



DECROCHER LA LUNE...

EDITORIAL

Page 2

- Une nouvelle ère d'exploration spatiale débute
- Nations et entreprises privées ambitionnent de propulser l'humain vers de lointaines orbites
- S'accorder sur les lois d'une République Galactique pourrait représenter le plus grand défi

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Les incertitudes économiques, liées à l'épidémie, pèsent lourdement sur les marchés
- Notre scénario de « Boucle d'Or » est mis à mal
- De la complaisance à la panique : tâchons de garder la tête froide

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Trop tard pour vendre, garder une préférence pour les grandes sociétés alliant croissance et qualité
- Obligations – Des taux bas pour plus longtemps mais attention au contrecoup sur les spreads de crédit
- Devises – Le yen et le franc servent de valeurs refuges, positionnement neutre sur le dollar

Point De Vue

Décrocher La Lune...

- Une nouvelle ère d'exploration spatiale débute
- Nations et entreprises privées ambitionnent de propulser l'humain vers de lointaines orbites
- S'accorder sur les lois d'une République Galactique pourrait représenter le plus grand défi

Et si l'exploration spatiale pouvait remonter le moral des terriens, en ressuscitant l'émerveillement planétaire qui avait accompagné - il y a un demi-siècle - les premiers pas de Neil Armstrong sur la lune ?

C'est que notre monde a connu de rapides et profonds bouleversements, tant économiques que sociétaux, au cours des dernières années, avec moult externalités négatives. Réchauffement climatique, épuisement des ressources naturelles, concentration des populations dans les villes, vieillissement démographique, inégalités croissantes, et maintenant le coronavirus : de quoi non seulement alimenter un sentiment généralisé d'anxiété, mais aussi commencer à se sentir un peu à l'étroit sur terre.

La conquête d'un nouveau territoire pourrait redonner espoir et enthousiasme aux citoyens, les unissant autour d'un projet commun. Mieux, elle pourrait enclencher une dynamique de croissance, pays et entreprises se disputant le leadership dans les investissements spatiaux. L'histoire regorge d'exemples d'avancées territoriales qui ont stimulé les progrès technologiques et scientifiques. Pensez notamment à la découverte de l'Amérique par Christophe Colomb, celle du Far West au XIXe siècle ou, plus récemment, au programme Apollo de la NASA.

Signée fin 2017 par le président Trump, la directive sur la politique spatiale 1 est ambitieuse, visant à « permettre l'expansion humaine dans tout le système solaire et ramener sur terre de nouvelles connaissances et opportunités ». Depuis, la NASA a dévoilé un plan en trois volets. Tout d'abord, les activités en orbite basse seront transférées vers

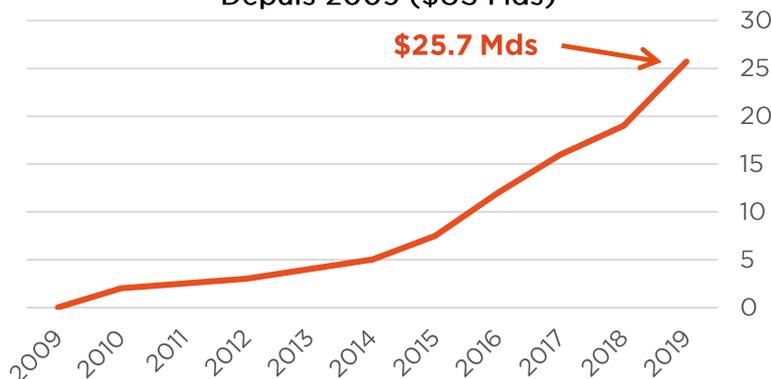
des services commerciaux ou des partenariats, l'état devenant simple client. Deuxièmement, les vols autour de la lune reprendront en 2023, avec des atterrissages dès la fin de la décennie. A noter qu'une plate-forme en orbite lunaire (nommée « Gateway ») sera construite pour accueillir les astronautes et tester les organismes vivants et les technologies en vue de voyages plus lointains. Car la troisième et dernière étape de la campagne d'exploration de la NASA n'est autre qu'un atterrissage humain sur Mars !

Les acteurs privés sont déjà à pied d'œuvre, avec des investissements qui atteignent désormais USD 2 milliards par an et devraient encore progresser. Parmi les personnalités les plus en vue, citons Elon Musk (Tesla), qui nourrit l'espoir de coloniser Mars et dont les fusées SpaceX ont déjà lancé de nombreux satellites, et Jeff Bezos (Amazon), financeur de l'entreprise Blue Origin et qui imagine un jour des millions de personnes gagner leur vie dans les stations spatiales. Dans le marché des excursions touristiques suborbitales, Blue Origin aura pour concurrent Virgin Galactic de Richard Branson, société fraîchement cotée dont le cours s'est littéralement envolé cette année.

Mais pour que la concurrence, entre nations ou entreprises, s'avère saine et bénéfique, il faudra dès règles. Le traité de 1967 proclame l'espace comme « province de l'humanité tout entière », interdisant toute revendication de souveraineté. À voir la rivalité sino-américaine et la mise à mal du multilatéralisme qui sévissent actuellement sur terre, s'accorder sur des lois célestes ne sera pas aisé. Gageons tout de même qu'une guerre des étoiles saura être évitée...

Graphique du Mois

Investissements Cumulés Dans L'Exploration Spatiale Depuis 2009 (\$US Mds)



Stratégie Globale

World War Z?

- Les incertitudes économiques, liées à l'épidémie, pèsent lourdement sur les marchés
- Notre scénario de « Boucle d'Or » est mis à mal
- De la complaisance à la panique : tâchons de garder la tête froide

Allons droit au but : il est probablement trop tard pour vendre mais garder la tête froide – et se laver régulièrement les mains – sera notre (votre) meilleur allié en cette période agitée sur les bourses.

La propagation du coronavirus hors de Chine a bouleversé la donne. L'épidémie n'étant plus sous contrôle, le sentiment s'est effondré. Les restrictions de voyage, mises en quarantaine et autres mesures exceptionnelles, telles que l'annulation d'événements, ont des répercussions économiques inévitables. Alors que de nouveaux (grands) pays subissent une (rapide) « contamination », paralysant ou perturbant l'activité, les marchés sont passés en mode panique. Il ne s'agit pas tant du risque de mortalité, qui reste assez faible, surtout par rapport à la grippe saisonnière (cause de 200'000 à 500'000 décès par an), mais plutôt de l'envolée des risques de récession et des incertitudes conjoncturelles.

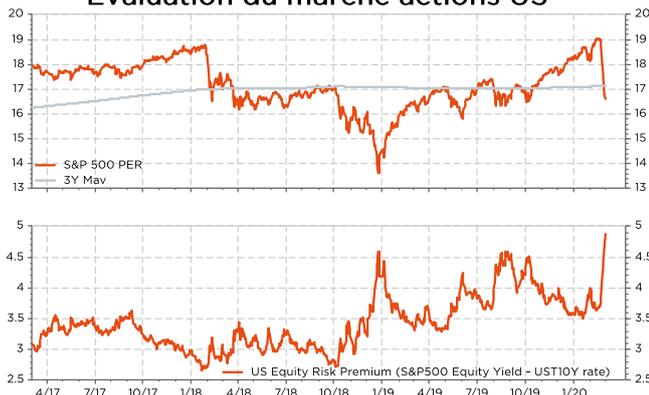
En devenant mondiale, cette épidémie questionne notre scénario « Boucle d'Or » à deux égards. Tout d'abord, les attentes de croissance pour cette année ont évidemment reculé, une récession au premier semestre ne pouvant plus être exclue. Ensuite, nous manquons de visibilité quant à la durée de l'épidémie, au nombre de personnes/pays infectés, à l'impact sur la croissance, aux mesures que prendront les banques centrales et les gouvernements pour limiter les dommages collatéraux économiques (et financiers), à la vigueur du rebond conjoncturel au cours du second semestre, à la réapparition éventuelle du coronavirus l'hiver prochain... La seule réponse que nous pouvons formuler s'agissant de la première question est que les épidémies de grippe culminent habituellement après 6 à 8 semaines.

On peut dès lors s'attendre à ce que le nombre de cas, et malheureusement aussi de décès, continue d'augmenter en Europe et dans le reste du monde jusqu'à fin mars. En Chine, par contre, et c'est à noter, un plafond se dessine.

Les marchés financiers anticipent déjà une récession, avec des rendements américains de long terme au plus bas historiques et des marchés actions en fort recul. L'anxiété pourrait persister quelques jours ou semaines, mais guère plus longtemps dans la mesure où il y aura de la lumière au bout de ce tunnel. Les valorisations des actions, notamment par rapport aux obligations d'État, finiront par devenir suffisamment intéressantes pour attirer quelques courageux investisseurs dont l'horizon temporel dépasse la saison habituelle de la grippe.

Nous recommandons donc de rester prudent, avec toujours un positionnement tout-terrain, mais pas de paniquer – même si des algorithmes, stratégies quantitatives ou appels de marge devaient (comme à la fin 2018) amplifier la correction. Modifier drastiquement les portefeuilles apporterait un soulagement à court terme, mais des regrets sur la durée. Notre indicateur « contrarian » est déjà en territoire de survente, à des niveaux similaires à ceux de fin 2018. Les crises sont toujours pénibles à vivre, même pour les investisseurs chevronnés, mais l'expérience montre qu'elles créent également des opportunités d'investissement. Il y a peu, les investisseurs se plaignaient des valorisations tendues et se demandaient s'il restait quelque chose à acheter. S'il est aujourd'hui probablement trop tôt pour investir, le point de capitulation approche. Il s'agit d'être tourné vers l'avenir et prêt à tirer profit – avec opportunisme – de ce nouveau régime de volatilité.

Evaluation du marché actions US

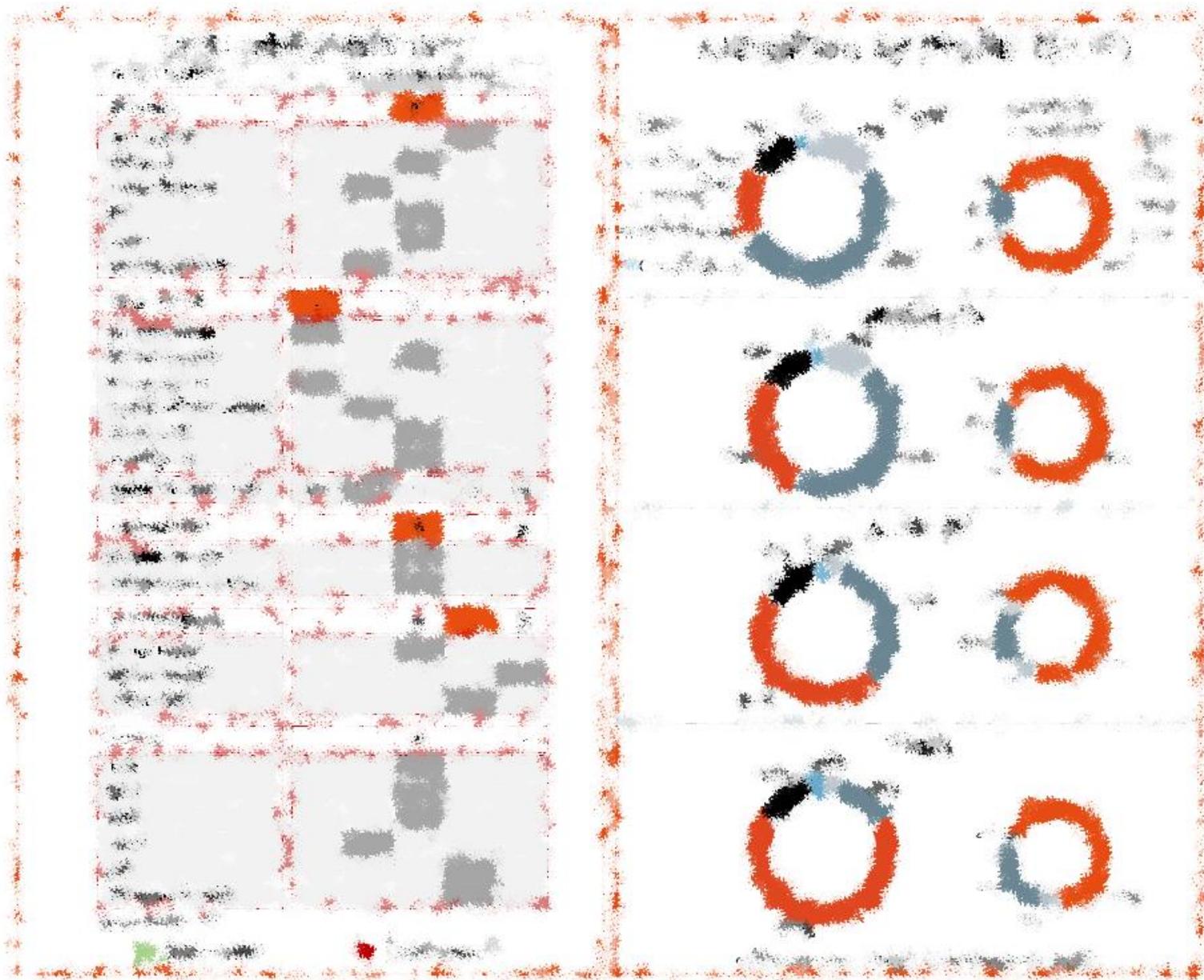


Peur en hausse, marché actions en baisse



Please see appendix at the end of this document for information on sources, important disclosures and disclaimers

Allocation d'Actifs



- Actions - Trop tard pour vendre, préférence pour les grandes sociétés alliant croissance et qualité
- Obligations - Des taux bas pour plus longtemps mais attention au contrecoup sur les spreads de crédit
- Devises - Le yen et le franc servent de valeurs refuges, positionnement neutre sur le dollar

Contacts

DECALIA Asset Management SA

31, rue du Rhône
Case postale 3182
CH - 1204 Genève

Tél. +41 22 989 89 89
Fax +41 22 310 44 27
info@decaliagroup.com

Copyright © 2020 by Decalia Asset Management SA. All rights reserved. This report may not be displayed, reproduced, distributed, transmitted, or used to create derivative works in any form, in whole or in portion, by any means, without written permission from Decalia Asset Management SA. This material is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument, or as a contractual document. The information provided herein is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice and may not be suitable for all investors. The market valuations, terms, and calculations contained herein are estimates only and are subject to change without notice. The information provided is believed to be reliable; however Decalia Asset Management SA does not guarantee its completeness or accuracy. Past performance is not an indication of future results.

Sources externes : Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, NASA, Sapce Angels

Rédaction terminée le 29 février 2020