

Lettre Stratégie d'Investissement

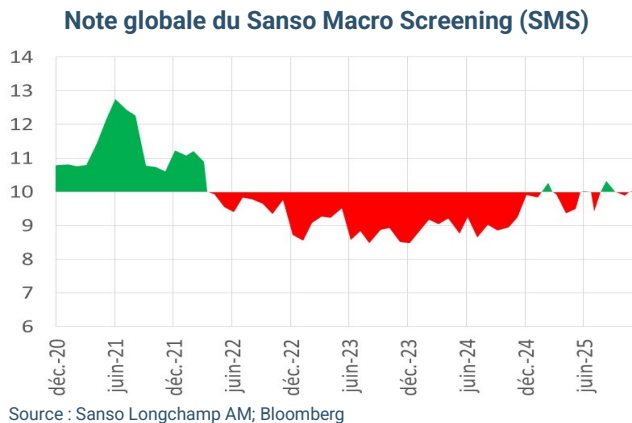
Novembre 2025

FOCUS MACRO

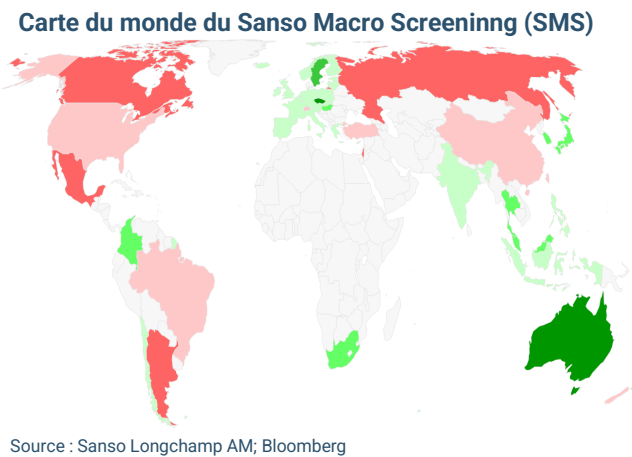
L'ACTIVITÉ MONDIALE CONFIRME SA RÉSILIENCE

Cyriaque DAILLAND

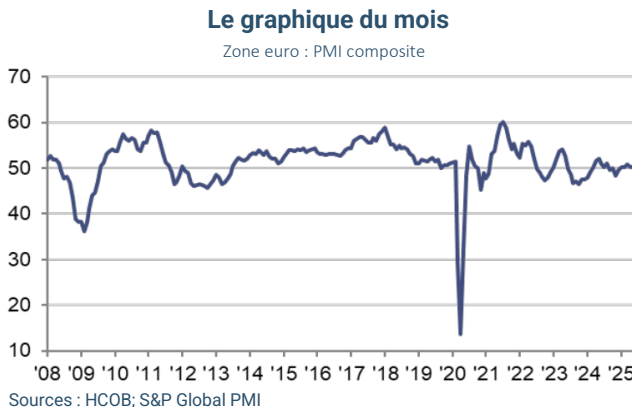
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ progresse légèrement de 9,9 à 10,0. Cela fait désormais presque un an que la note globale évolue autour de 10, confirmant une forme de résilience malgré certains facteurs de risque, comme les tarifs douaniers. Du côté des composantes, la tendance et le niveau restent globalement stables. Parmi les facteurs, seuls les indicateurs avancés affichent une progression notable, passant de 10,1 à 11,3. Le PMI composite mondial confirme cette dynamique, rebondissant de 52,5 à 52,9. Mois après mois, l'économie mondiale, sans être flamboyante, confirme sa résilience.



Au niveau des notes des principales économies (États-Unis, Chine, zone euro et Japon), la situation atypique de rapprochement entre ces quatre zones a évolué. Les notes du Japon et de la zone euro progressent de plus d'un point en octobre, permettant à ces deux économies de repasser dans le vert (note supérieure à 10). Pour la zone euro, cette amélioration s'explique principalement par les facteurs indicateurs avancés et activité. Au Japon, la hausse de la note provient surtout des facteurs consommation, indicateurs avancés et échanges. La Chine et les États-Unis enregistrent de légères baisses, liées respectivement aux facteurs échanges et consommation.



Le PMI composite de la zone euro s'établit à 52,5 en octobre, soit son plus haut niveau depuis mai 2023. Cette dynamique positive s'explique d'abord par l'Espagne, qui apparaît de plus en plus comme le moteur de l'activité dans la zone. L'Allemagne et l'Italie apportent également, dans une moindre mesure, une contribution favorable. La France, en revanche, demeure un élève très médiocre, avec un PMI composite à 47,7. L'incertitude politique génère un vrai frein dans le pays. Au niveau sectoriel, ce sont clairement les services qui tirent cette tendance à la hausse, tandis que le manufacturier évolue toujours autour de 50.



La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) demeure stable à 65 %. Comme depuis plusieurs mois, l'économie mondiale confirme sa résilience malgré des incertitudes qui auraient pu peser sur la confiance des consommateurs ou des investisseurs, ainsi que sur l'activité réelle. La probabilité d'un scénario négatif (ralentissement marqué) reste fixée à 35 %. L'économie américaine demeure très dépendante de la thématique de l'IA, un élément à suivre de près. Le scénario positif (rebond significatif) conserve 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.

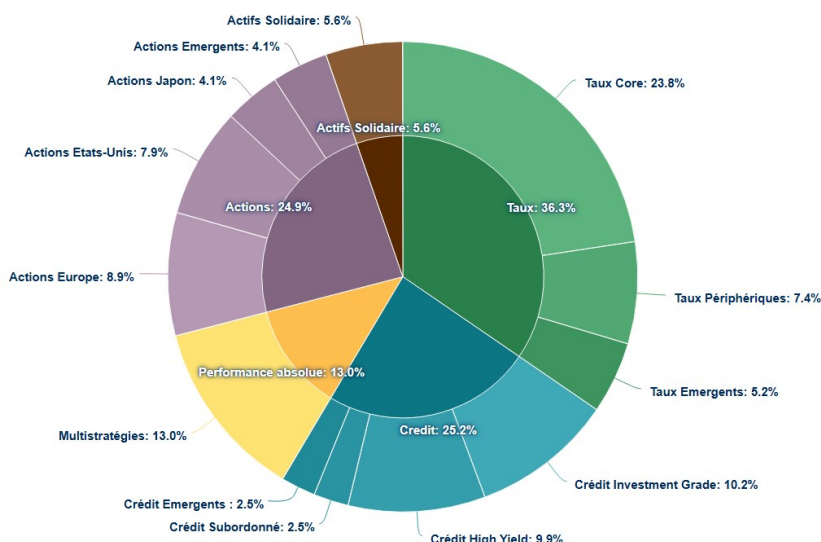
LES TAUX BRITANNIQUES, UNE OPPORTUNITÉ ?

Cyriaque DAILLAND

Les obligations britanniques 10 ans affichent aujourd'hui, avec 4,5 %, le rendement le plus attractif parmi les pays du G10. Ce niveau est identique à celui de début d'année, alors même que le 10 ans américain a baissé de 0,4 % en 2025. Le niveau actuel apparaît élevé historiquement puisqu'il faut revenir à 2007 pour trouver un rendement au même niveau. De plus, avec une croissance faible, un taux de chômage en hausse et une inflation se normalisant en 2026, les taux britanniques devraient baisser dans les prochains mois. Cette analyse favorable doit néanmoins être nuancée par deux facteurs. Tout d'abord, la volonté politique du parti travailliste de limiter les déficits n'est pas certaine. Ensuite, la volatilité actuelle importante sur les obligations britanniques réduit le couple rendement/risque. **Dans ce contexte, concernant les obligations britanniques, notre position stratégique reste neutre mais nous sommes acheteurs de manière tactique.**

Positions au 17/11/2025	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			↔	
			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.



LES FACTEURS : DES BOUSSOLES POUR COMPRENDRE LE MARCHÉ

Michel MENIGOZ et Enzo PEREIRA

Depuis le début de l'année, les marchés actions affichent des performances globalement positives. Les grands indices progressent, les investisseurs semblent confiants, et la volatilité reste contenue. Pourtant, derrière cette façade rassurante, certains signaux méritent une attention particulière.

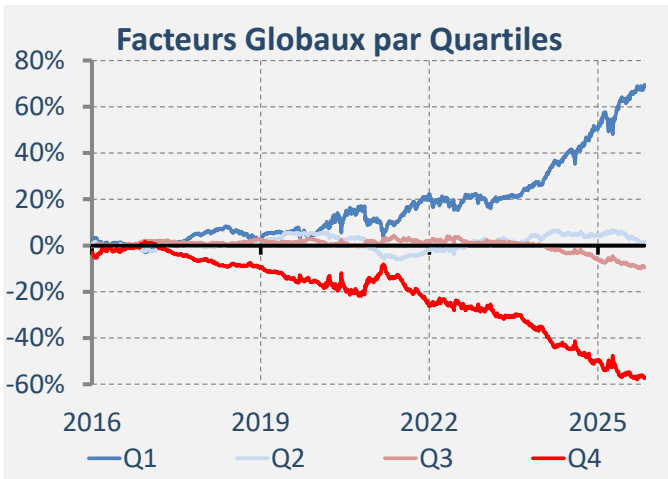
Les Facteurs

En gestion actions, les facteurs de style sont des outils d'analyse puissants. Ils permettent de classer les entreprises selon des caractéristiques fondamentales ou comportementales.

Si avant la crise de 2008, l'analyse factorielle se limitait souvent à des critères liés à la valorisation, la croissance ou du momentum, elle s'est assez logiquement étendue par la suite à des considérations de rentabilité et de risque.

La crise a en effet mis en exergue l'intérêt de privilégier dans ses investissements les sociétés les plus rentables, avec des marges solides et faisant preuve d'une bonne gestion du capital, mais aussi de favoriser les entreprises stables, offrant une certaine visibilité et une faible volatilité.

Historiquement, ces facteurs ont tous montré leur capacité à générer de la surperformance à long terme. Mais à court terme, leur efficacité varie selon les cycles économiques, les politiques monétaires ou les comportements de marché.



Performances relatives des facteurs par quartile.

Un paradoxe inquiétant : le marché monte, mais les bons élèves sont sanctionnés.

Ce qui interpelle aujourd'hui, c'est que les facteurs Profitabilité et Risque sont en net retrait, alors même que les marchés progressent. Autrement dit, les entreprises les plus rentables et les moins risquées sont délaissées, tandis que des titres plus fragiles, souvent plus spéculatifs, attirent les flux, comme l'indique le tableau suivant dans lequel sont indiquées les performances respec-

tives des premier et quatrième quartiles de chacun de deux facteurs sur un univers global.

	Performance Quartile1	Performance Quartile 4	Différence
Profitabilité	+6.4%	+11.7%	-5,5%
Risque	+1.7%	+14.6%	-12.8%

Ce phénomène peut s'expliquer par plusieurs dynamiques :

- Recherche de rendement rapide : dans un contexte où quelques grandes valeurs technologiques captent l'essentiel de la performance, les investisseurs peuvent être tentés de suivre le mouvement, au détriment de l'analyse fondamentale.
- Complaisance croissante : la faible volatilité et l'absence de choc récent peuvent donner un faux sentiment de sécurité. Cela pousse certains à prendre plus de risques, en négligeant la qualité des entreprises.
- Effet de mode : les récits autour de l'intelligence artificielle ou des nouvelles technologies peuvent éclipser les critères classiques de rentabilité ou de solidité financière.

Pourquoi faut-il s'en inquiéter ?

Historiquement, les périodes durant lesquelles les marchés ignorent la qualité des entreprises finissent souvent par un retour brutal à la réalité. Lorsque les investisseurs privilégient des titres risqués ou peu rentables, le marché devient plus vulnérable à un retournement, car il repose sur des bases fragiles.

Ce décalage entre la performance globale du marché et celle des facteurs fondamentaux peut donc être interprété comme un signal de complaisance. Il ne s'agit pas d'annoncer un krach, mais de rappeler que la prudence reste de mise, surtout lorsque les moteurs de performance s'éloignent des fondamentaux.

Dans cette année 2025, durant laquelle les facteurs de momentum, de dynamique bénéficiaire voire même de valorisation ont montré toute leur pertinence, les facteurs de profitabilité et de risque ont en revanche fait preuve d'irrationalité. Conserver une diversification dans ses critères de sélection reste donc crucial afin de mieux naviguer dans ces phases de marché peu rationnelles à certains points de vue. Mais leur suivi précis permet aussi de mieux appréhender les dynamiques de marché et notamment les phases de retournement. La première quinzaine du mois de novembre semble à cet égard révélatrice.

SFDR 2.0, UNE RÉFORME STRUCTURANTE

Edmond SCHAFF, Yaël LE SOLLIEC et Léa CITERNE DEBAENE

La Commission européenne prépare une refonte de la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), dont une version préliminaire a récemment fuité, le projet de réforme officiel étant théoriquement rendu public le mercredi 19 novembre.

Après plusieurs années d'application, les limites du cadre actuel sont clairement identifiées : complexité excessive, en particulier pour les clients finaux, pratiques hétérogènes entre gestionnaires notamment en ce qui concerne la notion d'investissements durables, divergences d'interprétation entre régulateurs nationaux et transformation des catégories Article 8 et Article 9 en quasi-labels, bien au-delà de leur vocation initiale.

Le projet publié vise donc à simplifier le dispositif, renforcer la comparabilité des produits et réduire les risques de greenwashing.

Selon ce texte, les catégories Article 6, 8 et 9 seraient remplacées par un nouveau système de classification articulé autour de trois catégories :

- Les produits ayant un objectif de transition (Article 7),
- ceux intégrant des facteurs de durabilité au-delà de la simple gestion des risques (Article 8),
- et ceux poursuivant un objectif explicite de durabilité (Article 9).

À ces catégories s'ajouteraient une catégorie « impact », définie comme un sous-ensemble des produits de transition ou de durabilité lorsqu'ils visent un impact mesurable, ainsi qu'une catégorie hybride combinant plusieurs approches, destinée notamment aux fonds de fonds. Les définitions correspondantes figurent directement dans les nouveaux articles 7, 8, 9 et 9a du texte.

De plus, un seuil minimum de 70 % d'investissements alignés sur les exigences de la catégorie sélectionnée serait requis pour l'ensemble des nouvelles catégories. Cette évolution marquerait le passage d'un système essentiellement déclaratif à un cadre davantage impactant pour la composition effective des portefeuilles.

La réforme introduirait également un socle harmonisé d'exclusions, destiné à remplacer l'approche actuelle fondée sur les « Principal Adverse Impacts ». Les produits de transition et d'intégration devraient exclure certains secteurs jugés incompatibles avec les objectifs de durabilité (armes controversées, tabac, violations graves des principes UNGC/OECD), tandis que les

produits à objectif durable seraient soumis à des exclusions plus strictes encore, couvrant notamment les secteurs du charbon, du pétrole et du gaz.

Ces exclusions, basées sur celles déjà utilisées par les indices « Climate Transition » et « Paris-Aligned » et par la directive « Fund Naming », seraient inscrites directement dans les articles 7 à 9 et constitueraient une nouvelle manière d'opérationnaliser le principe d'absence d'atteinte significative dit « DNSH ».

Par ailleurs, le texte supprimerait plusieurs obligations jugées lourdes ou redondantes dans SFDR 1.0, notamment les « disclosures PAI » au niveau entité et la définition de l'investissement durable.

En revanche, les obligations de publications de documents précontractuels et périodiques relatifs à la stratégie de durabilité du fonds et aux résultats obtenus seraient maintenues.

Enfin, de nouvelles obligations de transparence concernant les données et estimations utilisées seraient introduites.

La mise en œuvre de cette réforme entraînera probablement de nouveau des reclassifications de produits. Cette possibilité est déjà largement évoquée par les professionnels, en particulier pour les fonds diversifiés ou combinant plusieurs approches dont la structure rend plus difficile l'ajustement.

Bien entendu, les précisions futures sur les conditions d'éligibilité aux différentes catégories seront absolument clés pour les gestionnaires d'actifs et auront une forte influence sur l'ampleur des reclassifications résultant de la réforme.

Dans son ensemble, même si le texte reste susceptible d'évoluer, cette réforme pourrait marquer un tournant important pour la finance durable européenne en renforçant la lisibilité des catégories grâce à l'introduction de règles communes. Elle mettrait également fin aux obligations semblant apporter peu de valeur pour les clients finaux.

Chez Sanso Longchamp AM, cette réforme représenterait l'opportunité de confirmer l'exigence de notre démarche d'investisseur responsable. En nous inscrivant dans ce nouveau cadre, nous continuerions à proposer des stratégies conformes à nos convictions et clairement positionnées dans un environnement réglementaire favorisant la comparabilité entre gestionnaires.

Lettre rédigée le 18 novembre 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.

