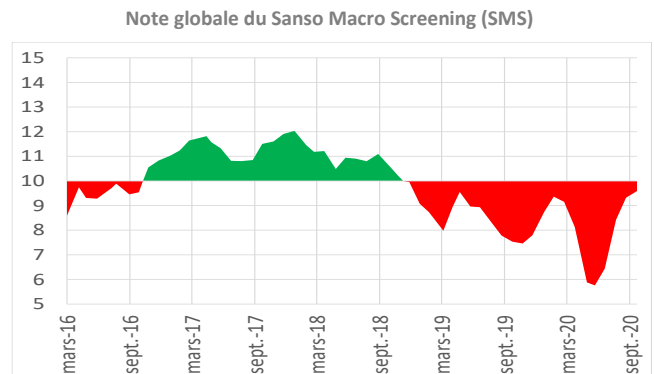


FOCUS MACRO : UNE DYNAMIQUE TOUJOURS POSITIVE

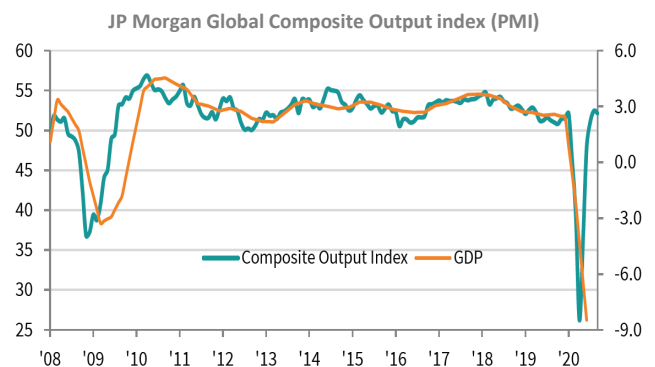
La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ progresse légèrement sur le mois de 9,3 à 9,6. La séquence en V (chute brutale et fort rebond) semble terminée. L'économie mondiale se situe aujourd'hui à la croisée des chemins entre un retour en récession ou une poursuite de la reprise à un rythme plus modéré (reprise en racine carrée). Les données les plus récentes apparaissent comme rassurantes. En effet, à l'exception de la zone euro qui affiche certains indicateurs décevants et une stratégie de reconfinement, les autres pays affichent des dynamiques toujours favorables.

Le PMI global composite, après avoir atteint un plus bas historique en avril (26,2), affiche un niveau de 52,1 en septembre. Il est donc légèrement en dessous de son niveau d'août (52,4) mais reste bien orienté. Pour rappel, un niveau supérieur de 50 indique une économie en phase d'accélération. D'un point de vue régional, le PMI en zone euro est juste au-dessus de 50 alors qu'aux Etats-Unis et en Chine, ils se situent quasiment à 55. La croissance mondiale devrait donc connaître un rebond au cours du second semestre.

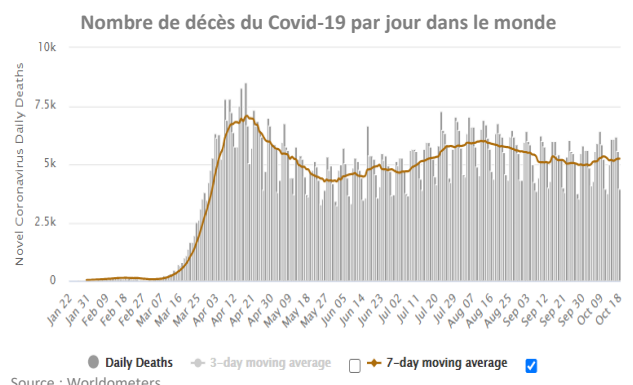
Concernant la Covid-19, la situation reste inquiétante avec un niveau élevé de décès, sans toutefois atteindre le pic de mars et avril. D'un point de vue médical, l'effet apprentissage joue un rôle important dans l'amélioration du traitement des malades. Toutefois, seule la découverte d'un vaccin devrait permettre d'inverser véritablement la tendance. **D'après les dernières déclarations des entreprises pharmaceutiques, un vaccin devrait être validé au cours du dernier trimestre 2020 avec une exploitation au cours du premier semestre 2021.**



Source : Sanso IS, Bloomberg



Source : JP Morgan; Markit



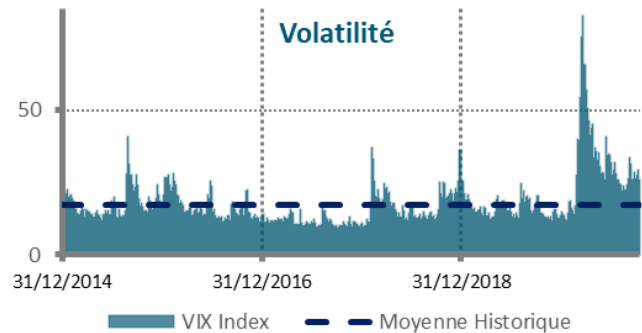
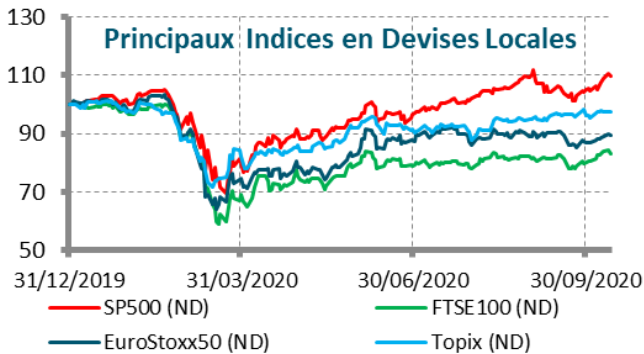
Source : Worldometers

Dans ce contexte, notre analyse reste identique par rapport au mois précédent. Nous maintenons ainsi la probabilité à 15% du scénario négatif (récession durable). L'élection américaine et un nouveau confinement généralisé sont les événements à suivre. Le scénario de reprise progressive reste notre scénario principal avec une probabilité significative (70%). Enfin, la probabilité d'un scénario positif (rebond rapide et fort) a une probabilité de 15%.

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.

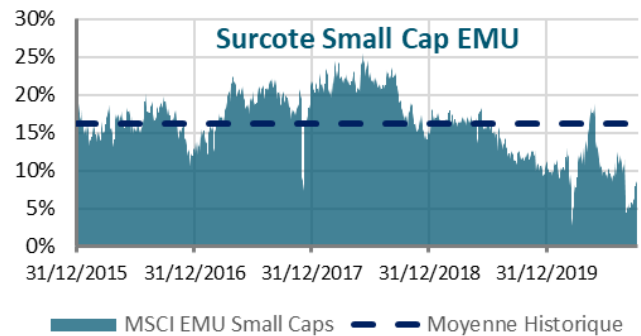
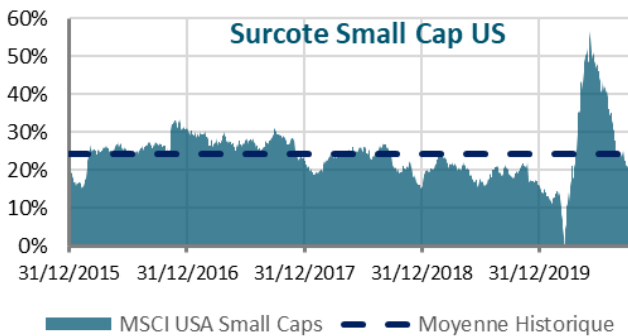
FOCUS MARCHÉ : UNE SITUATION TOUJOURS TENDUE

Les marchés actions européens continuent d'osciller sur les mêmes niveaux depuis le mois de juin, tandis que les marchés américains poursuivent leur ascension depuis le point bas de mars causé par la pandémie de la Covid-19 et retrouvent leur niveau d'avant correction.



Source : SANSO IS, Bloomberg

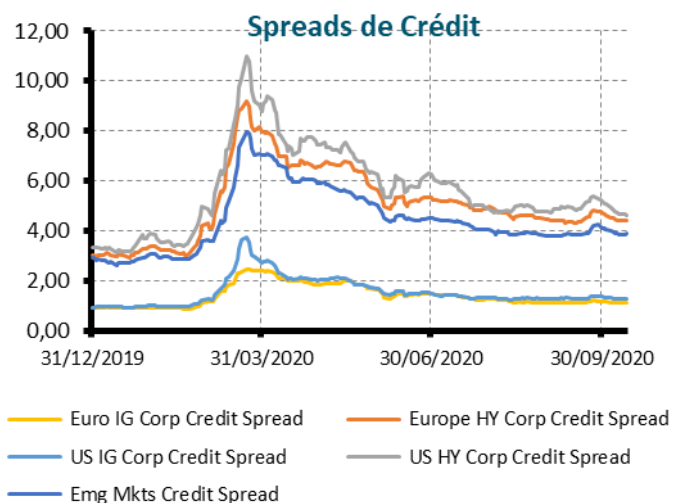
La volatilité, bien qu'ayant fortement diminuée depuis le pic du 16 mars, reste élevée comparée à la moyenne historique des cinq dernières années. L'épisode du 21 septembre nous a démontré que la moindre annonce négative peut enclencher une réaction exagérée sur les marchés (-3.8% sur la journée pour l'EuroStoxx 50). **À l'approche des élections américaines, les marchés pourraient être de nouveau agités, c'est pourquoi nous suggérons la prudence à court terme.**



Source : SANSO IS, Bloomberg

Au niveau des valorisations, la surcote des Small Cap US qui s'est opérée pendant la crise de début 2020 s'est finalement corrigée, mais demeure proche des niveaux moyen historique. **Jouer le style des valeurs à petite capitalisation serait plus pertinent sur la zone européenne, où une décote notable s'est installée durant les derniers mois.**

Depuis l'écartement des spreads de septembre, ces derniers retombent début octobre à un plus bas post Covid-19. Un mouvement significatif de l'optimisme ambiant des dernières semaines sur le marché du crédit.



Source : SANSO IS, Bloomberg

FOCUS ALLOCATION : L'ELECTION AMERICAINE, UN RISQUE A COURT TERME

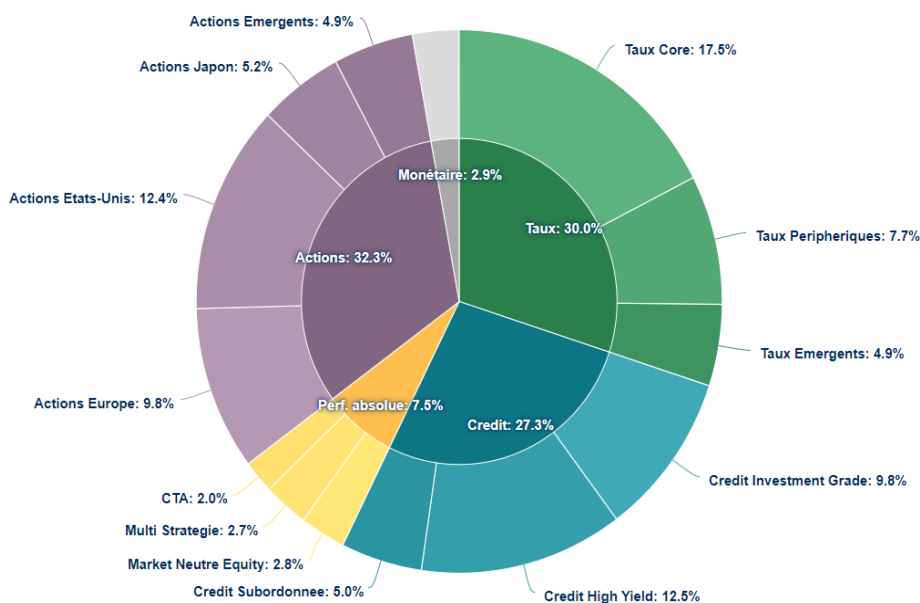
La crise économique que nous vivons est exceptionnelle. En termes de variation de l'activité, il n'y a jamais eu un arrêt aussi rapide et global... tout comme un rebond aussi puissant et soudain ! La crise de la Covid-19 apparaît ainsi comme une version accélérée des précédentes crises. **A l'inverse des deux autres crises du 21^{ème} siècle (éclatement de la bulle technologique et explosion du marché de la titrisation immobilière), la forte baisse de l'activité n'a pas eu pour origine une exagération financière. Ce constat a entraîné un soutien sans précédent de la part des banques centrales et des gouvernements.** Schématiquement, les garants de la stabilité économique mondiale ne sachant pas l'ampleur de l'incendie ont ouvert les vannes de la liquidité sans aucune limite. Ce choix a permis de préserver une grande partie de l'appareil productif mondial... au prix d'une explosion du niveau d'endettement des Etats et du bilan des banques centrales. Cette décision a objectivement fonctionné puisque l'activité mondiale a rebondi durant l'été.

L'élection présidentielle pourrait casser cette dynamique positive. En effet, comme l'explique le président de la Banque centrale américaine, Jérôme Powell, l'économie américaine a aujourd'hui besoin d'un nouveau plan de relance. Plus l'élection américaine s'approche, plus un accord entre démocrate et républicain paraît improbable. A l'inverse, une contestation de Donald Trump ou de ses partisans en cas de défaite semble de plus en plus envisageable... En résumé, le dernier trimestre risque donc d'être agité.

Dans l'environnement actuel, nous restons neutres sur les actions. Au niveau géographique, notre préférence se porte sur les actions asiatiques émergentes du fait de la bonne gestion de l'épidémie en Chine. A l'inverse, le Japon affiche des données microéconomiques inquiétantes et le changement de premier ministre ajoute de l'incertitude. Concernant les obligations souveraines, nous conservons des convictions ciblées comme les pays périphériques (Italie et Grèce) ou les indexées inflation en zone euro. **Le crédit apparaît comme une des rares classes d'actifs affichant une valorisation attractive, en particulier les obligations d'entreprises à haut rendement et les subordonnées financières.**

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
Obligations d'Etat	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Pays Core		=		Etats-Unis; indexée zone euro
Pays périphériques			+	Grèce; Italie
Emergents Local		=/+		
Emergents Hard		-/=		
Obligations d'entreprises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Investment Grade	-			
High Yield			+	Cross over
Subordonnée			+	AT1
Emergents		=		
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 : ACCES AUX SOINS

Les données de l'Organisation Mondiale de la Santé montrent que **plus de la moitié de la population mondiale n'a pas accès à la totalité des services de santé essentiels dont elle aurait besoin.**

Ce problème, particulièrement important dans les pays à bas revenus, est en partie lié à des infrastructures insuffisamment développées et à des pénuries de personnel de santé. **Ainsi, 90% de ces pays comptent moins de 5 médecins généralistes pour 10 000 habitants.** Ce déficit de soignants est fréquemment exacerbé dans les zones rurales. Il devrait en outre s'intensifier dans les années à venir puisque **l'OMS estime que le contingent de personnels de santé sera inférieur de 18 millions aux besoins d'un système efficace en 2030.**

Le reste à charge pour les patients est l'autre facteur majeur expliquant que les besoins essentiels en termes de soins ne sont pas pleinement satisfaits : 12% de la population mondiale alloue plus de 10% de son revenu aux dépenses de santé et **près de 100 millions de personnes voient leur revenu net descendre sous le seuil de pauvreté une fois les dépenses de santé prises en compte** selon les derniers chiffres dont dispose l'OMS. Si cette situation affecte davantage les pays dits « pauvres » elle est également significativement présente dans les pays développés. Certaines personnes renoncent donc à se faire soigner en raison du coût associé.

L'organisation du système de santé est également fréquemment défaillante. Ainsi, dans les pays africains et d'Asie du sud-est **la cause des décès demeure inconnue des autorités dans près de 90% des cas** ce qui complexifie la tâche des décideurs politiques pour proposer des services de santé et des programmes de prévention adéquats.

Les défis à relever pour permettre un accès généralisé à un système de santé de qualité sont donc les suivants : améliorer la couverture du système de protection sociale, diminuer le coût de certains traitements, densifier les infrastructures de santé tout en formant davantage de professionnels du secteur et, enfin, améliorer la collecte d'informations permettant

de mieux appréhender et anticiper les besoins dans ce domaine.

Si ces problématiques peuvent sembler concerner essentiellement la sphère publique en réalité de nombreuses entreprises privées contribuent à leur résolution.

Des sociétés comme l'américain **Centene** ou le brésilien **Hapvida** favorisent l'accès au système de santé des populations à bas revenu en proposant des complémentaires santé à des prix abordables.

Dès lors qu'un médicament n'est plus sous licence son prix recule sensiblement grâce à la **forte concurrence que se livrent les producteurs de génériques** comme Hikma Pharmaceuticals ou Teva.

En outre des entreprises comme **Premier Inc** ou **HMS Corp** contribuent à **optimiser le fonctionnement du système de santé aux Etats-Unis** en aidant les différents acteurs de la chaîne de valeur à réduire leurs coûts de fonctionnement et en leur apportant des solutions pour améliorer leur productivité.

Par ailleurs, le **développement de la télémédecine** au travers d'entreprises comme **Teladoc** permet de faciliter l'accès à certains professionnels de santé en dépit des distances ou des circonstances sanitaires.

Enfin des entreprises comme **Nuance Communications**, dont la technologie **permet de recourir à l'intelligence artificielle dans le domaine médical**, améliorent sensiblement la productivité du personnel soignant ce qui permet de pallier partiellement aux problématiques de sous-effectifs fréquentes dans le domaine hospitalier.

Les entreprises contribuant à améliorer l'accès aux soins sont largement représentées dans Sanso Megatrends en particulier via des stratégies d'impact comme **Wheb Sustainability** ou **Wellington Global Impact Equity**.

Lettre rédigée le 19 octobre 2020

Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés apportant des solutions aux problématiques d'accès aux soins

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
Centene	Assurance santé à coût abordable	23,0%	31,5%	19,4%
Teladoc	Télémédecine	66,3%	NA	36,1%
HMS Holdings Corp	Optimisation du système de santé	7,2%	10,4%	7,0%
S&P 500	-	4,0%	6,7%	9,4%

Source : Bloomberg, données en devises locales

* calcul sur la base du Free Cash Flow pour HMS Holdings Corp



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.