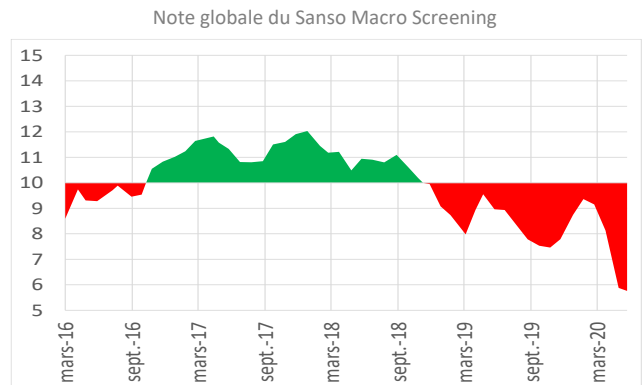


## FOCUS MACRO : LA RÉCESSION EST-ELLE DÉJÀ TERMINÉE ?

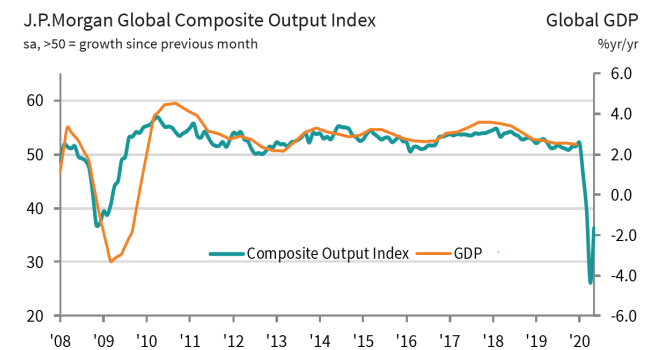
2020 restera dans l'histoire contemporaine comme une année hors norme... Les échelles des graphiques économiques sont aujourd'hui modifiées pour afficher des niveaux inimaginables il y a encore six mois. Toutefois, si l'ampleur de cette récession est historique, il se pourrait que sa faible durée le soit également. Ainsi, si la **note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)<sup>1</sup> reste extrêmement faible (5,8 en juin)**, elle ne baisse quasiment plus. Le second semestre pourrait donc déjà être celui du retour de la croissance... scénario déjà acté par les marchés financiers. L'incertitude porte principalement sur l'amplitude du rebond économique.

Toutefois, au niveau des données d'activité réelle, à l'exception de la Chine, le rebond semble très limité... Néanmoins, les indicateurs avancés donnent des perspectives plus positives. **Le PMI global composite publié pour le mois de mai connaît ainsi un rebond historique en progressant de plus de 10 points (26,2 à 36,3)**. Ce niveau reste très faible puisqu'il correspond à la pire note de cet indicateur durant la crise de 2008. Mais ce retournement de tendance est la première étape dans un scénario de rebond de la croissance mondiale.

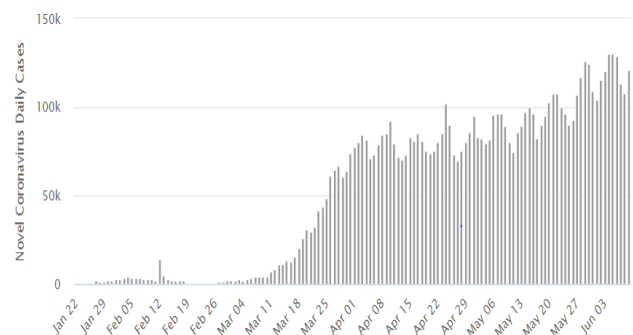
Concernant le coronavirus, la situation apparaît comme extrêmement hétérogène. Certains pays comme la France ou l'Italie connaissent une baisse significative du nombre de cas. Les États-Unis suivent la même direction avec toutefois une dynamique moins forte, phénomène s'expliquant par un confinement à géométrie variable. Toutefois, le nombre de personnes contaminées connaît une explosion dans d'autres pays (Brésil, Inde...). **Au niveau mondial, la tendance reste donc malheureusement toujours orientée à la hausse.**



Source : SANSO IS, Bloomberg



Source : JP Morgan; Markit



Source : Worldometers

Le scénario le plus négatif (récession durable) apparaît de moins en moins réaliste. Nous avons d'ailleurs diminué sa probabilité de 30% à 20%. À l'inverse, nous considérons comme de plus en plus probable (75%) le scénario d'une reprise progressive de l'activité mondiale. Le scénario positif (rebond rapide et fort) nous semble peu probable (5%) mais il ne peut plus être exclu aujourd'hui dans le cas d'une avancée significative au niveau sanitaire.

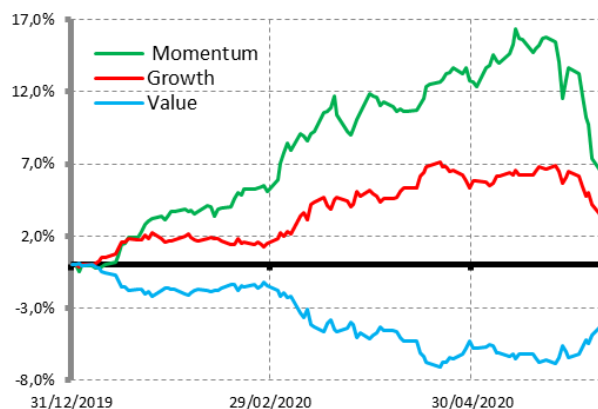
<sup>1</sup> Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données regroupées statistiquement. Six facteurs sont analysés à travers leur niveau et leur tendance.

## FOCUS MARCHÉ : ROTATION DE STYLES ET SURCOTE

Malgré des marchés affichant des multiples de valorisation déjà élevés le mois précédent, les différents indices mondiaux s'octroient en l'espace de quatre semaines une hausse de plus de 20%. Une reprise qui s'accompagne de plus d'une rotation de style significative sur les premières semaines de juin, notamment sur le fameux couple « Value/Growth », ainsi que sur le style « Momentum ».

**De tels mouvements sur les valeurs de croissance et de faible valorisation ne sont néanmoins pas rares, le dernier remontant à septembre 2019. Ils ne témoignent pas non plus forcément d'un retour dans la durée de la « Value », mais plutôt d'une correction d'un excès ponctuel.**

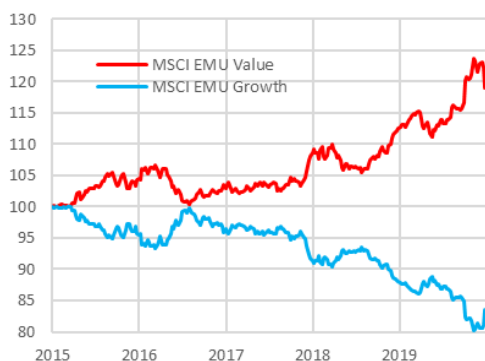
Surperformances des indices de styles MSCI EMU



Source : SANSO IS, Bloomberg

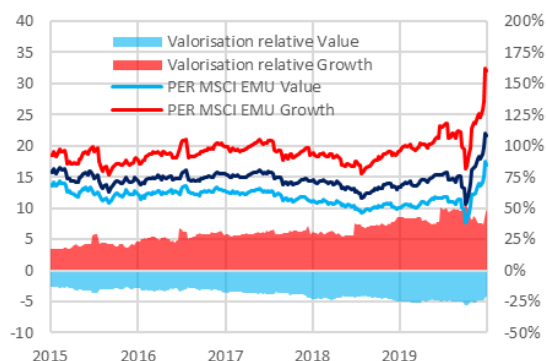
Si l'on observe avec plus de recul le comportement de ces deux styles sur les dernières années, une surcote significative s'est installée sur les valeurs de croissance, avec un plus haut atteint début 2020. Un écart de valorisation qui n'est pas totalement symétrique avec la décote des valeurs à faible valorisation, ces dernières affichant un différentiel deux fois moins important.

Performances relatives au MSCI EMU



Source : SANSO IS, Bloomberg

Valorisations comparées



Source : SANSO IS, Bloomberg

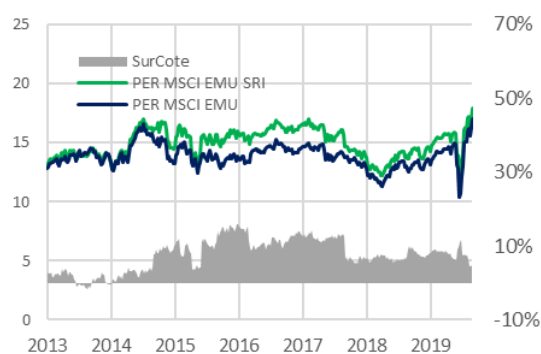
Malgré une surperformance relative quasi-identique avec le style Momentum, cette surcote ne semble pas s'opérer sur les valeurs attractives sur le plan de l'Investissement Socialement Responsable (SRI).

MSCI EMU SRI



Source : SANSO IS, Bloomberg

Valorisations comparées



Source : SANSO, Bloomberg

Ces dernières ayant de plus démontré leur capacité de résilience dans un contexte de pandémie internationale et de crise économique, nous sommes convaincus que cette surperformance est amenée à s'accroître dans les années à venir.

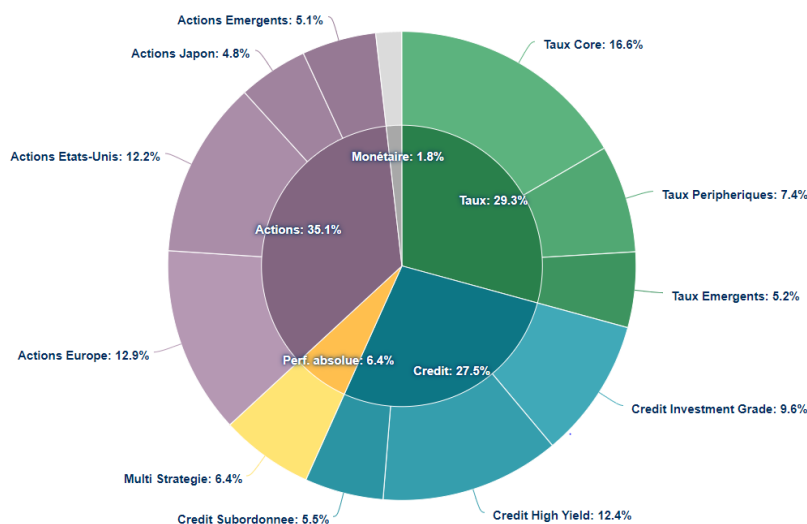
## FOCUS ALLOCATION : ANTICIPATIONS CONTRE RÉALITÉ

Les marchés financiers sont intrinsèquement construits sur des anticipations. John Maynard Keynes a donné la meilleure représentation du mécanisme de fixation d'un prix de marché avec son exemple du concours de beauté<sup>2</sup>. Si cette comparaison semble un peu déplacée dans le monde du 21<sup>ème</sup> siècle, l'économiste illustre de manière brillante l'idée fondamentale qu'un investisseur a pour objectif d'anticiper plutôt que de constater. À l'heure actuelle, la réalité semble simple : l'économie connaît un ralentissement historique et les résultats des entreprises s'écroulent. Pourtant, dans ce contexte, les actifs risqués connaissent des progressions quasi-ininterrompus depuis plus de deux mois entraînant des niveaux de valorisations élevés, voire extrêmes dans le cas des actions américaines. **Cette dichotomie entre la réalité économique et les marchés financiers s'explique par le fait que les investisseurs anticipent une reprise économique au deuxième semestre... avec une quasi-certitude. Cet excès d'optimisme nous incite à davantage de prudence.** Néanmoins, un facteur supplémentaire vient s'ajouter positivement à la prise de risque dans les portefeuilles : un niveau de liquidités toujours plus abondantes et des relances budgétaires historiques.

**Au niveau de notre allocation stratégique**, dans un contexte de volatilité toujours élevé, nous restons toujours neutres sur les actions. D'un point de vue géographique, nous n'avons pas de préférences marquées même si la zone asiatique semble dans une situation meilleure que le reste du monde. Concernant les obligations souveraines, les annonces de la BCE offrent une meilleure visibilité sur la dette des pays périphériques ce qui nous incitent à passer positif sur cette classe d'actifs. À l'inverse, au niveau des stratégies de performance absolue, nous passons négatif du fait d'une corrélation beaucoup trop forte entre cette approche et la volatilité... Nous préférons aujourd'hui investir sur des actifs de protection pour équilibrer le risque de nos portefeuilles. Concernant les devises, les niveaux actuels ne justifient toujours pas de positions actives dans un portefeuille. Nous restons néanmoins vigilants sur l'évolution du dollar qui est aujourd'hui relativement cher.

Classes d'actifs	Négatif	Neutre	Positif	
Actions		=		
Taux		=		
Monétaire		=		
<b>Actions</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutre</b>	<b>Positif</b>	<b>Stratégies privilégiées</b>
Etats-Unis		=		Grandes capitalisations
Europe		=		Grandes capitalisations; Thématiques
Japon		=		
Emergents		=/+		Asie
<b>Obligations d'Etat</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutre</b>	<b>Positif</b>	<b>Stratégies privilégiées</b>
Pays Core		=		Etats-Unis; indexée sur l'inflation
Pays périphériques			+	Grèce; Italie
Emergents Local		=/+		
Emergents Hard		-/-		
<b>Obligations d'entreprises</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutre</b>	<b>Positif</b>	<b>Stratégies privilégiées</b>
Investment Grade	-			
High Yield			+	Short duration ; Cross over
Subordonnée			+	Privilégier les AT1
Emergents	-			
<b>Diversification</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutre</b>	<b>Positif</b>	<b>Stratégies privilégiées</b>
Convertibles		=		
Perf absolue	-			Multi Stratégies
<b>Devises</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutre</b>	<b>Positif</b>	<b>Stratégies privilégiées</b>
USD vs EUR		=		
JPY vs EUR		=		
Autres G10 vs EUR		=		
EM vs EUR		=		

Cette allocation se retrouve implémentée dans le fonds **Sanso Convictions**. 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.**



<sup>2</sup> Keynes rapproche la fixation d'un cours de bourse aux concours de beauté organisés par un journal de l'époque, consistant à élire les plus belles femmes parmi une centaine. Le gagnant est le lecteur dont la sélection se rapproche au mieux des six photographies les plus choisies. En d'autres termes, le gagnant est celui s'approchant au mieux du consensus global.

Source: [https://fr.wikipedia.org/wiki/Concours\\_de\\_beaut%C3%A9\\_de\\_Keynes](https://fr.wikipedia.org/wiki/Concours_de_beaut%C3%A9_de_Keynes)

## FOCUS ISR : SÉCURITÉ

Les services et produits de sécurité constituent une composante incontournable de notre quotidien, souvent sans que nous nous en rendions compte.

Ainsi **l'eau qui coule de notre robinet, les aliments que nous consommons, les produits que nous utilisons ont été soumis à de nombreux tests** avant d'arriver jusqu'à nous afin de s'assurer de leur conformité avec les réglementations et normes en vigueur.

**Les voitures, trains et avions** que nous utilisons pour nous déplacer **sont équipés de divers systèmes de sécurité** afin de prévenir les accidents et de limiter les dommages corporels lorsque ceux-ci surviennent.

Par ailleurs, des applications nous permettent de surfer sur Internet ou de réaliser des achats en ligne **en réduisant le risque de piratage de nos données**.

Enfin, la sécurité est également présente dans le domaine de la **protection directe du domicile, du lieu de travail et des salariés** lorsque ceux-ci sont exposés à des risques physiques.

Et, bien sûr, la crise du coronavirus a mis en lumière la dimension sanitaire de la thématique de la sécurité.

Au total, en écartant le secteur de l'armement, la sécurité représente **un marché de plus de 500 Mds de dollars en pleine expansion puisque sa croissance a été de 7% par an sur la période 2009 – 2020** si on se réfère aux chiffres publiés par Pictet AM.

Le segment de la sécurité informatique a fortement contribué à cette croissance et devrait continuer à le faire **puisque le nombre d'objets connectés est appelé à être multiplié par plus de 2 entre 2018 et 2030** selon les projections de Strategy Analytics.

Parallèlement, les habitudes de consommation changent et ce sont ainsi **plus de 30% des américains** qui utilisent leur téléphone portable pour un paiement au moins une fois par jour, autre tendance favorable aux sociétés du secteur de la cybersécurité.

Dans le même temps le marché du testing, de l'inspection et de la certification a également enregistré une croissance supérieure à celle de l'économie mondiale, croissance qui, là encore, devrait se prolonger en raison de la **multiplication des normes de qualité au niveau mondial** comme à un niveau régional ou local.

De nombreuses opportunités d'investissement peuvent donc être identifiées dans le domaine de la sécurité.

Une société comme **Thermo Fisher Scientific, qui fournit divers types d'instruments d'analyse** trouvant des applications dans le domaine de la santé, de la sécurité alimentaire ou du contrôle de la qualité de l'eau et de l'air, bénéficie du durcissement des réglementations dans ces domaines.

Le britannique **Intertek** est quant à lui spécialisé dans la **certification et le contrôle du respect des normes et procédures**, une activité en croissance régulière.

D'autres sociétés interviennent dans le domaine de la sécurité physique comme Autoliv, un des leaders de la production d'airbags et de ceintures de sécurité ou MSA Safety qui fabrique des équipements de sécurité comme les casques de pompiers ou encore des protections des yeux et du visage et des détecteurs de fuites de gaz.

Le segment de la sécurité informatique est également très étendu, depuis la protection des données des entreprises et particuliers, assurée par des **spécialistes comme Palo Alto Networks ou NortonLifeLock** jusqu'à des sociétés **axées sur la sécurité des paiements et transactions** comme Fiserv.

De ce fait cette thématique représente actuellement **4.1% du portefeuille de Sanso Megatrends**.

*Lettre rédigée le 11 juin 2020*

### Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés actives dans les énergies renouvelables

Société / indice	Activités en lien avec la thématiques	Croissance annualisée du Chiffre d'Affaires sur les 5 dernières années calendaires	Croissance annualisée des bénéfices sur les 5 dernières années calendaires	Croissance annualisée cours de bourse sur les 5 dernières années calendaires
Thermo Fisher Scientific	Equipements d'analyse et de contrôle qualité	8,6%	18,7%	26,9%
Intertek Plc	Inspection, certification et contrôle qualité	7,4%	10,1%	20,2%
Fiserv	Sécurité des transactions	15,0%	16,0%	26,6%
S&P 500	-	4,0%	6,7%	9,4%

Source : Bloomberg, données en devises locales.



Société de gestion agréée par l'AMF sous le N° GP-1100033 – [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)  
Enregistrée auprès de l'Orias sous le numéro 120 661 96 SAS au capital de 520 359 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.