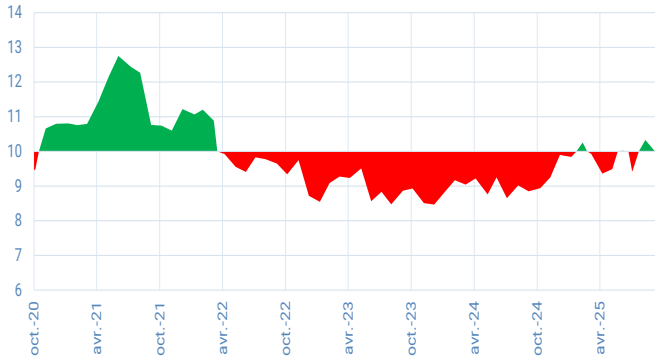
Lettre Stratégie d'Investissement
Septembre 2025

FOCUS MACRO : UNE ÉCONOMIE MONDIALE SANS TENDANCE CLAIRE

Cyriaque DAILLAND

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)[1] recule de 10,3 à 10,0. Du côté des composantes, la tendance et le niveau fléchissent légèrement. Parmi les facteurs, la dynamique négative s'accentue dans les échanges, la consommation et l'activité. À l'inverse, le facteur indicateurs avancés maintient sa progression au mois d'août. Il atteint un niveau jamais observé depuis le mois d'août 2021 ! Dans la même dynamique, le PMI composite mondial poursuit sa hausse, passant de 52,5 à 52,9. Ainsi, malgré les droits de douane et un environnement géopolitique incertain, l'économie mondiale envoie des signaux plutôt rassurants.

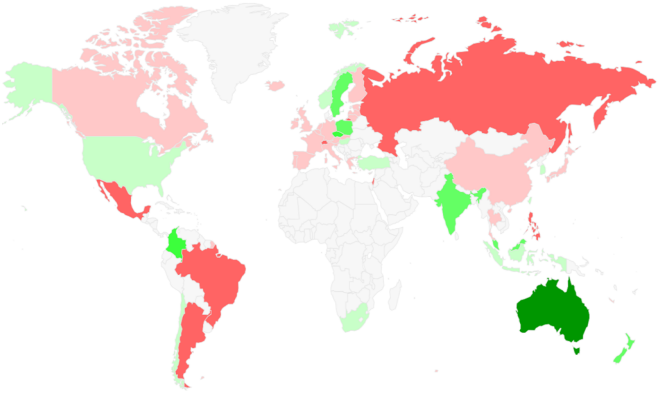
Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

Les principales économies (États-Unis, Chine, zone euro et Japon) présentent au mois d'août des notes remarquablement proches. Elles évoluent toutes autour de 10. Après un premier semestre difficile, les États-Unis enregistrent depuis l'été une amélioration sensible de leur note. Celle-ci progresse ainsi légèrement au-dessus de 10 grâce au fort rebond des facteurs indicateurs avancés et activité. À l'inverse, les notes de la Chine et de la zone euro traduisent un ralentissement persistant depuis quelques mois lié aux facteurs *activité* et consommation. Enfin, la note du Japon demeure sans orientation nette depuis le début de l'année, en oscillant autour de 10.

Carte du monde du Sanso Macro Screeninng (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

La composante inflation des obligations indexées, appelée point mort d'inflation, est représenté sur le graphique à droite. La courbe illustre l'évolution des anticipations d'inflation à horizon 10 ans aux États-Unis. Les investisseurs estiment qu'en moyenne, l'inflation américaine sur la prochaine décennie restera légèrement inférieure à 2,5 %. **Cette courbe ne présente pas de hausse significative au cours des derniers mois… ce qui confirme que la crédibilité de la FED demeure solide, les investisseurs n'anticipant pas un dérapage durable de l'inflation.**

Le graphique du mois

Point mort d'inflation 10 ans aux États-unis

Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) progresse de 60 % à 65 %. Ce mouvement s'explique essentiellement par l'amélioration des indicateurs avancés, particulièrement efficaces pour anticiper les dynamiques économiques. Dans une logique de cohérence, même si la probabilité d'un scénario négatif (ralentissement marqué) demeure réelle, elle recule de 40 % à 35 %. Certains éléments, comme l'inflation américaine ou le contexte géopolitique, restent à surveiller. Le scénario positif (rebond significatif) conserve quant à lui 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.

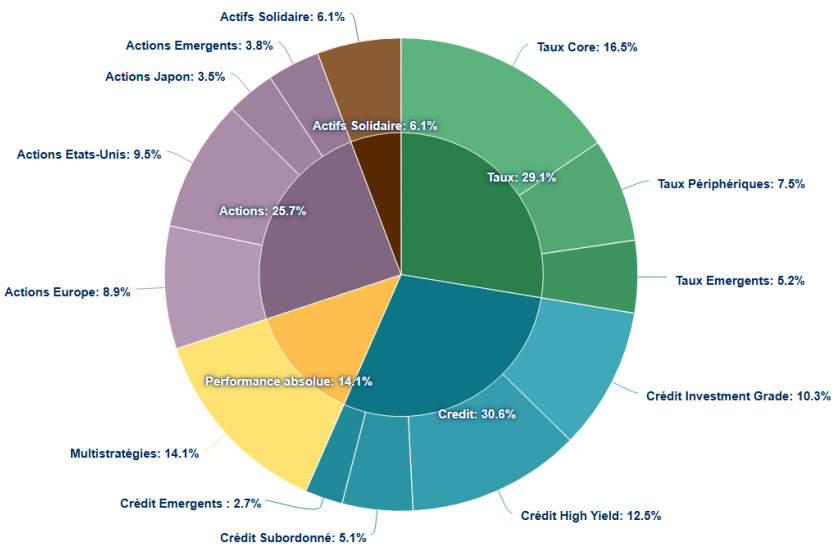
FOCUS ALLOCATION : DYNAMIQUE HÉTÉROGÈNE POUR L'OBLIGATAIRE

Cyriaque DAILLAND

L'écart de taux entre la dette allemande et française demeure un sujet récurrent d'analyse. Pourtant, son amplitude reste contenue (entre 65 et 85 points de base) depuis le choc initial de juin 2024. À l'inverse, d'autres écarts de taux affichent des variations bien plus significatives. **Depuis le début de l'année, le taux à 10 ans américain a reculé de 0,5 %, tandis que, sur la même période, le taux à 10 ans allemand a progressé de 35 points de base. Le spread entre les deux pays s'est ainsi resserré de 0,85 % en neuf mois… un phénomène rare sur un laps de temps aussi court.** Cette évolution s'explique par une Allemagne ayant adopté de vastes plans de relance, alors que la FED devrait amorcer de nouvelles baisses de taux au second semestre 2025. Depuis janvier, le pays ayant connu la plus forte progression du 10 ans est le Japon, avec une variation de +0,45 %. La BOJ entend maintenir son cycle haussier, à contre-courant des autres banques centrales, mais l'environnement politique intérieur freine cette dynamique.

Positions au 15/09/2025	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 : DE LA GRANDEUR À LA DETTE : LE SYNDROME FRANÇAIS

Michel MENIGOZ et Enzo PEREIRA

Vingt-cinq ans après la création de l'euro, la France occupe toujours une place centrale dans l'architecture de la zone monétaire. Deuxième économie de la région, puissance politique majeure, elle reste au cœur des décisions européennes. Et pourtant, quelque chose cloche.

La France donne l'image d'une économie en pilotage automatique, sans véritable cap budgétaire ni agenda de réformes structurant.

À l'heure où plusieurs anciens « maillons faibles » de la périphérie européenne (PIGS) surprennent par leur redressement budgétaire et leur dynamisme économique, la trajectoire française interroge : croissance molle, déficit persistant, dette publique en hausse continue, fragmentation du paysage politique.

2025	Vs 2019	Vs 2021
France	18	4
Allemagne	7	-3
Espagne	3	-15
Italie	3	-8
Grèce	-42	-56

Evolution dette/PIB (en point de pourcentage)

L'un des signaux les plus surveillés par les marchés est l'écart de taux entre la dette française (OAT 10 ans) et la dette allemande (Bund 10 ans), celui-ci est remonté à hauteur de 80 bps. Mais le mouvement le plus significatif est en réalité le resserrement des spreads entre la France et les pays dits périphériques, qui traduisent aujourd'hui une crédibilité budgétaire supérieure.

Si les spreads de taux trahissent déjà une revalorisation du risque souverain français, la désaffection se prolonge sur les marchés actions, dans un registre plus silencieux, mais tout aussi significatif.

Le marché actions français reste fortement polarisé autour d'un nombre restreint de mégacapitalisations opérant dans des secteurs peu représentatifs des transformations économiques en cours.

Le luxe représente à lui seul plus de 20 % du CAC 40 en capitalisation. À cela s'ajoutent les utilities, les banques domestiques et les télécoms, secteurs traditionnellement moins porteurs à moyen terme.

En face, la technologie, la santé innovante, les semi-conducteurs ou encore la transition énergétique sont très faiblement représentés.

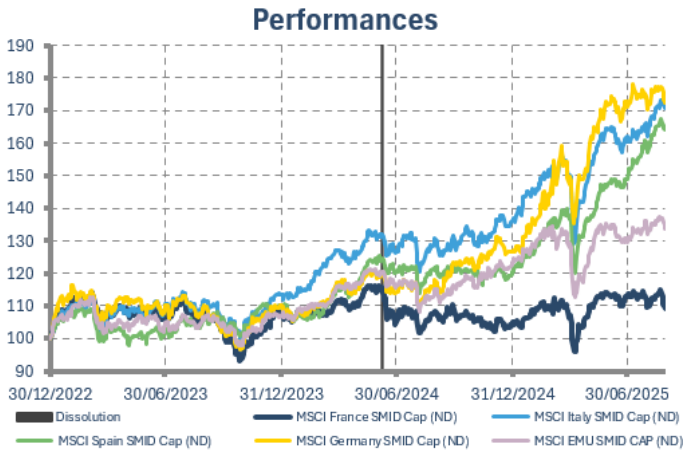
Or, ce sont précisément ces secteurs qui drainent aujourd'hui les flux d'investissements thématiques et structurent la réindustrialisation européenne.

À cette érosion sectorielle s'ajoute une panne du marché primaire. Entre 2021 et 2023, le nombre d'introductions en bourse est passé de 64 à 15, avec des montants levés nettement en recul.

L'année 2024 marque un léger rebond, porté par l'IPO de Planisware, mais dans un climat encore incertain. Car au -delà des facteurs de marché, l'instabilité ambiante a pesé sur la confiance des dirigeants, freinant les projets d'introduction.

Cette tendance se reflète aussi dans les flux secondaires. La part des valeurs françaises dans l'indice européen est passée d'environ 37,5 % fin 2022 à 31 % à l'été 2025, soit une perte de 6,5 points en moins de trois ans.

Ce repli ne relève pas d'une simple tendance structurelle, il s'est nettement amplifié sous l'effet d'un climat politique incertain et d'un manque de visibilité, favorisant un retrait progressif mais significatif des investisseurs.



Le segment des petites et moyennes capitalisations françaises n'échappe pas à la défiance. Depuis fin 2022, l'indice français SMID Cap affiche un retard marqué, sous-performant de plus de 20 points l'indice SMID de la zone euro, et de plus de 50 points ses homologues européens. Ce décrochage, qui s'accélère après la dissolution, reflète un écosystème coté en manque d'élan face à des marchés voisins plus dynamiques.

Mais tout n'est pas figé. Plusieurs projets innovants, comme Mistral AI, la licorne française de l'intelligence artificielle, pourraient incarner un nouveau souffle pour la bourse de Paris.

La France n'a pas disparu des radars des investisseurs, mais elle a changé de statut. D'actif cœur de portefeuille, elle devient poche satellite, à surveiller plutôt qu'à renforcer.
Une dynamique qui pourrait s'inverser, à condition de retrouver un cap politique clair, de mobiliser les outils de politique industrielle et de réenclencher un cycle de croissance crédible.

FOCUS ISR : CHANGEMENT CLIMATIQUE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Edmond SCHAFF et Yaël LE SOLLIEC

Loin d'être uniquement une préoccupation de long terme, le changement climatique pèse déjà sur la croissance économique. Selon une note publiée par Allianz Research en juillet 2025, les vagues de chaleur qui ont touché l'Europe, les États-Unis et la Chine auraient amputé le PIB de 0,5 point en Europe, 0,6 point aux États-Unis et 1,0 point en Chine, soit une perte totale de 0,6 point au niveau mondial sur l'année 2025. Allianz souligne qu'une seule journée de chaleur extrême au-delà de 32 °C équivaut, en termes de productivité, à « une demi-journée de grève ». Ces chiffres rappellent que le changement climatique n'est pas seulement un enjeu environnemental mais se traduit par des impacts économiques mesurables.

Diminution du PIB due au nombre de jours au-delà de 32 °C

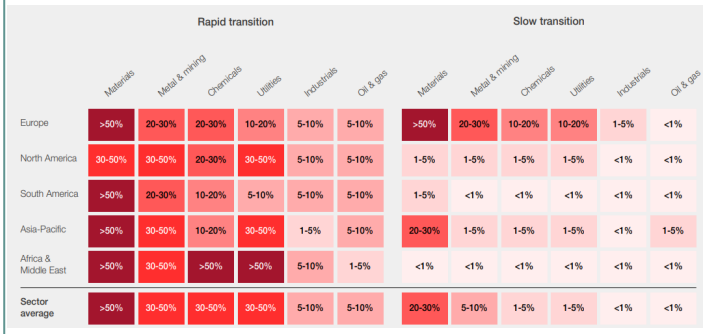
	Number of days with temperature higher than 32° (01/05 - 14/07)	Payroll cost (%)	GDP cost (pp)
Southern and Central Europe			
Greece	43	1.7	1.1
Spain	52	2.1	1.4
Italy	44	1.8	1.2
France	12	0.5	0.3
Germany	5	0.2	0.1
Romania	23	0.9	0.6
Bulgaria	16	0.6	0.4
US	24	1.0	0.6
China	38	1.5	1.0

À plus long terme, les conséquences seront encore plus sévères. Le World Economic Forum et le Boston Consulting Group estiment dans leur rapport *The Cost of Inaction* (décembre 2024) que, dans le cadre d'une trajectoire de réchauffement autour de +3 °C, le PIB mondial pourrait être réduit de 16 % à 22 % d'ici 2100, par rapport à un scénario contrefactuel « sans climat ». En 2050, la perte serait déjà de l'ordre de 4 %. Cette étude traduit également les risques climatiques en termes financiers pour les entreprises : dans un scénario d'inaction, certains secteurs pourraient voir 5 % à 25 % de leur EBITDA annuel menacé d'ici 2050.

Les secteurs les plus exposés sont ceux dépendants d'infrastructures lourdes ou de chaînes d'approvisionnement complexes.

À l'inverse, un scénario de transition ordonnée limite ces pertes et permet de dégager des marges additionnelles pour les acteurs proactifs.

Impact financier annuel moyen de la tarification du carbone d'ici 2030 selon les scenarios



Le rapport insiste sur le fait qu'un investissement annuel représentant 2 % à 3 % du PIB mondial dans l'atténuation et l'adaptation permettrait d'éviter 10 % à 15 % de pertes cumulées, ce qui traduit un retour sur investissement positif : chaque dollar investi dans la résilience rapporte entre 2 et 19 dollars de pertes évitées. Cette logique proactive montre que l'action climatique n'est pas seulement une contrainte mais un levier économique rationnel.

Dans une étude publiée en 2024, le National Bureau of Economic Research (NBER) rejoint les conclusions du WEF et du BCG en mettant en évidence qu'un coût du réchauffement pourrait atteindre 12 % du PIB mondial par degré supplémentaire, et estime que le coût social du carbone est supérieur à 1 000 dollars la tonne.

Les travaux plus récents, qui prennent en compte les effets systémiques liés au changement climatique, aboutissent donc à des conclusions plus pessimistes que les études plus anciennes comme celle de l'OCDE en 2016. Cette dernière évoquait des pertes relativement limitées, de l'ordre de 2 % à 10 % en 2100, car elle se limitait à des canaux classiques (agriculture, productivité du travail, zones côtières, tourisme).

Chez Sanso Longchamp AM, nous considérons que ces travaux, au-delà de leurs différences, délivrent un message commun : l'inaction coûte plus cher que l'action.

De ce fait, l'exposition des entreprises au risque climatique et leur gestion de ces risques sont au cœur du processus d'investissement de notre fonds Sanso Smart Climate.

Ces enjeux sont également pleinement intégrés à notre politique d'investissement responsable globale, en particulier nos politiques de vote et d'engagement.

Lettre rédigée le 17 septembre 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.