

# Lettre Stratégie d'Investissement

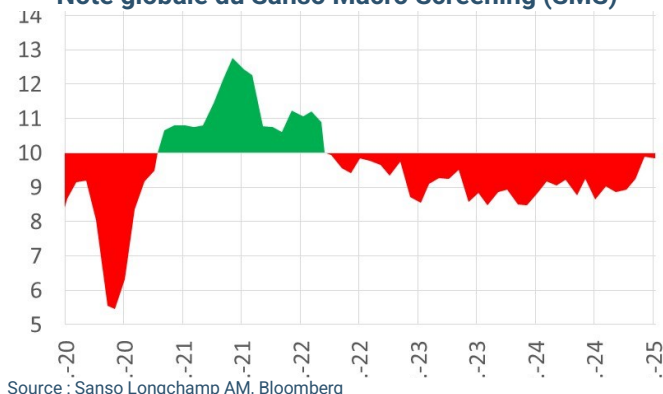
## Janvier 2025

### FOCUS MACRO : STABILITÉ... EN ATTENDANT L'ARRIVÉE DE D. TRUMP ?

Cyriaque DAILLAND

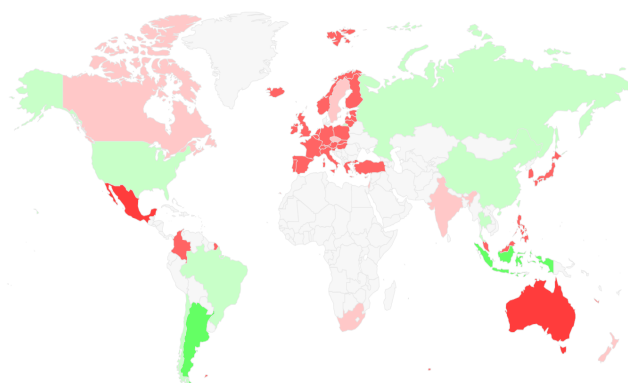
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS) 1 est stable sur le mois. Elle évolue de 9,9 à 9,8. Les deux composantes (tendance et niveau) sont également très stables sur la période. En termes de facteurs, la situation est différente puisque certains progressent comme l'activité ou l'immobilier alors que d'autres baissent tels que les échanges ou la consommation. Pour sa part, le PMI global composite progresse à la marge (52,6 au lieu de 52,4). Ce niveau est complètement cohérent avec une croissance mondiale évoluant autour de 3% en 2025.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



La note de la zone euro s'améliore sur le mois en passant de 7,4 à 8,8. Au niveau des facteurs, les progressions se concentrent principalement sur l'activité et l'immobilier. Toutefois, les notes des facteurs affichant des volatilités importantes depuis plusieurs mois, il sera nécessaire que la tendance se confirme pour considérer qu'une reprise économique durable est en place en zone euro. Les États-Unis et le Japon affichent des notes relativement stables sur la période. Pour sa part, la Chine ne confirme pas sa reprise économique puisque sa note baisse de 11,3 à 10,4. Elle reste certes au-dessus de 10 mais le rebond de l'économie reste limitée.

Carte du monde du Sanso Macro Screening



Source : Sanso Longchamp AM, Bloomberg

Contrairement à notre vision constructive sur l'économie américaine en 2023 et 2024, les économistes anticipaient sur cette même période un ralentissement de l'activité... **2025 se présente déjà dans une configuration différente puisque le consensus anticipe en ce début d'année une croissance de 2,1%**. Cette prévision est cohérente au vu des données économiques... Néanmoins, étant donné que le consensus est plutôt positif sur l'économie, il existe aujourd'hui un risque de déception. Ainsi, toute mauvaise nouvelle pourrait être une source de remise en question des prévisions de croissance.

Le graphique du mois

Prévision par année de la croissance américaine



La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) est stable. Elle se situe à 70%. L'environnement actuel est de notre point de vue cohérent avec une croissance mondiale évoluant autour de 3% en 2025. Les indicateurs avancés, le niveau d'activité actuel ou encore les baisses de taux à venir sont des facteurs justifiant une stabilité de la croissance. Dans ce contexte, la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement réel) est également stable (25%) tout comme le scénario positif (rebond important) qui affiche une probabilité de 5%.

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.

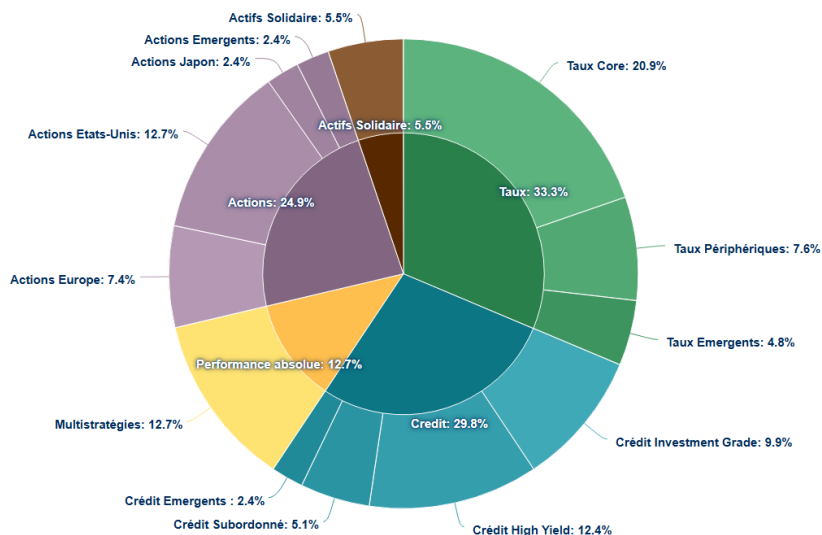
# FOCUS ALLOCATION : DONALD TRUMP, UN PARAMÈTRE À INTÉGRER ?

par Cyriaque DAILLAND

Donald Trump sera le nouveau président des États-Unis à partir du 20 janvier 2025. Du point de vue des marchés financiers, le programme de D. Trump apparaît comme « pro busines » grâce à plusieurs mesures importantes dont la pérennisation d'une faible fiscalité pour les entreprises. Toutefois, son programme possède un biais inflationniste avec sa volonté de renvoyer plusieurs millions de personnes travaillant illégalement sur le territoire américain. Il existe aussi une inquiétude concernant la position de D. Trump sur l'indépendance de la FED. **In fine, le programme de D. Trump devrait être un soutien à court terme à l'activité mais la situation pourrait progressivement se dégrader.** Ceci étant dit, l'histoire montre que les changements politiques sont souvent des sources de volatilité mais, qu'à de très rares exceptions près, ils ne sont pas les moteurs d'une dynamique à long terme.. La corrélation des marchés actions est ainsi bien meilleure avec les résultats microéconomiques qu'avec des événements politiques.

Positions au 13/01/2025	Négatif		Neutre	Positif		Evolutions	Stratégies
	--	-	=	+	++		
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>							
		Monétaire				↔	
			Obligations			↔	
				Crédit		↔	
			Actions			↔	
<b>OBLIGATIONS</b>							
			Core			↔	Etats-Unis (10 ans)
			Périphériques			↔	Grèce et Italie
			Emg Local			↔	
			Emg Hard			↔	
<b>CREDIT</b>							
			Invest. Grade			↔	
				High Yield		↔	Cross Over, Eurozone
				Subordonnées		↔	Europe financières
			Emergents			↔	Amérique latine
<b>ACTIONS</b>							
			Europe			↔	
				Etats-Unis		↔	
			Japon			↔	
			Emergents			↔	
<b>DEVICES vs EUR</b>							
				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.



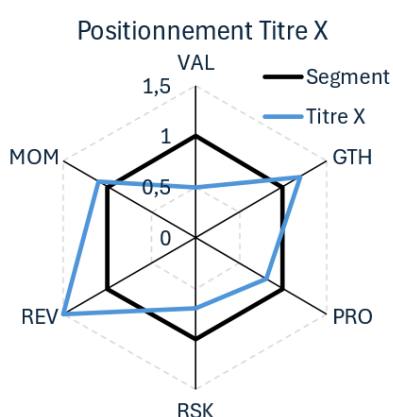
# FOCUS MARCHÉ : RETOUR SUR 10 ANS DU SANSO STOCK PICKING

par Michel MENIGOZ et François FONTAINE

Le Sanso Stock Picking est un modèle de sélection d'actions internationales que nous avons développé en interne avec pour objectif d'identifier des titres à fort potentiel de surperformance dans leur segment de marché. Il repose sur une philosophie à la fois rationnelle et objective. Rationnelle dans la mesure où, à l'instar d'autres problématiques d'achat, les critères retenus pour déterminer l'attractivité relative des titres sont clairement identifiés et assez indépendants les uns des autres. Et objective car l'approche ne repose sur aucune autre information que celles fournies dans les consensus de marchés.

La méthodologie retenue permet une approche exhaustive y compris sur un large univers d'investissement comme les actions internationales des pays développés qui comprend plusieurs milliers de valeurs cotées.

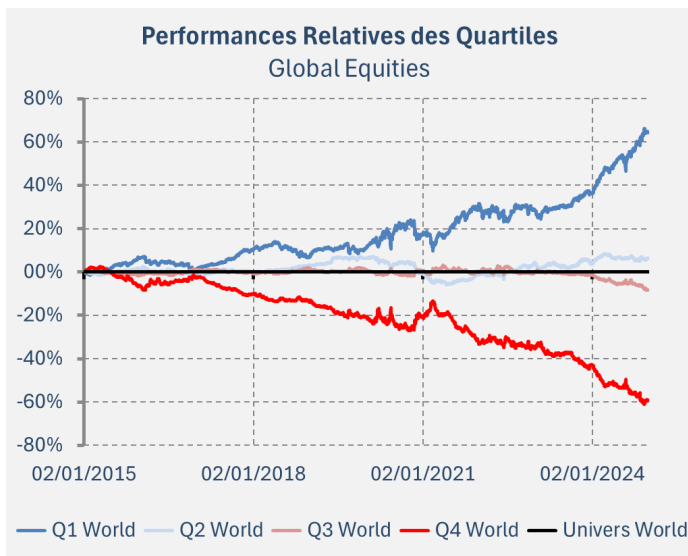
Les critères retenus, sous forme de facteurs sont regroupés en 6 axes fondamentaux. En positionnant chacun des titres de l'univers d'investissement dans leur segment d'activité et selon leurs caractéristiques de valorisation, de croissance, de profitabilité, de risque, de révisions bénéficiaires et de momentum, on arrive dans un premier temps à identifier clairement leurs forces et leurs faiblesses (ci-contre). Ensuite, au travers d'une méthodologie de scoring et en agrégeant les informations, on obtient un classement des valeurs des plus attractives aux moins attractives.



Tous les jours depuis 10 ans, nous avons reproduit avec discipline ces calculs avec des données actualisées quotidiennement pour que le gérant puisse disposer d'une « pioche » aussi objective que possible. Mais, même si le caractère rationnel de l'approche ne pouvait pas être mis en doute, dans la mesure où finalement, le modèle consiste à identifier des valeurs offrant un bon compromis entre valorisation, croissance, qualité, risque et momentum, sa pertinence n'a pu être confirmée qu'après quelques années en analysant ses résultats.

Pour cela, nous identifions chaque jour 4 groupes (quartiles) de valeurs classées par attractivité décroissante, nous les agrégeons de façon équipondérée et nous recomposons leur performance jour après jour relativement à l'univers d'investissement lui aussi équipondéré.

L'évolution des 4 quartiles sur les 10 dernières années (ci-dessus) sur l'univers global est très satisfaisante. Les



courbes sont symétriques, bien ordonnées et l'écart entre les différents quartiles est significatif.

En revanche, les résultats de l'analyse qui, rappelons le, n'est pas un backtest, mais plutôt le suivi « en live » de portefeuilles théoriques, permettent d'identifier différentes phases qui méritent d'être analysées. D'abord une certaine forme d'instabilité malgré une tendance positive dans un premier temps, puis une phase très agitée et peu favorable autour du Covid pour terminer par une phase d'accélération depuis 2 ans.

Il est évidemment intéressant de mettre en relation ces différentes périodes avec le contexte macroéconomique de l'époque. La première, caractérisée par une faible inflation, des taux d'intérêt peu élevés et des banques centrales très accommodantes a été très défavorable aux critères de valorisation et de croissance. Mais les critères de qualité et de momentum sont restés très pertinents. Ensuite, durant la période autour du Covid et plus particulièrement après le krach, les marchés sont entrés dans une période de « Trash Rallye » durant laquelle les approches fondées sur des critères rationnels ne peuvent être pertinentes. Enfin, plus récemment, alors que pour sortir du choc inflationniste post-Covid les Banques centrales ont réduit les injections de liquidités, et entraîné un retour de l'inflation et des taux longs, non pas sur des niveaux similaires à ceux de la première phase, mais plutôt sur des niveaux standards conforme à un niveau de croissance potentielle, l'efficacité du modèle se révèle de plus en plus forte.

Le recul dont nous disposons maintenant sur le Sanso Stock Picking renforce notre confiance dans sa capacité à identifier des titres au plus fort potentiel et nous apprend jour après jour à mesurer sa pertinence en fonction du contexte macroéconomique. Et sachez qu'elle est très forte aujourd'hui !

# FOCUS ISR : DURABILITÉ ET CLIMAT : TENDANCES À SURVEILLER

par Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

L'édition 2025 du MSCI Sustainability and Climate Trends to Watch, détaille les six tendances à surveiller pour l'année à venir.

Parmi les thèmes mis en avant on trouve les risques sociaux grandissant dans les marchés mondiaux d'actions.

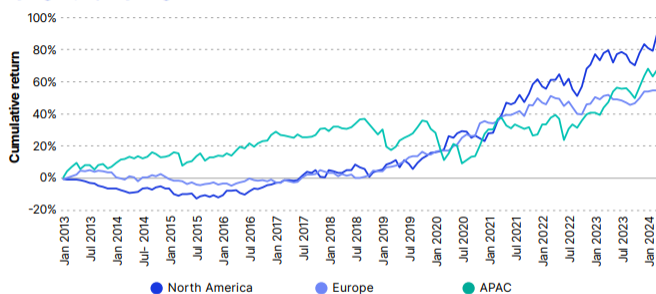
Depuis 2014, les secteurs technologiques et des services de communication dominent les indices boursiers, éclipsant les secteurs traditionnels comme l'énergie, les matériaux et les services publics.

La prédominance de ces secteurs a amplifié les enjeux sociaux comme la sécurité des données, la gestion du capital humain et la confidentialité.

Ces risques sociaux surpassent désormais, dans certains cas, les préoccupations environnementales traditionnelles telles que les émissions toxiques ou le changement climatique.

Selon MSCI une gestion efficace de ces risques est un facteur clé de performance financière, permettant aux entreprises de surpasser leurs concurrents, notamment en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique.

Exhibit 9: Performance of highest- vs. lowest-rated MSCI ESG Rating social-pillar quintiles by region, equally weighted



Data from Dec. 31, 2012, to March 29, 2024. Quintiles are created every month based on a social score. We first regressed scores on market capitalization to eliminate any size bias. We then obtained the regression residuals and standardized them by region (North America, Europe and Asia-Pacific sub-indexes of the MSCI ACWI Index) and sector. Finally, we formed quintiles within each region and sector, based on these standardized z-scores. The chart shows the cumulative difference between the top and bottom quintiles' performance. Not an indication of causality. Past performance — whether actual, backtested or simulated — is no indication or guarantee of future performance. Source: MSCI ESG Research

En revanche, l'importance relative des piliers E, S et G varie selon les régions ainsi que les secteurs, et les classes d'actifs.

Les risques sociaux, bien que parfois sous-estimés, deviennent de plus en plus critiques dans la gestion des portefeuilles.

Bien que ces risques croissent, les risques physiques liés au changement climatiques continuent de représenter un challenge.

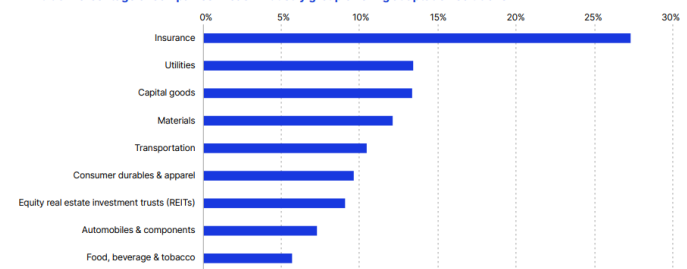
Selon une enquête de MSCI, 84% des professionnels financiers anticipent des dégâts aux infrastructures et

des effets régionaux négatifs, causés par des événements climatiques extrêmes.

Dans les régions très assurées comme l'Europe et les États-Unis, la fréquence accrue de ces phénomènes pourraient faire augmenter les primes d'assurance ou rendre certaines propriétés inassurables.

Face à ces défis, les entreprises investissent dans la résilience climatique via les obligations vertes. Parallèlement, des solutions innovantes, comme les systèmes de refroidissement et les barrières anti-inondation, émergent.

Exhibit 6: Percentage of companies in each industry group offering adaptation solutions



Data as of October 2024. Analysis shows the percentage of companies in each industry group that were identified as offering climate resilience and adaptation solutions, according to the methodology developed by the MSCI Sustainability Institute and GRI. Sub-industries with fewer than five solutions providers were excluded. Analysis covers constituents of the MSCI ACWI Investable Markets Index (IMI). Source: MSCI ESG Research

Les marchés actions offrent donc des opportunités dans des entreprises axées sur l'adaptation et la résilience, avec un potentiel de croissance notable dans les secteurs tels que les services publics et les transports.

Une troisième tendance à prendre en compte concerne les données utilisées dans les modèles d'Intelligence Artificiel (IA).

Les dépenses en IA continuent d'augmenter avec un doublement prévu d'ici 2025, tandis que les exigences de transparence et de responsabilité s'accroissent.

L'accès aux données devient plus limité, notamment à cause de nouvelles réglementations et du blocage des collecteurs, entraînant une baisse de 25% des données de haute qualité entre 2023 et 2024.

Dans des secteurs comme la santé, des projets IA ont échoué par manque de données fiables.

De nouvelles lois, comme l'AI Act en Europe, imposeront davantage de transparence sur l'entraînement des modèles, obligeant les entreprises à prouver la solidité de leurs bases de données pour éviter les risques juridiques.

La prochaine vague d'investissements en IA dépendra de cette capacité à garantir qualité et fiabilité.

Lettre rédigée le 21 janvier 2025

+33 1 84 16 64 36 – 17 rue de Chaillot, 75116 Paris

sanso-longchamp.com

Sanso Longchamp Asset Management, SAS au capital de 563 673€ enregistrée au RCS de Paris sous le n°535 108 369. Société de gestion agréée par l'AMF sous le N° GP-1100033 – [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org). Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Ces données sont communiquées pour vous permettre d'apprécier le contexte de marché dans le lequel le FCP est géré et ne constituent en aucune manière des indices de référence. La flexibilité des stratégies

