

FOCUS MACRO : L'ÉCONOMIE MONTRE UNE FORME DE RÉSILIENCE

Cyriaque DAILLAND

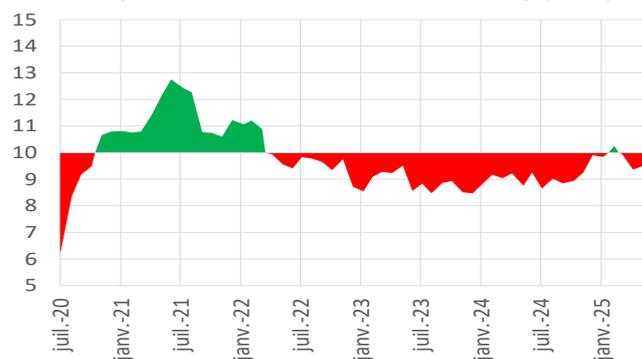
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ progresse de 9,5 à 10,0. Au niveau des composantes, la tendance explique en grande partie ce rebond. Parmi les facteurs, la dynamique positive se concentre principalement sur les indicateurs avancés. Cela se reflète également dans le PMI composite global, qui enregistre un léger rebond, passant de 50,8 à 51,2. Plus que le secteur manufacturier, c'est le secteur des services qui porte cette amélioration. Attention toutefois : une partie de cette hausse est due à l'augmentation des prix, ce qui, dans le contexte actuel, n'est pas nécessairement une bonne nouvelle.

La note de la zone euro augmente ce mois-ci, passant de 10,2 à 11,5. Cette progression s'explique par trois facteurs : les indicateurs avancés, l'activité et les échanges. Elle confirme ainsi que la dynamique économique de la zone connaît, depuis plusieurs mois, une amélioration notable. En valeur absolue, la croissance reste faible (inférieure à 1 %), mais elle apparaît stable dans un contexte mondial marqué par des niveaux de croissance en baisse. Les États-Unis enregistrent une amélioration de leur note, bien que celle-ci demeure inférieure au seuil de 10. Quant au Japon, sa note montre un essoufflement, en raison du ralentissement de la consommation et des échanges.

La BCE a mené une politique proactive au cours des dernières années. Elle a ainsi fixé des taux négatifs en 2021 afin de soutenir l'activité et l'inflation. À l'inverse, en 2022, elle a fortement relevé ses taux pour juguler l'inflation. Depuis que la situation s'est stabilisée sur le front des prix, la BCE a entamé un cycle de baisse des taux, passant de 4 % à 2 %. La BCE semble aujourd'hui considérer que sa politique monétaire est proche de la neutralité, ce qui ne devrait pas justifier de modifications majeures... sauf en cas de changement significatif de l'environnement global.

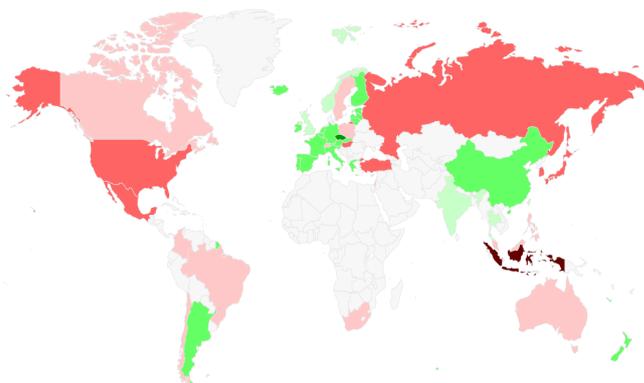
La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) se situe à 60 %. Ce scénario reste donc majoritaire, même si plusieurs risques persistent (négociations sur les tarifs douaniers, contexte géopolitique, budget américain, etc.). Toutefois, l'économie mondiale ne présente actuellement aucun déséquilibre majeur justifiant un ralentissement significatif. Dans cette perspective, la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement marqué) reste stable à 40 %. Le scénario positif (rebond significatif) apparaît, dans ce contexte, comme ayant une probabilité nulle.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM

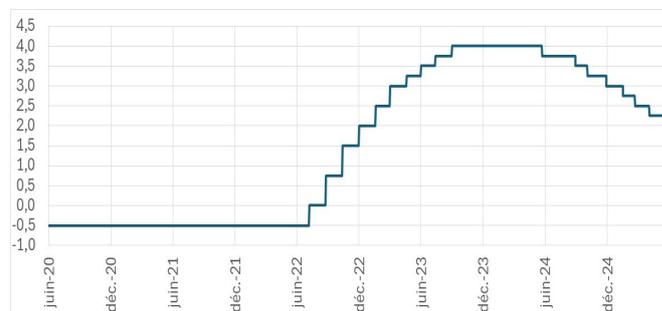
Carte du monde du Sanso Macro Screening



Source : Sanso Longchamp AM

Le graphique du mois

Taux de dépôt de la banque centrale européenne (BCE)



Source : Sanso Longchamp AM;

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.

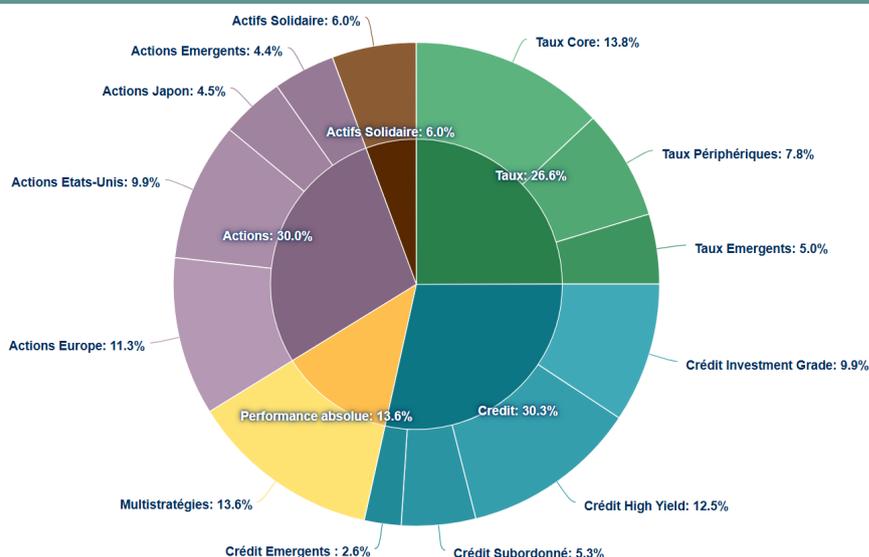
FOCUS ALLOCATION : PRUDENCE STRATÉGIQUE SUR LES ACTIONS

Cyriaque DAILLAND

Cela fait maintenant plus de cinq ans que la position stratégique sur les actions dans cette lettre d'investissement varie entre neutre et positive. Cette vision constructive sur la classe d'actifs s'est révélée gagnante, même si elle a pu, durant certaines périodes, être mise à rude épreuve (en particulier en 2022). La configuration actuelle justifie une position négative pour plusieurs raisons : un niveau de valorisation des actions (P/E forward à 12 mois de 20 pour le MSCI World) qui ne laisse pas de place à la déception, un environnement économique incertain, une saisonnalité défavorable à partir du mois de mai, et un contexte géopolitique tendu (Ukraine, Moyen-Orient, Taïwan...). **Cette analyse pourrait évoluer si les cours des actions venaient à reculer de 10 % à 20 %, comme ce fut le cas en avril ; mais tant que cela ne se produit pas, nous recommandons une forme de prudence mesurée, afin de préserver la capacité d'intervention lorsque les actions offriront un meilleur couple rendement/risque.**

Positions au 16/06/2025	Négatif		Neutre	Positif		Evolutions	Stratégies
	--	-		=	+		
CLASSES D'ACTIFS (en absolu)							
		Monétaire				↔	
			Obligations			↔	
				Crédit		↔	
		Actions				↔	Pas de préférence géo.
OBLIGATIONS (en relatif)							
			Core			↔	Etats-Unis (10 ans)
			Périphériques			↔	Grèce et Italie
			Emg Local			↔	
			Emg Hard			↔	
CREDIT (en relatif)							
			Invest. Grade			↔	
				High Yield		↔	Cross Over, Eurozone
				Subordonnées		↔	Europe financières
			Emergents			↔	Amérique latine
ACTIONS (en relatif)							
			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.



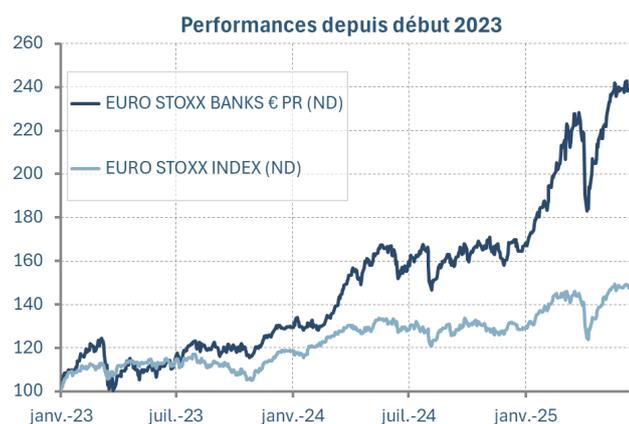
FOCUS MARCHÉ : BANQUES EUROPÉENNES, MIRAGE DE TAUX OU VÉRITABLE REBOND ?

Michel MENIGOZ et Enzo PEREIRA

Sur ces deux dernières années, le secteur financier européen affiche une dynamique remarquable. Longtemps ignoré dans les portefeuilles, plombé par des années de taux bas et de régulation post-crise, il revient aujourd'hui sur le devant de la scène.

Cette surperformance ne tient pas uniquement à un rebond technique : elle s'inscrit dans un contexte macroéconomique et stratégique favorable, où la hausse des taux, la normalisation des bilans et une meilleure discipline capitaliste redessinent les contours de l'attractivité financière.

Les valeurs bancaires européennes ont connu un véritable rallye. Depuis le début de l'année 2023, les valeurs bancaires de la zone euro se sont distinguées par une trajectoire nettement plus dynamique que le marché européen au sens large, comme l'illustre le graphique ci-dessous.



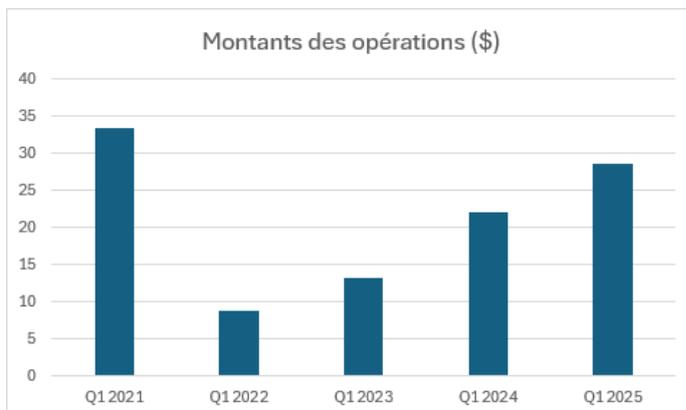
Ce rallye est encore plus frappant quand on observe que, depuis le début de l'année 2023, elles affichent une performance supérieure à celle des « Magnificent 7 ».

Un contraste qui illustre la vigueur retrouvée du secteur en Europe, dans un environnement pourtant dominé par les valeurs technologiques outre-Atlantique.

Les banques commerciales, en particulier, ont largement profité de l'environnement. Avec une forte proportion de crédits à taux variable et une base de dépôts peu rémunérée, elles ont vu leur Net Interest Income (NII) s'envoler.

Le secteur ne se résume pas aux banques. Les assureurs ont eux aussi bénéficié du contexte de taux. La remontée des rendements obligataires a permis de reconstituer des portefeuilles plus rémunérateurs et d'améliorer les marges techniques.

Cette dynamique de reprise du secteur financier européen s'appuie aussi sur un regain d'activité en matière de M&A. En ce premier trimestre de 2025, ces opérations impliquant des banques représentent 28 Mds \$, soit presque autant que sur toute l'année 2023.



Opérations de fusions-acquisitions dans le secteur bancaire européen de 2021 à 2025 en Mds \$

Mais c'est bien dans les pays du Sud de l'Europe que la dynamique est la plus spectaculaire.

Marquées par la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2015, les banques du Sud de l'Europe ont longtemps souffert d'un déficit de confiance. Les banques espagnoles, italiennes et grecques ont opéré un virage stratégique, doublé d'un effet de levier conjoncturel.

Plus exposées aux taux variables, elles ont vu leurs marges progresser plus vite que leurs consœurs du Nord. Elles ont aussi profité d'un rattrapage de valorisation historique.

La bonne tenue des valeurs bancaires européennes ne doit toutefois pas masquer les incertitudes qui pèsent encore sur le secteur.

La dynamique de hausse des taux qui a nourri l'expansion des marges nettes d'intérêt depuis 2022 est derrière nous, suite aux huit baisses de taux de la BCE, ramenant les conditions monétaires dans une zone dite « neutre ».

Au T1 2025, les banques ont augmenté leurs provisions pour pertes sur prêts de 13 % par rapport à l'an dernier, signe clair d'une vigilance accrue face à un environnement incertain.

À cela s'ajoutent des risques exogènes conséquents, avec les tarifs qui risquent de ralentir l'économie et de peser sur les portefeuilles d'actifs des banques.

Alors, simple effet taux ou véritable transformation structurelle ? Peut-être un peu des deux. Ce qui est certain, c'est que les financières européennes, portées par des bilans assainis, une régulation stabilisée et une demande de revenus récurrents (dividendes) en forte hausse, ont retrouvé leur place dans les portefeuilles. Et, à mesure que le cycle évolue, elles pourraient bien continuer à surprendre.

FOCUS ISR : L'IMPACT RÉEL DE L'HYDROGÈNE BLEU SUR LE CLIMAT

Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

Les océans sont à l'honneur en ce mois de juin, avec la journée mondiale des océans et la Conférence internationale des Nations-Unies sur l'océan (UNOC), qui rappellent leur rôle fondamental.

Tout d'abord, ils participent à l'enrichissement de l'économie mondiale à hauteur de 2 600 milliards de dollars chaque année, cela a représenté entre 3% et 4% de la valeur ajoutée brute (VAB) mondiale entre 1995 et 2020.

En plus de ce rôle économique, les océans génèrent différents services comme la régulation du climat.

Ils ont la capacité d'absorber la chaleur puis de la stocker. Depuis l'ère industrielle, les océans ont absorbé plus de 90% de l'excès de chaleur accumulée dans l'atmosphère dû aux gaz à effet de serre d'origine humaine. Cette chaleur est ensuite redistribuée autour du globe grâce à la circulation océanique, ce qui aide à modérer les températures extrêmes.

Ils jouent également le rôle de puits de carbone car ils emprisonnent 23% des émissions de CO₂ d'origine humaine. Cela est permis grâce à deux phénomènes :

- La pompe à solubilité, c'est le processus de dissolution du CO₂ atmosphérique dans l'eau à la surface de l'océan. Ensuite, les couches de surface sont transportées vers les profondeurs par les courants, où le CO₂ est stocké à long terme.

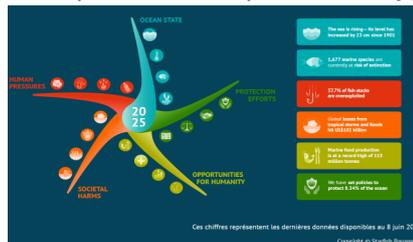
- La pompe biologique est le processus « vivant » par lequel le CO₂ est capté par le phytoplancton à la surface et qui est transformé en matière organique. Il est ensuite transféré à travers la chaîne alimentaire marine. Lorsque ces organismes meurent ou produisent des déjections, leurs restes, riches en carbone, coulent vers les profondeurs, contribuant ainsi au stockage à long terme du carbone.

Enfin, grâce au cycle évaporation-condensation-précipitation, les océans absorbent la chaleur, la convertissent en vapeur d'eau, puis la transportent via les courants atmosphériques. Elle est ensuite libérée pour former des nuages ce qui permet de modérer les températures extrêmes et d'homogénéiser la répartition de la chaleur sur le globe. Ce service de régulation du climat est mis à mal depuis des années, en particulier à cause des pressions humaines. Et l'augmentation des émissions de CO₂ est à l'origine de beaucoup de bouleversements.

Du fait de leur capacité d'absorption de chaleur et de CO₂, la température des océans a augmenté d'environ

0.41°C entre 1993 et 2021, selon l'Institut de Copernicus. Cela entraîne notamment une montée du niveau des eaux, de 23 cm depuis 1901.

Autre cause directe, les océans s'acidifient : 30% au cours des 39 dernières années. Cela rend plus difficile pour les organismes marins à coquille ou squelette calcaire de construire et maintenir leurs structures, menaçant des écosystèmes comme les récifs coralliens. Cela implique également des dégradations importantes au niveau de la capacité d'absorption et d'oxygénation des océans.



La deuxième pression exercée sur les océans est la pollution plastique. Plus de 80 % des déchets aquatiques sont en plastique, avec une estimation de 8 à 12 millions de tonnes déversées chaque année, soit l'équivalent d'un camion poubelle par minute.

Cela implique des problèmes d'ingestion et d'empêchement des espèces marines. De plus, il étouffe et endommage des écosystèmes vitaux comme les récifs coralliens, les mangroves et les herbiers marins.

Enfin, la surpêche réduit les populations de poissons, avec 38% des stocks de poissons mondiaux sont surexploités en 2021. Elle détruit également les habitats marins avec la pratique du chalutage.

Des actions internationales et gouvernementales sont menées pour limiter les dégâts infligés aux océans.

Le traité de la haute mer, qui devrait entrer en vigueur d'ici 2026, est destiné à protéger la biodiversité marine dans les eaux internationales (plus de 60% des océans). Enfin, l'UNOC, malgré des résultats mitigés, a abordé des sujets cruciaux tels que l'exploitation des fonds marins et les aires marines protégées.

Sanso Longchamp AM considère la protection des océans comme un enjeu primordial. Pour cette raison, nous sommes engagés à reverser une partie des frais de gestion financière du fonds Sanso Objectif 2026 au bénéfice d'associations de défense de l'environnement et de protection des océans : Surfrider Foundation Europe et l'Institut Océanographique Fondation Albert 1er Prince de Monaco.

Lettre rédigée le 19 juin 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 mises en œuvre dans le FCP rend caduque toute comparaison avec un indice figé du marché.

