



**J. Safra Sarasin**

# La gestion dynamique des facteurs actions en suivant le cycle économique

Mathilde Franscini, Multi Asset Institutional



Sustainable Asset Management



J. Safra Sarasin

## Le rôle crucial de l'exposition factorielle actions

Les styles/facteurs expliquent une grande partie de la performance active

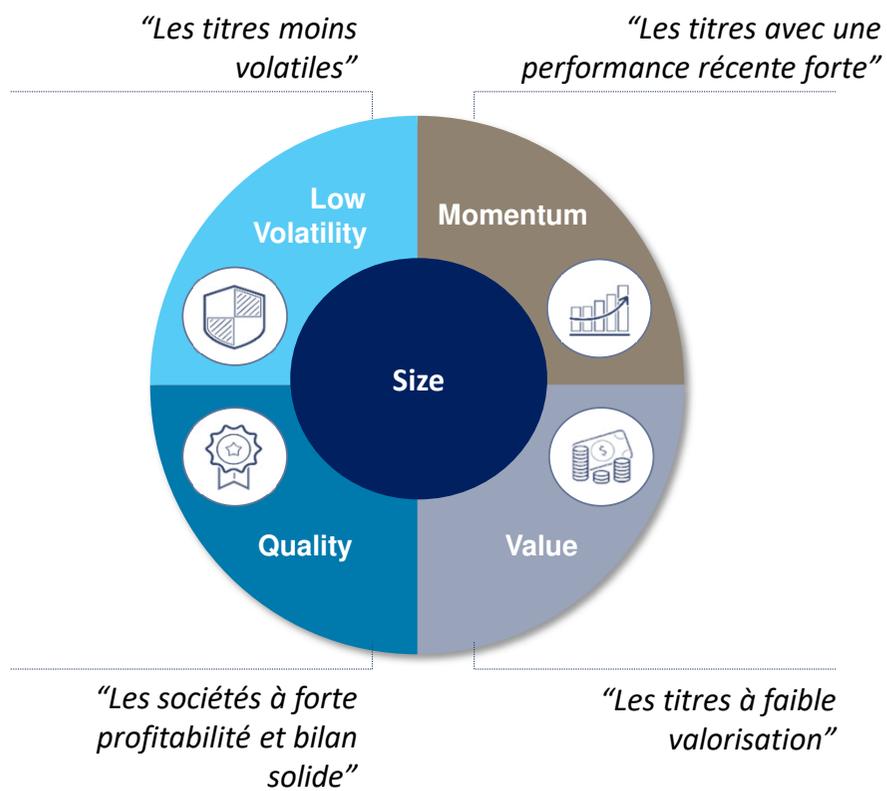


***“L'exposition aux styles explique 55% de la performance active des fonds actions vs 45% provenant de la selection de titres” (MSCI)***

# Les facteurs actions sélectionnés



J. Safra Sarasin



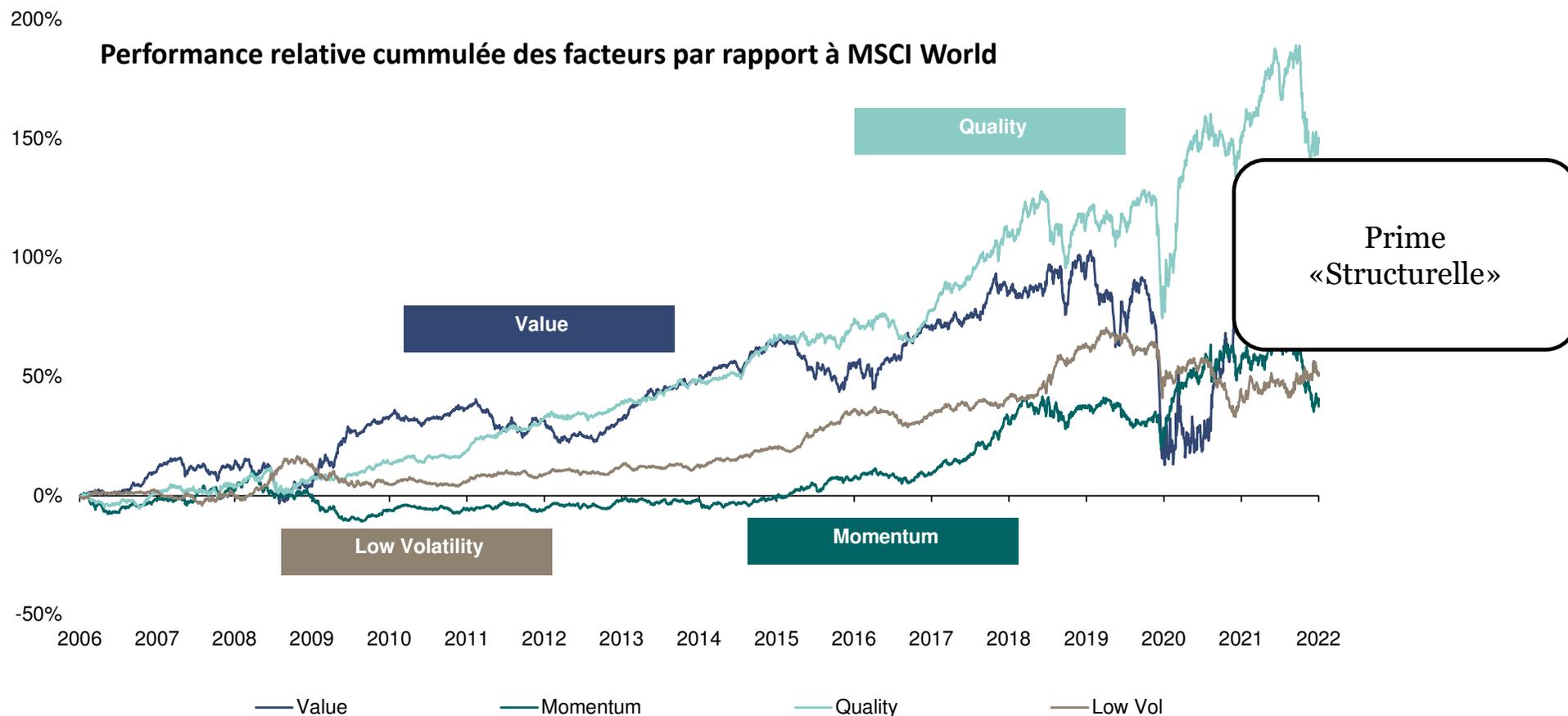
Source: MSCI

# La question Clef:

“Dans quels styles de gestion investir et à quel moment?”



J. Safra Sarasin



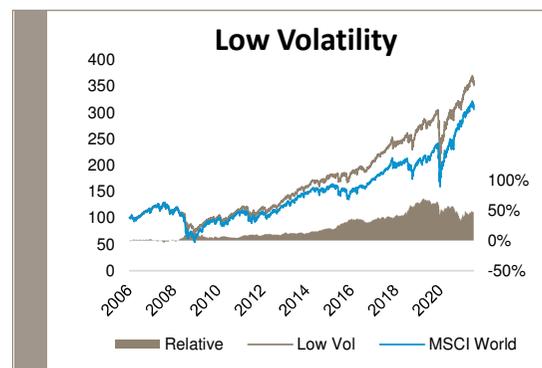
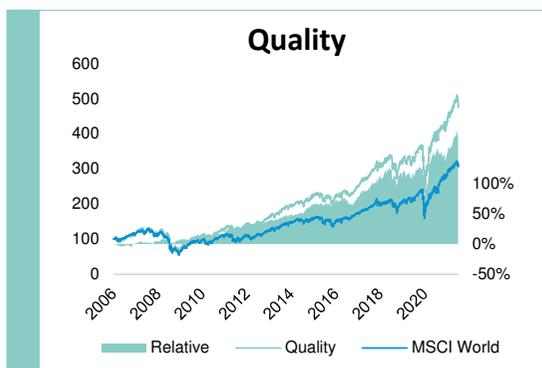
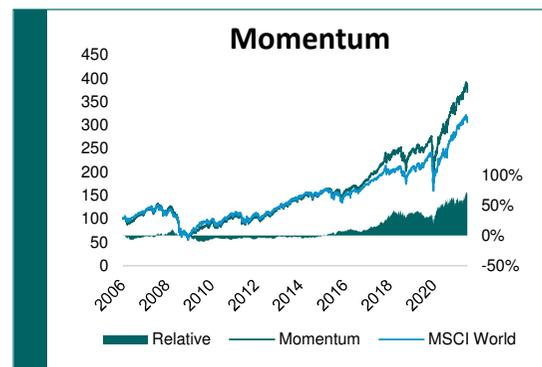
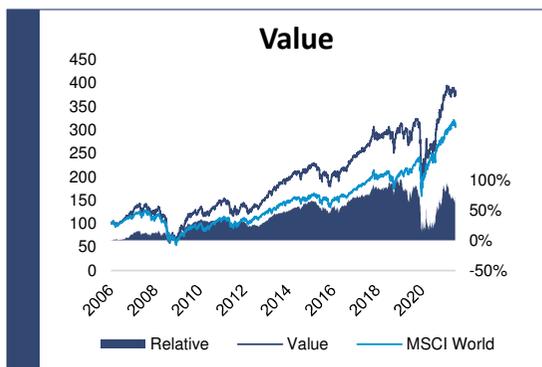
Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, as of 31.03.2022; information is shown for illustrative purpose only. Cumulative performance difference against NDDUWI Index (MSCI World net Return) - Reference currency is USD. Due to data availability and universe limitations, the investment universe from 2006 to 2010 for the simulation is the entire point in time constituent list of the MSCI World. From 2010 to November 2018 the intersection of the historical JSS ESG A-Rated universe and the MSCI World point in time constituent list forms the simulation investment universe. From November 2018 onwards the actual realized and implemented performance of our JSS Factor Tracking Portfolios is shown.

# Tous ces styles ont surperformé le marché ...

## Mais à des moments différents



J. Safra Sarasin



### Value

Surperforme dans les phases de reprise économique



### Momentum

Surperforme dans les phases de régime stable



### Quality

Surperforme quand la croissance s'affaiblit



### Low Volatility

Surperforme lorsque le sentiment est négatif

Prime  
«Cyclique»

Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, as of 31.03.2022; information is shown for illustrative purpose only. Due to data availability, the backtest from period 2006 to mid 2010 uses the MSCI World as a starting universe, from 2010 onwards only equities JSS ESG A-rated are included. From November 2018 onwards the actual realized and implemented performance of our JSS Factor Tracking Portfolios is shown.



# Le rendement des styles n'est pas aléatoire

Il est étroitement lié au cycle économique

### VALUE



- Positivement corrélé à la croissance économique
- Duration (sensitivité aux taux) faible
- Beta action élevée

EARLY	MID	LATE	RECESSION
Value	Value	Value	Value

Overall Profile: **Aggressive**

### MOMENTUM



- Duration variable
- Beta action variable
- Souffre lors de rotations de marché

EARLY	MID	LATE	RECESSION
Momentum	Momentum	Momentum	Momentum

Overall Profile: **Neutral**

### QUALITY



- Anti-cyclique
- Duration élevée
- Beta action faible

EARLY	MID	LATE	RECESSION
Quality	Quality	Quality	Quality

Overall Profile: **Defensive to Neutral**

### LOW VOLATILITY



- Duration élevée
- Beta action très faible – souffre en phase de forte reprise

EARLY	MID	LATE	RECESSION
Low Volatility	Low Volatility	Low Volatility	Low Volatility

Overall Profile: **Defensive**

# Allocation factorielle au travers du cycle



J. Safra Sarasin

## Facteurs/Styles



Value



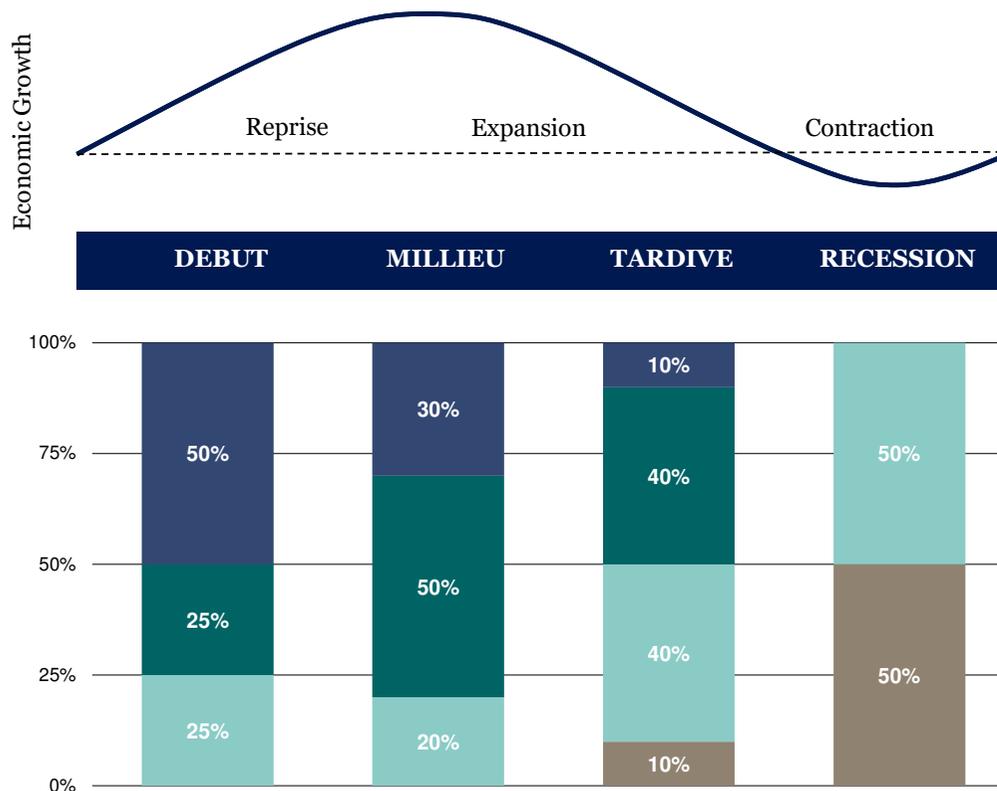
Momentum



Quality



Low Volatility



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd



J. Safra Sarasin

## Construction des Portefeuilles Factoriels





## Value Titres sous-évalués



J. Safra Sarasin

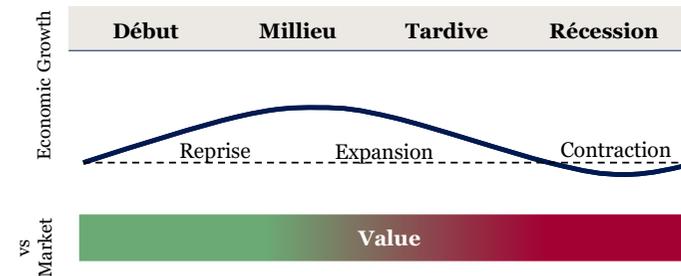
- Une action “Value” a tendance à être cotée en dessous de sa valeur fondamentale et est ainsi considérée sous-évaluée
- Typiquement des business “non existants”

### Construction

Métriques
Price to earnings (trailing 12 months reported) (↓)
Price to forward earnings (consensus 1 year forward analyst estimates) (↓)
Price to free cash flow (trailing 12 months reported) (↓)
Price to book (↓)
EV/EBITDA (trailing 12 months reported) (↓)

- Rang pondéré des différentes métriques par rapport à la médiane du secteur
- Allocation sectorielle non contrainte
- Allocation géographique/monétaire contrainte par rapport à l'indice MSCI World Net Total Return USD

### Profile de rendement au travers du cycle



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd



# Momentum

## Titres à forte performance récente



J. Safra Sarasin

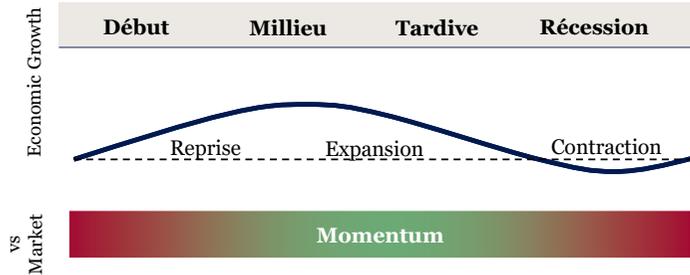
- Les titres qui ont surperformé dans le passé (récent) ont tendance à maintenir cette surperformance dans le future
- Les accélérations dans les prix et les profits sont analysés afin de déterminer le potentiel de momentum futur des titres

### Construction

Métriques
Price momentum: 12 month return lagged by 1 month (↑)
Earnings revision momentum: proportion of analysts revising earnings estimates upwards over previous 3 months (↑)

- Allocation sectorielle et monétaire contrainte par rapport à l'indice MSCI World Net Total Return USD

### Profil de rendement au travers du cycle



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd



# Quality

## Companies solides et profitables



J. Safra Sarasin

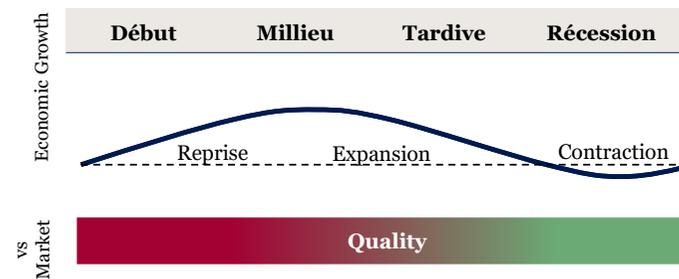
- Les titres de qualité ont tendance à avoir des bilans robustes, ont une valorisation élevée et semblent moins susceptibles de surperformer
- Les investisseurs ont généralement tendance à sous-estimer la persistance de l'avantage compétitif des entreprises de qualité ainsi que leur capacité de surperformer dans un marché baissier

### Construction

Métriques	
Balance Sheet	Leverage ratio (↓) and distance to default (↑)
Quality	Accruals to total asset (↓)
Profitability	Operating profitability (↑) and return on invested capital (↑)
Free Cash Flow	Stable free cash flow yield

- Allocation sectorielle non contrainte
- Allocation géographique/monétaire contrainte par rapport à l'indice MSCI World Net Total Return USD

### Profil de rendement au travers du cycle



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd.



## Low Volatility

### Les titres les moins volatiles du marché



J. Safra Sarasin

- Les investisseurs ont tendance à surinvestir dans les titres volatiles pour avoir des meilleurs rendements
- Historiquement les titres les moins volatiles ont généré un rendement ajusté au risque supérieur aux titres plus volatiles

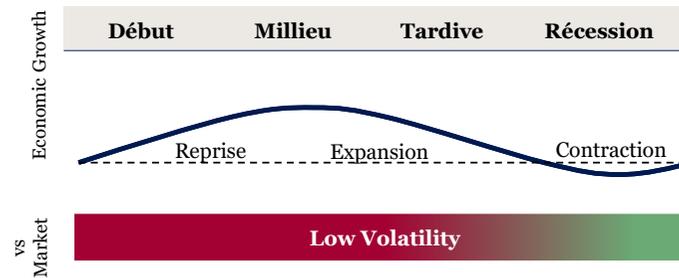
#### Construction

##### Métriques

Standard Deviation of log of price changes over 180 days (↓)

- Allocation sectorielle et monétaire contrainte par rapport à l'indice MSCI World Net Total Return USD

#### Profil de rendement au travers du cycle





J. Safra Sarasin

Modéliser le cycle économique ... en temps réel

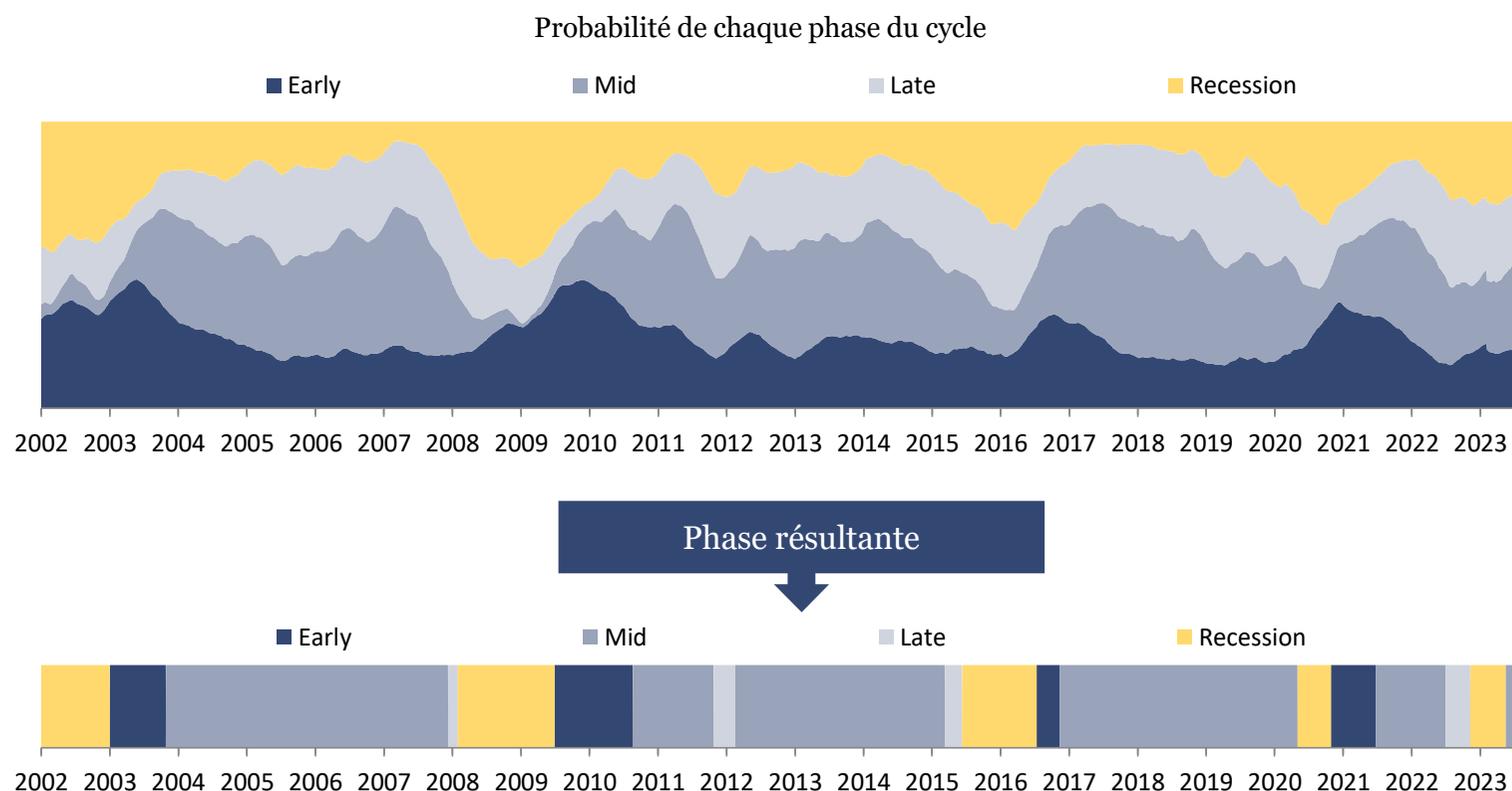




## Modèle du cycle

La réalité économique n'est jamais "Tout blanc, tout noir"

Le modèle évalue à chaque point dans le temps, la phase du cycle où on se situe avec un certain niveau de probabilité



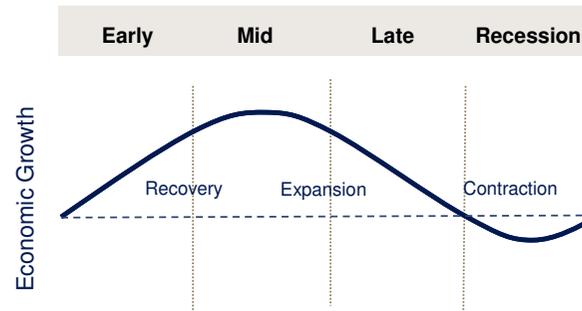
# Un modèle “Nowcast”

Basé sur des données de marché fréquentes



J. Safra Sarasin

On “écoute” ce que le marché nous dit en temps réel ...



Macro	Early	Mid	Late	Rec
Path of Corporate Growth Level	L	H	H	H
Path of Corporate Growth Trend	↑	↑	→	↓
Micro	Early	Mid	Late	Rec
Price to Book Level	L	H	H	L
Price to Book Trend	→	↑	→	↓
Price to Book Slope	↑	↑	↓	↓
Market sentiment	Early	Mid	Late	Rec
Equity Returns Level	L	H	H	L
Equity Returns Trend	↓	↑	↑	↓
Equity Returns Slope	↓	↑	↑	↓
Equity Vol Level	H	L	L	H
Equity Vol Trend	↓	↓	↑	↑
Equity Vol Slope	↓	↓	↑	↑

- 1 **Macro**
  - Croissance
  - Conditions Financières

---

- 2 **Micro**
  - Valorisations
  - Profitabilité

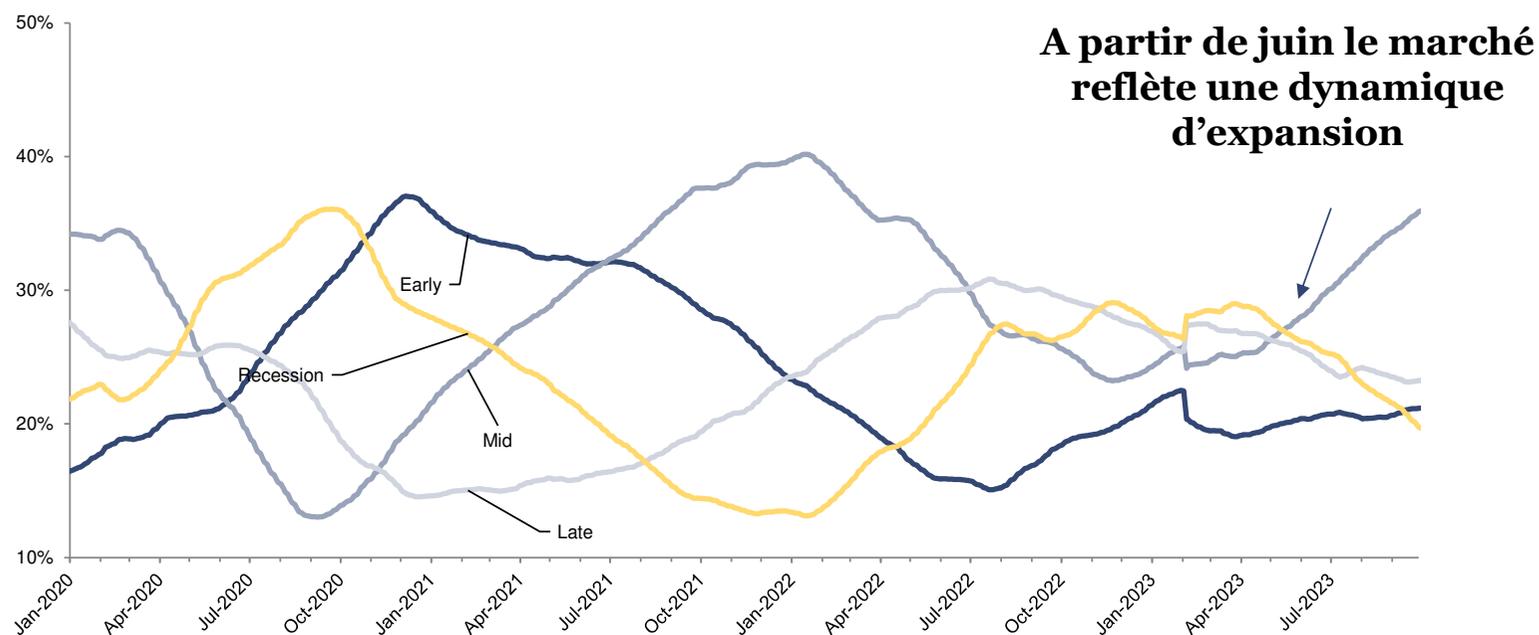
---

- 3 **Sentiment**
  - Dynamique des prix
  - Aversion au risque



## 2020-2023: Des cycles plus volatiles

### Probabilité de chaque phase



Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, 29.09.2023



J. Safra Sarasin

# L'importance d'une gestion factorielle dynamique

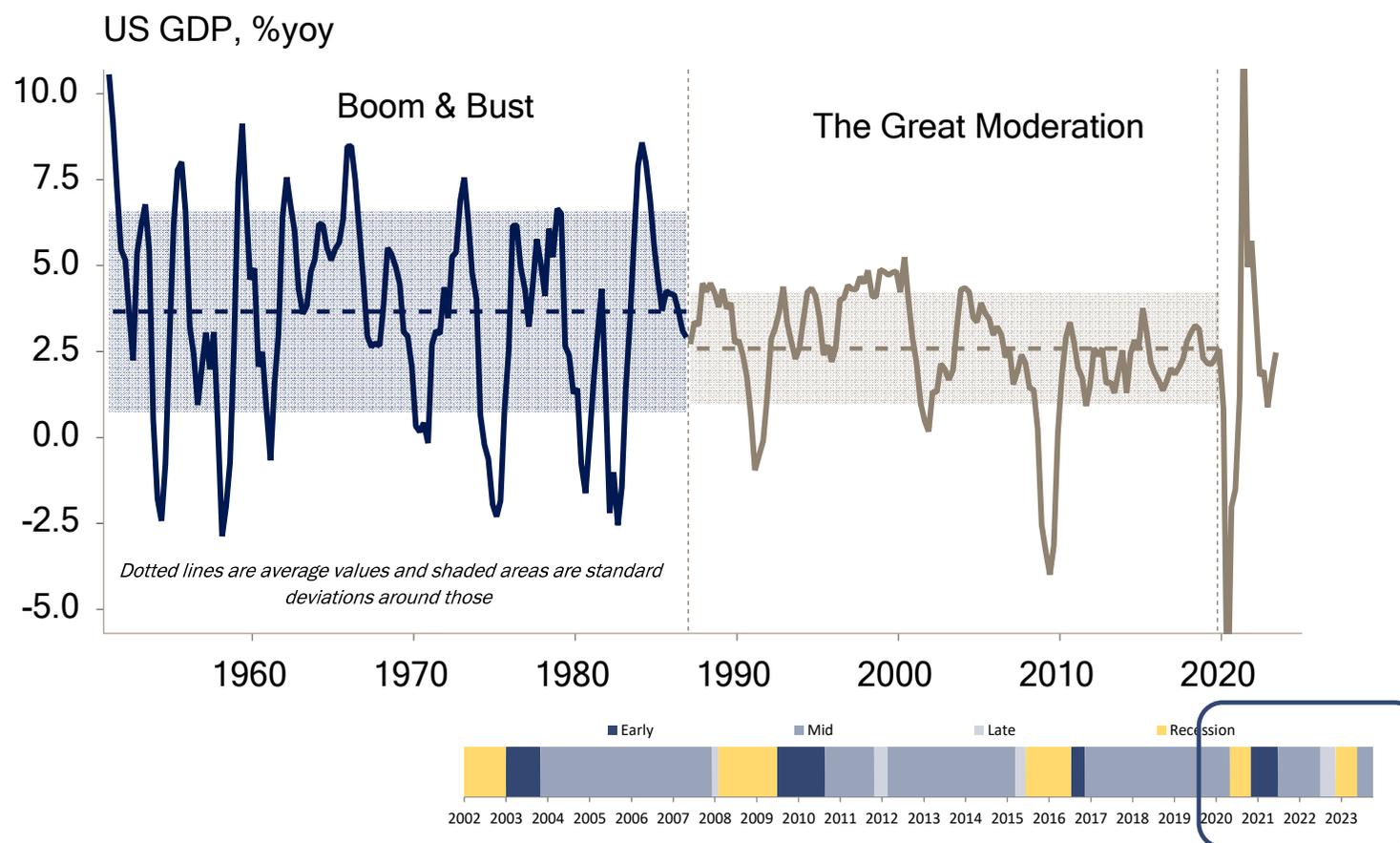




J. Safra Sarasin

## La Période dite «The Great Moderation» est terminée ...

Les phases sont devenues à nouveau plus courtes



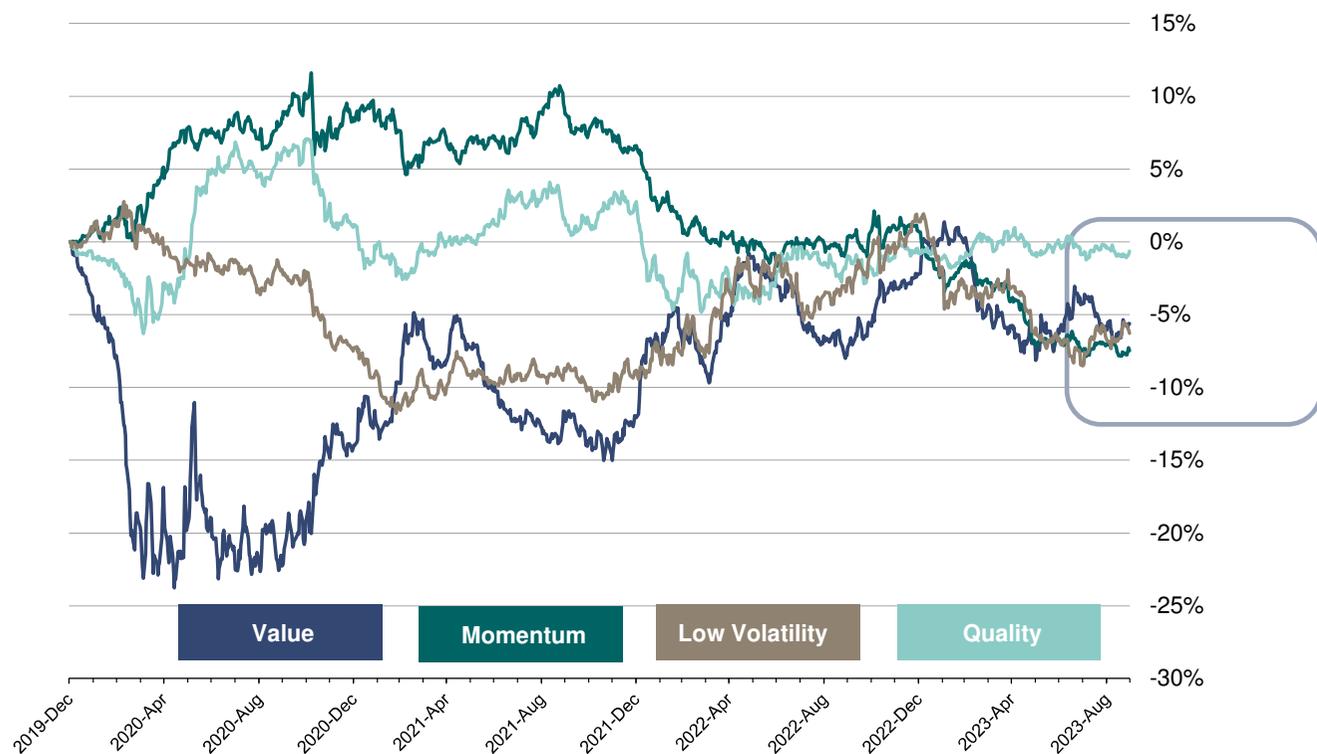
D'où l'importance croissante de s'adapter au cycle



J. Safra Sarasin

# La volatilité du cycle impacte la dynamique des facteurs

On note à travers le temps des gaps de performance importants



Une allocation statique ne permet pas de surperformer le marché sur cette période

L'impact des Mega Caps a été majeur

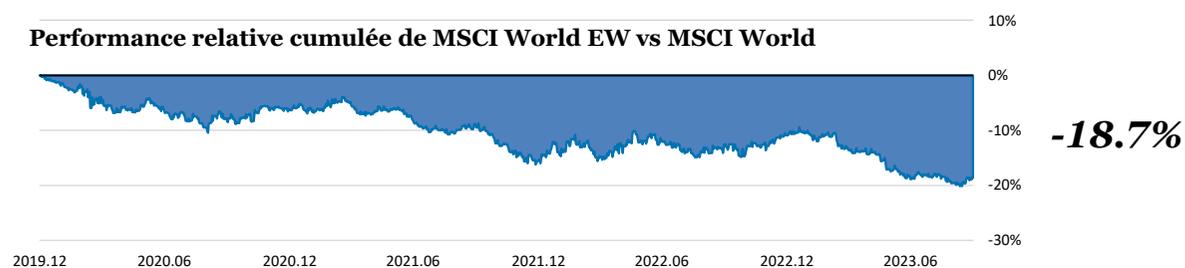
Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, Bloomberg, 29.09.2023



**J. Safra Sarasin**

## L'impact des Mega Caps a été persistant

L'indice Equipondéré a sous performé L'indice Capitalisé de près de 19% depuis 2020 ...

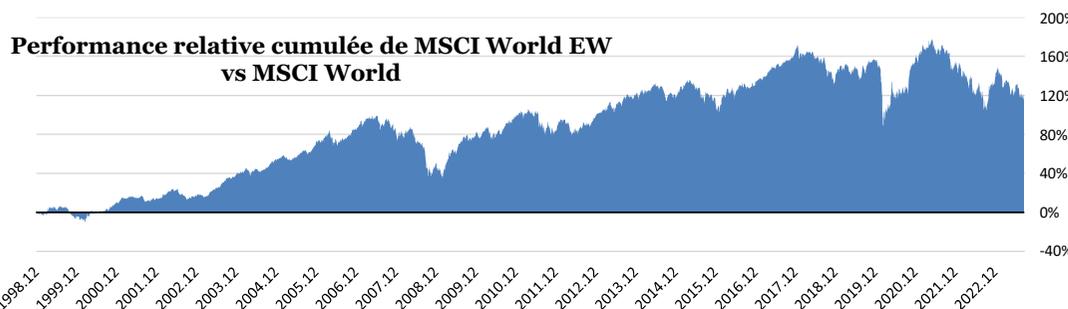


Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, Bloomberg,



## Sur le long terme la prime small cap est claire

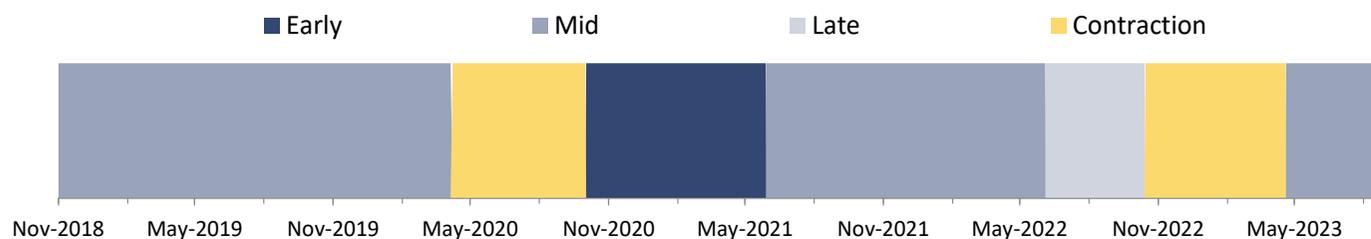
Un portefeuille équi pondéré surperforme un portefeuille «cap-weighted»



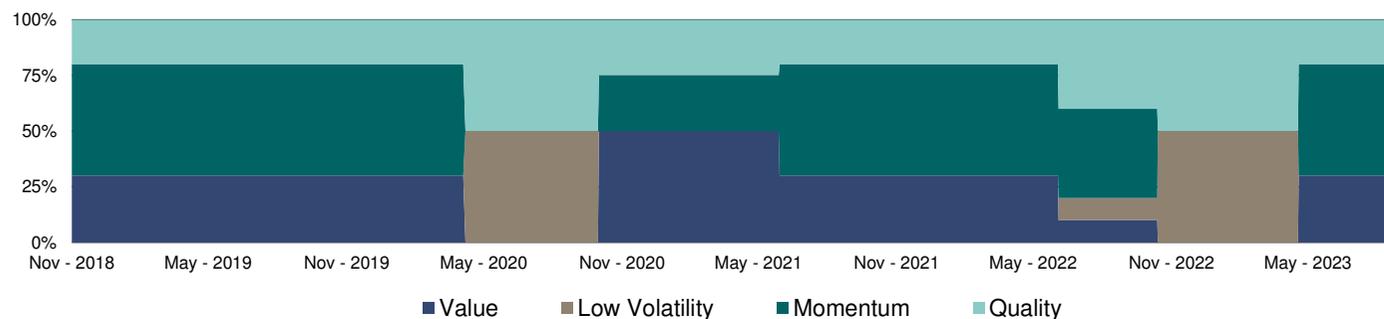
Source: Bank J. Safra Sarasin Ltd, Bloomberg,



# La Gestion dynamique des facteurs est primordiale afin de capturer l'alpha cyclique au travers du temps



Positionnement factoriel



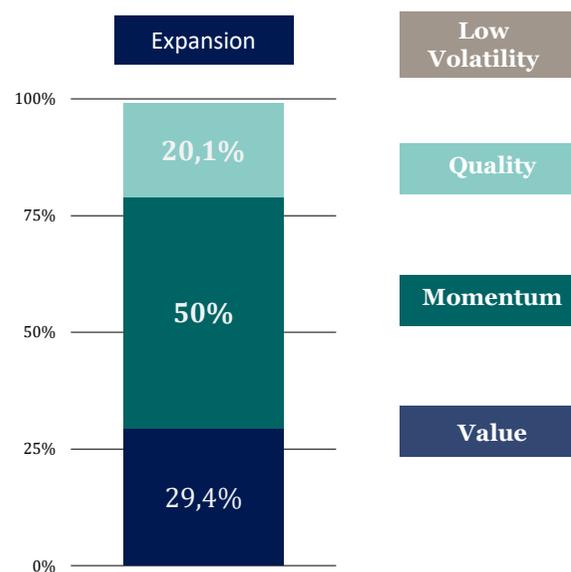
Source: Bank J. Safra Sarasin, 29.09.2023



# Caractéristiques du portefeuille optimal actuel

Un niveau de qualité élevé à un prix maîtrisé

## Allocation Factorielle



## Caractéristiques

Métriques	Stratégie	MSCI World
Price to Earnings	14.3	18.1
ROIC	6.6%	6.5%
12 Month Momentum	19.9%	11.7%
Total Debt to EV	0.4	0.4

Avec un niveau de momentum élevé car le marché a ses «préférés»

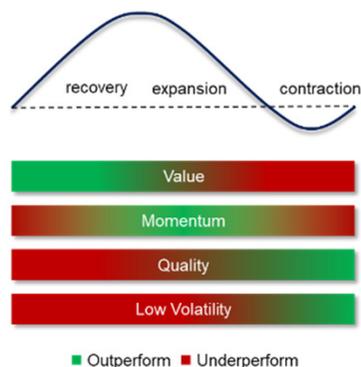


### Les facteurs jouent un rôle déterminant



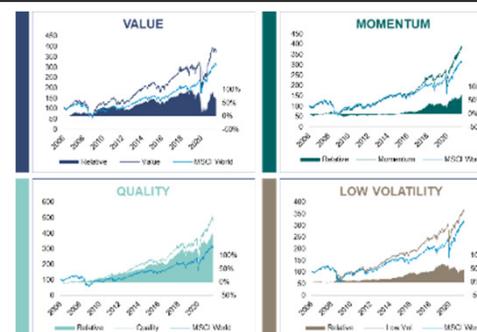
“Expliquent >50% du risque actif”

### En suivant et s’adaptant au cycle



Sources: Bank J. Safra Sarasin Ltd, Bloomberg cycle

### Primes structurelles sont cycliques à exploiter



### Actuellement?

Le marché reflète une dynamique d’expansion...  
jusqu’à quand?

***Maintenir une exposition plus équilibrée aux facteurs - conserver un niveau de qualité élevé et de valorisation maîtrisée***



**J. Safra Sarasin**

## Note importante

La présente publication marketing de la Banque J. Safra Sarasin SA (Suisse) (ci-après «Banque») n'est publiée qu'à titre d'information. Ce document ne contient que des informations sélectionnées et ne prétend pas à l'exhaustivité. Il se fonde sur des informations et des données librement accessibles («informations») que la Banque estime justes et fiables. La Banque n'a cependant pas vérifié leur exactitude, si bien qu'elle ne saurait la garantir. D'éventuelles erreurs ou le caractère incomplet de ces informations ne sauraient entraîner une responsabilité tacite ou contractuelle de la Banque en cas de dommages directs, indirects ou subséquents. En particulier, les opinions, projets et stratégies exposés ici ne sauraient entraîner la responsabilité de la Banque, de ses actionnaires ou de ses collaborateurs. Les opinions exprimées dans le présent document ainsi que les chiffres, données ou prévisions qu'il contient sont susceptibles de changer à tout moment. Une performance historique positive ou une simulation ne constitue aucune garantie d'évolution positive pour l'avenir. Des écarts peuvent apparaître par rapport à nos propres analyses financières ou d'autres publications du Groupe J. Safra Sarasin portant sur les mêmes émetteurs ou instruments financiers. Il ne peut être exclu qu'une société analysée ait des relations d'affaires avec des sociétés du Groupe J. Safra Sarasin, situation susceptible d'entraîner un éventuel conflit d'intérêts.

La présente publication ne constitue ni un conseil en placement, ni une offre, ni une invitation à offrir à l'achat ou à la vente des produits d'investissement ou d'autres instruments financiers spécifiques, pas plus que de quelconques autres produits ou services, et ne saurait se substituer à un conseil individuel et une information sur les risques par un conseiller fiscal, juridique ou financier qualifié.

La présente publication constitue un support marketing. S'il se réfère à un instrument financier pour lequel il existe un prospectus et/ou un document d'information-clé d'investisseur, ceux-ci sont disponibles sans frais auprès de la Banque J. Safra Sarasin SA, Elisabethenstrasse 62, Case Postale, CH-4002 Basel, Suisse.

La présente publication ne s'adresse qu'aux investisseurs suisses. La Banque décline toute responsabilité en cas de pertes provenant de l'utilisation ultérieure des présentes informations (ou de parties de celles-

ci).

© Copyright Banque J. Safra Sarasin SA. Tous droits réservés.

Banque J. Safra Sarasin SA

Rue de la Corrairie 4  
1204 Genève, Suisse  
Téléphone + 41 (0)58 317 55 55  
[www.jsafrasarasin.com](http://www.jsafrasarasin.com)



# J. Safra Sarasin

For further information please contact us

**Bank J. Safra Sarasin Ltd**  
Elisabethenstrasse 62  
P.O. Box  
CH-4002 Basel  
Switzerland  
T: +41 (0)58 317 44 44  
F: +41 (0)58 317 44 00  
[www.jsafrasarasin.ch](http://www.jsafrasarasin.ch)  
[am.jsafrasarasin.com](http://am.jsafrasarasin.com)



Sustainable Asset Management