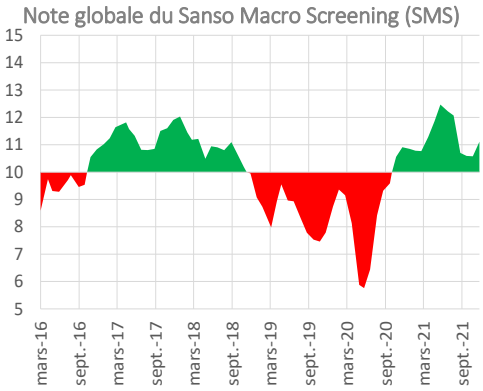
Stratégie d'investissement by SANSO IS

INVESTMENT SOLUTIONS

DÉCEMBRE 2021

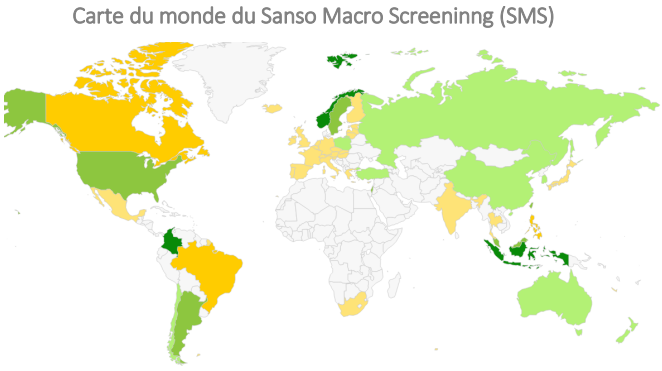
FOCUS MACRO : UNE TENDANCE PLUS POSITIVE, EN PARTICULIER EN CHINE

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)[1] a progressé sur le mois de 10,6 à 11,1. Cette amélioration de la note s'explique principalement par la hausse de trois facteurs (consommation, indicateurs avancés et monétaire). Les autres facteurs (activité, immobilier et échanges) sont relativement stables sur la période. Cette configuration valide ainsi notre scénario d'une croissance économique mondiale progressant à un rythme soutenu (4,5% à 5%) pour l'année 2022. L'indicateur PMI composite global continue de progresser sur le mois (54,8 au lieu de 54,5). Cet excellent chiffre doit toutefois être relativisé car il s'explique en partie par la hausse récente des prix.



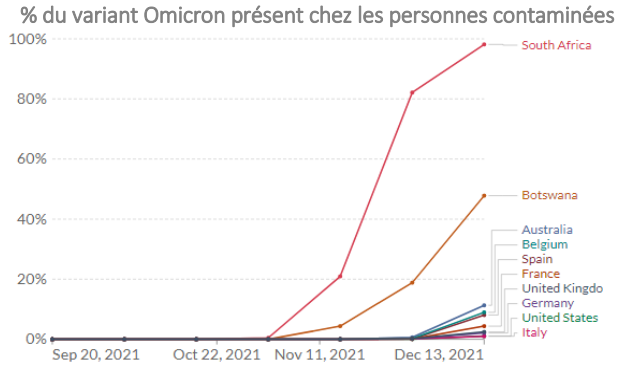
Source : Sanso IS, Bloomberg

La note de la Chine a progressé sur le mois de 9,1 à 11,1. Une hausse de 2 points sur une période si courte est un phénomène relativement rare. Ce mouvement s'explique par une amélioration de la note de tous les facteurs à l'exception de l'immobilier. De plus, la baisse des réserves obligatoires pour les banques ainsi que les déclarations du gouvernement sont clairement rassurantes concernant la croissance pour 2022. Du côté des États-Unis, l'activité s'améliore de nouveau. Le dernier trimestre de l'année devrait donc rester bien orienté. À l'inverse, en Europe avec l'arrivée du variant Omicron et une cinquième vague en cours, il est probable que l'activité reste en sous régime pour encore quelques semaines.



Source : Sanso IS, Bloomberg

Concernant la Covid-19, l'apparition du variant Omicron en Afrique australe pourrait modifier la situation. La connaissance sur ce variant reste limité du fait d'un historique cour. Toutefois, ce dernier se diffusant plus rapidement que les autres variants, il devrait à terme devenir dominant. Concernant les vaccins, le niveau de protection baisse significativement dans le cas d'une double injection. Toutefois, si le patient a reçu trois injections, le niveau de protection semble retrouver un niveau relativement acceptable (70% avec Pfizer). Enfin, la dangerosité de ce variant reste la principale source d'incertitude même si les premières données apparaissent comme relativement rassurantes.



Source : Ourworldindate

L'environnement actuel ne justifie pas une modification des probabilités allouées à chaque scénario. Ainsi, malgré la poursuite du rebond des PMIs, la possibilité d'une forte accélération de l'économie nous parait faible (10%). La probabilité de réalisation de notre scénario médian (croissance soutenue) se situe à un niveau élevé (65%). Enfin, l'hypothèse négative (ralentissement marqué) reste envisageable (25%). Nous suivrons en particulier l'évolution de deux thèmes : la poursuite de la hausse de l'inflation et le développement du variant Omicron.

[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.

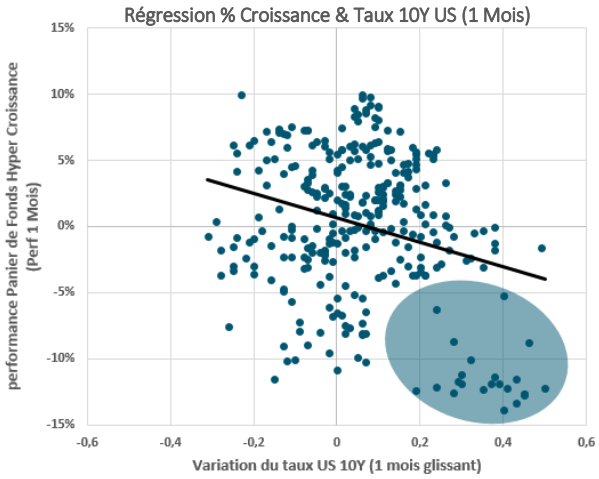
FOCUS MARCHÉ : TAUX & HYPER-CROISSANCE

L'année 2021 est presque écoulée, avec des marchés mondiaux qui progressent de plus de 30% (en euro) en quasi-ligne droite.

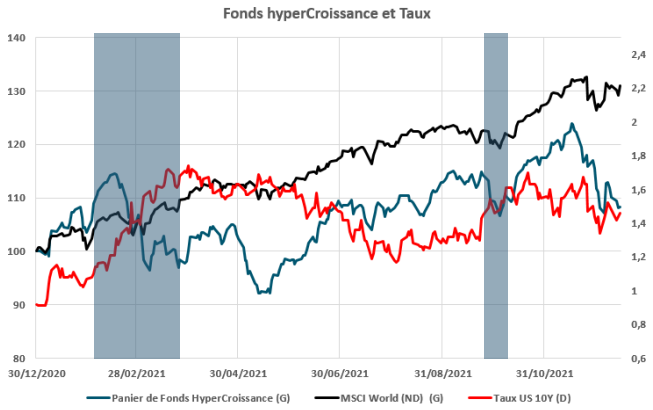
En l'absence de correction d'une ampleur qui permettrait aux gérants actifs de se réexposer, nombre d'entres eux peinent à suivre cette tendance et sont en voie de terminer l'année derrière leur indice de référence.

C'est d'autant plus vrai pour les fonds au profil d'hyper-croissance, très exposés aux petites et moyennes valeurs affichant des progressions de chiffre d'affaires élevées, mais qui pour autant ne génèrent pas encore de bénéfices.

Ces fonds, grands gagnants de l'année 2020, se retrouvent fortement pénalisés par des mouvements de taux abrupts au cours de l'année.



Source : Refinitiv



Source : Sanso IS, Bloomberg, MSCI

Ces phases sont plus visibles sur le graphique ci-dessus lors des périodes de février-mars, et mi-septembre.

Le graphique ci-contre compare la surperformance sur un mois glissant d'un panier de fonds très exposés à cette thématique, avec les variations de taux du 10 ans américain sur un mois.

La courbe de tendance de cette régression nous confirme qu'en général, ces fonds sont sensibles négativement à une hausse des taux d'intérêt, chose logique pour des fonds positionnés sur des valeurs de croissance très endettées.

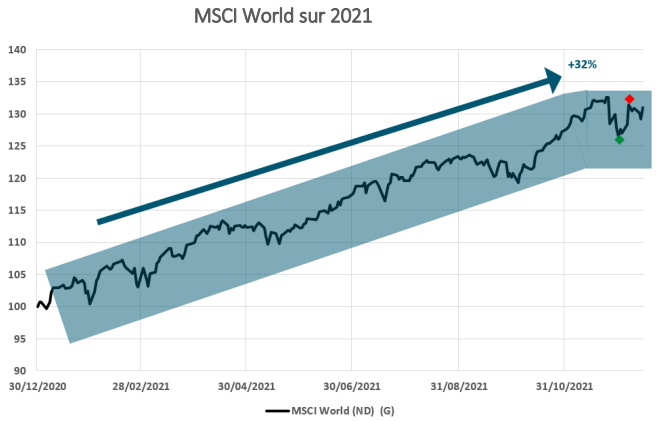
Plus intéressant, on s'aperçoit que lorsque les taux progressent de plus de 30 points de base en l'espace d'un mois, les fonds globaux Hyper-Croissance sous-performent systématiquement le MSCI World et la plupart du temps dans une ampleur significative (10-15%).

Dans un contexte d'instabilité des politiques monétaires, avec des Banques centrales qui luttent toujours face aux conséquences inflationnistes de l'épidémie, ne pas s'exposer de façon trop marquée aux stratégies les plus axées croissance nous semble être un choix pertinent.

Les fonds « croissance » ne sont néanmoins pas les seuls à prendre du retard face aux indices actions.

Les gestions plus traditionnelles, malgré des performances absolues très importantes pour cette année 2021, sont relativement en deçà de leur indice de comparaison. Si bien que sur la plupart des palmarès classant les fonds actions internationaux en fonction de leurs performances depuis le début de l'année, il n'est pas rare de retrouver l'indice MSCI World lui-même dans le premier décile.

Outre l'effet des taux et les rotations de style ou de segment de marché, une des causes explicatives est la forte concentration des flux sur les quelques MegaCap composant les indices (Apple, ASML, Tesla..). Les gérants privilégiant des valeurs un peu moins « Blue Chip » se retrouvent souvent donc pénalisés par cette concentration de capitaux.



Source : Sanso IS, Bloomberg

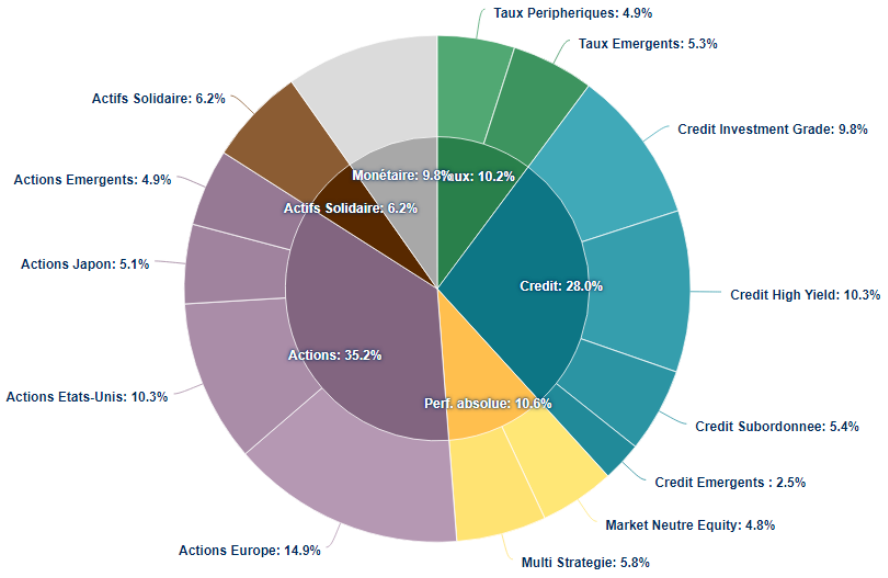
Comme ce fut les cas lors des dernières semaines, l'année 2022 devrait ainsi selon nous présenter davantage d'opportunités en terme de mouvements de marché, revenant sur un rythme moins unidirectionnel, ce qui devrait bénéficier aux gestions un peu plus flexibles.

FOCUS ALLOCATION : LES BANQUES CENTRALES À LA MANOEUVRE

Les dernières semaines auront été marquées par deux événements : l'apparition du variant Omicron et l'évolution des discours des banquiers centraux au sujet de l'inflation. Concernant le premier, l'impact réel et durable du variant sur l'économie mondiale reste inconnu… Il faudra donc attendre les prochaines annonces scientifiques pour mieux analyser la situation. Concernant la politique monétaire, la FED a abandonné, au moins en partie, son scénario d'inflation temporaire. En effet, après plusieurs mois de progression importante des prix, Jerome Powell a annoncé une accélération du « tapering ». De plus, les membres de la FED anticipent trois hausses de taux en 2022 et en 2023. La position de la BCE est plus nuancée sur l'inflation mais elle a toutefois confirmé une réduction progressive de son programme d'achat d'actifs pour 2022. Les marchés financiers (actions et taux) ont plutôt bien réagi à ces annonces. **Les Banques centrales semblent donc être parvenues à initier un mouvement de réduction des injections de liquidité sans entrainer un retournement des marchés.** Ce constat est pour nous rassurant pour 2022 .Toutefois, du fait du variant Omicron, nous maintenons une position neutre sur les actions et le crédit.

	Très négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très positif	Evolution	Stratégies privilégiées
Classes d'actifs							
				Monétaire		=	
		Obligations				=	
			Crédit			=	
			Actions			=	
Obligations							
	Core					=	
		Périphériques				=	Grèce; Italie
			Emergents Hard			=	
			Emergents Local			=	
Crédit							
	Investment Grade					=	
			High Yield			=	Cross over; faible sensi
				Subordonnées		=	AT1
				Emergents		=	Asie
Actions							
				Europe		=	
		Etats-Unis				=	
			Japon			=	
			Emergents			=	Chine
Devises VS EUR							
				USD		=	
			JPY			=	
			G10			=	
			Emergents			=	

Cette allocation se retrouve implémentée dans le fonds **Sanso Convictions ESG.** Le portefeuille est ainsi construit pour répondre à une **approche flexible et diversifiée avec une prise en compte systématique, dans son processus d'investissement, de critères extra financiers.**



FOCUS ISR : SHAREHOLDERS FOR CHANGE, BILAN D'UNE ANNÉE D'ENGAGEMENTS

Début 2021, Sanso IS rejoignait Shareholders for Change (SfC), un groupe d'investisseurs européens ayant une vision similaire de l'investissement socialement responsable et désireux de travailler de concert pour dialoguer avec les émetteurs d'instruments financiers, privés ou publics, cotés ou non cotés, mais aussi avec les acteurs du monde financier dans leur ensemble tels que les agences de notation ESG, les fournisseurs de services de vote ou encore d'autres gestionnaires d'actifs.

Ce réseau, dont les treize membres, répartis dans sept pays européens gèrent plus de 30 milliards d'euros, vient de publier son rapport d'engagements couvrant l'exercice 2021. Cette année encore le climat et l'environnement ont été au cœur de l'activité des membres, 37% des 109 engagements réalisés en 2021 ont porté sur ces problématiques. La principale initiative collective a concerné quant à elle l'approvisionnement en métaux rares utilisés dans le cadre de la transition énergétique. L'extraction de ces métaux présentant en effet des risques tant sur le plan environnemental (érosion des sols, pollution de nappes phréatiques) que social (recours au travail forcé, travailleurs insuffisamment protégés). Par ailleurs, la question du recyclage de ces métaux a également été intégrée au programme d'engagement.

Douze entreprises européennes potentiellement exposées à ces risques parmi lesquelles le producteur d'éoliennes Vestas, les sociétés de service aux collectivités Orsted et Iberdrola, les sociétés automobiles Renault, Daimler et BMW ou encore certains fournisseurs de composants pour véhicules électriques comme Johnson Matthey et Umicore ont été contactées par les membres de SfC.

Plus de 80% d'entre elles se sont montrées coopératives ce qui a notamment permis de confirmer la pertinence de l'action de SfC dans la mesure où les audits réalisés par les entreprises sur leur chaine d'approvisionnement dépassent rarement les fournisseurs de premier rang et où le recyclage de ces métaux reste encore peu développé, les entreprises n'ayant, de plus, généralement pas défini d'objectifs précis dans ce domaine.

Ce programme d'engagement va se poursuivre en 2022 avec pour ambition d'obtenir des entreprises qu'elles se fixent des objectifs précis et des plans d'actions sur ces questions. Les engagements à caractère environnemental ont également porté sur les programmes de réduction des émissions de gaz à effet de serre des entreprises. Ethos, un des membres suisses de SfC, a obtenu des résultats particulièrement probants puisqu'il est parvenu à convaincre Nestlé de soumettre sa stratégie climat au vote des actionnaires dès 2021, le cimentier Holcim s'engageant à faire de même en 2022.

La Friends Provident Foundation, seul membre britannique SfC à ce jour, a elle, obtenu de très bons résultats auprès de plusieurs sociétés de services aux collectivités européennes comme Centrica, E.On ou EDF sur la question de la transition juste, c'est-à-dire la nécessité de concilier transition énergétique, cadre de vie et travail décents pour tous. La plupart des entreprises ciblées ont accepté d'étendre leur stratégie climat pour couvrir ces questions et ont publié des plans d'actions convaincants.

Dans un tout autre domaine, après plus de 18 mois de dialogue, la Bank für Kirche und Caritas (BKC) est parvenue à convaincre le gouvernement namibien de s'engager par écrit à soumettre à son parlement une résolution proposant que le pays adhère à la Convention des Nations-Unies sur l'Interdiction des Armes Biologiques.

Bien sûr ces actions, qui sont, pour beaucoup d'entre elles, menées par un des membres de SfC avec le soutien du réseau dans son ensemble, ne se soldent pas toujours par des succès. Ainsi, dans 7% des cas, les émetteurs ont refusé de dialoguer ou n'ont communiqué qu'une partie des informations demandées et, dans 15% des cas, les engagements pris sont restés vagues. Par ailleurs, le dialogue est toujours en cours avec de nombreux autres émetteurs.

Si nous sommes capables de fournir ces éléments chiffrés c'est que, pour la première fois cette année, tous les membres ont évalué les résultats de leurs actions d'engagement à partir d'une échelle commune. Cela permet de communiquer de façon claire et synthétique sur les résultats obtenus.

Un an après son adhésion Sanso IS est particulièrement satisfait d'avoir rejoint Shareholders for Change. La qualité des échanges sur des sujets aussi divers que la déforestation, le travail forcé des Ouïghours ou le meilleur moyen de dialoguer avec des États, la mise en perspective et la richesse des idées d'engagement apportées par la présence de membres de différents pays, le degré d'exigence et d'ambition partagés par les membres, la souplesse de fonctionnement et la taille humaine du réseau sont autant d'éléments qui confortent notre décision.

En 2022, Sanso IS prévoit notamment de contribuer à l'initiative collective sur les métaux de la transition en dialoguant avec une ou deux entreprises actives dans l'extraction, la transformation et le recyclage de ces métaux tout en poursuivant nos engagements avec les gestionnaires d'actifs, un de nos savoir-faire historiques.

Par ailleurs, le réseau publiera une étude sur les décisions d'allocation de capitaux des entreprises durant la crise de la Covid. Celle-ci servira de base aux membres pour mettre en œuvre des actions d'engagement avec des entreprises qui auraient reçu des aides étatiques durant la crise tout en licenciant des travailleurs, en augmentant leurs dividendes ou en lançant des programmes de rachat d'actions.

Lettre rédigée le 20 décembre 2021

SANSO IS INVESTMENT SOLUTIONS

Société de gestion agréée par l'AMF sous le N° GP-1100033 – www.amf-france.org
Enregistrée auprès de l'Orias sous le numéro 120 661 96 SAS au capital de 556 173 euros – N° SIREN 535 108 369 RCS Paris

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.