

Lettre Stratégie d'Investissement

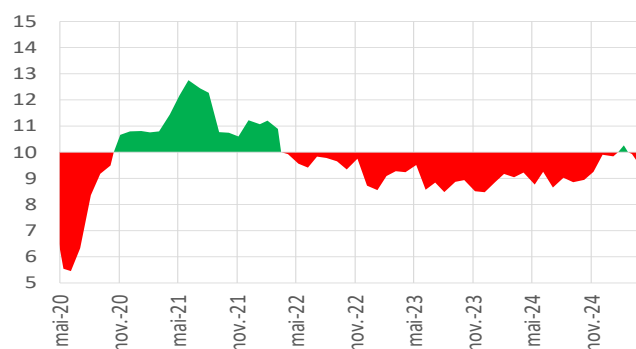
Avril 2025

FOCUS MACRO : L'ECONOMIE MONDIALE RALENTIT DE NOUVEAU

Cyriaque DAILLAND

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ baisse de 9,9 à 9,4. Ce repli n'intègre pas encore les annonces du 2 avril de D. Trump sur les tarifs douaniers, les données s'arrêtant à fin mars. Comme le mois précédent, la dégradation s'explique par la composante « tendance ». Parmi les facteurs, la consommation enregistre une baisse significative. Les indicateurs avancés poursuivent leur repli et passent sous le seuil des 10. Fait étonnant, le PMI composite rebondit légèrement. Néanmoins, au regard des mesures protectionnistes annoncées par D. Trump, une poursuite de la baisse de la note globale semble probable.

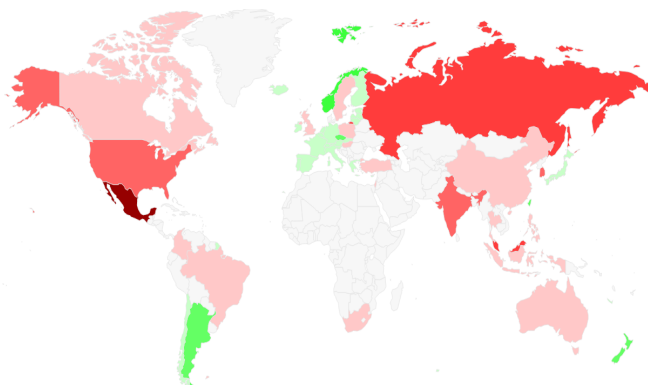
Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

La note des États-Unis recule ce mois-ci, passant de 10,2 à 8,8. La composante « tendance » enregistre une forte correction. Plus préoccupant encore, les baisses se concentrent principalement sur les indicateurs avancés et, dans une moindre mesure, sur la consommation. Cette détérioration de l'économie américaine ne tient pourtant pas compte des annonces de D. Trump lors de son « Liberation Day ». Concernant la Chine, la baisse de la note globale s'explique principalement par le recul de la consommation. À l'inverse, la zone euro affiche une nette amélioration, avec une note en progression de 8,5 à 10,8, portée par les indicateurs avancés, mais aussi par la consommation et l'immobilier.

Carte du monde du Sanso Macro Screening



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

Le 2 avril, Donald Trump a surpris les marchés en annonçant un niveau de tarifs douaniers bien supérieur aux attentes. Alors que les scénarios les plus pessimistes anticipaient un taux de 18 %, le président a finalement annoncé un niveau dépassant les 20 %. Cette estimation reste instable, en raison de la volatilité des ajustements : suspension temporaire des surtaxes pour certains pays, montée des tensions avec la Chine... Un tel niveau de protectionnisme n'est pas soutenable pour l'économie mondiale, en particulier aux États-Unis. Une baisse progressive semble donc inévitable, mais elle pourrait prendre du temps.

Le graphique du mois

Tarif moyen appliqué par les États-Unis sur leur importation



Source : Les cahiers verts de l'économie

La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) diminue de 65 % à 60 %. Même si D. Trump devrait chercher à négocier ses tarifs douaniers, l'instabilité générée par ces annonces freine dès à présent la dynamique économique mondiale. Une autre hypothèse est que le président américain confirme sa décision sur les niveaux tarifaires. C'est pourquoi la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement réel) progresse de 30 % à 40 %. Le scénario positif (rebond significatif) présente, dans ce contexte, une probabilité nulle.

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.

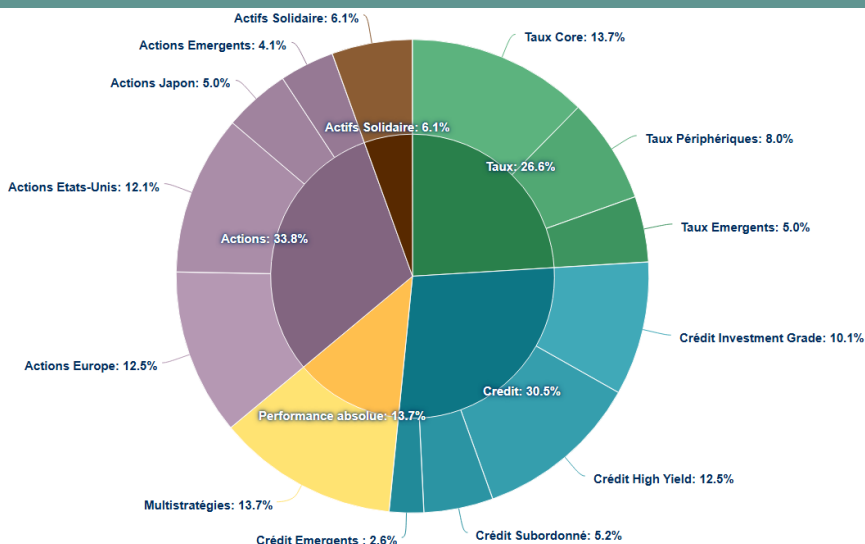
FOCUS ALLOCATION : IMPACT DE D. TRUMP SUR LES CLASSES D'ACTIFS

par Cyriaque DAILLAND

Les classes d'actifs américaines affichent, depuis l'arrivée de D. Trump, des performances contrastées. Le S&P 500 recule ainsi de plus de 20 % depuis son point haut. Même si le président semble moins sensible à l'évolution des marchés qu'au cours de son premier mandat, cette correction ne correspond clairement pas à ses objectifs. Concernant les taux, la baisse souhaitée par D. Trump s'était matérialisée au début de son mandat. Toutefois, l'annonce sur les tarifs douaniers a inversé cette dynamique... L'ambition du président américain n'est donc, à ce stade, pas atteinte. Le dollar américain connaît, quant à lui, une dépréciation importante depuis plusieurs semaines. La devise a ainsi perdu plus de 10 % face à l'euro. Il s'agit là d'un succès pour le président, qui estime que le dollar est trop fort... Certains évoquent même une nouvelle version des accords du Plaza. **Dans ce contexte, le dollar perd de son intérêt en tant qu'actif de protection, ce qui nous conduit à faire évoluer notre position stratégique de positive à neutre .**

Positions au 22/04/2025	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**. Le portefeuille est construit pour répondre à une **approche flexible et diversifiée avec une prise en compte systématique de critères extra financiers**.



FOCUS MARCHÉ : MAKE EUROPE GREAT AGAIN !

par Michel MENIGOZ et François FONTAINE

Alors que nous exprimions récemment nos inquiétudes quant à la marginalisation des marchés actions européens à l'échelle mondiale, leur performance en 2025 marque un spectaculaire retournement de tendance. Bien que cet élan ne comble pas entièrement le retard accumulé depuis plusieurs années par rapport aux actions américaines, il en réduit significativement l'écart. Comme nous l'anticipions dans notre lettre de décembre dernier, seul un événement d'ampleur pouvait modifier la perception des investisseurs internationaux à l'égard de l'Europe. Cet événement, nous l'avons connu avec le retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis en janvier dernier. Ce choc a la particularité de ne pas être ponctuel, mais permanent : chaque jour apporte son lot de déclarations, souvent contradictoires, entre annonces nouvelles et revirements. Et tout porte à croire que cette instabilité perdurera pendant les quatre prochaines années.

Au delà des mesures de politique intérieure, qui impactent petit à petit la popularité du président américain, les marchés boursiers ont été sensibles à ses positions sur la politique extérieure tant au niveau géopolitique qu'économique. Ainsi, l'Europe s'est rendu compte brutalement que les US ne sont plus un allié sur lequel elle peut compter aveuglement ni un partenaire économique avec lequel elle peut commercer librement.

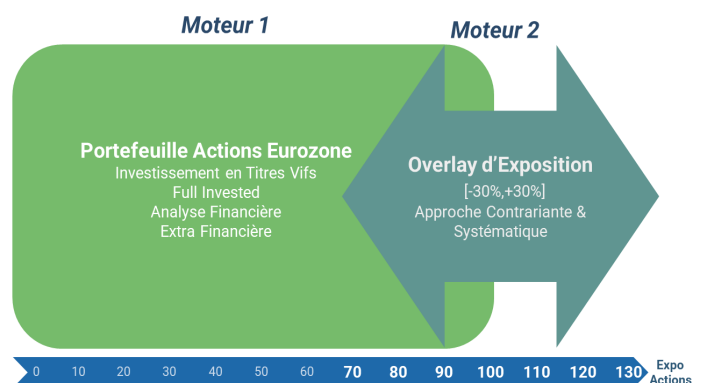
Après des années d'orthodoxie budgétaire, l'heure est à la prise de conscience quant à la nécessité d'investir pour à la fois soutenir sa croissance et assurer sa défense. Des plans de relance en ce sens ont été annoncés, ils ont été relativement bien accueillis par les investisseurs. L'Europe se positionne donc différemment par rapport aux États-Unis car elle pourrait bénéficier de ce coup de fouet alors qu'en même temps, les décisions du gouvernement américain auront probablement un impact direct sur l'inflation et la croissance. De nombreux signes laissent désormais entrevoir une prolongation de la surperformance des valeurs européennes.

D'abord, l'argument de la valorisation qui malgré les mouvements récents reste très en faveur des actions européennes. Ensuite, il y a aussi une dynamique de flux qui s'est mise en place depuis le début de l'année puisque les investisseurs internationaux sortent massivement des actifs américains pour se repositionner sur d'autres marchés, parmi lesquels l'Europe. Le dollar que Donald Trump voudrait voir baisser davantage est aussi un argument qui pèse en défaveur des actifs US. Enfin les banques centrales, avec la BCE qui risque d'être plus accommodante que la FED pour quelque temps encore est un argument qui plaide en faveur de l'Europe pour les trimestres à venir.

Investir en actions européennes reste donc une idée pertinente même si la volatilité va probablement rester élevée compte tenu du caractère imprévisible et déroutant du président américain.

Nous avons conservé chez Sanso Longchamp AM une stratégie d'actions européennes qui, il faut le reconnaître, avait du mal à tenir la comparaison avec toutes les stratégies thématiques pour la plupart investies majoritairement sur les Mag7. Mais le monde change, et dès 2024, en progressant de plus de 20% sans NVidia ni Meta et en 2025 en restant à mi-Avril en territoire positif alors que les marchés reculent sensiblement, notre fonds Maxima revient sur le devant de la scène. Au delà de ses performances, la particularité du fonds réside dans son processus d'investissement qui combine deux moteurs quantitatifs, l'un systématique et l'autre discrétionnaire. Ce dernier consiste en une sélection de titres basée sur un modèle multifactoriel dont le résultat est enrichi de considérations extra financières. Le moteur systématique concerne la gestion de l'exposition du portefeuille qui repose sur une approche dynamique et de nature contrariante. Ainsi, nous renforçons l'exposition lorsque les marchés baissent et la réduisons lorsqu'ils progressent, le tout dans des bornes délimitées à +/- 30%.

Les moteurs de Performance de Maxima



Dans une période normalisée en termes d'inflation et de taux d'intérêt, le modèle de sélection de titres est très pertinent. Il identifie correctement des groupes de valeurs qui tendent à surperformer. Très tôt l'année dernière par exemple, le fonds a pu profiter des envolées des titres Rheinmetal, SAP et plus généralement des banques du sud de l'Europe. Le second moteur est quant à lui particulièrement efficace dans les périodes chahutées comme la période actuelle. Il permet d'amortir les replis et d'amplifier les phases de rebond. De plus, la combinaison de ces deux moteurs offre un niveau de diversification supplémentaire à l'ensemble du portefeuille pour un risque mieux contrôlé.

Le retour de la volatilité joue en faveur de stratégies agiles et robustes, comme celle que nous implémentons dans Maxima. Plus que jamais, l'heure est à la sélectivité et à la réactivité dans la gestion.

FOCUS ISR : RISQUES PHYSIQUES CLIMATIQUES & ENTREPRISES

par Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

Selon Copernicus, le programme européen de référence en termes de suivi du changement climatique, l'année 2024 a été la plus chaude jamais enregistrée depuis le début de l'ère industrielle et la première à dépasser le seuil des 1.5° au-delà de la température moyenne prévalant sur la période 1850–1900.

Le réchauffement global favorise la multiplication des événements climatiques extrêmes que ceux-ci soient durables comme la montée des eaux ou les chaleurs extrêmes ou ponctuels comme les cyclones, les pluies torrentiels ou les feux de forêts.

Ainsi, si les feux qui ont provoqué des dommages actuellement évalués entre 250 et 275 milliards de dollars en Californie courant janvier ne peuvent être directement imputés au réchauffement global, la probabilité que des événements de ce type se produisent a été augmenté de 35% par le changement climatique selon World Weather Attribution.

Dans une publication récente S&P Global estime que le coût associé aux événements climatiques extrêmes découlant du changement climatique va continuer à progresser dans les décennies qui viennent et pourrait atteindre 1200 milliards de dollars par an pour les entreprises de l'indice S&P Global 1200 qui représentent environ 70% de la capitalisation boursière mondiale.

Ce chiffre a été déterminé en s'appuyant sur le service « Risque Physique Climatique » de S&P Global Sustainable1 qui combine la localisation de 3 millions d'actifs détenus par 20 000 entreprises avec des données climatiques couvrant 9 risques majeurs comme les vagues de chaleur extrême, les situations de stress hydrique ou encore la montée des eaux et les glissements de terrain .

Il repose sur un scénario climatique impliquant un réchauffement global de 2.7° d'ici la fin du siècle, qui correspond à ce qu'anticipent les Nations-Unies sur la base des engagements actuels des états et sur l'hypothèse qu'aucune mesure d'adaptation ne sera prise face à cette situation.

91% de ces 1200 milliards viennent des niveaux de chaleur extrêmes, du stress hydrique et des situations de sécheresse. Quoique moins spectaculaires que les feux de forêts ou les tempêtes tropicales ces évolutions climatiques sont plus coûteuses car elles ont une portée globale, affectent presque tous les secteurs et s'inscrivent dans la durée.

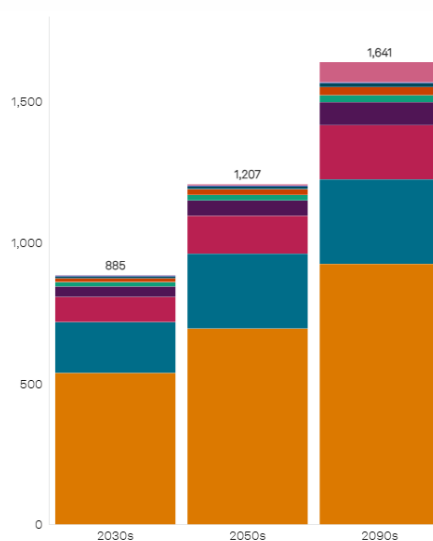
Les situations de chaleurs extrêmes peuvent en effet diminuer la productivité et augmenter les charges associés à la climatisation des locaux ou encore provoquer des ruptures sur les chaînes logistiques.

Large companies projected to face \$1.2 trillion in annual physical risk costs in the 2050s

Total annual financial impact on S&P Global 1200 companies in the 2050s under the SSP2-4.5 scenario (\$B)

Coastal flood
Tropical cyclone
Fluvial flood
Wildfire
Landslide
Pluvial flood
Drought
Water stress
Extreme heat

As of Feb. 24, 2025.
SSP = Shared Socioeconomic Pathway.
SSP2-4.5 is a medium climate change scenario that contemplates strong mitigation, in which total greenhouse gas emissions stabilize at current levels until 2050 and then decline to 2100. This scenario is expected to result in global average temperatures rising by 2.7 degrees C (2.1 degrees C-3.5 degrees C) by the end of the century.
No inflation assumptions are applied and results are presented in nominal 2024 prices.
Source: S&P Global Sustainable1.
© 2025 S&P Global.



Les coûts associés à ces événements climatiques varient bien entendu sensiblement selon le secteur d'activité et la localisation des actifs des entreprises.

Selon S&P Global le secteur des services aux collectivités sera probablement le plus affecté par les risques physiques avec un coût moyen par entreprise de 4.6 Mds de dollars par an contre 1 Md en moyenne pour l'ensemble des constituants de l'indice. Ce secteur est en effet particulièrement sensible aux situations de stress hydrique qui peuvent induire des interruptions temporaires de fonctionnement de certaines centrales électriques.

S&P Global note toutefois que les entreprises du secteur des services aux collectivités font parties des plus avancées en termes d'analyse de leur exposition aux risques physiques découlant du réchauffement climatique et que plus de 60% d'entre elles vont jusqu'à mesurer les impacts financiers potentiels.

Conformément aux recommandations de la Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) nous intégrons depuis 2020 les données de S&P Global sur le risque physique au processus d'investissement de notre fonds Sanso Smart Climate. Ces données constituent une des composantes clés de notre score d'exposition au risque climat aux entreprises, un élément central de notre sélection de titres.

Rédigé et achevé à Paris, le 22 avril 2025.
sanso-longchamp.com

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

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. 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

