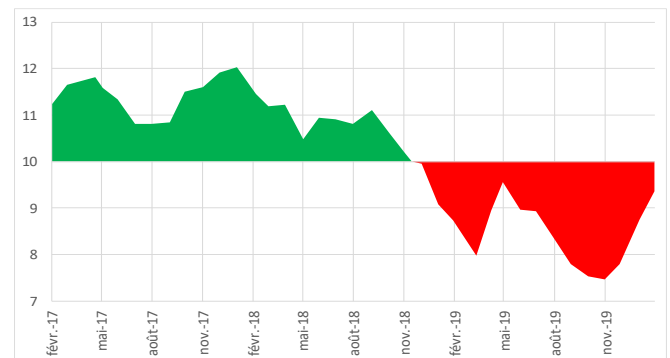


FOCUS MACRO : JUSQU'ICI, TOUT VA BIEN...

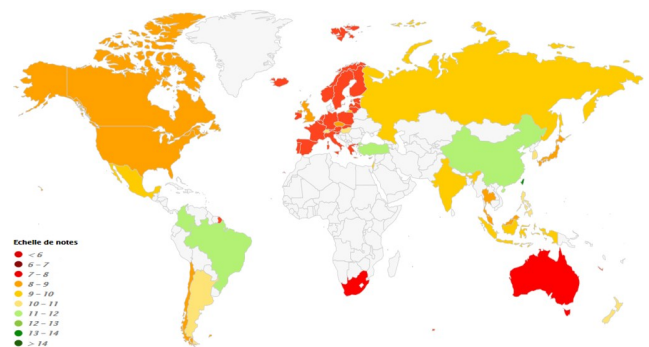
De mois en mois, la dynamique positive de l'économie mondiale se confirme. **La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ passe ainsi de 8,7 en janvier à 9,4 en février.** Le rebond de la composante « tendance » de la note étant très violent, nous considérons qu'il est probable que le seuil de 10 soit dépassé dans les prochains mois. Toutefois, notre scénario d'une croissance mondiale modérée pour 2020 pourrait être remis en cause dans le cas d'une diffusion importante du Coronavirus en Chine mais également ailleurs dans le monde... Au vu des mesures drastiques prises par les autorités chinoises, ce scénario n'est pas le plus probable.

L'amélioration économique en cours est globale. Ainsi, **72% des pays suivis connaissent une progression de leur note sur le mois.** Alors qu'en janvier, les États-Unis avaient connu la plus forte progression, c'est la note de la Chine qui connaît la plus progression en février. La trêve sur le front de la guerre commerciale a clairement eu un impact positif sur les deux pays. Cette amélioration se retrouve également sur les autres pays asiatiques. Néanmoins, cette analyse est à relativiser au vu de l'apparition d'un facteur « exogène », le coronavirus.

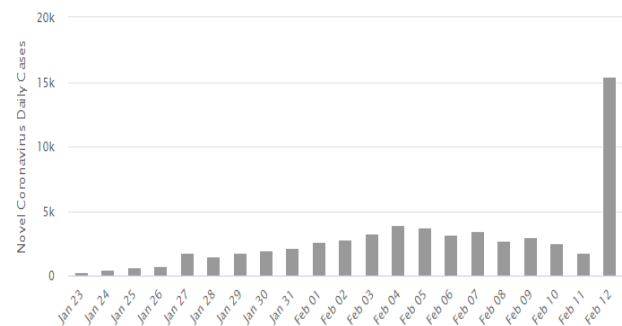
Concernant ce sujet, les multiples facteurs d'incertitudes (transparence, qualité des données, mutation de la maladie...) limitent l'analyse. Ainsi, le rythme de diffusion de la maladie semblait en baisse depuis le 4 février... jusqu'à ce que la Chine modifie le 12 février sa méthodologie. Schématiquement, **deux scénarios sont possibles : une chute de la croissance chinoise significative mais limitée dans le temps ou une baisse durable de l'activité mondiale du fait d'une diffusion du coronavirus.** Les investisseurs privilégient le premier scénario.



Source : SANSO IS, Bloomberg



Source : SANSO IS, Bloomberg



Source : Worldometers

Les données économiques confirment notre scénario principal anticipant une croissance mondiale modérée (probabilité de 80%)... L'incertitude liée au coronavirus nous pousse à maintenir une probabilité non nulle (15%) sur le scénario négatif (ralentissement marquée). Le scénario positif (croissance mondiale soutenue) est pondéré à 5%.

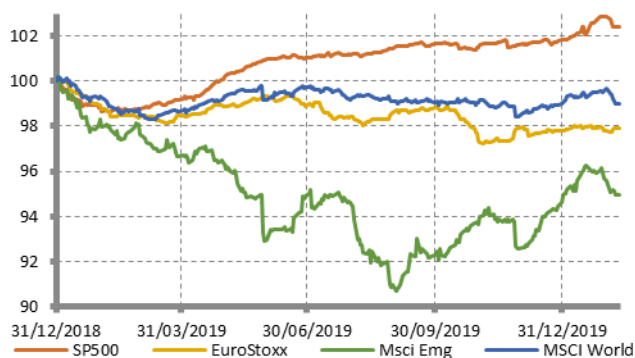
¹ Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données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

FOCUS MARCHÉ : DES VALORISATIONS QUI SE TENDENT RAPIDEMENT

Les craintes concernant l'impact du Coronavirus sur l'économie mondiale qui avaient entraîné de vives prises de bénéfices sur les marchés à la fin du mois de janvier ont vite été effacées et les indices sont rapidement revenus sur leurs plus hauts de l'année. Dans ce contexte toujours très incertain, les investisseurs semblent donc beaucoup plus optimistes que les analystes qui ont revu en baisse leurs prévisions de bénéfices. Par conséquent, avec des marchés en hausse et un consensus plus faible, les multiples de valorisation se sont tendus de façon assez significative ces dernières semaines.

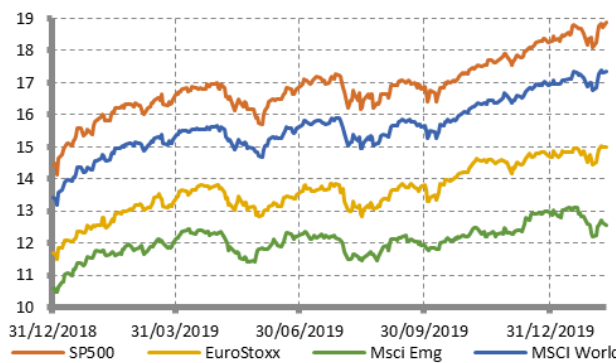
Il convient de rester vigilant au regard des niveaux atteints. Ils traduisent assez clairement qu'une bonne partie des bonnes nouvelles issues de l'amélioration du contexte macro-économique mondial est déjà dans les cours et donc que le potentiel pour les mois à venir est sans doute limité.

Dynamiques Bénéficiaires



Source : SANSO IS, Bloomberg

Ratio Cours / Bénéfices (PER) à Horizon 12 mois



Source : SANSO IS, Bloomberg

Au niveau des styles, l'accélération de la surperformance des valeurs de croissance s'explique principalement par le recul du secteur de l'énergie qui souffre de la chute du prix du baril consécutivement au ralentissement industriel attendu en Chine.

Et parallèlement à cela, les excellents résultats annoncés par les GAFA ont aussi contribué à la poursuite de cette tendance.

La reprise des valeurs de petites capitalisations observée sur le dernier trimestre 2019 en Europe ne semble pas s'opérer aux Etats-Unis, le style creusant sa sous-performance sur cette zone.

Surperformances des indices de styles en relatif au MSCI US (\$)



Source : SANSO, Bloomberg

Une bonne nouvelle pour l'investissement responsable, les américains semblent enfin s'y intéresser si l'on en juge par le rebond observé sur les titres bien positionnés sur les piliers E, S et G au cours du mois de Janvier. Cette prime ESG, assez claire en Europe depuis 5 ans demandera toutefois à être confirmée outre Atlantique.

Évolution de la décote du marché émergent face aux marchés développés (PE MSCI EM vs PE MSCI World)



Source : SANSO IS, Bloomberg

Malgré une dynamique bénéficiaire positive ces derniers mois sur les marchés émergents, la décote de valorisation vis à vis des marchés développés se rapproche de niveaux historiquement élevés.

Après une première moitié de la saison des bénéfices déjà derrière nous, **les annonces pour l'Europe comme pour les Etats-Unis surprennent en général positivement**, avec pour le moment 10% de croissance des bénéfices en Europe contre 2.5% attendu et 0.5% aux Etats-Unis quand une baisse de 2% était anticipée.

Coté crédit, les spreads sur le High Yield sont toujours très resserrés, mais, au contraire des marchés actions, ne sont pas revenus sur les niveaux précédents la correction de fin janvier, ce qui laisse encore un potentiel de rendement.

FOCUS ALLOCATION : LES ACTIFS EMERGENTS FACE AU RISQUE CORONAVIRUS

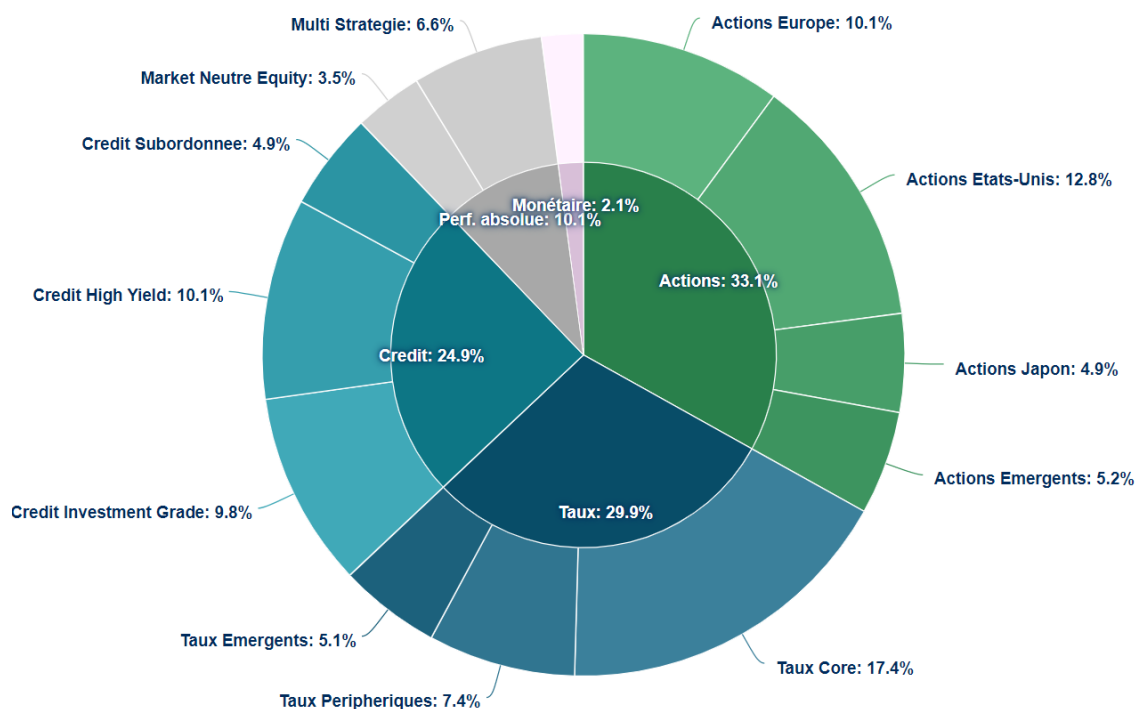
L'apparition du coronavirus aurait pu déstabiliser les marchés actions. Cela a bien été le cas pendant une semaine avec une baisse du MSCI World de -2,7%. Cette « correction », la plus importante depuis aout 2019, a ensuite été complètement effacée la semaine suivante avec un rebond de +3,8% du MSCI World. Les investisseurs privilégient ainsi un scénario en V pour la croissance chinoise avec un impact, in fine, limité sur l'économie mondiale. De plus, **la banque centrale chinoise en injectant de manière significative des liquidités à démontrer que les autorités monétaires sont encore aujourd'hui la clé de voute des marchés financiers.**

De notre point de vue, la macroéconomie et les données de marché sont aujourd'hui plutôt favorables aux actifs émergents. Au niveau économique, les pays émergents (en particulier l'Asie) ont été les premières victimes de la guerre commerciale. Une trêve ayant été signée, cette zone devrait profiter d'une reprise économique. Au niveau des valorisations, les actions émergentes affichent des « price earning ratio » les plus bas parmi les principales zones géographiques. Dans le même temps, à notation équivalente, le « spread » des obligations d'entreprises émergentes est supérieur à celui des entreprises des pays développés. L'apparition du coronavirus est une source d'incertitude mais elle ne justifie pas une remise en cause de cette analyse stratégique.

En termes d'allocation, nous maintenons nos principales orientations stratégiques: neutralité sur les actions et sous exposition sur les taux. Concernant les obligations, notre analyse négative se concentre sur deux classes d'actif: les pays « core » et les obligations d'entreprises de qualité. A l'inverse, les obligations d'entreprises émergentes offrent aujourd'hui un couple rendement/risque attractif dans l'univers crédit. Nous passons ainsi positif sur cette classe d'actifs en privilégiant la partie « haut rendement ». Au niveau des actions, nos préférences géographiques (Etats-Unis et émergents) restent identiques par rapport au mois précédent. Enfin, côté devise, nous n'avons toujours pas de convictions fortes... Toutefois, nous n'adhérons pas à la vision négative, consensuelle sur le dollar américain. Nous avons donc une position neutre sur cette devise dans nos portefeuilles.

Classes d'actifs	Négatif	Neutre	Positif	
Actions		=		
Taux		-/=		
Monétaire		=		
Actions	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Etats-Unis		=/+		Grandes capitalisations
Europe		=		Grandes capitalisations; Thématiques
Japon		=		
Emergents		=/+		Asie; Small et Mid cap EM
Obligations d'Etat	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Pays Core	-			Point mort d'inflation; Etats-Unis
Pays périphériques			+	Grèce
Emergents Local		=/+		
Emergents Hard		=		
Obligations d'entreprises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Investment Grade	-			
High Yield		=/+		Short duration
Subordonnée			+	Privilégier les "legacy"
Emergents			+	Profil HY
Diversification	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Convertibles		=		
Perf absolue			+	Multi Stratégies; Event Driven
Devises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
USD vs EUR		=		
JPY vs EUR		=		
Autres G10 vs EUR		=		
EM vs EUR		=		

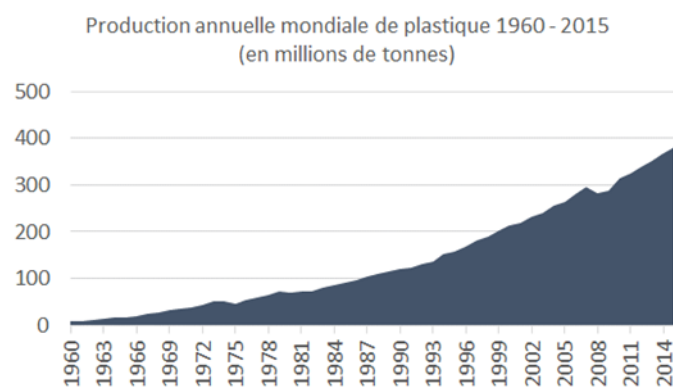
Cette allocation se retrouve implémenté dans le fonds **Sanso Convictions**. Le portefeuille est ainsi construit pour répondre à une **philosophie « tout terrain » avec une prise en compte systématique, dans son processus d'investissement, de critères extra financiers.**



FOCUS ISR : MATERIAUX

Le plastique, et en particulier le plastique à usage unique, est régulièrement décrié, à juste titre, en raison de son impact négatif sur la biodiversité, l'environnement et la santé humaine.

Sa production a augmenté à un rythme deux fois supérieur à celui de la croissance mondiale au cours des 50 dernières années au point de dépasser les 380 millions de tonnes par an en 2015. Par ailleurs, le pourcentage de déchets plastiques faisant l'objet d'un recyclage progresse mais demeure nettement insuffisant, s'établissant à 20% environ.



Source : SANSO IS, Bloomberg

Mais notre soif de matériaux ne s'arrête pas au plastique. La croissance de la population, l'urbanisation et la hausse du niveau de vie dans les pays émergents ont contribué à **tripler la quantité annuelle de matière que nous prélevons sur notre écosystème en l'espace de 40 ans**.

L'humanité génère en outre environ 2 milliards de tonnes de déchets chaque année et ce chiffre pourrait atteindre 3.4 Mds en 2050 si la tendance actuelle se poursuit.

Cependant, gouvernants et consommateurs semblent désormais déterminés à s'attaquer à ce problème, l'Europe bannissant un certain nombre de plastiques à usage unique et les pays émergents refusant désormais de servir de poubelle au reste du monde.

Si certaines entreprises vont devoir s'adapter à ces nouvelles réglementations et à des modes de consommation plus écologiques, d'autres vont au contraire bénéficier du développement d'une économie moins gourmande en matières premières et fonctionnant de manière circulaire plutôt que linéaire.

Des évolutions sont en effet possibles à toutes les étapes de la vie des produits. Lors de la conception des logiciels d'écodesign, ils permettent de déterminer les matériaux ayant le plus faible impact environnemental et d'optimiser la quantité de matières premières à utiliser.

L'utilisation de technologies de découpe laser, comme celles développées par IPG Photonics, et, dans certains cas, de l'impression 3D permet de limiter la consommation de matériaux lors de la production. En outre, le développement de **matériaux biodégradables** par des sociétés comme Corbion contribue à réduire l'impact des emballages sur l'environnement.

L'émergence de plates-formes de partage, d'entraide et de vente d'occasion permet de prolonger la durée de vie des produits et de limiter la demande pour certains biens dont l'utilisation demeure occasionnelle.

Enfin, en bout de chaîne, des technologies telles que les **machines de tri** développées par Tomra permettent d'augmenter le pourcentage de déchets recyclés et de nombreux **spécialistes du recyclage** comme Umicore contribuent au développement d'une économie circulaire.

Les opportunités d'investissement dans le domaine des matériaux sont donc relativement diversifiées et cette thématique représente actuellement 7,6% du portefeuille de Sanso Megatrends.

Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés actives dans les matériaux

Société / indice	Métier	Croissance annualisée du Chiffre d'Affaires sur 5 ans	Croissance annualisée des bénéfices sur 5 ans	Croissance annualisée cours de bourse sur 5 ans
IPG Photonics	Découpe de précision	11,0%	2,4%	14,1%
Corbion	Bioplastiques	4,8%	8,3%	15,3%
Tomra	Tri des déchets	14,4%	11,2%	37,1%
Umicore	Recyclage de métaux	16,6%	6,4%	21,1%
S&P 500	-	4,0%	6,7%	9,4%

Source : Bloomberg, données en devises locales

* Certains sujets traités ont pu connaître de nouveaux développements depuis la rédaction de cette lettre.

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 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 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.