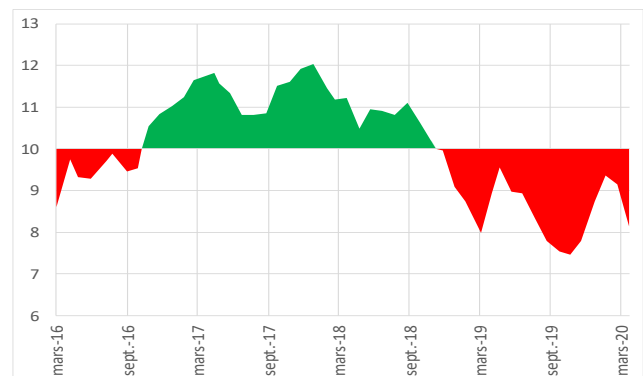


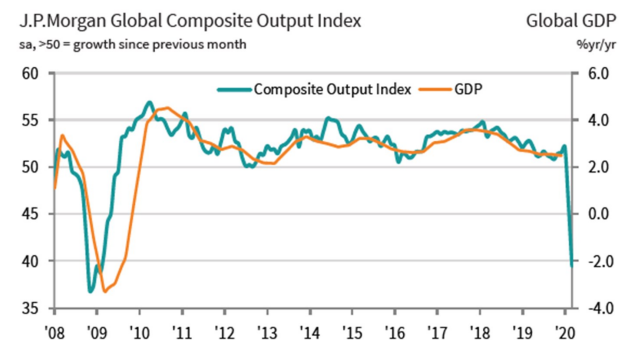
FOCUS MACRO : UN RALENTISSEMENT HISTORIQUE

L'arrêt brutal de l'activité mondiale, avec en particulier la mise en place d'un confinement dans la quasi-totalité des pays développés, commence à impacter les données économiques publiées. Ainsi, la **note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)¹ corrige de 9,2 en mars à 8,1 en avril**. Cette baisse va s'amplifier dans les prochains mois. Si la récession mondiale est maintenant certaine pour 2020, son ampleur reste à préciser. A titre d'exemple, le FMI anticipe une baisse de la croissance de -3% cette année avant un rebond de +5,8% en 2021.



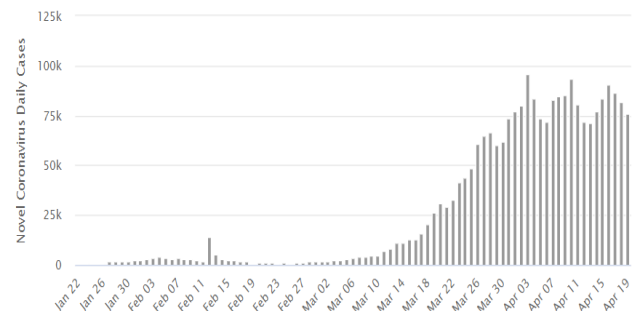
Source : SANSO IS, Bloomberg

Le PMI global composite publié pour le mois de mars connaît une correction extraordinairement forte puisqu'il passe de 46,1 à 39,4. Pour rappel, au dernier trimestre 2008, cet indicateur avait été encore plus bas. Au vu de la situation actuelle, le PMI global composite devrait continuer de baisser en avril avant de potentiellement connaître un rebond. Toutefois, même dans ce scénario relativement positif, le ralentissement de l'activité est tellement important que la croissance mondiale devrait afficher son pire niveau depuis 1929...



Source : JP Morgan; Markit

Concernant le coronavirus, il y a un mois, le sujet était la diffusion de la maladie. Aujourd'hui, au prix d'un ralentissement économique, cette étape est sous contrôle. Au niveau mondial, en termes de nombre de personnes contaminées, un plateau est apparu avec même un retournement en cours (Italie). **Le déconfinement concentre l'inquiétude des investisseurs car il faudra permettre une reprise réelle de l'activité sans entraîner une deuxième vague de contamination.** L'incertitude sur ce double objectif reste actuellement très importante.



Source : Worldometers

Le premier scénario (probabilité de 40%) est que la situation actuelle se poursuive encore de nombreux mois du fait d'une deuxième vague entraînant un nouveau confinement. L'autre possibilité (probabilité de 60%) est une reprise progressive de l'activité mondiale grâce à un soutien économique généralisé des autorités et une diffusion contrôlée du coronavirus. Nous excluons aujourd'hui un scénario de reprise forte et rapide (probabilité de 0%).

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.

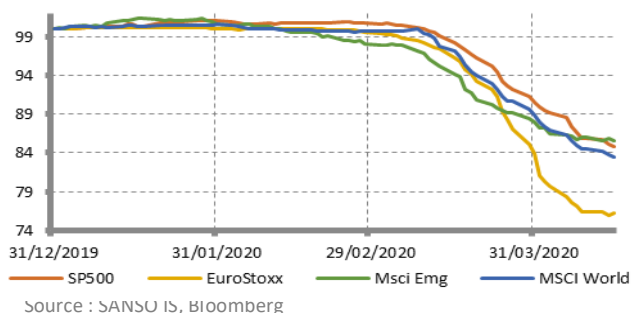
FOCUS MARCHÉ : ATTENTION AUX VALORISATIONS

Après une très forte baisse, les marchés s'octroient depuis la mi-mars un rebond spectaculaire. Le pic épidémique semblant désormais passé dans plusieurs des pays les plus touchés, le regain d'optimisme sur une sortie de cette crise sanitaire gonfle les prix des indices boursiers.

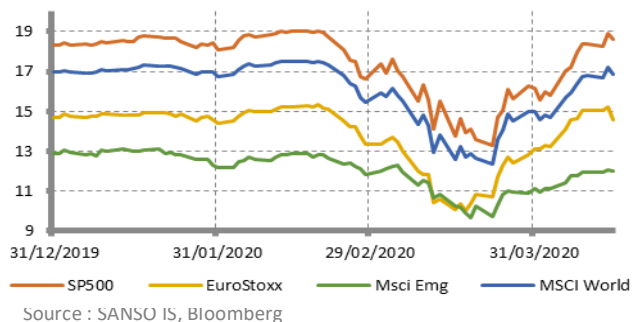
De leur côté, les analystes révisent, fortement à la baisse leurs perspectives bénéficiaires, ce qui, associé à la forte reprise des marchés, ramène les multiples de valorisations sur des niveaux proches du début d'année.

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

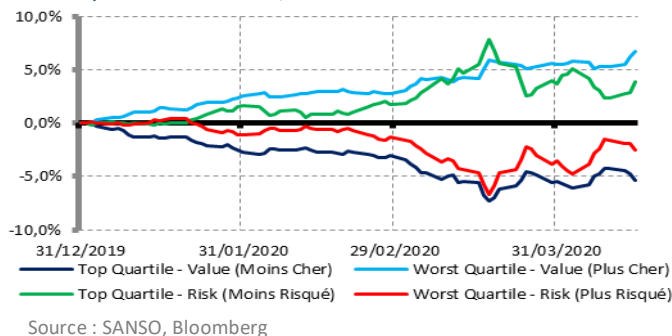


Ratio Cours / Bénéfices (PER) à Horizon 12 mois



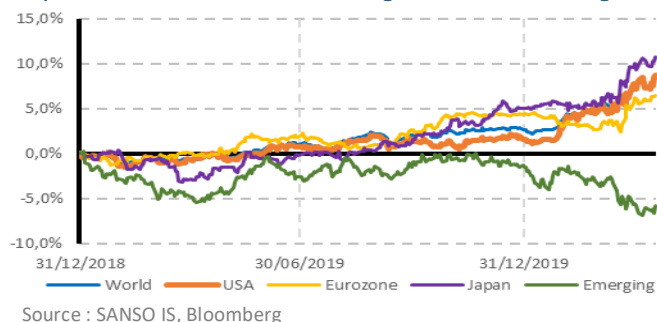
L'interdiction d'initier ou de détenir des positions vendeuses à découvert sur des actions aura eu l'effet de créer une surperformance des valeurs très décotées et très risquées à la fois. Un « Trash Rallye » classique dans ces périodes de stress mais peu durable à moyen long terme.

Surperformance Value/Risk vs World Universe Sanso *



Primes ESG locales

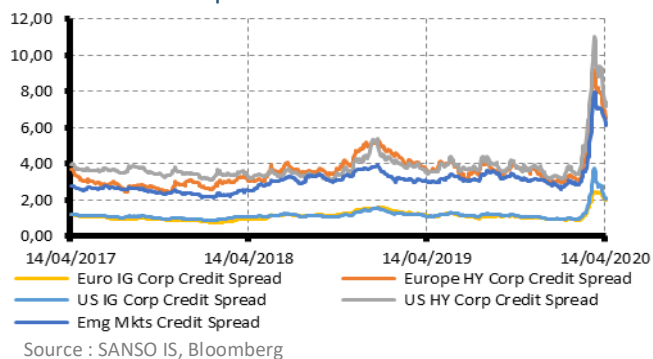
Surperformances des indices SRI Régionaux vs Indices régionaux



La prime ESG, obtenue à partir de la surperformance des indices SRI contre leur Indice régional respectif, demeure positive sur la plupart des zones, exceptée pour la zone émergente, et ce malgré le contexte volatil actuel. Nous pouvons même déceler une accélération sur les dernières semaines.

Là où tout le retraceur potentiel à court terme semble avoir été écrit sur les marchés actions, une marge de manœuvre demeure en revanche sur la partie crédit, notamment sur le High Yield et le Cross over, les spreads ne s'étant resserrés que de moitié depuis le point haut de mi-mars et se stabilisant sur des niveaux proches de ceux de 2008 et 2011. Attention tout de même aux problématiques de liquidités encore présentes sur ce marché tendu.

Spreads de Crédit

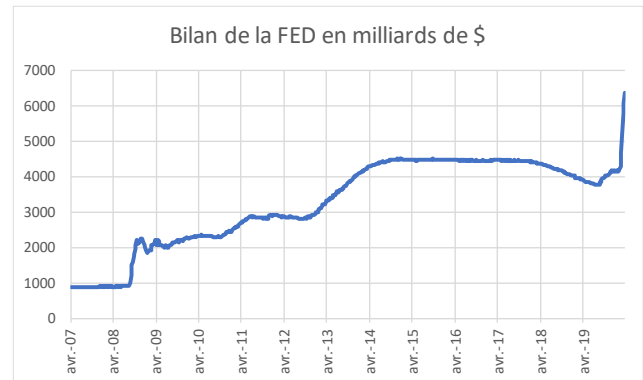


*Graphiques obtenus à partir de notre outil interne d'analyse factorielle. Performances de l'univers de titres découpé en 4 quartiles selon un positionnement Value ou Risk.

FOCUS ALLOCATION : Quoi qu'il en coûte, 2020 ne sera pas un nouveau 1929 !

Chacun d'entre nous peut aujourd'hui légitimement s'interroger sur ce que sera le monde post coronavirus... Peut-être ne sera-t-il finalement pas très différent de celui d'avant à l'exception de quelques modifications de nos comportements quotidiens telles que le port de masque ou la fin de la poignée de main. A l'inverse, peut-être que les choses évolueront radicalement avec une remise en cause mondiale de la globalisation et d'une recherche de croissance toujours plus importante... Dans le contexte actuel, il semble compliqué, pour ne pas dire dangereux, de gérer un portefeuille en se basant sur ce type d'anticipation ! Du point de vue de l'analyse sanitaire, nous privilégions donc une approche pragmatique en cherchant à suivre au maximum les principaux experts. **Au vu des informations disponibles, nous considérons que l'épidémie est aujourd'hui globalement sous contrôle.** Le confinement a été le principal facteur expliquant cette réussite. Le revers de la médaille a été une baisse extraordinairement importante de l'activité économique. Afin que la situation ne se transforme pas en un nouveau 1929, certains acteurs économiques sont intervenus.

En premier lieu, les banques centrales se sont engagées dans un « whatever it takes » généralisé. La phrase de Mario Draghi qui sauva la zone euro semble être la nouvelle maxime des autorités monétaires, FED en tête (le graphique à droite représente son bilan). Le niveau actuel de liquidité dans le système financier n'a jamais été aussi élevé... Et il le sera encore plus dans quelques mois ! Même si la quantité de monnaie injectée est justifiée par le contexte, nous savons également toute la difficulté que les banques centrales ont pour réduire leur bilan lorsque la situation s'améliore. **Il est donc probable que le monde post coronavirus soit un monde avec des taux très bas et une liquidité abondante.**



Les Etats sont également prêts à tout pour éviter une longue récession. La zone euro est le symbole de cette évolution puisque la règle des 3% maximum de déficit public, principe qui a été la source d'innombrables discussions entre pays du sud et pays du nord depuis 10 ans, a été suspendue pour une durée indéterminée avec l'assentiment de l'ensemble des pays européens. La dette sur PIB devrait augmenter, en fonction des pays, entre 5% et 15% en 2020. Les Etats, en particulier dans les pays développés, ont ainsi fait le choix d'augmenter leur dette afin de maintenir l'appareil productif en capacité de repartir rapidement, une fois la crise passée. **Le monde post coronavirus sera donc un monde plus endetté avec une croissance potentielle au mieux proche d'avant crise.**

Le cercle vicieux (crainte économique, écartement des « spreads », incapacité des entreprises à se financer, faillite des entreprises, ralentissement de l'économie réelle...) entraînant l'apparition d'une crise financière durable ne semble donc plus en place aujourd'hui. Dans ce contexte, les actifs risqués ont connu de fortes hausses au cours des dernières semaines.

Au niveau de notre allocation stratégique, nous sommes toujours neutres sur les actions car les valorisations sont de nouveau élevées alors même que l'incertitude sur les résultats reste importante. Nous privilégions l'Asie émergente au détriment de l'Europe. Concernant les obligations souveraines, les pays périphériques pourraient souffrir d'un retour des partis anti-euro. Nous restons neutres sur la classe d'actifs en attendant un point d'entrée plus intéressant ou des annonces concernant un plan de relance commun. **Au niveau du crédit,** nous considérons que les obligations d'entreprises « high yield » retrouvent de la valeur après la hausse récente des spreads. Nous passons donc positifs sur la classe d'actifs avec une préférence pour le segment « cross over ».

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	-			Etats-Unis
Pays périphériques		=		Grèce; Italie
Emergents Local		=		
Emergents Hard		=		
Obligations d'entreprises	Négatif	Neutre	Positif	Stratégies privilégiées
Investment Grade	-			
High Yield			+	Short duration ; Cross over
Subordonnée			+	Privilégier les AT1
Emergents		=		
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		=		

FOCUS ISR : EAU

Les chiffres liés à l'eau donnent souvent le tournis. Ainsi **l'humanité utilise chaque année plus de 4 000 milliards de mètres cubes d'eau**, un chiffre multiplié par 6 depuis le début du vingtième siècle et qui devrait encore progresser de 40% sur la période allant de 2015 à 2030.

70% de cette eau est utilisée à des fins de production de notre propre nourriture avec des écarts très importants d'un aliment à l'autre : **la production d'un kilo de bœuf nécessite 15 400 litres d'eau quand celle d'un kilo de riz ne requiert « que » 2500 litres** selon le Water Footprint Network.

Le solde de la demande se répartit entre les activités industrielles pour 20% et la consommation des particuliers à hauteur de 10%.

L'émergence de la classe moyenne dans les pays émergents va donc **accroître la pression sur la demande en eau dans les années à venir** puisque la hausse du niveau de vie s'accompagne généralement d'une consommation plus importante de viande et d'une demande industrielle également plus forte.

Sous l'impulsion de cette hausse de la demande et du changement climatique **le pourcentage de la population mondiale vivant dans des zones de stress hydrique devrait atteindre 40% d'ici 2030**.

La mise en place d'infrastructures de qualité et l'adoption de technologies permettant d'économiser l'eau est donc un enjeu essentiel du point de vue du développement durable. **Atteindre l'Objectif de Développement Durable n°6 « Garantir l'accès de tous à l'eau et à l'assainissement et assurer une gestion durable des ressources en eau » nécessite ainsi au moins 114 Milliards de dollars d'investissements par an selon les Nations-Unies**.

Un chiffre qui n'est pas surprenant quand on sait que les infrastructures en eau sont encore insuffisamment développées dans les pays émergents et sont souvent de piètre qualité dans les pays développés.

L'Association Américaine des Ingénieurs Civils a ainsi attribué en 2017 la note D sur une échelle de A à F au réseau d'eau potable américain et estime que **22.5 milliards de litres d'eau sont perdus chaque jour en raison de sa vétusté**.

Mais **la qualité de l'eau est également un enjeu de santé publique : 10% des maladies dans le monde sont liées à une eau de mauvaise qualité** ou disponible en quantité insuffisante pour conserver une hygiène correcte et deux tiers des eaux de surface sont aujourd'hui contaminées par des micropolluants. Sans surprise les montants dépensés pour mettre à disposition de la population une eau de qualité augmentent de façon exponentielle avec le PIB par tête.

La thématique de l'eau est donc riche en opportunités d'investissements. On distingue habituellement le segment des **infrastructures en eau** qui regroupe les entreprises produisant des équipements pour l'irrigation, les réseaux d'eau, les entreprises et les particuliers et le segment du **traitement de l'eau** qui regroupe notamment les sociétés fournissant des équipements permettant la purification et le contrôle de la qualité de l'eau.

Les **sociétés gérant les réseaux d'eau** peuvent également constituer des investissements intéressants dans la mesure où les collectivités s'appuient de plus en plus sur des acteurs privés pour assurer cette mission étant donné sa complexité et les coûts associés.

La croissance annuelle de la thématique pour les cinq ans à venir est généralement estimée entre 4 et 6% par an, un rythme qui n'est pas spectaculaire mais reste supérieur à celui de l'économie mondiale. Cette croissance est de plus régulière en raison du caractère relativement peu cyclique des activités sous-jacentes. Cette thématique représente actuellement **7.7% du portefeuille de Sanso Megatrends**.

Lettre rédigée le 21 avril 2020

Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés actives dans l'eau

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
Xylem	Infrastructures en eau	6,0%	7,7%	15,7%
American Water Works	Gestion de réseaux d'eau	3,7%	9,6%	18,2%
Perkin Elmer	Mesure de la qualité de l'eau	6,8%	9,8%	17,3%
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 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.