

FOCUS MACRO : DE NOUVEAU DANS LE VERT

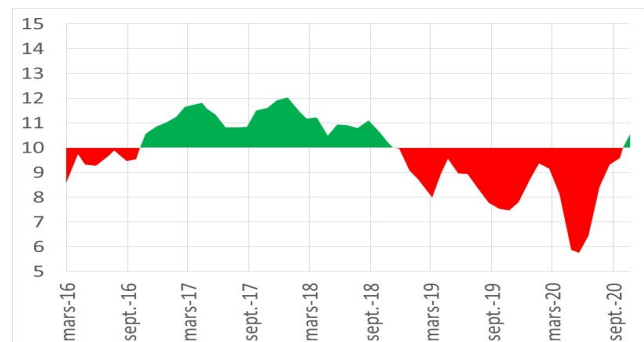
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ progresse sur le mois de 9,6 à 10,6. Cette poursuite de l'amélioration permet ainsi à la note de dépasser le seuil de 10 (et donc d'être dans le vert), phénomène qui n'avait pas eu lieu depuis le mois de novembre 2018 ! Ainsi, après une séquence en V (chute brutale et fort rebond), la dynamique de l'économie mondiale continue d'être positive même si le rythme de progression apparaît comme plus faible. Ce retour dans le vert s'explique principalement par des données économiques rassurantes en Chine, aux États-Unis et dans certains pays émergents (Taiwan, Brésil, Corée du sud...)

Le PMI global composite donne une analyse relativement proche de notre modèle. **En effet, sur octobre, il progresse de 52,5 à 53,5. Ce niveau est le plus élevé depuis 28 mois !** Dans le détail, les sous composantes de cet indicateur sont également positives. Les directeurs d'achat sont par exemple plus nombreux à considérer que la probabilité que leur chiffre d'affaires progresse, est aujourd'hui meilleure qu'il y a un mois. Dans cet environnement favorable, la zone euro apparaît comme l'économie la plus fragile avec un PMI composite à 50.

Concernant la Covid-19, la situation s'est nettement dégradée au cours des dernières semaines. Le nombre de cas n'a jamais été aussi élevé. L'Europe s'est ainsi lancé dans un reconfinement alors que la dégradation de la situation outre atlantique n'entraîne pour l'instant pas de réaction de la part du gouvernement américain. Toutefois, **la sensibilité des investisseurs à la Covid-19 est moins forte aujourd'hui qu'en mars du fait d'un vaccin attendu prochainement.** Le laboratoire Pfizer en annonçant début novembre être proche de lancer un vaccin efficace à 90% semble confirmer cette hypothèse.

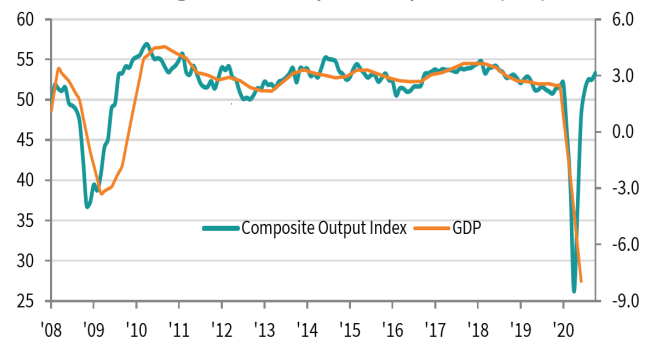
Notre analyse intègre comme probable qu'un vaccin soit disponible au premier semestre. L'élection américaine devrait déboucher sur un pouvoir partagé entre démocrates et républicains. Dans cet environnement, nous réduisons la probabilité à 10% du scénario négatif (récession). Le scénario de reprise progressive reste notre scénario principal avec une probabilité de 70%. Enfin, la probabilité d'un scénario positif (rebond rapide et fort) augmente à 20%.

Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



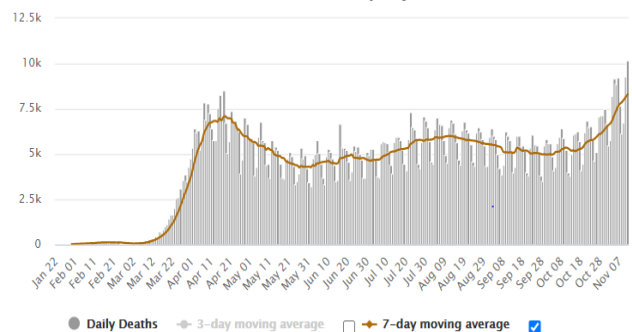
Source : Sanso IS, Bloomberg

JP Morgan Global Composite Output index (PMI)



Source : JP Morgan; Markit

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



Source : Worldometers

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 : LE RENDEZ-VOUS VALUE ANNUEL ?

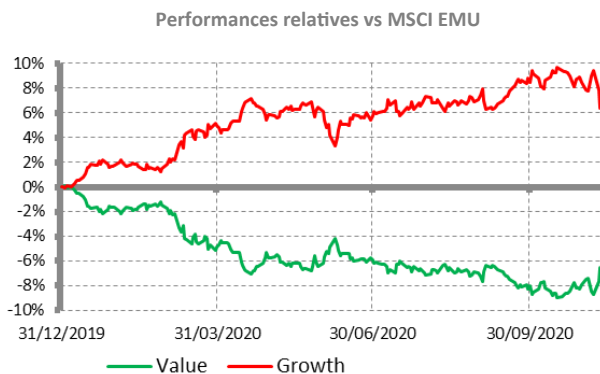
L'annonce de Pfizer, le 9 novembre dernier, a envoyé les marchés européens 10% plus haut, mais aura aussi créé une dislocation sectorielle significative.

À l'instar de juin dernier, le style de gestion Value, consistant à investir dans les sociétés décotées du marché, a enregistré en l'espace de deux séances un fort rebond. Le mouvement de ces derniers jours s'est notamment concentré sur les valeurs et secteurs ayant été largement délaissés au cours des derniers mois du fait de la pandémie.

Une rotation sectorielle nette, qui s'opère en quelques jours, et principalement en faveur des bancaires, pétrolières, société de transport aériens et autres secteurs laissés en désuétude depuis plusieurs mois. En se focalisant sur ces activités délaissées, cette reprise de la value prend donc finalement plus un air de « Trash Rallye » Spécial Covid.

Ce mouvement coïncide également avec le dénouement des élections présidentielles, et n'est pas sans rappeler un événement similaire s'étant produit en 2016 lors de l'élection de Donald Trump.

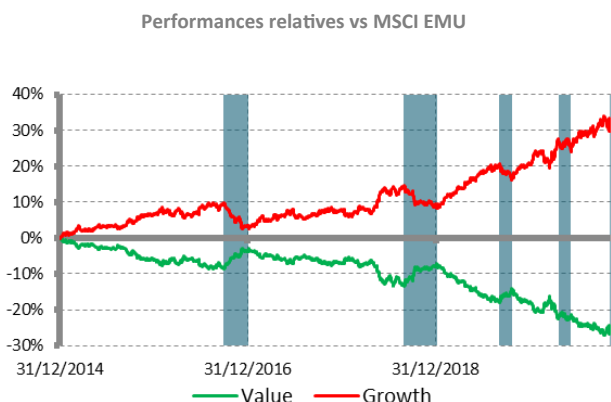
Si l'on regarde avec plus d'attention le comportement du couple Value/Growth depuis 2015, chaque année (à l'exception de 2017) aura connu un épisode de contraction de l'écart de surperformance entre les actions de croissance et celles de faible valorisation.



Source : Sanso IS, Bloomberg

L'épisode du 9-10 novembre marque en revanche une nouvelle fois le caractère exceptionnel de cette année 2020, où après une baisse des marchés d'une rapidité jamais enregistrée en mars, l'écart Value/Growth se contracte en deux jours dans une ampleur comparable aux précédentes corrections.

Néanmoins, cet événement nous apparaît davantage comme une correction plus qu'un retournement structurel de tendance. La confirmation d'une forte croissance économique en 2021 pourrait toutefois soutenir pendant plusieurs mois ce style d'investissement.



Source : SANSO IS, Bloomberg

		Perf. Rel. VS MSCI EMU		Gain/Perte Quotidienne	
		Value	Growth	Value	Growth
Rallye Value fin 2016					
27/09/2016	04/01/2017	6,05%	-6,51%	0,08%	-0,09%
Rallye Value fin 2018					
30/08/2018	07/01/2019	4,28%	-3,43%	0,05%	-0,04%
Rallye Value fin 2019					
04/09/2019	23/10/2019	3,94%	-3,32%	0,11%	-0,09%
Rallye Value Juin 2020					
21/04/2020	08/06/2020	5,01%	-5,15%	0,14%	-0,15%
Rallye Value Novembre 2020					
06/11/2020	10/11/2020	3,34%	-3,59%	1,11%	-1,20%

Source : SANSO IS, Refinitiv

FOCUS ALLOCATION : L'HORIZON S'ÉCLAIRCIT... ENFIN !

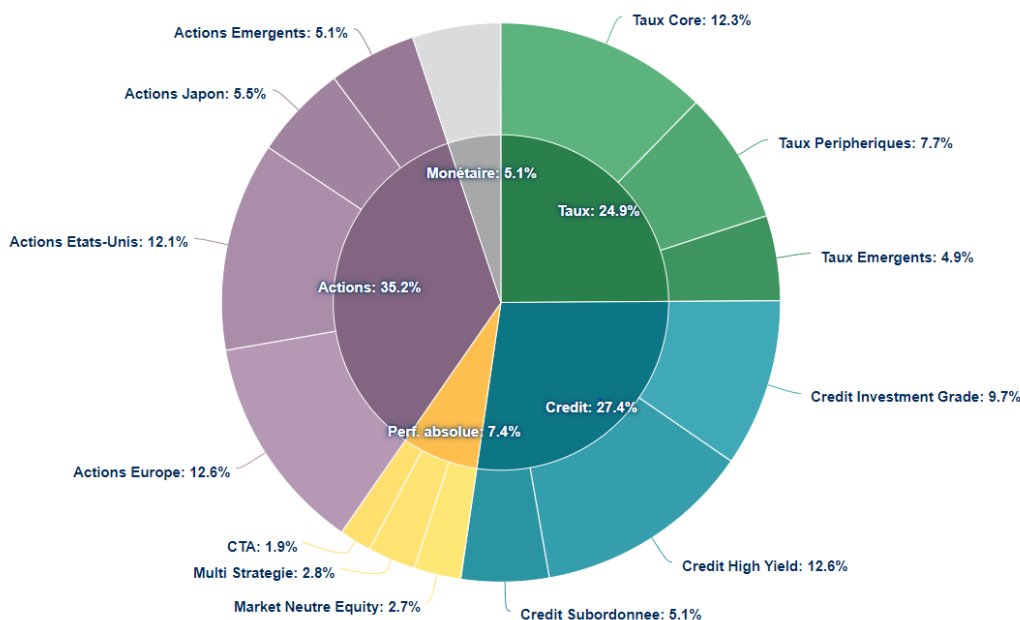
Les investisseurs ont l'habitude de se rappeler des périodes historiques sur les marchés financiers en se référant à l'année où l'événement a eu lieu. Les gérants actions évoquent souvent 1987, 2001 ou 2008 alors que les gérants obligataires se focalisent plutôt sur 1994, 2011 ou 2013... **Il est certain que 2020 se retrouvera comme une année de référence du coté obligataire mais également actions. Elle restera dans la mémoire collective des investisseurs comme le moment où l'inimaginable a eu lieu... sans toutefois que l'économie mondiale sombre.** Graphiquement, 2020 ressemblera à une sorte de montagne russe avec un niveau de volatilité élevé... Ainsi, principalement grâce aux banques centrales, les investisseurs n'ont donc pas validé le scénario le plus noir, celui d'un krach à la 1929!

Cette analyse positive a été renforcée par deux événements : les résultats de l'élection américaine et l'annonce de Pfizer. Concernant le premier événement, Donald Trump n'a pas renversé le système démocratique américain. Le président a décidé pour contester les résultats de s'appuyer sur des procédures judiciaires. Cerise sur le gâteau pour les investisseurs, l'équilibre des pouvoirs entre républicains et démocrates devrait perdurer au congrès. Concernant la covid-19, personne n'est aujourd'hui capable d'avoir un avis tranché sur l'efficacité du vaccin de Pfizer. Toutefois, dans les prochains mois, une dizaine de laboratoires ayant un vaccin en phase 3 publieront leur résultat. La probabilité qu'un vaccin soit efficace, au vu du nombre de laboratoires, semble élevée.

Dans ce contexte, nous sommes plus positifs sur les actions avec une préférence pour les actions asiatiques émergentes. Au niveau des thèmes, le rebond actuel de la « valeur » nous semble plus lié à un rattrapage qu'un retournement structurel. Toutefois, le mouvement pouvant durer plusieurs mois, il faudra gérer de manière opportuniste notre exposition sur cette thématique. Concernant les obligations souveraines, nous passons négatif en réduisant les taux américains qui ont moins de sens dans un portefeuille dans une logique de protection. Le crédit à haut rendement et les subordonnées financières apparaissent toujours comme la classes d'actifs offrant le meilleur couple rendement/risque. Coté devises, nous n'avons pas de convictions marquées.

Classes d'actifs	Négatif	Neutre	Positif	
Actions		=/+		
Taux		-/=		
Monétaire		-/=		
Actions	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
États-Unis		=		Grandes capitalisations
Europe		=		Grandes capitalisations; Thématiques
Japon		=		
Émergents			+	Asie
Obligations d'Etat	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Pays Core	-			Indexée zone euro
Pays périphériques			+	Grèce; Italie
Émergents Local		=/+		
Émergents Hard		-/=		
Obligations d'entreprises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Investment Grade	-			
High Yield			++	Cross over
Subordonnée			++	AT1
Émergents		=		
Diversification	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Convertibles		=		
Perf absolue	-			Multi Stratégies; CTA; Market Neutre
Devises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
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.**



FOCUS ISR : ÉDUCATION ET FORMATION PROFESSIONNELLE

L'éducation et la formation professionnelle sont des sujets cruciaux dans les pays en développement comme dans les pays développés.

En effet, selon les Nations-Unies, **617 millions d'enfants dans le monde, soit plus d'un enfant sur deux, ne maîtrisent pas les fondamentaux de la lecture et des mathématiques.** Cette problématique concerne, bien sûr, en premier lieu les pays en développement, en particulier l'Afrique Sub-Saharienne où plus de 80% des enfants sont dans cette situation.

L'éducation est pourtant **une des clés de voûte du développement économique** puisque, toujours selon les Nations-Unies, **un dollar investi dans le système éducatif génère 10 dollars de richesse** et qu'une année de formation permet une hausse des revenus individuels de 10% en moyenne selon la Banque Mondiale. En outre il existe également une forte corrélation entre le niveau d'éducation et l'espérance de vie.

De leur côté les pays développés n'échappent pas à des problématiques liées à l'éducation et à la formation professionnelle. En effet, selon McKinsey, **30% à 45% des personnes en âge de travailler dans le monde sont sous-employées ou ne trouvent pas de travail faute de compétences adéquates.** Cette situation concerne particulièrement les États-Unis et l'Union Européenne.

En outre **les coûts liés au système éducatif se sont littéralement envolés dans certains pays développés puisqu'ils progressent de 450% aux États-Unis depuis 1990**, un pourcentage à comparer à une inflation de 215% dans le secteur de la santé ou 70% pour les produits alimentaires.

Enfin l'éducation et la formation continue sont absolument cruciales pour s'adapter aux changements technologiques en particulier dans un environnement où le Forum Economique Mondial estime **que 65% des enfants qui commencent leur éducation occuperont des emplois qui n'existent pas encore.**

Alors que les bénéfices de l'éducation et de la formation professionnelle sont clairs, tant pour les individus que pour la société, le système éducatif fait donc face à de nombreuses problématiques : manque d'infrastructures, coûts trop élevés et formations parfois inadéquates.

En quoi les entreprises privées peuvent-elles contribuer à relever ces défis ?

La **digitalisation des contenus éducatifs** va probablement jouer un rôle clé. Elle **permet en effet de réduire les coûts liés aux infrastructures ou au personnel éducatif et facilite l'accès d'un grand nombre de personnes à des connaissances variées** en limitant les déplacements et les problèmes de capacité. Les programmes éducatifs numériques sont, de plus, facilement adaptables.

Alors que l'éducation numérique ne représente encore que 2% du marché total, sa part devrait donc significativement progresser dans les années à venir.

Beaucoup d'entreprises du secteur n'ont d'ailleurs fait leur entrée en bourse que récemment à l'image de Youdao, une société chinoise proposant des services de soutien scolaire en ligne, de Pluralsight, une entreprise américaine qui propose des formations pour développer les compétences des salariés dans le domaine des nouvelles technologies, ou encore d'Afyra une société brésilienne spécialisée dans la formation du personnel médical.

Les entreprises actives dans le domaine de l'éducation et de la formation professionnelle sont représentées dans Sanso Megatrends au travers du fonds Credit Suisse Edutainment Equity Fund qui est spécialisé sur cette thématique et via des stratégies d'impact comme Wheb Sustainability ou Wellington Global Impact Equity.

Lettre rédigée le 17 novembre 2020

Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés actives dans l'éducation et la formation professionnelle

Société / indice	Activités en lien avec la thématique	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
Chegg	Tutorat et services éducatifs en ligne	5,4%	NA	40,6%
K12	Formations en ligne	2,0%	13,6%	11,4%
New Oriental Education	Services éducatifs diversifiés	22,1%	9,1%	42,8%
S&P 500	-	4,0%	6,7%	9,4%

Source : Bloomberg, données en devises locales

SANSO
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 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.