

Lettre Stratégie d'Investissement

Novembre 2024

FOCUS MACRO : ÉCONOMIE MONDIALE, AMÉLIORATION DU MOMENTUM

par Cyriaque DAILLAND

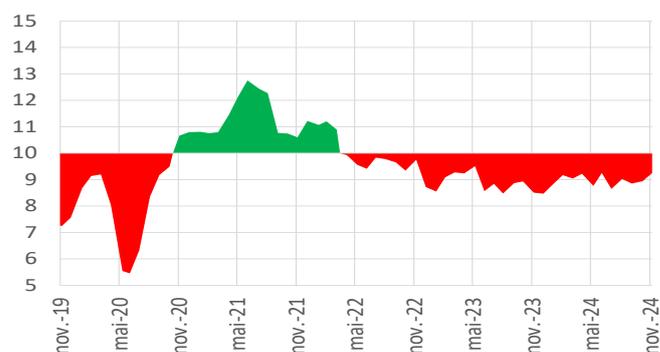
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ progresse sur le mois. Elle évolue de 8,9 à 9,3. L'amélioration se retrouve à la fois sur les composantes niveau et tendance. Cette dernière repasse d'ailleurs au-delà du seuil de 10. En termes de facteurs, la dynamique est globalement neutre à l'exception de la partie « indicateurs avancés ». Ce facteur connaît ainsi une hausse importante sur la période. Pour sa part, le PMI global composite connaît un léger rebond (52,3 au lieu de 51,9) avec une amélioration de toutes les composantes sauf l'emploi. Cette dynamique valide notre scénario de croissance mondiale modérée en 2025.

La note de la Chine progresse sur le mois de 8,7 à 10,1. La composante tendance explique principalement le rebond important de la note. Cela confirme que le momentum de l'économie chinoise est aujourd'hui dans une meilleure dynamique. Le plan de relance actuel est ambitieux à la fois par sa taille et par son aspect multidimensionnel. Son effet positif devrait néanmoins en partie être compensé par les tarifs douaniers que D. Trump souhaite appliquer à la Chine. Concernant la zone euro, la note globale s'améliore également, principalement grâce au facteur activité. Les notes des États-Unis et du Japon baissent à la marge sur le mois.

Les Banques centrales des pays développés, exception faite de la BOJ, affichent une relative confiance concernant la poursuite de la normalisation de l'inflation. Cette analyse justifie les baisses de taux directeurs, mouvements qui devraient se poursuivre en 2025. Néanmoins, la dynamique de l'inflation « core » est plus à la stabilisation qu'à la normalisation depuis plusieurs mois. Il existe donc un écart entre la réalité et le scénario des Banques centrales. **De notre point de vue, le principal risque en 2025 concerne l'inflation avec l'apparition d'un plateau, voire un rebond.**

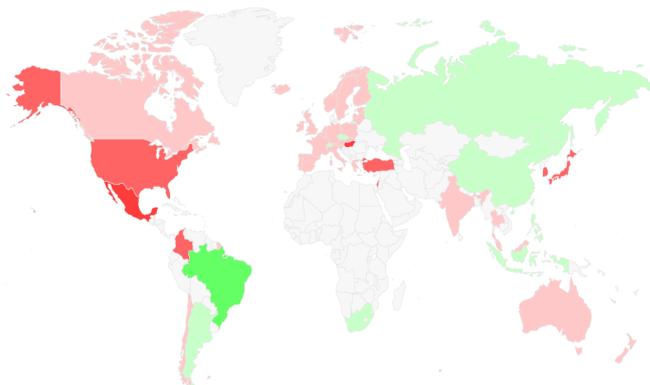
La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) progresse de 60% à 65%. La nette victoire de D. Trump évacue le risque d'une transition chaotique du pouvoir. De plus, les indicateurs avancés continuent d'envoyer des signaux cohérents avec une croissance mondiale proche de 3%. Dans ce contexte, la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement réel pouvant se transformer en récession) baisse de 35% à 30%. Le principal risque reste la poursuite de la normalisation de l'inflation. Le scénario positif (rebond important) affiche une probabilité de 5%.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



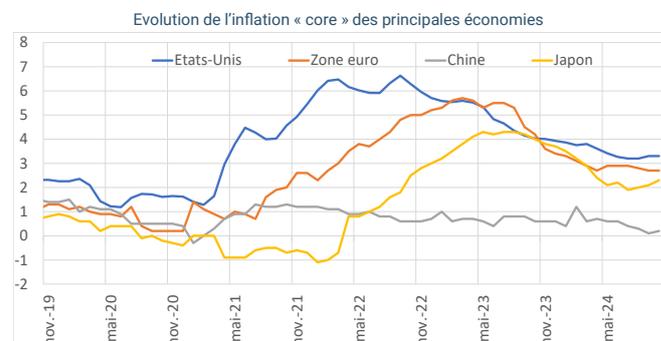
Source : Sanso Longchamp AM, Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening



Source : Sanso Longchamp AM, Bloomberg

Le graphique du mois



Source : Sanso Longchamp AM, Bloomberg, Citi

¹ Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données regroupées statistiquement. Six facteurs sont analysés à travers leur niveau et leur tendance.

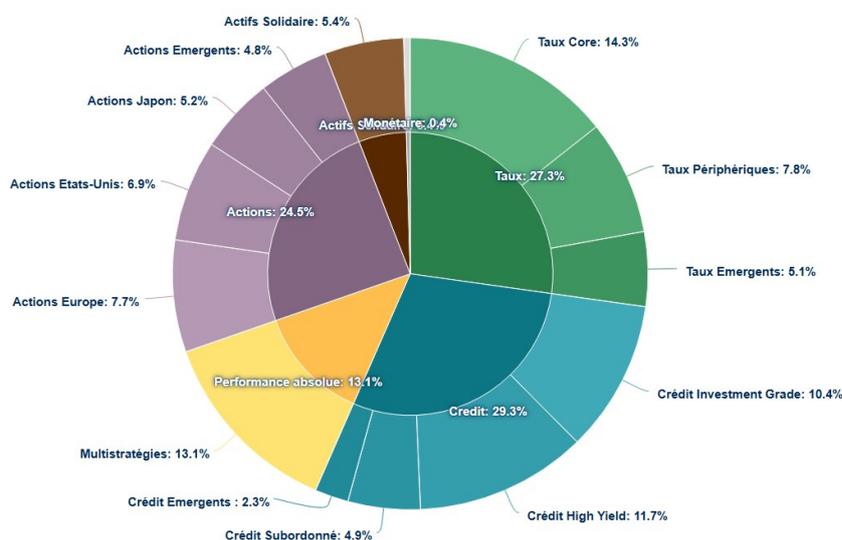
FOCUS ALLOCATION : IN US DOLLAR, WE TRUST

par Cyriaque DAILLAND

L'élection de D. Trump a provoqué plusieurs mouvements importants sur les marchés financiers. Le dollar américain, comme les actions des petites entreprises américaines ou les « spreads » des obligations d'entreprises, fait partie des actifs qui a connu une progression significative à la suite de l'annonce des résultats. Concernant la devise américaine, ce mouvement peut sembler contre-intuitif tant le Président élu a eu une position changeante sur l'orientation qu'il souhaite pour le billet vert. Néanmoins, avec une politique inflationniste qui va limiter en 2025 la capacité de la Banque centrale américaine à baisser son taux directeur et un soutien budgétaire important pour soutenir l'activité, le programme de D. Trump comporte une série de mesures favorables pour le dollar. D'ailleurs, le consensus des investisseurs est à l'achat sur le dollar américain, en particulier contre euro. Ainsi, hormis cet élément technique, **les fondamentaux justifient de notre point de vue dans le cadre d'une allocation stratégique une position acheteuse sur le dollar américain.**

Positions au 25/11/2024	Négatif		Neutre	Positif		Evolutions	Stratégies
	--	-	=	+	++		
CLASSES D'ACTIFS							
	Monétaire					↔	
			Obligations			↔	
				Crédit		↔	
			Actions			↔	
OBLIGATIONS							
			Core			↔	Etats-Unis (10 ans)
			Périphériques			↔	Grèce et Italie
			Emg Local			↔	
			Emg Hard			↔	
CREDIT							
			Invest. Grade			↔	
				High Yield		↔	Cross Over, Eurozone
				Subordonnées		↔	Europe financières
			Emergents			↔	Amérique latine
ACTIONS							
			Europe			↔	
			Etats-Unis			↔	
			Japon			↔	
			Emergents			↔	
DEVISES vs EUR							
				USD		↔	
				JPY		↔	
			G10			↔	
			Emergents			↔	

Cette allocation se retrouve implémentée dans le fonds **Sanso Convictions ESG**. Le portefeuille est construit pour répondre à une **approche flexible et diversifiée** avec une prise en compte systématique de critères extra financiers.



FOCUS MARCHÉ : SALE TEMPS POUR LE CLIMAT ? PAS SI SÛR !

par Michel MENIGOZ et François FONTAINE

Malgré près d'une demi-douzaine de procédures judiciaires à son encontre, de multiples accusations d'agressions sexuelles, l'entretien de liens troubles avec la Russie de Vladimir Poutine, une vulgarité légendaire et les risques qu'il fait peser sur la démocratie américaine, Donald J. Trump a été réélu en tant que 47ème Président des États-Unis, 8 ans après sa première élection.

Contrairement à 2016, la victoire est nette et sans bavure puisque le milliardaire remporte aussi le vote populaire ce qui n'était pas arrivé pour un républicain depuis George W. Bush en 2004. Et enfin, petit détail ironique compte tenu de son rapport avec la gente féminine, D. Trump aura gagné ses deux mandats face à des femmes, Hillary Clinton en 2016 et Kamala Harris cette année.



Le programme du nouveau mandat est clair et le slogan « Make America Great Again » se traduira par un protectionnisme renforcé avec une taxe généralisée sur les importations US et des droits de douane sur les produits chinois remontés à 60%.

Par ailleurs, la pression fiscale sera allégée chez les particuliers comme pour les entreprises avec de multiples mesures et notamment la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 arrivant à échéance en 2025, la disparition de l'IR sur les pensions, la fin de l'imposition des citoyens américains taxés à l'étranger, l'exonération de taxe sur les heures supplémentaires et les pourboires et un taux d'IS à 15% pour les entreprises fabriquant aux États-Unis.

Un protectionnisme renforcé aussi au sujet de l'immigration puisqu'au-delà d'une militarisation de la frontière mexicaine, Donald Trump souhaite instaurer des camps de rétention pour les sans papiers, faciliter les expulsions et supprimer définitivement le droit du sol.

Enfin, il souhaite aussi s'attaquer au démantèlement du « Deep State » en licenciant un nombre important de fonctionnaires, en réduisant les financements au Ministère de la Justice et au FBI et en instaurant un ministère de l'« efficacité gouvernementale » à la tête duquel il installera son grand soutien de campagne Elon Musk.

Climatosceptique convaincu, le Président américain ne fait pas mystère de son rejet absolu de l'écologie. Il a fait sortir son pays de l'accord de Paris sur le climat en 2017 et a abrogé de nombreuses normes environnementales instaurées par son prédécesseur Barack Obama. Cette fois, c'est l'IRA (Inflation Reduction Act), ce vaste programme de soutien à la transition énergétique promu par Joe Biden qui est en ligne de mire.

D. Trump souhaite en terminer avec cette « nouvelle arnaque verte », comme il l'a décrit et plus spécifiquement avec les subventions à la production d'énergies renouvelables. A l'inverse il entend relancer massivement la production de gaz et de pétrole (Drill, Baby Drill...) tout en continuant à brûler du charbon, la plus polluante des énergies fossiles.



Mais Trump aura-t-il carte blanche pour inverser cette trajectoire ? Pas si sûr.

En réalité, il est peu probable qu'il puisse stopper la transition énergétique américaine, bien enclenchée grâce au coût très compétitif des renouvelables. Dans la mesure où près de 400 milliards de dollars ont déjà été investis, que plus de 300 000 emplois ont été créés et que la majorité de l'argent est allée aux États républicains, il sera sans doute difficile pour la nouvelle administration de revenir sur l'IRA.

Par ailleurs, en confiant à Elon Musk un rôle dans la réduction des dépenses publiques, D. Trump s'appuie sur un acteur directement engagé dans les énergies propres. Une réduction des financements pour la transition énergétique ne jouerait pas en faveur des entreprises de E. Musk, ni du secteur en général.

Les marchés actions n'ont d'ailleurs pas montré de réaction particulièrement positive sur les traditionnels pollueurs de la cote. Les secteurs industriels et de l'énergie sont restés dans le rang alors que les investisseurs pariaient plutôt sur la déréglementation au travers des financières ou des valeurs liées aux cryptomonnaies.

La stratégie implémentée dans Sanso Smart Climate garde tout son sens en reposant sur la conviction que le risque associé au changement climatique est un risque financier majeur qui doit s'appréhender aujourd'hui indépendamment des aléas politiques à court terme. Son profil diversifié et sa stricte gestion du risque lui permettront de limiter l'impact lors des phases défavorables.

FOCUS ISR : OÙ EN SONT LES ENTREPRISES FACE À LEURS IMPACTS SUR LA NATURE ?

par Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

Nature Action 100 est une initiative mondiale pilotée par des investisseurs, visant à encourager les entreprises à prendre des actions pour inverser la perte de nature et de biodiversité.

Les investisseurs dialoguent avec 100 grandes entreprises actives dans des secteurs considérés comme essentiels pour stopper et inverser la perte de biodiversité d'ici 2030.

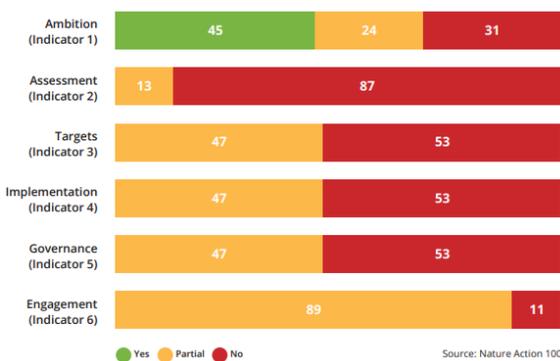
L'initiative a publié son premier benchmark qui évalue les progrès de ces 100 entreprises selon six attentes des investisseurs : Ambition, Évaluation, Objectifs, Mise en œuvre, Gouvernance et Engagement, en se basant sur les données publiquement divulguées par les entreprises.

Ce benchmark permet aux investisseurs de guider leurs discussions avec les entreprises et fournit une image instantanée des divulgations d'informations liées à la nature.

Chacun des six indicateurs est subdivisé en sous-indicateurs qui sont à leur tour décomposés en métriques distinctes.

Les premières évaluations du benchmark montrent que la plupart des entreprises sont encore au début de leurs démarches pour gérer leurs impacts et dépendances liés à la nature.

Figure 1: Nature Action 100 Company Benchmark Results by Indicator



Le point positif est que la majorité des entreprises sont bien positionnées sur l'indicateur Ambition. En effet, plus des deux tiers des entreprises ont pris des engagements pour protéger la nature et parmi elles, 45 appliquent ces engagements à l'ensemble de leur chaîne de valeur.

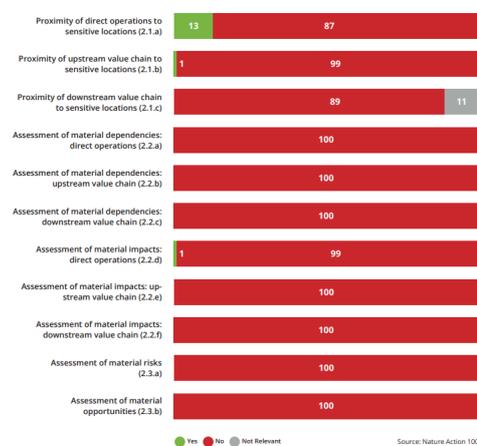
Les résultats sur les indicateurs « Cibles », « Mise en œuvre » et « Gouvernance » sont similaires avec près de la moitié des entreprises qui publient des informations incomplètes sur les indicateurs.

Concernant l'« Engagement », 89 entreprises répondent partiellement à l'évaluation des indicateurs. Leurs efforts se concentrent actuellement sur leur chaîne de valeur en amont où près de 40 entreprises déclarent avoir défini des critères liés à la nature.

En revanche, aucune entreprise ne divulgue d'engagements visant à aligner ses activités de lobbying avec les objectifs du Plan pour la biodiversité.

Les résultats du benchmark montrent que l'indicateur d'« Evaluation » est celui où les entreprises sont les moins avancées.

Figure 3. Company Progress on Indicator 2: Assessment



Seules 13 entreprises ont fourni des informations satisfaisantes sur une des métriques évaluées. Nature Action 100, souligne que certaines utilisent une approche de double matérialité pour identifier leurs impacts et dépendances matériels liés à la nature.

Cependant, très peu d'entreprises divulguent des informations sur la manière dont elles quantifient ces impacts et dépendances ou sur les lieux spécifiques où ces impacts se produisent.

L'absence d'action globale sur les six indicateurs suggère que la majorité des entreprises ne gèrent pas de manière adéquate leurs dépendances, impacts, risques et opportunités liés à la nature. Cela induit à la fois des risques financiers et réputationnels mais aussi des opportunités d'amélioration conséquentes et donc un rôle à jouer important pour les investisseurs.

Pour ces raisons, Sanso Longchamp AM compte parmi les investisseurs qui engagent et dialoguent avec les entreprises ciblées par l'initiative.

Lettre rédigée le 26 novembre 2024