Stratégie d'investissement by SANSO IS

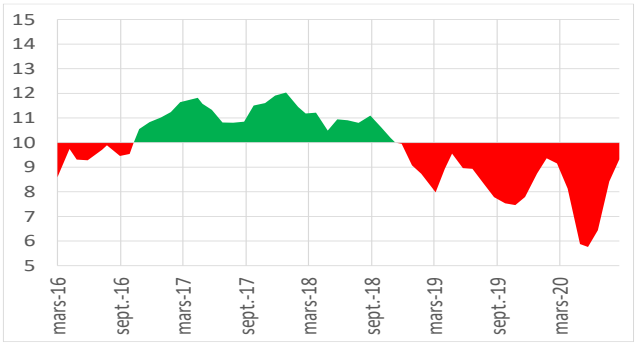
INVESTMENT SOLUTIONS

SEPTEMBRE 2020

FOCUS MACRO : CONFIRMATION DE LA REPRISE ÉCONOMIQUE

La note globale du modèle Sanso Macro Screening (SMS)[1] progresse sur le mois de 8,4 à 9,3. Le retournement initié en juillet s'est ainsi amplifié durant l'été permettant à la note globale d'atteindre le même niveau qu'en février 2020, soit avant que l'économie mondiale soit globalement impactée par le Covid-19. De plus, même si certains facteurs comme un reconfinement ou une élection américaine sans gagnant clair pourraient atténuer cette tendance, il est probable que cette dynamique va se poursuivre. La note globale devrait donc repasser dans le vert avant la fin de l'année, phénomène que nous n'avons pas constaté depuis novembre 2018.

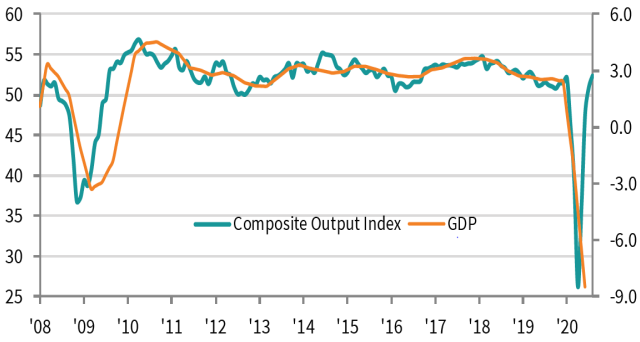
Note globale du Sanso Macro Screening (SMS)



Source : SANSO IS, Bloomberg

Cette analyse basée sur le Sanso Macro Screening se trouve pleinement confirmé par les données provenant du principal indicateur avancé, le PMI. En effet, ce dernier, après avoir affiché un niveau jamais atteint (26,2 en avril), connait un rebond continu depuis. **Le PMI global composite se situe aujourd'hui à 52,4, soit son plus haut niveau depuis 17 mois.** Ce niveau, supérieur à 50, confirme que l'économie mondiale est de nouveau en expansion. Certains pays comme les Etats-Unis et la Chine affichent même des PMI autour de 55.

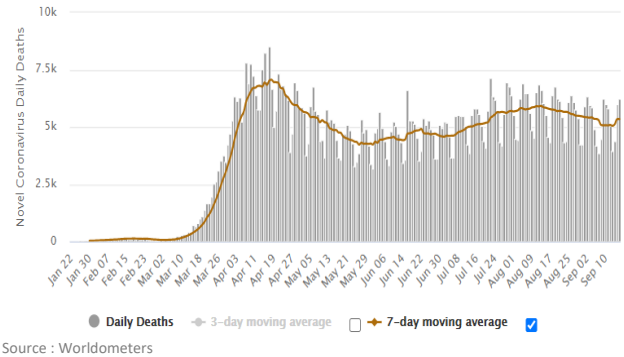
JP Morgan Global Composite Output index (PMI)



Source : JP Morgan; Markit

Concernant le Covid-19, la situation actuelle reste complexe. D'un côté, il y a des avancées avec une meilleure connaissance médicale permettant de traiter plus efficacement les patients ou encore des recherches permettant d'anticiper un potentiel vaccin à partir de 2021… De l'autre côté, force est de constater qu'un retournement global du nombres de décès n'est pas visible et que certains pays pourraient faire face à une deuxième vague dans les prochaines semaines. **Le Covid-19 reste donc un sujet majeur pour les investisseurs mais l'effet de surprise de mars semble passé.**

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



Source : Worldometers

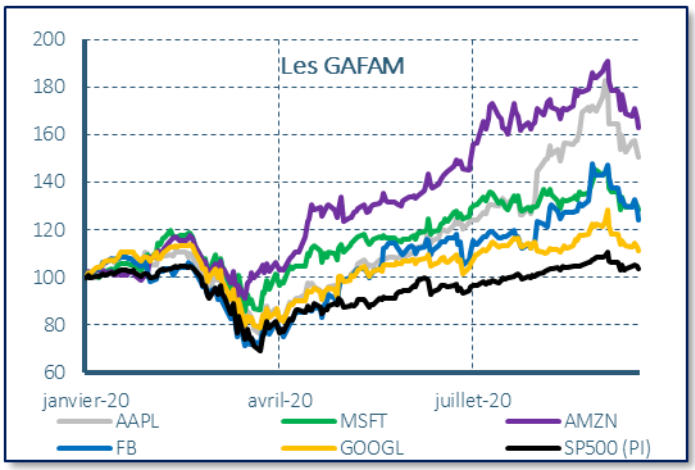
Par rapport au mois de juillet, la situation a changé car les données économiques valident la reprise. Dans ce contexte, nous réduisons donc la probabilité à 15% du scénario négatif (récession durable). Le scénario de reprise progressive se confirmant, nous lui donnons toujours une probabilité significative (70%). Enfin, la probabilité d'un scénario positif (rebond rapide et fort) augmente de 5% à 15% du fait de la possible diffusion d'un vaccin en 2021.

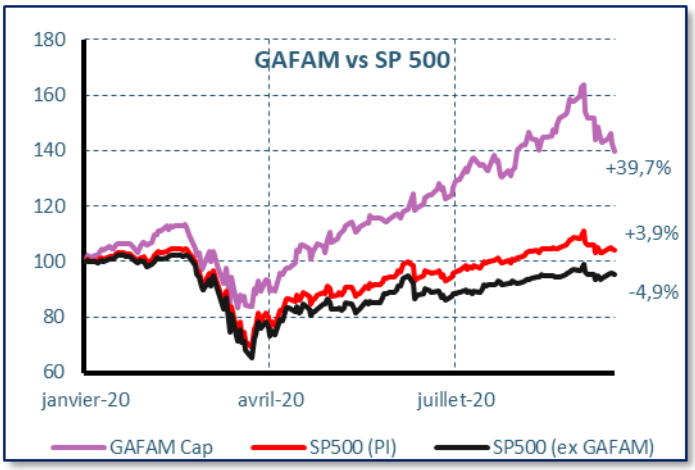
[1] Le modèle Sanso Macro Screening couvre 1200 séries statistiques économiques sur une trentaine de pays. Le modèle permet de suivre mensuellement l'évolution de la situation économique globale à travers l'analyse des principaux pays. Le système de notation, entre 0 et 20 est une agrégation des données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

FOCUS MARCHÉ : ENVOLÉE DE LA TECH.

Bien que le marché américain soit repassé en positif depuis le début de l'année, l'essentiel de cette performance s'avère apportée par la performance des quelques titres composant les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft).

Si nous soustrayons au SP500 les 40% de performance capitalisée sur ces 5 titres depuis le début de l'année, l'indice phare américain se retrouverait 8% plus bas, en territoire négatif.





Source : SANSO IS, Bloomberg

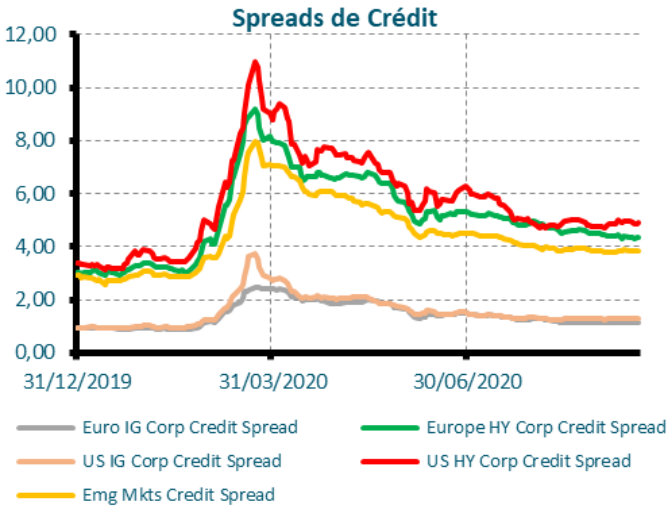
Un impact visible également sur les niveaux de valorisation de l'indice américain, qui une fois retraité des GAFAM, affiche un P/E proche de 18 contre 21.4 normalement (29 de P/E pour les 5 titres cumulés).

La correction survenue au début du mois de septembre sur les valeurs technologiques nous semble donc saine compte tenue des niveaux de valorisations de certains des titres composant les mastodontes de la place financière américaine.

Bénéfices Q2 2020	Aujourd'hui	1er Juillet
S&P 500	-30.2%	-43%
Bénéfices Q3 2020 (attendus)	Aujourd'hui	1er Juillet
S&P 500	-22.3%	-25%

Source : SANSO IS, Refinitiv

Du côté des résultats bénéficiaires, les chiffres du 2eme trimestre 2020 sont finalement ressortis supérieur à ce qui était attendu au début de l'été. Au même titre que les prévisions bénéficiaires pour le Q3 à venir, qui se sont vu révisées positivement au cours des deux derniers mois.



Source : SANSO IS, Bloomberg

Bien que les marchés actions américains se retrouvent désormais au-dessus de leur niveau d'avant correction de mars, une marge de manœuvre demeure néanmoins sur la partie crédit US, les spreads de la zone s'étant moins resserrés sur la période.

À l'instar du mouvement de révision bénéficiaire sur les actions, les taux de défauts anticipés aux Etats-Unis s'amenuisent, et passe de 16% au plus fort de la crise, à 13% aujourd'hui.

FOCUS ALLOCATION : LA NEUTRALITÉ, UNE CONVICTION COMME UNE AUTRE

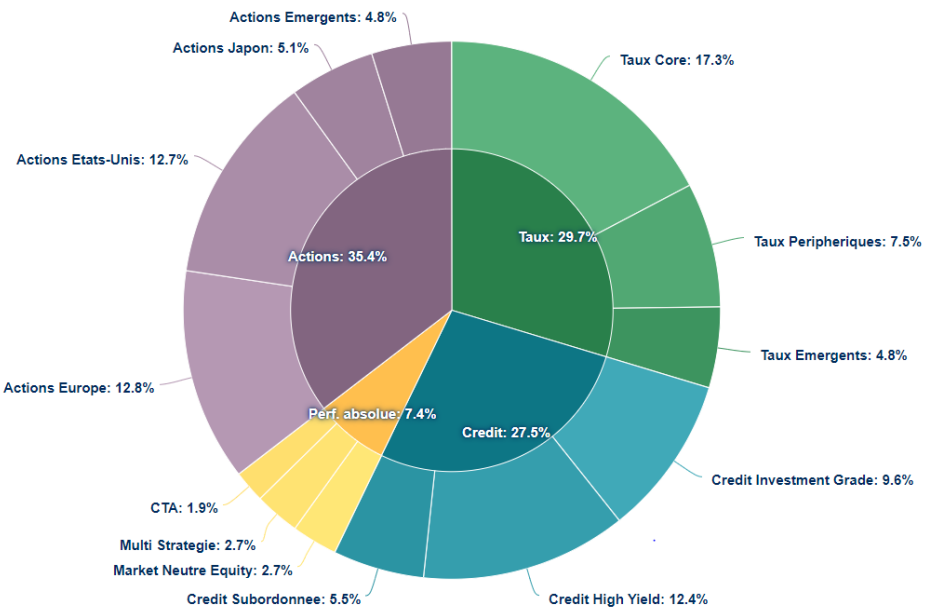
L'industrie financière apprécie particulièrement les investisseurs avec des opinions tranchées. Certains gérants ont ainsi acquis une renommée internationale sur une intuition objectivement géniale. A ce niveau-là, le cas de John Paulson est représentatif. Ce dernier a anticipé la chute du marché immobilier en 2008, vision à l'époque complétement en dehors du consensus. Cette anticipation lui a permis de gagner plusieurs milliards de dollar mais également de collecter par la suite des dizaines de milliards de dollar ! La suite de l'histoire est malheureusement moins belle puisqu'il a ensuite enchainé les mauvaises performances pour finalement annoncer en 2020 la fermeture de son principal fonds.

Sanso IS semble bien éloigné d'un fonds spéculatif new yorkais. Néanmoins, le métier de gérant reste le même puisqu'il s'agit toujours de prendre une décision d'investissement dans un cadre réglementaire symbolisé par le prospectus. Le monde actuel pousse particulièrement à prendre des positions radicales… dans un sens comme dans l'autre ! En effet, une analyse positive peut s'appuyer sur un niveau de liquidité sans précédent ou une reprise économique en cours alors qu'une approche négative peut se baser sur un nombre de cas en progression constante ou des niveaux de valorisations, en particulier des actions, excessives. **De notre point de vue, les ces forces sont extrêmement puissantes mais elles se compensent… nous poussant ainsi à une allocation globalement neutre.**

De manière plus détaillée, nous restons globalement 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 ou les indexées inflation en zone euro.** Le crédit apparait comme une des rares classes d'actifs affichant une valorisation attractive, en particulier les obligations d'entreprises à haut rendement et les subordonnées financières. Enfin, sur les devises, les niveaux actuels ne justifient toujours pas de positions actives dans un portefeuille.

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
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 : VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION

La conjugaison de la baisse régulière du nombre d'enfants par femme et de la hausse de l'espérance de vie ces 60 dernières années au niveau mondial font du **vieillissement de la population une de ces tendances** que les gestionnaires d'actifs aiment qualifier de **séculaires**.

La part des plus de 65 ans dans la population mondiale est ainsi passée de 5% en 1960 à un peu plus de 9% en 2019. Le phénomène s'accélère avec l'arrivée à la retraite de la génération du Baby-Boom puisque les plus de 65 ans représentaient 6.9% de la population au début du 21ème siècle selon les données de la Banque Mondiale.

Toutes les projections indiquent que cette tendance devrait se poursuivre voire s'amplifier dans les prochaines années. Ainsi une récente étude de l'Université de Washington publiée dans The Lancet estime que **le nombre d'enfants par femmes actuellement de 2.4 environ au niveau mondial tomberait sous la barre des 2 avant 2050** et même à un niveau de 1.5 en 2100.

En conséquence **les plus de 60 ans devraient représenter plus de 20% de la population mondiale en 2050** selon les projections des Nations-Unies, avec des taux supérieurs à 40% dans certains pays d'Europe et d'Asie comme le Japon ou Singapour.

Ce phénomène pose de **réelles questions du point de vue de la soutenabilité des systèmes de retraite mais également en termes de gestion de la dépendance**. **Même si les personnes âgées demeurent en bonne santé de plus en plus longtemps** et que ce sont souvent les toutes dernières années de vie qui sont critiques de ce point de vue, **il n'en demeure pas moins que le nombre de personnes faisant face à une situation de ce type va mécaniquement augmenter**.

Les habitudes de consommation des seniors sont également différentes de celles des tranches plus jeunes de la population avec, bien sûr, une part plus importante du revenu dévolue à la santé mais également des choix différents en termes de loisirs ou d'alimentation.

Ces évolutions structurelles bénéficient naturellement à certaines entreprises et créent des opportunités d'investissement qui ne sont pas uniquement liées à des problématiques de développement durable.

Cependant dans le cadre de la gestion de notre fonds Sanso Megatrends nous nous intéressons exclusivement **aux sociétés qui permettent d'améliorer la qualité de vie des seniors**. A cet égard nous avons identifié trois types d'activités répondant à cette problématique : **la prévention et le traitement des maladies liées au vieillissement, le prolongement de l'autonomie des personnes âgées et la prise en charge de la dépendance**.

De **nombreuses pathologies voient leur prévalence augmenter avec l'âge** : cancer, maladies cardiovasculaires, diabète etc. D'autres **comme Alzheimer, Parkinson ou la dégénérescence maculaire**, concernent presque exclusivement des personnes âgées. Enfin les organes, les sens et les muscles voient généralement leur fonctionnement se dégrader avec le temps.

Les sociétés pharmaceutiques comme Eli Lilly, Biogen ou Roche qui **investissent pour développer des traitements contre la maladie d'Alzheimer** et sont déjà présentes sur certaines pathologies liées au vieillissement mais aussi les fournisseurs d'équipements médicaux comme **la société suisse Sonova, spécialiste des appareils auditifs** sont donc des bénéficiaires directs de l'augmentation du nombre de personnes âgées.

D'autres entreprises comme **Stryker, un des leaders du marché des prothèses et des équipements médicaux pour le domicile** facilitent le prolongement de l'autonomie des seniors et leur maintien à domicile.

Enfin, lorsque cela est souhaité ou devient inévitable, **les personnes âgées peuvent être prises en charge par des maisons de retraite et de soins gérées par des groupes comme Orpea**.

Lettre rédigée le 18 septembre 2020

Performances économiques et boursières d'une sélection de sociétés positivement impactées par le vieillissement de la population

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
Stryker	Prothèses et matériel médical	9,0%	10,7%	17,4%
Sonova Holding AG	Appareils auditifs	7,2%	7,0%	8,6%
Orpea	Maisons de retraite	13,9%	13,7%	17,1%
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.