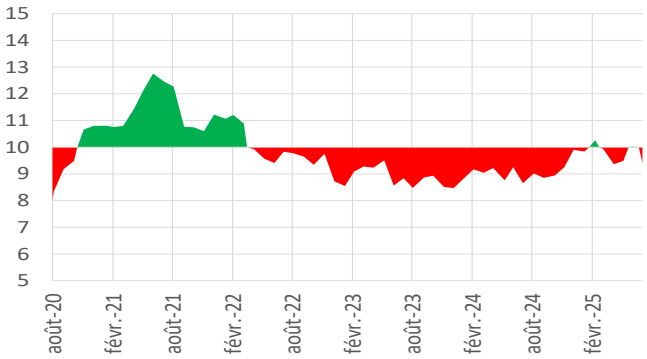
Lettre Stratégie d'Investissement
Juillet 2025

FOCUS MACRO : UNE ÉCONOMIE MONDIALE HÉSITANTE

Cyriaque DAILLAND

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)[1] recule de 10,0 à 9,4. Du côté des composantes, la tendance explique en grande partie cette correction, effaçant le rebond observé le mois précédent. Parmi les facteurs, la dynamique négative se concentre sur les échanges et l'activité. À l'inverse, le PMI composite mondial continue de progresser en juin, passant de 51,2 à 51,7. Toutefois, cette dynamique pourrait s'essouffler sous l'effet des droits de douane et d'un climat d'incertitude généralisé. Il faut noter, toutefois, que la composante prix recule… Une bonne nouvelle qui demande néanmoins confirmation !

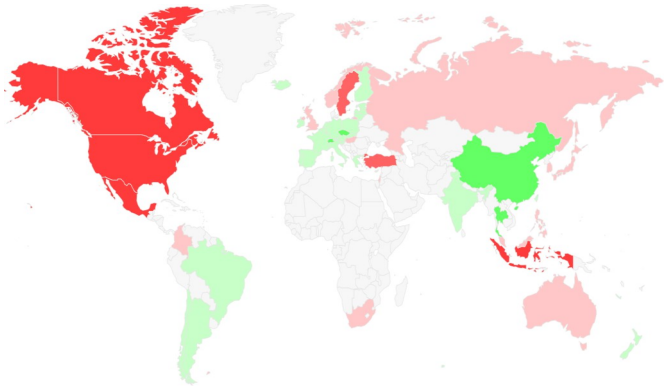
Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

La note des États-Unis recule ce mois-ci, passant de 9,0 à 7,6. Ce mouvement s'explique à la fois par la composante tendance et par le niveau. Du côté des facteurs, la baisse se concentre sur la consommation, les échanges et l'immobilier. Depuis l'élection de D. Trump, l'économie américaine apparaît comme plus fragile… L'instabilité voulue par le président américain pèse sur la confiance des différents agents économiques, limitant ainsi l'activité. Les notes de la Chine et de la zone euro baissent également, mais de façon relativement marginale. Toutefois, ces notes restent supérieures à 10, ce qui fait que cela n'est pas particulièrement préoccupant.

Carte du monde du Sanso Macro Screeninng (SMS)

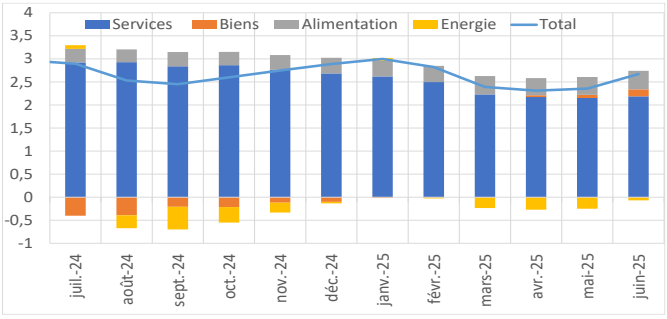


Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

L'inflation globale américaine forme un plateau depuis un an. Du côté des facteurs, la contribution de moins en moins forte des services est une excellente nouvelle : il y a un an, elle était de 2,9 contre 2,2 aujourd'hui. Normalement, avec cette dynamique favorable, la banque centrale américaine pourrait baisser ses taux… mais elle reste freinée par l'incertitude liée aux effets des droits de douane. En effet, le facteur « biens » affiche aujourd'hui une contribution positive limitée, mais la politique menée par D. Trump ne peut qu'alimenter une hausse des prix à horizon un an. L'inflation se retrouve ainsi prise entre deux forces opposées.

Le graphique du mois

Décomposition par facteurs de l'inflation américaine



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) reste fixée à 60 %. Certaines sources d'incertitude, comme le budget américain ou la guerre au Moyen-Orient, se sont estompées ces dernières semaines… ce qui conforte notre scénario central. Il subsiste néanmoins des facteurs de risque, tels que les droits de douane ou le retour de l'inflation . Dans cette perspective, la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement marqué) demeure crédible. Elle s'établit à 40 %. Le scénario positif (rebond significatif), quant à lui, semble avoir une probabilité nulle.

[1] Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries de 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.

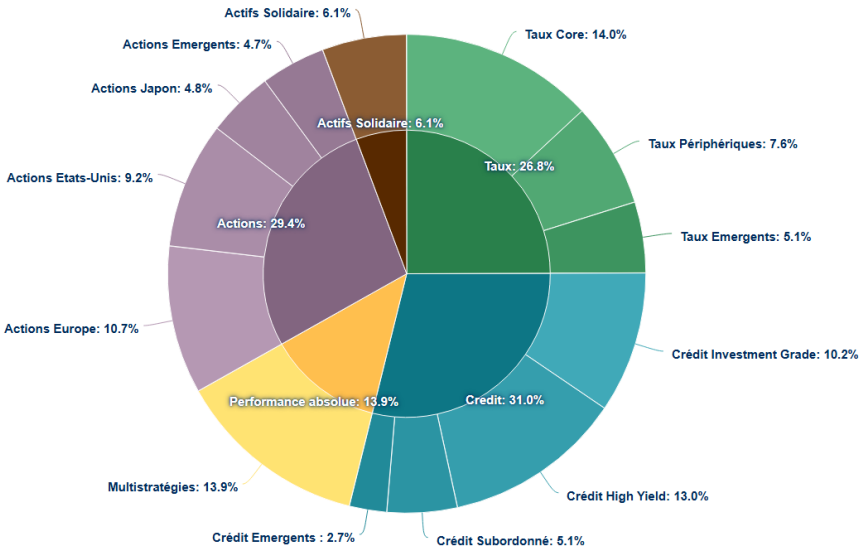
FOCUS ALLOCATION : LA BAISSE DU YEN VA-T-ELLE SE POURSUIVRE ?

Cyriaque DAILLAND

Le yen se déprécie de manière importante vis-à-vis des principales devises (dollar, euro…) depuis plusieurs années. Par exemple, la devise nippone a perdu près de 40 % contre l'euro en cinq ans. Plusieurs facteurs (portage défavorable, dynamique économique faible, environnement politique incertain…) expliquent ce mouvement. Néanmoins, de notre point de vue, une partie importante de ces mauvaises nouvelles est déjà intégrée dans les cours. La parité de pouvoir d'achat, indicateur de valorisation des devises, montre ainsi que le yen est aujourd'hui sous-valorisé d'environ 35 % face à l'euro. Par ailleurs, après une phase d'attente, la Banque du Japon devrait poursuivre le relèvement de son taux directeur, réduisant ainsi le différentiel de taux vis-à-vis des autres devises. Enfin, le yen reste un actif de protection en période d'aversion au risque, ce qui, dans l'environnement actuel, constitue un atout. **En résumé, malgré une performance décevante depuis plusieurs trimestres, nous maintenons une vue constructive sur le yen.**

Positions au 21/07/2025	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 relattif)							
			Invest. Grade			⇔	
				High Yield		⇔	Cross Over, Eurozone
				Subordonnées		⇔	Europe financières
			Emergents			⇔	Amérique latine
ACTIONS (en relattif)							
			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 :

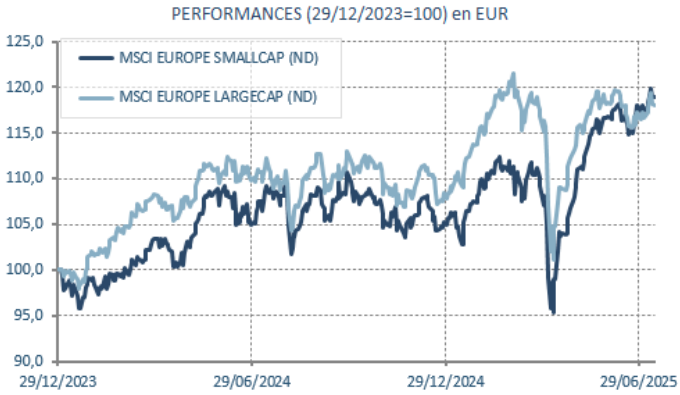
SMALL CAPS EUROPÉENNES : PETITES VALEURS, GRANDS ENJEUX

Michel MENIGOZ et Enzo PEREIRA

Après avoir longtemps été plébiscitées pour leur dynamisme économique, les small caps européennes ont été reléguées au second plan depuis 2022.

La hausse rapide des taux, les craintes de récession et l'engouement pour les mégacapitalisations ont lourdement pesé sur ce segment. Résultat : une sous-performance marquée, alimentée davantage par une compression des multiples que par une réelle dégradation des fondamentaux.

Depuis le début de l'année, la reprise est tangible. Si les grandes capitalisations européennes ont continué à progresser, ce sont les small caps qui affichent désormais un rattrapage marqué.



Comme le montre le graphique ci-dessus, l'écart de performance entre les deux segments s'est réduit, les petites capitalisations ayant nettement surperformé depuis le creux d'avril. Un signal fort, révélateur d'un changement de perception du marché sur ce segment longtemps relégué.

Ce rattrapage s'est également reflété dans les valorisations, puisque la décote au niveau des multiples de valorisation entre small et large caps qui dépassait encore les 25 % en début d'année, est revenue autour de 15 %.

Un resserrement rapide, qui témoigne d'un réajustement des attentes et d'un regain d'intérêt pour ce segment longtemps délaissé.

Plusieurs catalyseurs majeurs expliquent ce regain d'intérêt, qui pourrait marquer davantage qu'un simple rebond technique.

Dans un premier temps, le climat monétaire est nettement plus favorable que précédemment. Avec un taux de dépôt désormais à 2,00 %, la BCE a entamé en juin une phase de normalisation après un cycle de resserrement historique.

Toutefois, le marché reste prudent : à travers les anticipations implicites (WIRP), une seule baisse supplémentaire est actuellement pricée d'ici fin 2025.

Les small caps, plus sensibles au coût du financement, bénéficient directement de cet assouplissement. Cette détente réduit la pression sur les bilans et favorise mécaniquement la revalorisation de sociétés jusque-là pénalisées par leur profil plus risqué.

Le second point est le processus de réindustrialisation en Europe comme moteur structurel. En effet, La relance industrielle européenne prend forme à travers les grands plans continentaux (Green Deal, Net Zero Industry Act) mais aussi via des initiatives nationales ciblées.

En Allemagne, la suspension de la règle d'or budgétaire a permis le lancement d'un plan d'investissement public de 1 000 milliards d'euros, axé sur l'énergie, la défense et les infrastructures.

Les small caps, très présentes dans les filières industrielles locales, figurent parmi les principales bénéficiaires de cette réorientation stratégique en faveur de la souveraineté économique.

Le dernier point est le retour progressif des flux vers les segments décotés. Après plusieurs années d'appétit concentré sur les mégacapitalisations, les investisseurs diversifient progressivement leurs expositions.

La décote persistante des small caps, tant en termes de valorisation absolue que relative, attire de nouveau l'attention, notamment au sein des gestions actives à la recherche de convexité fondamentale. L'amélioration de la visibilité macroéconomique en zone euro renforce ce mouvement.

Certes, une partie de la performance récente peut être attribuée à un repositionnement technique, notamment à la suite de rééquilibrages indiciels et de prises de profit sur les mégacaps.

Mais historiquement, les small caps européennes ont tendance à surperformer sur les 12 à 18 mois suivant une première baisse de taux de la BCE (comme en 2013 ou 2003).

Le retour d'un environnement moins restrictif, combiné à une prime de risque redevenue acceptable et à des valorisations très attractives, pourrait poser les bases d'un cycle de hausse plus durable. Surtout si la croissance nominale se stabilise et que les flux retails ou institutionnels se réintéressent à cette classe d'actifs oubliée.

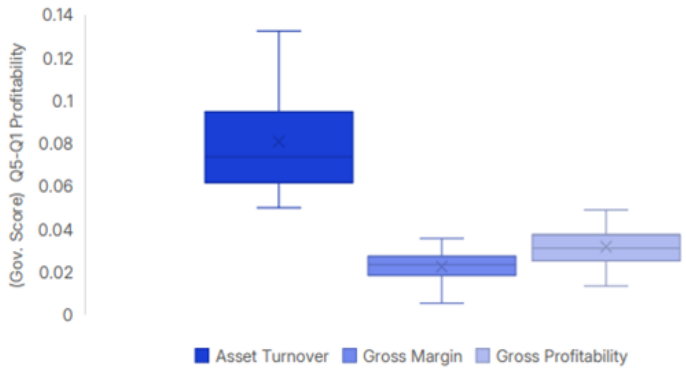
Longtemps reléguées en marge, les small caps européennes reviennent dans le champ de vision des investisseurs. Non pas par effet de mode, mais parce que les lignes bougent : taux en inflexion, réindustrialisation engagée, et valorisations oubliées. Sans faire de bruit, elles cochent à nouveau les cases. Et parfois, ce sont les segments les plus négligés qui offrent les meilleurs points d'entrée.

FOCUS ISR : LIEN ENTRE NOTATION ESG ET PERFORMANCE FINANCIÈRE

Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

MSCI ESG Research a publié en juin 2025 une nouvelle étude sur le lien entre scores ESG et performance financière. L'étude couvre plus de 13 500 entreprises sur une période de 12 ans (2012–2024), et vise à dépasser le débat sur la seule performance boursière pour explorer les liens entre notations ESG et indicateurs fondamentaux tels que la rentabilité, l'efficacité opérationnelle et la stabilité des cash-flows.

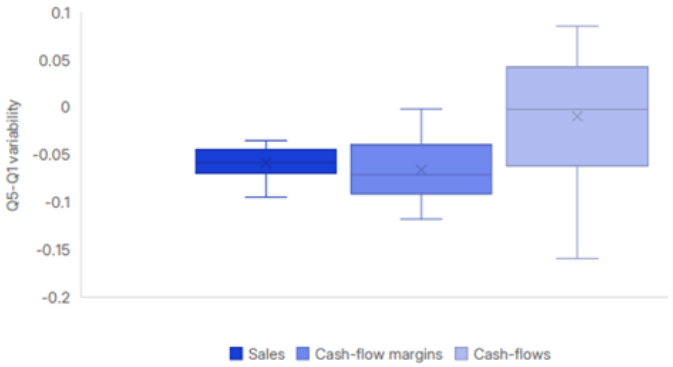
Parmi les trois piliers ESG, la gouvernance (G) émerge comme le facteur ayant la corrélation la plus forte avec des résultats économiques tangibles. Comme indiqué ci-dessous les entreprises situées dans le quintile supérieur de notation G (Q5) présentent un asset turnover significativement plus élevé que celles du quintile inférieur (Q1). Cette plus grande efficacité d'utilisation des actifs pourrait, selon les auteurs, être le reflet d'une meilleure discipline dans l'allocation des ressources, une gestion plus rigoureuse du fonds de roulement et une organisation interne plus robuste.



Ecart interquartile moyen (Q5-Q1 du score de gouvernance) pour des indicateurs de rentabilité

Ces résultats s'accompagnent d'une meilleure stabilité opérationnelle. L'étude montre que les entreprises ayant les meilleurs scores ESG (scores globaux) présentent une variabilité des ventes nettement plus faible que celles mal notées, et cela de façon persistante dans le temps.

L'infographie suivante vient renforcer cette conclusion en montrant que cette réduction de variabilité est plus marquée sur les ventes, suivie par les marges et enfin les cash-flows. Finalement, cela suggère que les entreprises ayant de bons scores ESG, en particulier sur la gouvernance, bénéficient d'une meilleure lisibilité de leur trajectoire économique.



Ecart interquartile moyen (Q5-Q1 du score de gouvernance) pour les indicateurs de variabilité

Sur le plan de la rentabilité, les résultats sont nuancés. Les entreprises avec de bons scores de gouvernance présentent une profitabilité brute plus élevée, non pas nécessairement en raison de meilleures marges, mais probablement par une utilisation plus efficiente de leurs actifs.

Ces résultats confirment l'intérêt des notations ESG, et en particulier le pilier Gouvernance, non seulement en ce qui concerne les enjeux extra-financiers, mais également sur le plan de la performance économique. Intégrer les scores ESG dans l'analyse financière permet ainsi de capter des signaux de stabilité, d'efficacité et de résilience.

Une bonne notation ESG peut refléter une meilleure gestion des risques, qu'ils soient opérationnels, réglementaires ou réputationnels. Les auteurs rappellent toutefois que l'influence des facteurs ESG sur les résultats financiers peut fortement différer selon les secteurs, et qu'elle peut ne pas se refléter immédiatement dans les indicateurs de marché ou dans les donnés comptables de court terme. Ces dynamiques confirment l'importance d'une lecture ESG ancrée dans le long terme et adaptée à chaque univers d'investissement.

Cette étude vient donc renforcer notre conviction de longue date que les enjeux extra-financiers et financiers se rejoignent et qu'une prise en compte intelligente des enjeux ESG dans la gestion des portefeuilles permet d'en améliorer le couple rendement / risque.

Lettre rédigée le 23 juillet 2025

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.