

# SANSO



INVESTMENT SOLUTIONS

## 16 JUILLET 2018 POINT HEBDO



### Prévisions Bénéficiaires, Guerre Commerciale et deuxième étoile



Une semaine à peu près identique à la précédente, l'attention étant toujours portée sur les différents commerciaux sino-américains (victoire de l'Equipe de France mise à part).

L'Eurostoxx 50 dividendes réinvestis progresse sur la semaine de 0,21 %, le CAC 40 prend lui aussi 0,99 %. Le S&P 500 progresse lui de 1,53 %, le Topix performe de 2,28 % tandis que le MSCI Monde dividendes réinvestis exprimé en euro clôture la semaine à +1,79 %.

L'affrontement commercial entre Washington et Pékin continue, après l'instauration la semaine précédente de tarifs douaniers à hauteur de 25% sur les importations chinoises sur le sol américain, Donald Trump annonce de nouvelles mesures concernant 200 milliards de produits (une taxe de 10% pourrait être mise en place si aucun accord n'est trouvé avec son homologue asiatique).

En réponse, Pékin s'apprête à saisir l'organisation mondiale du commerce, qualifiant cette nouvelle taxation douanière de « complètement inacceptable ».

La saison des bénéfices s'enclenche cette semaine, et bien que les anticipations semblent positives

pour la période passée (avec une prévision à 21% de croissance des bénéfices sur le Q2 pour le S&P500 par Thomson Reuters), ce sont les perspectives futures et les discours des dirigeants qui seront surveillés dans ce climat d'incertitude commerciale. En effet, de nombreuses entreprises devraient être impactées par les mesures américaines et chinoises, et les prévisions de bénéfices pour les prochains trimestres pourraient sûrement être revues à la baisse.

Pour autant, les déclarations récentes augmentent les probabilités d'un scénario averse, au sens où le système d'échanges mondiaux passerait d'un état actuel « coopératif » à un état de blocage « non-coopératif ».

Mais il existe une troisième route, celle d'un moment « Reaganien ». Dans les années 80, Ronald Reagan avait déclenché une course aux armements risqués avec l'Union Soviétique. Sa victoire a ouvert à long terme une période de leadership très favorable aux actifs américains.

Les marchés n'ont pas encore vraiment pris en compte la possibilité de victoire de Trump dans cette guerre économique avec la Chine. Pourtant, les Etats-Unis sont bien placés pour sortir par le haut du conflit actuel.

Comme l'escalade est en cours, on peut anticiper une résistance des chinois et des européens aux demandes américaines. Un signal clair d'investissement sera donné lorsque ces demandes auront été au moins partiellement satisfaites.

Sur le marché des changes, l'euro vaut désormais 1,1685 \$/€, en baisse de 0,5 % sur la semaine. Du côté du pétrole, le baril WTI s'affiche à environ 71 \$ et le Brent ressort à 74 \$. L'once d'or s'échange autour des 1.241 dollars.

**Voici un point sur chacun de nos fonds :**

## FONDS OBLIGATAIRES

### SANSO SHORT DURATION

Le marché obligataire a subi une nouvelle fois cette semaine les aléas des diverses déclarations de Donald Trump et de leurs implications hypothétiques sur l'évolution du commerce mondial. Si certains chefs d'état ont pu être très contrariés par les propos belliqueux du président américains, les investisseurs sont restés confiants sur le marché européen du crédit obligataire. Si les taux court terme sont restés cette semaine encore quasi inchangés, les spreads de crédit ont poursuivi leur mouvements de resserrement au même rythme que la semaine précédente. L'indice Itraxx Crossover (signatures BBB+ à BB- sur lesquelles le fonds est majoritairement investi) s'est ainsi contracté de 13 bps. De façon similaire, les indices du secteur financier se sont resserrés de 6 bps pour les émissions seniors et de 7 bps sur les émissions subordonnées. Ce mouvement de contraction des spreads a permis au fonds Sanso Short Duration de progresser de +0,27% sur la semaine. Le fond a donc une performance de -1,57% depuis le début de l'année. La maturité moyenne du fonds est de 2,54 ans, la sensibilité baisse légèrement de 2,04 à 1,95. Avec le resserrement des spreads, le rendement actuariel moyen du fonds a baisse sur la semaine de 2,25% à 2,12%. Enfin, la volatilité à 1 an de Sanso Short Duration reste inchangée à 1,51%. Les encours sont de 38 millions d'euros.

### SANSO SUSTAINABLE CREDIT

Sur la semaine arrêtée au 12 juillet, la performance du fonds est de +0.25%, comme pour son benchmark. La performance depuis le début de l'année s'établit à -1.04% contre -0.45% pour son indice de référence (90% Barclays Euro Corporate / 10% iBoxx Sterling Corporate).

Les fonds Standard Life € Corp et Sanso Short Duration sont les contributions les plus positives sur la semaine. Notre couverture sur le marché à terme italien est la contribution la plus négative.

Alors que débute la trêve estivale, nous estimons que les tensions vont continuer de s'accroître entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux. La prudence reste donc de mise.

Toutefois, il paraît de plus en plus probable que Donald Trump arrivera à s'imposer. Lorsque chinois et européens accèderont totalement ou partiellement aux demandes de ce dernier, probablement vers la rentrée, la visibilité reviendra et permettra d'augmenter l'exposition nette du fonds.

La sensibilité globale s'inscrit à 3.59 contre un indice en ayant une de 5.14. Les encours sont de 77.9 mln d'euros.

## TAUX RÉELS EUROPÉENS

Sur la semaine, la performance est de -0.24% alors que dans le même temps l'indice du fonds, l'Eonia capitalisé + 2.5%, progresse de 0.04%. Nos positions sur la dette privée de notation investissement et « cross-over » sont les principales contributions positives à la valeur liquidative. Nos couvertures sur les marchés à terme italiens sont les principales contributions négatives.

La performance depuis le début de l'année du FCP Taux Réels Européens est de -2.41%. Les encours sont de 23 mln d'euros.

## FONDS DIVERSIFIÉS

### OPTIMUM

Sur la période, la VL est en hausse de 0,32 % (performance arrêtée au 12 juillet). La stratégie d'alpha portable démontre une contribution neutre sur la période, la plupart des fonds se comportant comme leur indice de référence, le fonds Morgan Stanley US Advantage parvient tout de même à surperformer légèrement. La stratégie de portage obligataire est positive sur la période, l'ensemble des titres financiers continuant leur rebond. Notre meilleur contributeur est à nouveau le titre Generali finance 4,6 % qui profite de l'accalmie des tensions politiques en Italie. Nos couvertures de taux demeurent neutres sur la période et notre poche de performance absolue est légèrement positive. La performance depuis le début de l'année du FCP Optimum est de -2,06 % alors que son objectif de gestion, l'EONIA+1% est en progression de 0,40 % sur la même période. Les encours sont de 11,2 millions d'euros.

### SANSO PATRIMOINE

L'ambiance sur les marchés financiers est restée plutôt positive malgré les différentes déclarations de D Trump qui soufflent alternativement le chaud et le froid sur le commerce mondial. Avec une très nette surperformance de la poche actions du fonds (17% de l'encours du fonds) et un marché du crédit obligataire bien orienté malgré la faiblesse des volumes, le fonds a réalisé une belle progression sur la semaine de +0,48%. La performance de Sanso Patrimoine depuis le début de l'année s'établit ainsi à -1,62%. Dans le portefeuille actions, on notera les fortes progressions de Kaufman & Broad et de Akka. Sur le marché du crédit, le mouvement de resserrement des spreads initié en début de mois s'est poursuivi comme le reflète l'évolution des indices Itraxx : -13 bps sur l'indice Itraxx Crossover (signatures BBB+ à BB- sur lesquelles le fonds est majoritairement investi), -6 bps sur les émissions financières seniors et -7 bps sur les émissions financières subordonnée. Le rendement actuariel du portefeuille obligataire baisse sur la semaine de 2,90% à 2,74%. La maturité moyenne et la sensibilité

restent stables à 3,78 ans et 2,81. La volatilité à un an de Sanso Patrimoine reste inchangée à 2,18% . Les encours du fonds sont de 28 millions d'euros.

## SANSO OPPORTUNITÉS

Sur la semaine, la VL du FCP Sanso Opportunités est en hausse de 0.84% alors que dans le même temps, l'Eurostoxx 50 dividendes réinvestis gagne 0.21% et le MSCI World en euro dividendes réinvestis 1.79%. Coté actions, on remarquera des contributions positives de nos fonds globaux comme le certificat SG low Carbon et Altiflex et des performances relatives positives de nombre de nos fonds actions zone euro comme Memnon Fund European ou Pluvalca Small Caps. Les titres vifs obligataires, fonds obligataires et fonds de performance absolue connaissent une contribution positive (+0.12%) avec à noter des performances positives du fonds H2O Allegro et des fonds obligataires comme Turgot Oblig Plus et Axiom Obligataire . Nos couvertures et expositions de marché ont une contribution légèrement négative sur la semaine (-0.02%). La sensibilité aux marchés action a été réduite en fin de semaine à 56.5% compte tenu des incertitudes provoquées par le retour des tensions commerciales. La performance depuis le début de l'année du FCP Sanso Opportunités est de -1.08%. Les encours s'élèvent à 45.1 millions d'euros.

## RÉSILIENCE

Sur la semaine, arrêtée au 12 juillet, la performance est de +1.01% alors que dans le même temps, l'Eurostoxx50 dividendes réinvestis progresse de 0.17% et les actions internationales exprimées en Euros (dividendes réinvestis), baissent de 1.84%. Nos positions sur les fonds Guardcap Global Equities et notre exposition au Nasdaq par les marchés à termes sont les principales contributions positives à la valeur liquidative. Notre position sur le fonds Taux Réels Européens est la principale contribution négative. L'exposition aux marchés d'actions s'inscrit à 49%.

La performance depuis le début de l'année du FCP Résilience est de -0.35%. Les encours sont de 34.6 mln d'euros.

## FONDS ACTIONS

### ALTIFLEX

Sur la semaine, Altiflex est en hausse de 1.25% alors que dans le même temps, le marché des actions internationales (dividendes réinvestis) exprimé en Euros progresse de 1.79%. Les risques autour de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine continuent d'alimenter une forme d'incertitude sur les marchés financiers. Mais les investisseurs ont été rassurés par les propos apaisant des américains devant les menaces de surenchère des Chinois et les marchés ont finalement terminé la semaine sur une hausse sensible, avec un dollar fort.

La performance d'Altiflex a été freinée par le recul du titre Broadcom dont l'annonce de l'acquisition de CA Technology, société spécialisée dans les logiciels de sécurité a été très mal accueillie par le marché. Le titre a perdu près de 20% sur l'annonce. Notre sélection de fonds aura été plus performante avec notamment la stratégie Digitale de chez Pictet qu s'adjuge plus de 3% sur la semaine, mais aussi le fonds GemEquity qui profite du petit rebond des pays émergents.

Nous en avons d'ailleurs profité pour effectuer un arbitrage en cédant cette position au profit d'une stratégie plus centrée sur les pays développés mais avec un gros biais sur le développement durable, au travers du fonds Web Sustainability Fund. Cette progression du marché nous a aussi amené à réduire notre exposition pour la ramener à un niveau proche de 85%.

La performance depuis le début de l'année du FCP Altiflex s'établit à 2.45% contre 2.75% pour son

indice de référence (50% MSCI Monde dividendes réinvestis/50% EONIA Capitalisé). Les encours sont de 19.9 mln d'euros.

## MAXIMA

Sur la semaine, la valeur liquidative du FCP Maxima est en hausse de 0.68% alors que dans le même temps, l'indice EuroStoxx50 dividendes réinvestis progresse de 0,21%. Les marchés européens sont toujours soumis aux avancées des négociations entre les Etats-Unis et la Chine au sujet de la guerre commerciale. Les dernières déclarations des autorités chinoises ont fait reculer l'aversion au risque en milieu de semaine et les indices terminent donc la semaine en territoire positif.

La performance hebdomadaire de Maxima a été tirée par la reprise des valeurs de croissance, Ipsen, Wirecard et Ubisoft figurant en tête du classement des meilleures contributions hebdomadaires. A cote de ca, les fonds ont aussi rattrapé cette semaine le décalage de la semaine passe qui les pénalisait. Notre surexposition au marché n'aura quant a elle eu qu'un impact marginal sur la performance hebdomadaire.

Les opérations de la semaine n'ont consisté qu'à re-equibrer le portefeuille en termes sectoriels et l'exposition reste inchangée autour de 110%. La performance depuis le début de l'année du FCP Maxima s'établit à 4,66% contre 0.78% pour l'indice EuroStoxx50 (Dividendes réinvestis) .Les encours sont de 19,1 mln d'euros.

## SANSO MEGATRENDS

Le dernier World Energy Outlook de l'agence internationale de l'énergie montre que les énergies renouvelables vont clairement prendre le relai des énergies fossiles pour couvrir les nouveaux besoins en énergie sur la période 2016-2040. Ainsi dans le domaine de la production d'électricité, les ajouts nets de capacité d'origine renouvelable devraient être de 160 GW par an contre 70 GW pour le gaz naturel, le charbon et le nucléaire combinés. Le solaire devrait capter près de la moitié de cette croissance, étant devenu très compétitif sur le plan des coûts de production. Plus globalement l'agence prévoit que les énergies renouvelables représenteront 40% du mix énergétique mondial en 2040. Or elle a jusqu'à maintenant plutôt eu tendance à sous-estimer le développement des énergies renouvelables.

Sanso Megatrends est exposé aux énergies renouvelables via différents fonds multithématiques ainsi que via des fonds spécialisés sur la transition énergétique comme RobecoSAM Smart Energy et des sociétés comme Solaredge, Encavis ou Huaneng Renewables.

Sur la semaine du 05 au 12 juillet Sanso Megatrends progresse de 1.67% tandis que le MSCI World enregistre une hausse de 1.84%. Depuis le début de l'année la performance de Sanso Megatrends est de 3.49% contre 5.30% pour le MSCI World.

L'encours du fonds est de 68.4 ME au 12 juillet 2018.

## SANSO SUSTAINABLE EQUITIES

Sur la semaine du 05 au 12 juillet la performance est de 0.88% contre 0.98% pour l'indice de référence, le composite 70% Euro Stoxx, 30% MSCI World. Depuis le début de l'année la performance est de 0.63% contre 2.54% pour ce même indice.

Les gestions spécialisées sur les valeurs de croissance et de qualité se sont nettement redressées sur la semaine. Ainsi Oddo Avenir Euro et Sycomore Sélection Responsable enregistrent des surperformances de 1.1% et 1.5% respectivement. Le fonds Eleva Euroland Sélection enregistre également un bon parcours avec une performance relative de +1.0%. A contrario le style Value et les

valeurs bancaires ont sous-performé sur la semaine, les banques de la zone Euro enregistrant une performance relative de -2.75% après des dégradations de brokers sur le secteur et la montée du risque turque. Cela a notamment pénalisé nos positions de gestion des risques.

L'encours du fonds est de 19.7 ME au 12 juillet 2018.

*N.B : Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir. Elles ne sont pas stables dans le temps.*

L'équipe de gestion reste à votre entière disposition pour toute information complémentaire.



# SANSO<sup>IS</sup> dans la presse....

JUILLET  
2018



**AKUO Energy** : « Des investisseurs qui veulent donner du sens à leur métier » Sanso Investment Solutions et son partenariat avec la Fondation Akuo

En savoir plus

JUILLET  
2018



**Funds magazine** : Une gestion active ISR, des solutions sur-mesure et adaptées à vos besoins... David KALFON présente les offres de SANSO Investment Solutions dans l'interview ci-contre

En savoir plus

JUILLET  
2018



**Sanso IS** : L'ISR est au cœur de la stratégie de Sanso Investment Solutions, prenez connaissance du rapport article 173 ci-contre

En savoir plus

JUIN 2018



**Sanso IS** : Sanso Megatrends- Etude sur le comportement des actions thématiques liées au développement durable

En savoir plus

8 JUIN 2018



**BFM Business** : David KALFON dans "Le Club de la Bourse"

En savoir plus

CONTACTEZ-NOUS

01 84 16 64 36