme. Par ailleurs, la **remontée des valorisations sur les marchés actions** ces dernières semaines accroît la sensibilité à toute déception par rapport aux attentes.

Dans ce contexte, nous conservons une **approche neutre dans nos allocations** pour l'été, notre positionnement ayant peu évolué depuis le mois dernier.

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

ESSENTIEL



Croissance

La plupart des économistes ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance mondiale pour 2025, qui se situent **entre 2 et 2,5 %, contre 3 % en début d'année**. Favorisée par la baisse du dollar, la croissance des pays émergents est révisée à la hausse et reste **supérieure à celle des pays développés**. Selon les dernières prévisions de l'INSEE, le P.I.B. français devrait **progresser de 0,6 %** en 2025, en net **ralentissement** par rapport à 2024 (+1,1 %).



Inflation

L'inflation mondiale se **stabilise** depuis 4 mois, **autour de 2,7 %** en glissement annuel. Aux États-Unis et en Europe, elle augmente en juin par rapport à mai, atteignant respectivement 2,7 % (+0,3 %) et 2 % (+0,1%). La France est **parmi les meilleurs élèves européens** en la matière, avec une hausse des prix de 1 % en juin.



Politique monétaire

La Fed a laissé son **taux directeur inchangé** à 4,25 % - 4,50 %, pour la quatrième réunion consécutive, et dit adopter une **position attentiste** cet été pour évaluer pleinement l'**impact économique des politiques de Donald Trump**. De son côté la BCE privilégie aussi la **stabilité**, avant **deux possibles baisses** de taux d'ici la fin de l'année.



DURABLE

La justice internationale au service du climat : un avis historique de la CIJ



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

La **Cour internationale de justice** (CIJ) a statué la semaine dernière, à l'unanimité, que « tout être humain a le droit fondamental de vivre dans un **environnement propre, sain et durable**, reconnu comme une condition préalable à la jouissance de nombreux autres **droits humains fondamentaux**, tels que le droit à la vie, à la santé et à un niveau de vie suffisant, incluant l'accès à l'eau, à la nourriture et au logement ». Cet avis rendu par la CIJ a été porté par une initiative de petits États insulaires du Pacifique, avec le Vanuatu en tête.

Les États doivent ainsi respecter non seulement les règles prévues par des accords internationaux, comme les Accords de Paris, mais aussi **celles du droit international qui s'appliquent à tous**, même s'ils n'ont pas signé ces accords. Cela signifie que malgré le retrait des États-Unis des Accords de Paris, **le pays n'échappe pas à toutes ses obligations** en matière de lutte contre le changement climatique.



DURABLE (suite)

La justice internationale au service du climat : un avis historique de la CIJ

L'**inaction climatique** peut à présent constituer un **fait internationalement illicite imputable à un État**, déclenchant des conséquences juridiques telles que l'obligation de cesser les actes préjudiciables, de fournir des assurances de non-répétition et d'octroyer des réparations intégrales, sous forme de restitutions, de compensations ou de satisfactions, à condition qu'un lien de causalité clair soit démontré entre l'acte et le dommage subi.

Cette décision offre aujourd'hui un **cadre juridique solide** pour que les pays touchés par les impacts climatiques (cyclones, montée des eaux, etc.) puissent engager des recours en justice, y compris pour **demander des réparations aux grandes puissances** émettrices de gaz à effet de serre. Au-delà de sa portée juridique et malgré son caractère non contraignant, cette décision est perçue comme un **tournant historique**. Elle instaure un déploiement plus exigeant du droit international pour faire face à la crise climatique et pourrait **inspirer des recours judiciaires** dans le monde entier.



TENDANCE

UE – États Unis : la fin de l'escalade tarifaire redoutée

15 % de droits de douane. C'est le taux sur lequel Donald Trump et Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne, se sont entendus. Cet **accord-cadre** concerne la plupart des produits européens importés aux États-Unis, y compris l'automobile, les semi-conducteurs et la pharmacie.

L'accord comprend aussi les points suivants :

▲ **Quelques secteurs sont exemptés de la taxation à 15 %** : l'aéronautique et certain(e)s produits chimiques, médicaments génériques, équipements électroniques, produits agricoles et matières premières critiques.

▲ Une **taxation de 50 % reste en place sur l'acier et l'aluminium** selon Trump ; Von der Leyen évoque la **poursuite des négociations** pour baisser à terme les droits de douane sur ces produits et mettre en place un **système de quotas**.

▲ L'UE va importer pour **750 milliards de dollars de produits énergétiques** (essentiellement du gaz de schiste) au cours des trois prochaines années.

▲ Elle va **accroître** ses importations de **puces électroniques et d'armement** sur des montants considérables, selon Trump.

▲ Et elle **s'engage à investir 600 milliards de dollars** aux États-Unis.



TENDANCE (suite)

UE – États Unis : la fin de l'escalade tarifaire redoutée

Bien que cet accord soit **nettement moins favorable** que celui dit "zéro pour zéro" initialement poussé par l'UE, il aide à **réduire les incertitudes**, notamment la probabilité d'un scénario d'escalade en représailles. Une perspective qui aurait pesé lourdement sur le P.I.B. européen, avec des **risques d'extension du conflit** à des sujets non liés au commerce. Un tarif douanier de 15 % devrait être gérable pour l'UE, avec un **impact estimé sur le P.I.B. entre -0,2 % et -0,3 %**, et être **plus que compensé** à moyen terme par une augmentation des dépenses de défense et des investissements en infrastructures en Allemagne. Néanmoins, ces droits de douane s'annoncent **durables** et vont mécaniquement se **diffuser de façon négative** dans l'économie.

Avec cet accord, nous anticipons une **nouvelle vague de révisions à la baisse** des résultats des entreprises européennes, susceptibles de **faire passer dans le rouge** la croissance bénéficiaire attendue en Europe. Par exemple, 10 % de droits de douane réduit d'environ 5 % le bénéfice moyen de l'indice Stoxx Europe 600.



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

Nous gardons notre surpondération sur les Mid Caps allemandes et notre exposition aux Mid et Small Caps européennes, car ces valeurs domestiques sont moins concernées par les droits de douane. Même si nous tablons sur un potentiel de re-rating des actions européennes à horizon juin 2026, nous passons neutres sur la classe d'actifs.



ÉTATS-UNIS

Les valeurs technologiques américaines sont de retour sur leurs plus hauts niveaux historiques, ce qui engendre des risques. En effet, le secteur a connu une chute de 26 % lorsque sa dynamique s'est effondrée en avril dernier. Nous gardons tout de même notre exposition aux valeurs technologiques et restons neutres sur les actions américaines.



PAYS ÉMERGENTS

Les actions indiennes bénéficient de politiques macroéconomiques nationales favorables et d'un regain d'intérêt des investisseurs étrangers. Si la politique commerciale demeure un risque, la tendance de l'Inde à se tourner vers son marché intérieur pourrait lui offrir une certaine protection. Ainsi, nous restons positifs sur les Bourses indienne et chinoise, et neutres sur les actions brésiliennes.

OBLIGATIONS



SOUVERAINS

Depuis plusieurs semaines, les rendements des obligations sont en hausse. Nous profitons donc de cette situation pour acheter des obligations en augmentant la sensibilité des fonds via les obligations souveraines de la zone euro. Nous gardons également notre position sur la dette émergente.



CRÉDIT

Les spreads de crédit se sont nettement comprimés après la hausse brutale d'avril et la volatilité semble limitée pour les mois à venir. Nous restons positifs sur le crédit en privilégiant le couple rendement / risque du segment Investment Grade et High Yield européens.



Évolution des avis par rapport au mois précédent.



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

CONVICTIONS (suite)



DEVISES

Compte tenu de la récente baisse du yen, nous avons initié une position à l'achat sur la devise japonaise contre l'euro. De son côté, l'euro risque une rechute face au dollar américain court terme, du fait de l'accord à 15 % sur les droits de douane.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'or conserve ses vertus protectrices et diversifiantes mais son cours est très élevé. Le pétrole, lui, semble correctement valorisé, autour de 60\$ le baril de Brent. Nous restons neutres sur les 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 05 AOÛT 2025



Suivez nos analyses



Nos actualités



Contactez-nous