

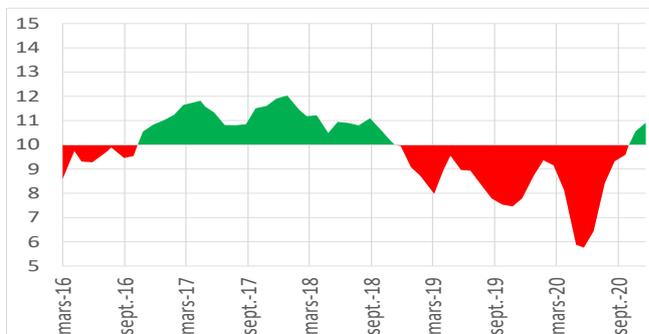
## FOCUS MACRO : LA REPRISE S'INSTALLE

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)<sup>1</sup> progresse sur le mois de 10,6 à 10,9. L'amélioration économique se confirme même si la situation peut différer de manière substantielle en fonction des pays. Le PMI global composite, indicateur avancé par excellence, affiche par exemple un niveau de 53,1... Les données économiques actuelles permettent ainsi d'envisager une année 2021 de forte croissance (les économistes anticipent 5,2%). Ce scénario très positif reste sous réserve que l'efficacité des vaccins contre la Covid-19 soit confirmée. En attendant cela, la reprise s'installe.

**Le vert prédomine dans la zone asiatique.** Cette région place ainsi cinq pays dans les dix premiers du classement de notre modèle. Au-delà de la Chine qui connaît une reprise depuis plusieurs mois, le rebond particulièrement important de la note du Japon ou de l'Inde est à souligner. Certains pays d'Amérique latine comme le Brésil, le Chili ou le Mexique apparaissent de manière étonnante en vert sur notre carte du monde. Cela s'explique par la nette amélioration de la composante dynamique de leur note même si les données économiques restent pour l'instant, en absolu, relativement faibles.

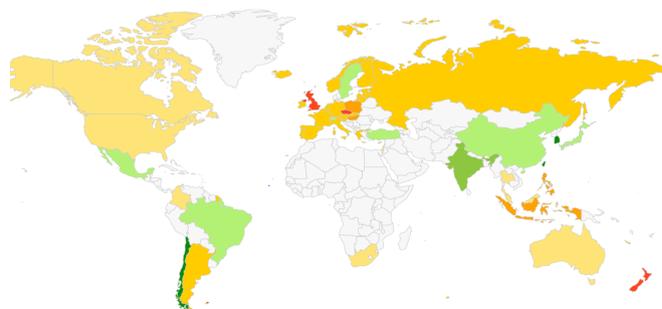
Concernant la Covid-19, la situation reste très préoccupante actuellement. En effet, le nombre de décès n'a jamais été aussi élevé avec des pics historiques en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis. Des confinements ont d'ailleurs été décidés dans certains endroits afin de limiter la propagation du virus. Toutefois, **la sensibilité des investisseurs à la pandémie est de moins en moins forte car la probabilité que plusieurs vaccins soient efficaces et disponibles rapidement est de plus en plus forte.** Le « timing » de l'inversion durable de la courbe du nombre de décès reste toutefois relativement incertain.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



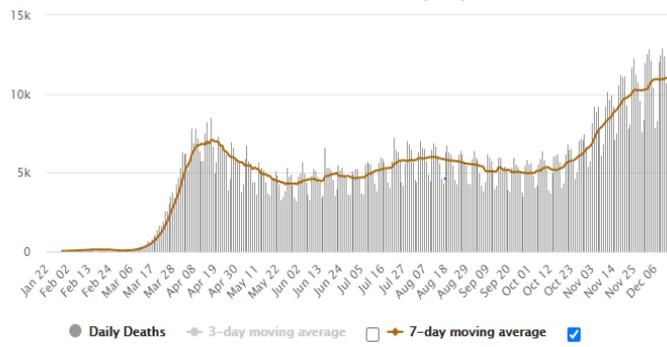
Source : SANSO IS, Bloomberg

Carte du monde du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : SANSO IS, Bloomberg

Nombre de décès du Covid-19 par jour dans le monde



Source : Worldometers

L'année 2021 qui semble se dessiner devrait être celle du post-covid 19 grâce à des vaccins efficaces largement diffusés à travers le monde. Dans ce contexte, nous fixons la probabilité à 10% pour le scénario négatif (récession durable). Le scénario médian (reprise progressive) reste notre scénario principal mais sa probabilité passe de 70% à 65% au profit d'un scénario positif (rebond rapide et fort) dont la probabilité progresse de 20% à 25%.

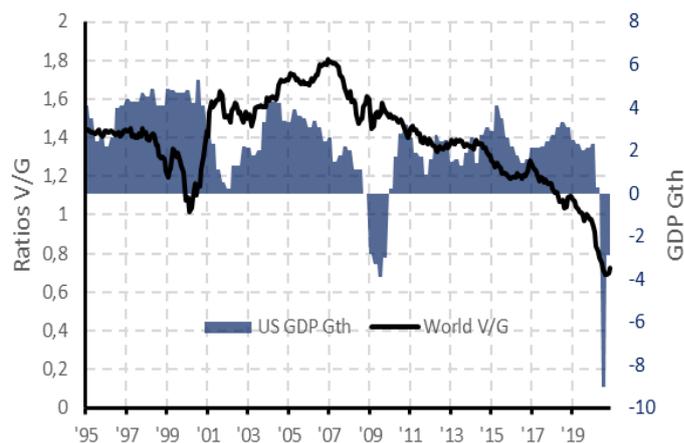
<sup>1</sup> Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation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

## FOCUS MARCHÉ : VALUE et ISR

La perspective de voir la pandémie se résorber grâce à l'arrivée de vaccins aura permis de lever bon nombre d'incertitudes, notamment au niveau de la croissance économique à venir. Rassurés, les investisseurs sont revenus massivement début novembre sur les valeurs les plus impactées par la crise de la Covid-19, entraînant une rotation de style d'une violence jamais atteinte dans l'histoire récente. Depuis, quelques semaines, le mouvement s'est calmé et il se concentre désormais sur le secteur énergétique, et plus précisément sur les énergies renouvelables. On notera aussi le retour au premier plan des petites valeurs, signe de l'optimisme ambiant.

Ce mouvement en faveur des titres décotés (Value), n'est pas sans rappeler celui de septembre à décembre 2016, où l'élection de Donald Trump avait entraîné des révisions positives des perspectives de croissance économique (projets budgétaires et fiscaux aux US), et qui avaient là aussi généré le même type de rotation.

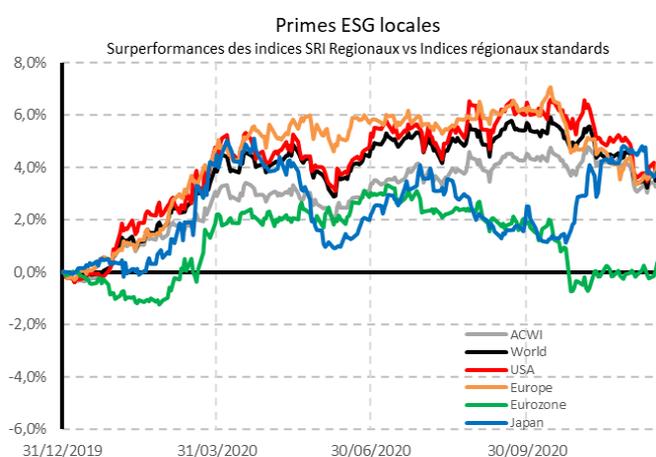
Mais à l'époque, le mouvement n'avait pas fait long feu et dès le début de l'année 2017, les valeurs de croissance avaient repris leur tendance de sur performance. Il nous semble assez probable que ce mouvement se répète compte tenu d'un niveau d'endettement des économies qui empêche une hausse durable des taux d'intérêt, facteur pourtant nécessaire à la poursuite d'une tendance positive pour la Value. **Le contexte de taux bas et d'injections massives de liquidités de la part des banques centrales semble condamner le style Value à n'exister que lors d'épisodes certes violents, mais éphémères.**



Source : SANSO IS, Bloomberg



Source : SANSO IS, Bloomberg



Source : SANSO IS, Bloomberg

L'amalgame de cette fin d'année réside dans l'assimilation des valeurs au bon positionnement sur les critères extra-financiers à l'ensemble des valeurs de croissance. Certes, on ne peut nier une certaine corrélation dans les dynamiques de ces groupes de valeurs. Néanmoins, si l'apparition de la prime ESG sur la zone Euro est plus récente que la surperformance des valeurs de croissance, elle n'en est pas moins forte, bien au contraire. L'année 2020 restera malgré tout une année de confirmation de la surperformance des sociétés ayant adopté les meilleures pratiques environnementales, sociales ou de gouvernance. Et si l'Europe était en avance dans cette dynamique jusqu'à très peu de temps, il faut reconnaître que le mouvement s'est globalisé cette année, et c'est plutôt une bonne chose.

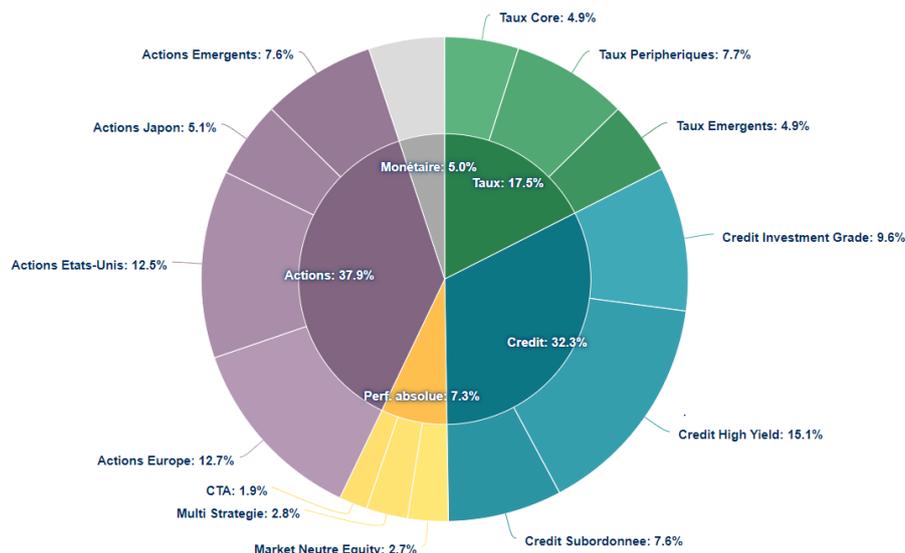
Et donc, si d'un côté nous ne croyons pas à une tendance durable sur la Value, nous restons en revanche très confiants sur la capacité des sociétés les mieux positionnées sur ces considérations extra financières à délivrer des performances supérieures sur le long terme. Le mouvement est profond, global et ne doit se mesurer sur quelques séances de prises de bénéfices.

## FOCUS ALLOCATION : CAP SUR LES ACTIFS EMERGENTES

L'année 2020 qui se clôture aura été bien éloignée de tous les scénarios que nous aurions pu imaginer en décembre 2019. **Si beaucoup de choses ont été remises en question durant cette année, cela n'a pas été le cas de l'augmentation de plus en plus important du poids des pays émergents dans l'économie mondiale.** Du point de vue financier, le niveau de valorisation des actifs émergents (en particulier les actions), l'importante croissance de cette zone (Asie en tête), la récente baisse du dollar américain ou encore le positionnement limité de la part des investisseurs sur ces actifs nous pousse à renforcer notre allocation sur cette partie du monde. Notre deuxième conviction concerne le crédit à haut rendement et les subordonnées qui offrent un rendement toujours attractif.

	Très négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très positif	Evolution	Stratégies privilégiées
<b>Classes d'actifs</b>		Monétaire Obligations		Crédit Actions		→ → ↑ →	
<b>Obligations</b>		Core	Emergents Hard	Périphériques Emergents Local		→ → → →	Indexé zone euro Grèce; Italie
<b>Crédit</b>	Investment Grade		Emergents	High Yield Subordonnées		→ ↑ ↑ →	Cross over AT1
<b>Actions</b>			Europe Etats-Unis Japon	Emergents		→ → → ↑	Petites capitalisations Grandes capitalisations Asie
<b>Devises VS EUR</b>			USD JPY G10	Emergents		→ → → →	

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.**



## FOCUS ISR : LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Dans son 5<sup>ème</sup> rapport publié en 2014 le Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat (GIEC) indiquait que **la probabilité que les émissions de gaz à effet de serre d'origine humaine soient la principale cause du réchauffement climatique observé depuis le milieu du 20<sup>ème</sup> siècle était supérieure à 95%**.

Le rapport précisait également que la poursuite des émissions à leur rythme de l'époque **pourrait entraîner une hausse des températures moyennes supérieure à 4°C** d'ici la fin du siècle, les conséquences d'une telle hausse étant bien sûr catastrophiques pour tous les êtres vivants.

Un an plus tard la quasi-totalité des pays du monde s'engageait lors de la 21<sup>ème</sup> Conférence des Parties (COP 21) à mettre en œuvre les actions nécessaires pour **limiter la hausse des températures à un niveau « bien inférieur à deux degrés »** par rapport à celui de l'ère préindustrielle.

Alors que **la probabilité d'atteindre cet objectif paraissait se réduire sensiblement ces dernières années** en raison de la décision des Etats-Unis de se retirer de l'accord en 2017, d'engagements souvent insuffisants de la part des autres états et d'émissions de gaz à effet de serre qui continuaient de progresser, **la pandémie que nous traversons semble avoir généré un sursaut en termes de volonté politique** sur ces questions.

Ainsi au mois de septembre **le Président chinois Xi Jinping s'est engagé lors d'un discours aux Nations-Unies à ce que son pays atteigne la neutralité carbone en 2060**. En octobre le nouveau Premier Ministre japonais, Yoshihide Suga, a pris un engagement similaire à un horizon 2050. **Le Royaume-Uni n'est pas en reste avec un objectif de réduction de 68% des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030**, dévoilé à l'approche du 5<sup>ème</sup> anniversaire des Accords de Paris sur le Climat.

Enfin l'élection de Joe Biden devrait certainement relancer les engagements américains en la matière et l'Union Européenne continue d'avancer sur son ambitieux plan climat.

Selon l'ONG Carbon Actions Tracker **ces engagements étatiques devraient permettre de limiter le réchauffement climatique à 2.1°C à horizon 2100** s'ils sont respectés.

Les initiatives dans le domaine du climat se sont également multipliées au niveau des entreprises puisque, comme le souligne le cabinet EcoAct dans son étude annuelle **ce sont désormais 45% des entreprises constituant les indices Dow Jones, FTSE 100, CAC 40 et Ixex qui se sont engagées à atteindre la neutralité carbone avant 2050** alors que ce chiffre était de 20% seulement en 2019.

Plusieurs géants des technologies de l'information sont particulièrement actifs dans ce domaine comme Alphabet, son PDG Sundar Pichai s'étant engagé à ce que tous les services fournis par Google soient alimentés par des énergies renouvelables d'ici à 2030. De même, **Microsoft s'est engagé à compenser d'ici 2050 tout le carbone émis par ses opérations depuis la création de la société en 1975** en partie en s'appuyant sur des technologies d'émissions négatives comme l'afforestation ou la séquestration de carbone dans le sol.

Bien entendu d'autres entreprises sont en retard sur ces sujets et **la trajectoire climatique des indices mondiaux demeure de l'ordre de 3.6°C** comme le soulignait récemment MSCI.

Prendre en compte les risques et opportunités découlant du changement climatique et identifiés par la Task force on Climate Related Disclosure (TCFD) semble donc plus que jamais pertinent pour les investisseurs.

C'est ce que SANSO IS s'efforce de faire au travers de sa nouvelle stratégie Smart Climate, expertise sur laquelle nous nous appuyons déjà pour gérer près de 100 millions d'euros.

*Lettre rédigée le 17 décembre 2020*

### Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés surpondérées dans notre stratégie Smart Climate

Société / indice	Activités en lien avec la thématique	Croissance annualisée du Chiffre d'Affaires sur les 5 dernières années calendaires	Croissance annualisée des bénéficiaires sur les 5 dernières années calendaires*	Croissance annualisée du cours de bourse sur les 5 dernières années calendaires
Trane Technologies	Solutions d'efficacité énergétique	5,2%	14,0%	16,0%
Aptiv	Véhicules électriques et autonomes	-1,5%	-0,7%	9,3%
Verbund AG	Production d'énergie renouvelable	6,3%	22,9%	23,9%
S&P 500	-	4,0%	6,7%	9,4%

Source : Bloomberg, données en devises locales

**SANSO**<sup>IS</sup>  
INVESTMENT SOLUTIONS

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 541 423 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.