



LA COURSE AU VACCIN

EDITORIAL

Page 2

- Le déconfinement prendra du temps et nécessitera un système fiable de diagnostics et de traçage
- Seul un vaccin permettra de venir à bout du Covid-19 – mais pas avant 12 mois
- La collaboration, entre pays mais aussi entreprises, sera essentielle dans cet effort

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- L'espoir d'un déconfinement prochain éclipse le contexte économique désastreux
- Le profil risque/rendement est aujourd'hui peu attrayant, vu les nombreuses incertitudes
- Une approche prudente reste justifiée, mettant l'accent sur la qualité et la liquidité des actifs

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Légère sous-pondération avec un biais qualité – mais à la recherche de «recovery stories»
- Obligations – Opinion encore abaissée sur la dette EM I.c. mais sélectivement plus favorable au crédit IG
- Devises – Exposition non couverte limitée, mais toujours à l'aise avec le CHF, JPY et USD



Point De Vue

La Course Au Vaccin

- Le déconfinement prendra du temps et nécessitera un système de tests et traçage
- Seul un vaccin permettra de venir à bout du Covid-19 – mais pas avant 12 mois
- La collaboration, entre pays mais aussi entreprises, sera essentielle dans cet effort

Les mesures sanitaires semblent déployer leurs effets : les courbes d'infection fléchissent et la pression sur les hôpitaux s'atténue. L'heure est donc à l'élaboration de stratégies de redémarrage de l'activité. Les options choisies varient d'un pays à l'autre mais se rejoignent sur deux aspects: la normalité n'est qu'une perspective lointaine et des tests/traçages à grande échelle seront utilisés. En effet, tant qu'un vaccin ne sera pas disponible, le Covid-19 ne pourra pas être vaincu. D'autres vagues d'infections sont tout à fait possibles, dans la mesure où le seuil d'«immunité collective» est loin d'être atteint, sans parler de l'incertitude quant à la durée même de cette immunité.

Sur le plan thérapeutique, les antiviraux offrent la meilleure promesse à court terme et divers médicaments existants sont en test. Le remdesivir de Gilead et la chloroquine, un antipaludéen bien connu dont plusieurs sociétés (Novartis, Sanofi, Bayer, Teva, Mylan) font actuellement don ou commencent à fabriquer, attirent beaucoup d'attention. Les traitements à base d'anticorps constituent une autre piste potentielle, visant à gérer la réponse immunitaire ou inhiber l'arrimage viral – catégorie dans laquelle peut également être incluse l'injection de plasma provenant de patients ayant récupéré du Covid-19.

Pour autant, la seule véritable solution à cette pandémie réside en un vaccin efficace. Sur ce front, bien que de multiples technologies soient déployées et que les développements n'aient jamais été aussi rapides, il s'écoulera au moins un an avant qu'un vaccin ne soit disponible à grande échelle.

Moderna semble avoir pris une longueur d'avance dans cette course, grâce à sa plateforme innovante *ARNm*. Moins de deux mois après que les autorités chinoises aient partagé la séquence génétique de ce coronavirus, la FDA américaine l'a autorisée à débiter des essais cliniques. La première des trois phases est en cours, après quoi –si tout se passe bien– il s'agira encore d'accroître la capacité de production. D'où le «long» délai nécessaire à une commercialisation large, même si une utilisation d'urgence limitée de ce vaccin pourrait être autorisée déjà cet automne.

En attendant, le redémarrage progressif de l'activité ira de pair avec des tests étendus – pour déterminer qui est infecté (tests de diagnostic) mais aussi qui a déjà été exposé au virus (tests sérologiques). Cela permettra de savoir si/quand une «immunité collective» est atteinte, mais aussi séparer les personnes autorisées à sortir, travailler, voyager de celles qui doivent rester confinées. Pour une plus grande efficacité, ces tests devraient s'accompagner d'applications de traçage sur les téléphones, auxquelles les géants de la technologie travaillent activement. Reste à voir si celles-ci seront imposées, à l'instar de nombreux pays asiatiques, ou vivement recommandées, vu les controverses qu'elles suscitent en matière de protection de la vie privée.

Au final, même si le monde –économique en particulier– aspire à sortir rapidement de cette crise, il devra faire preuve de patience. En d'autres mots: *«aussi vite que possible, mais aussi lentement que nécessaire»*. La collaboration, à tous niveaux, sera aussi essentielle pour retrouver un jour une vie plus normale.

Graphique du Mois

Performance boursière sur les 3 derniers mois de 5 titres biotech qui sont bien placés pour trouver un vaccin contre le COVID-19



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

Stratégie Globale

Sell In May And Go – Not Too Far – Away?

- L'espoir d'un déconfinement prochain éclipse le contexte économique désastreux
- Le profil risque/rendement est aujourd'hui peu attrayant, vu les nombreuses incertitudes
- Une approche prudente reste justifiée, mettant l'accent sur la qualité et la liquidité des actifs

Les marchés financiers ont repris goût au risque: avril a vu les actions rebondir, les écarts de crédit se resserrer et l'indice de peur (VIX) reculer. Dans le même temps, les ventes au détail américaines ont enregistré une baisse record, les demandes d'allocations chômage explosent et la production industrielle subit son plus fort déclin depuis... la Seconde Guerre mondiale.

Le plafonnement des nouveaux cas en Europe, un début de déconfinement, ainsi que des espoirs de traitement, constituent manifestement des évolutions positives, qui éclipsent la pourtant désastreuse toile de fond macroéconomique. L'argent des états et banques centrales a permis de gagner du temps, mais de gros nuages noirs s'amoncellent toujours à l'horizon. Notre liste des risques qui devraient empêcher les investisseurs de fermer l'œil est en effet plutôt longue.

Redémarrer les économies ne sera pas aussi simple que d'ordonner leur fermeture. Et, même à supposer que les choses se passent bien, il faudra du temps –au moins 18 mois selon nous– pour que l'activité retrouve son précédent sommet. Les ménages seront-ils suffisamment confiants pour reprendre leurs habitudes de consommation? Quel délai sera nécessaire pour réabsorber les millions de personnes qui ont perdu leur emploi? Quid d'un effet de richesse négatif? L'épargne de précaution ne devrait-elle pas augmenter? Qu'advient-il de toutes les sociétés liées à la restauration ou au tourisme? Et pourquoi fabriquer la même quantité de biens si les stocks sont abondants et la demande latente limitée? Les récentes turbulences sur le marché du pétrole ne sont qu'un rappel parmi d'autres de la période extraordinaire que nous vivons actuellement. Sans parler des déficits croissants, de la fracture au sein de la zone euro,

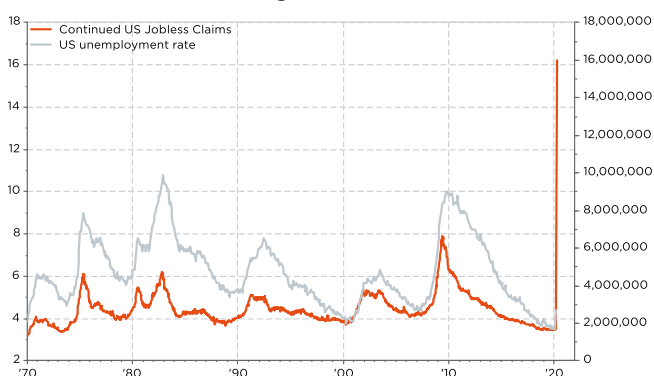
de l'élection présidentielle américaine, du compte à rebours jusqu'au Brexit et des autres risques encore inconnus qui pourraient surgir.

L'histoire montre certes que les marchés actions ont une grande faculté d'anticipation et n'attendent pas une météo au beau fixe pour rebondir. Malheureusement, leurs niveaux de valorisation actuels laissent bien peu de marge de sécurité, d'autant que les estimations bénéficiaires «bottom-up» pour 2020 sont encore trop élevées. En d'autres termes, après le récent rallye boursier, le rapport risque/rendement ne justifie plus à nos yeux un positionnement agressif.

Dans les portefeuilles, cela se traduit par une sous-pondération des actions (légère) et des obligations. S'agissant des actions, nous continuons à préférer les marchés plus résilients, à l'instar de la Suisse et des États-Unis, et les grandes capitalisations de qualité-croissance. Cela dit, nous sommes aussi à l'affût d'opportunités spécifiques de rebond. Et nous continuons à envisager des stratégies de couverture tactiques. Tout en restant prudents et sélectifs, nous sommes devenus plus constructifs sur le crédit IG, sur fond d'amélioration de la valorisation relative, de soutien des banques centrales et de renforcement des bilans. Dans le même temps, nous avons encore abaissé notre opinion sur la dette émergente en monnaie locale.

Pour le reste, nous maintenons notre surpondération de l'or, qui devrait continuer à bénéficier des taux réels négatifs et des préoccupations concernant l'expansion des déficits. Dans ce contexte, nous veillons également à limiter l'exposition aux devises non couvertes dans l'ensemble des portefeuilles.

Demande d'indemnisation chômage et taux de chômage aux Etats-Unis



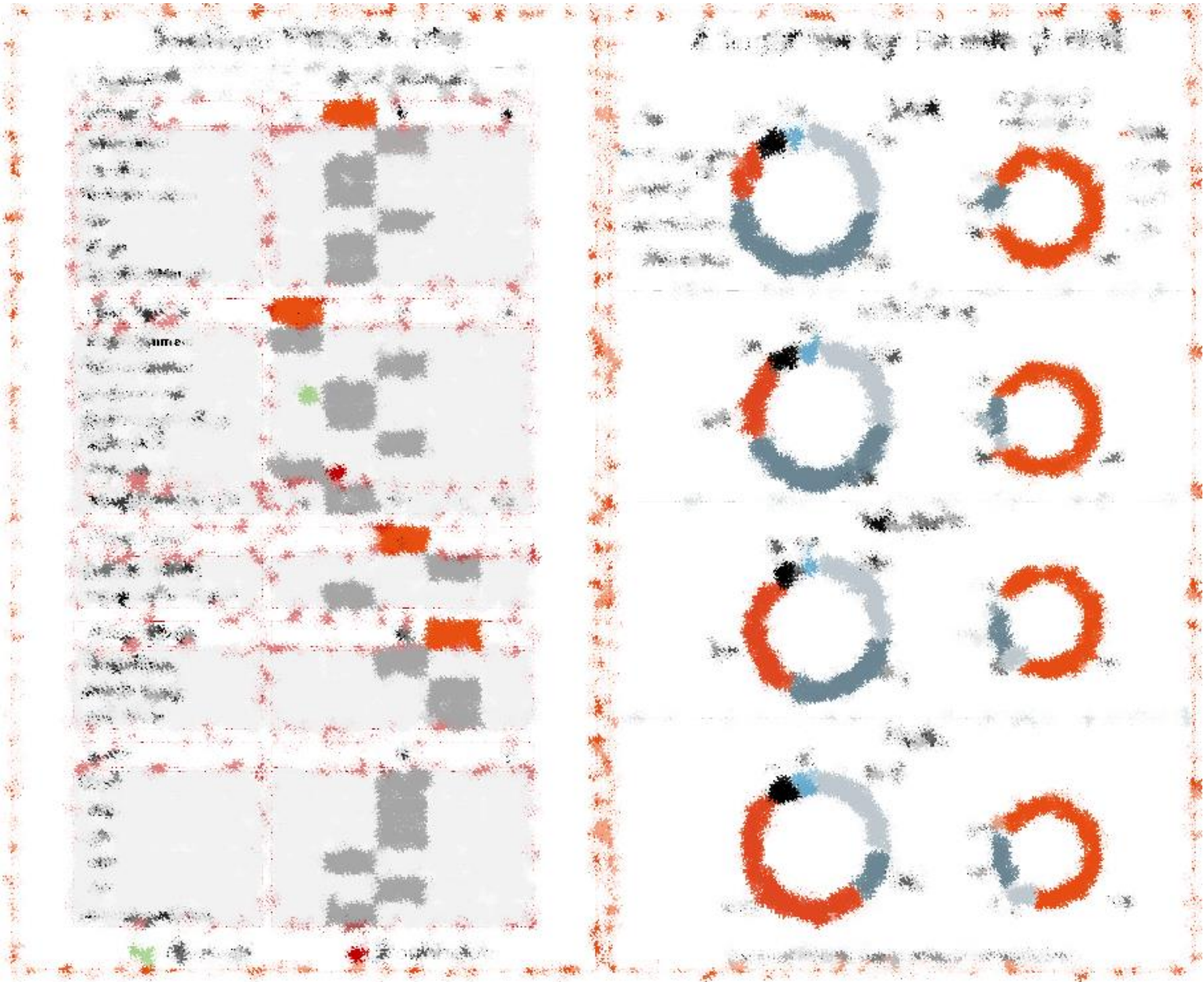
Indice S&P500 et bénéfice par actions dans 12 mois



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



Allocation d'Actifs



- Actions - Légère sous-pondération avec un biais qualité - mais à l'affût de «recovery stories»
- Obligations - Opinion encore abaissée sur la dette EM I.c. mais sélectivement plus favorable au crédit IG
- Devises - Exposition non couverte limitée, mais toujours à l'aise avec le CHF, JPY et USD

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

Rédaction terminée le 30 avril 2020