

Lettre Stratégie d'Investissement

Décembre 2025

FOCUS MACRO

2025, UNE ANNÉE DE RÉSILIENCE POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

Cyriaque DAILLAND

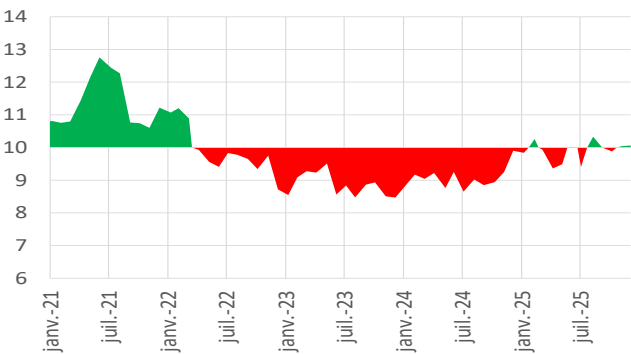
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ reste stable, passant de 10,0 à 10,1 sur un mois. Les deux composantes de la note (tendance et niveau) n'enregistrent pas de changement significatif durant cette période. Parmi les facteurs, une stabilité se retrouve également. Le PMI composite mondial confirme cet environnement stable en passant de 52,9 à 52,7. L'économie mondiale confirme donc sa robustesse face à des vents contraires, tels que les tarifs douaniers ou les tensions géopolitiques. En 2025, la croissance mondiale devrait atteindre 3,0 %... un niveau proche de celui attendu pour 2026 selon le consensus.

Au sein des principales économies, la zone euro se distingue positivement avec une note en hausse de 11,0 à 11,8. Cette amélioration provient presque exclusivement de facteurs liés à l'économie réelle, tels que la consommation ou les échanges. Le Japon affiche également une note nettement supérieure à 10 (11,4), en progression de 0,3 point par rapport au mois précédent. La dynamique positive du facteur « indicateurs avancés » (13,4 contre 10,3 précédemment) nourrit un certain optimisme pour les prochains mois. Les États-Unis et la Chine présentent des notes plus faibles (entre 9 et 9,5), mais celles-ci demeurent stables et à des niveaux loin d'être préoccupants.

La FED a abaissé son principal taux directeur de 4,00 % à 3,75 % lors de la réunion de décembre. Les estimations du FOMC indiquent que, pour l'année 2026, une seule baisse de taux est anticipée. À cet égard, la Fed apparaît aujourd'hui moins ambitieuse que les anticipations des investisseurs, qui prévoient toujours deux à trois baisses de taux au cours de l'année. Le scénario de la banque FED repose sur des projections optimistes en matière de croissance, avec une progression attendue de 2,3 % en 2026, contre 1,7 % en 2025. Dans le même temps, l'inflation et le taux de chômage resteraient relativement proches de leurs niveaux actuels.

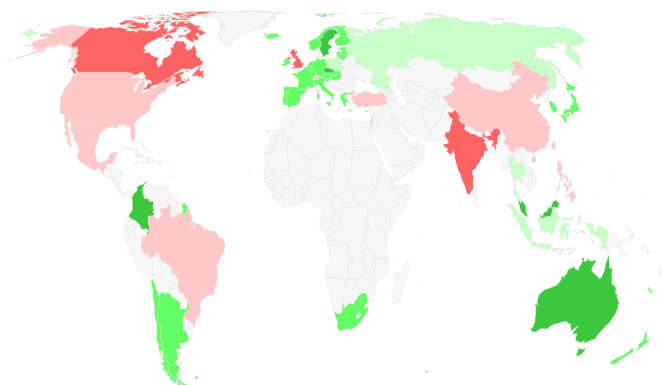
La probabilité du scénario médian (croissance mondiale modérée) demeure stable à 65 %. L'économie mondiale confirme sa résilience, avec une croissance 2026 attendue par le consensus à 2,9 %, soit un niveau proche de la croissance potentielle. La probabilité d'un scénario négatif (ralentissement marqué) reste élevée (30 %), mais elle a été réduite de 5 points, le pire semblant passé concernant les tarifs douaniers. Le scénario positif (rebond significatif) présente désormais une probabilité de 5 %, car il est aujourd'hui impossible d'exclure cette éventualité.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : Sanso Longchamp AM; Bloomberg

Le tableau du mois

Prévision économique du FOMC (décembre 2025)

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.5	2.1	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

Sources : FED

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.

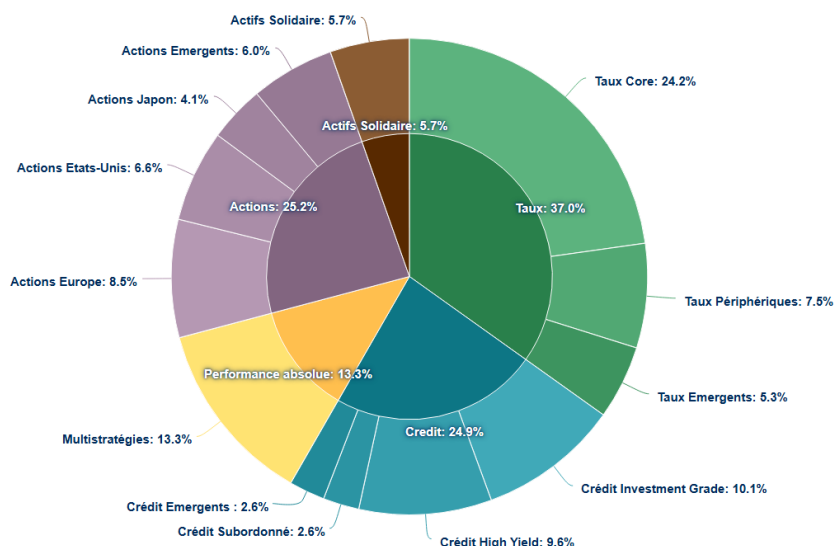
ACTIONS : UNE PRÉFÉRENCE POUR LES ÉMERGENTES

Cyriaque DAILLAND

Après plusieurs années difficiles pour les actions émergentes, en particulier pour la Chine, la performance s'est nettement améliorée en 2025. Cette tendance plus favorable s'explique par deux facteurs : une dynamique bénéficiaire en nette amélioration et un sentiment des investisseurs plus positif qui se traduit par l'acceptation d'un niveau de valorisation plus élevé. **Le potentiel de hausse des actions émergentes reste, de notre point de vue, réel. Notre allocation stratégique évolue donc de neutre à positif sur la classe d'actifs.** En termes d'investissement, l'indice actions MSCI Emergents est adapté car il permet à la fois de bénéficier de la tendance favorable en Chine (29 % de l'indice) tout en offrant une diversification avec d'autres pays comme Taïwan (20 %) ou l'Inde (16 %). Sur le plan sectoriel, la technologie est le secteur plus représenté, avec 27 %. Afin de maintenir une neutralité à ce secteur, nous avons opté pour une sous exposition sur les actions américaines, qui présentent elles aussi une pondération importante à la technologie.

Positions au 12/12/2025	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				↗	Petites capitalisations
			Japon			↔	
				Emergents		↗	Pas de biais pays
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.



LE FARDEAU ÉNERGÉTIQUE DE L'IA, UN VENT PORTEUR POUR LES UTILITIES

Michel MENIGOZ et Enzo PEREIRA

Les marchés actions ont poursuivi leur progression en cette année 2025, soutenus par une détente des conditions financières et par des perspectives d'activité plus robustes qu'attendues.

Dans cet environnement, l'attention reste largement focalisée sur les valeurs technologiques liées à l'intelligence artificielle, qui continuent d'absorber une part importante des flux et du discours de marché. Pourtant, un élément plus structurel, mais encore peu intégré dans les allocations, commence à émerger : la question de la capacité énergétique du secteur de l'IA et son impact direct sur le secteur des « utilities ».

L'expansion rapide des data centers, dopée par la multiplication des cas d'usage de l'IA et par l'augmentation de la puissance informatique déployée, se traduit par une croissance à deux chiffres de la demande électrique dans plusieurs régions.

Selon l'Agence internationale de l'énergie, les data centers pourraient représenter jusqu'à 13 % de la demande électrique de pointe aux États-Unis à horizon 2030, contre environ 6 % aujourd'hui.

Aux États-Unis, certains États enregistrent un doublement des demandes de raccordement de la part des hyperscalers. En Europe, les gestionnaires de réseaux de transport signalent des tensions locales, notamment près des clusters numériques. Ces évolutions n'ont rien de théorique, elles conditionnent désormais les délais de déploiement des infrastructures IA et, dans certains cas, repoussent l'ouverture de nouveaux sites faute de capacité disponible.

Ce changement d'échelle rebat les cartes pour le secteur utilities. Longtemps perçu comme purement défensif et fortement corrélé aux cycles de taux, il bénéficie aujourd'hui d'un ensemble de dynamiques, croissance de la demande électrique, hausse des capex autorisés dans les réseaux, évolution favorable des cadres réglementaires et rôle clé dans la transition énergétique.

C'est à ce stade du raisonnement que le marché commence à intégrer ces éléments dans les prix.

Depuis plusieurs mois, les utilities affichent une performance relative qui ne s'explique plus uniquement par les mouvements de taux. La combinaison de revenus régulés, de bases d'actifs en expansion et de besoins d'investissement identifiés attire les investisseurs dans un contexte où la concentration des performances sur un nombre limité de valeurs technologiques devient un sujet croissant de préoccupation. Autrement dit, le secteur commence à être perçu non plus seulement comme un refuge, mais comme un vecteur d'exposition indirecte à la croissance de l'IA.



Performance relative des utilities européennes (YTD +1)

Le phénomène est également macroéconomique. Les investissements nécessaires pour moderniser les réseaux électriques (intégration des renouvelables, renforcement des capacités, développement du stockage et des interconnexions) sont en forte augmentation. L'AIE estime que les dépenses mondiales liées aux réseaux devront croître de 50 à 100 % sur la décennie pour absorber la hausse de la demande et atteindre les objectifs climatiques.

Cette réalité se retrouve dans les cycles de régulation. Plusieurs régulateurs européens et américains ont relevé les plafonds de capex admissibles, permettant aux utilities d'élargir leur base d'actifs régulés et, donc, leur croissance en volume.

Pour les investisseurs, l'enjeu est double. À court terme, le secteur offre une combinaison intéressante : visibilité sur la croissance et profil défensif dans un marché dominé par quelques valeurs technologiques concentrées.

À moyen terme, il constitue une exposition naturelle à l'infrastructure indispensable à l'économie IA, un thème encore peu représenté dans les portefeuilles.

Le risque principal réside dans la capacité d'exécution (retard de projets, contraintes réglementaires) mais le cadre général reste favorable, surtout dans les zones où les politiques publiques soutiennent activement les réseaux.

L'essor de l'IA révèle une réalité simple : la croissance numérique repose sur des infrastructures physiques.

À mesure que la contrainte énergétique devient plus visible, le regard du marché sur les utilities évolue, sans que cette évolution ne soit encore pleinement reflétée dans les allocations. Cette dynamique s'accompagne d'enjeux environnementaux et sociaux liés au développement des data centers, en matière de consommation énergétique, de pression sur les ressources en eau et d'acceptabilité territoriale.

COP 30, UN BILAN CONTRASTÉ

Edmond SCHAFF, Yaël LE SOLLIEC et Léa CITERNE DEBAENE

La COP 30, organisée à Belém au Brésil, était attendue comme un moment charnière pour renforcer la dynamique engagée depuis l'Accord de Paris. Dix ans après et dans un contexte d'aggravation continue des impacts climatiques, elle devait répondre à plusieurs attentes majeures : clarifier la trajectoire mondiale de financement climat, renforcer les engagements en matière d'adaptation, accélérer la protection des écosystèmes critiques et parvenir à un consensus sur la sortie progressive des énergies fossiles, enjeu central depuis plusieurs années.

Sur ce dernier point, les discussions n'ont pas abouti. Aucun accord global n'a été trouvé pour encadrer ou réduire les nouveaux investissements fossiles, ce qui constitue l'une des principales limites du Sommet. La COP 30 reste donc marquée par un compromis minimal en matière de transition énergétique, malgré des signaux de plus en plus alarmants quant à l'évolution des émissions mondiales.

D'autres sujets ont en revanche progressé, même si les résultats demeurent souvent en demi-teinte. L'adaptation au changement climatique, longtemps sous-financée, a occupé une place centrale. Le triplement des financements dédiés à ce thème, mesure phare de la COP 30, s'inscrit dans la continuité de la trajectoire adoptée lors de la COP 29 à Bakou, qui vise à mobiliser 1 300 milliards de dollars par an d'ici 2035 pour l'ensemble de l'action climatique.

À Belém, cet objectif global a été complété par des précisions quant à la destination des financements, notamment en fixant un objectif de 120 milliards de dollars par an consacrés exclusivement à l'adaptation des pays en développement d'ici 2035, contre environ 26 milliards actuellement mobilisés.

Les besoins, évalués entre 310 et 365 milliards de dollars par an par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement, montrent toutefois l'ampleur du décalage et l'incertitude entourant l'atteinte de ces objectifs.

La feuille de route adoptée n'est pas juridiquement contraignante, et la moitié des montants attendus devra provenir du secteur privé, alors même que les projets d'adaptation sont souvent moins rentables et nécessitent des mécanismes d'incitation spécifiques. Les banques multilatérales devraient en outre voir leur rôle considérablement renforcé, avec une cible d'environ 325 milliards de dollars par an, très supérieure à leurs ambitions actuelles.

La protection des forêts tropicales a également occupé une place importante, notamment à travers la Tropical Forest Forever Facility (TFFF). Cette initiative brésilienne vise à mobiliser 125 milliards de dollars de capitaux publics, philanthropiques et privés. Ces capitaux seraient investis sur les marchés financiers, notamment le marché obligataire avec pour objectif de redistribuer une partie du rendement généré aux pays qui maintiennent leur déforestation sous un certain seuil.

Malgré son ambition, la TFFF a enregistré à Belém seulement 5,5 milliards de promesses d'engagements publics, bien loin des objectifs initiaux. Plusieurs caractéristiques du projet expliquent cette prudence. L'aide finale annuelle qui serait versée aux pays forestiers, actuellement estimée à 4 dollars par hectare, est considérée par beaucoup d'observateurs comme insuffisante pour réellement changer les dynamiques économiques de la déforestation.

Le mécanisme repose par ailleurs sur la performance des marchés financiers, ce qui introduit une incertitude supplémentaire et limite la prévisibilité des financements. De nombreuses ONG et analystes estiment ainsi que, malgré ses intentions positives, la TFFF pourrait s'avérer inadaptée aux enjeux structurels qui poussent les pays à exploiter leurs ressources forestières, et que d'autres instruments plus directs ou plus incitatifs seraient nécessaires pour obtenir des résultats crédibles.

Pour les investisseurs et les gérants d'actifs, ces résultats traduisent un paysage contrasté : l'absence de consensus sur les énergies fossiles renforce l'incertitude réglementaire, tandis que les nouveaux engagements financiers et les mécanismes liés à l'adaptation et à la biodiversité exigent une analyse plus fine des risques physiques, des trajectoires nationales et de la crédibilité des outils de financement émergents. Ces évolutions renforcent aussi l'importance d'évaluer la solidité des cadres institutionnels, la robustesse des garanties publiques et la cohérence des instruments proposés, notamment lorsqu'ils reposent sur des incitations financières faibles ou dépendantes des marchés.

Chez Sanso Longchamp AM, nous voyons dans ces enseignements l'opportunité de rester pleinement alignés avec nos valeurs, en proposant à nos clients des solutions d'investissement durables, cohérentes et éclairées par les grandes transformations climatiques et réglementaires en cours.