



INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #65

1er Juin, 2020



TOUS EN SELLE !

EDITORIAL

Page 2

- Le déconfinement s'accompagne de programmes ambitieux pour favoriser la mobilité douce
- Les vélos électriques, en particulier, sont en forte demande – un « bienfait » du coronavirus
- Un écosystème florissant, synonyme de multiples opportunités d'investissement

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Sentiment pro-risque, sur fond de redémarrage des économies et d'espoir de vaccin
- Rotation violente vers les titres cycliques et les plus malmenés
- Une approche globalement prudente reste justifiée vu le potentiel limité de revalorisation

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Légère sous-pondération et toujours un biais qualité, assorti de quelques titres de reprise
- Obligations – Exposition limitée et sélectivité en matière de duration et de risque de crédit
- Devises – Préférence désormais pour le CHF au détriment de l'EUR (passé en légère sous-pondération)



Point De Vue

Tous en selle !

- Le déconfinement s'accompagne de programmes ambitieux pour favoriser la mobilité douce
- Les vélos électriques, en particulier, sont en forte demande – un « bienfait » du coronavirus
- Un écosystème florissant, synonyme de multiples opportunités d'investissement

Et si le vélo aidait à conjuguer réouverture des économies et maintien de la nécessaire distanciation sociale? De par le monde, les autorités l'encouragent comme alternative plus sûre aux transports publics. Un «fonds d'urgence pour les déplacements actifs» de 250 millions de livres vient par exemple d'être débloqué au Royaume-Uni, tandis que des subventions pour réparations et achats de vélos électriques sont proposées en France. Une réaffectation des voies de circulation, à la faveur du vélo, se dessine aussi, Milan étant pionnière en la matière. Temporaires ou non, des centaines de kilomètres de «pistes cyclables corona» voient ainsi le jour, y compris à Genève (au grand dam de certains automobilistes, faut-il le préciser).

Mais le vélo n'est pas qu'un moyen de transport plus sûr dans ce monde de Covid-19, il permet également de «satisfaire à l'exigence minimale d'activité physique quotidienne» selon l'OMS. A cet égard, durant le confinement déjà, il a (re)gagné des adeptes. A tel point que les magasins britanniques, mais aussi américains ou australiens, ont été submergés par la demande. Le Royaume-Uni a certainement du chemin à faire, le vélo comptant pour seulement 2% des déplacements, contre 27% aux Pays-Bas.

Au-delà de nos mollets et de notre santé en général, ce sont les fabricants de vélos et de pièces détachées, les plateformes de location/partage ainsi que le matériel d'entraînement à domicile qui profiteront de cet essor. Dans ce dernier domaine, la pandémie a permis à Peloton et ses séances de cyclisme virtuel de rivaliser avec Netflix ou Zoom comme source d'occupation en mode confiné. La société a récemment fait état d'un record de 23'000 participants à une seule séance d'entraînement en ligne et d'une communauté mondiale qui dépasse

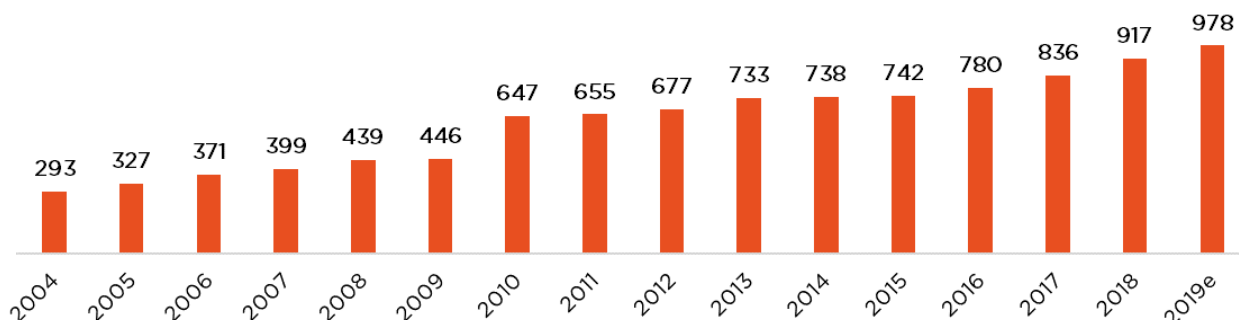
les 2 millions. Les utilisateurs de Strava, une application de suivi de condition physique prisée des cyclistes et coureurs, ont triplé pendant le confinement, à plus de 55 millions. Quant à la plateforme de cyclisme en ligne Zwift, elle permet de sublimer l'expérience virtuelle.

Les investisseurs peuvent eux aussi profiter de la course! Outre Peloton, dont la valorisation est devenue extrême, quelques autres acteurs cotés méritent une mention, à commencer par le fabricant de vélos Giant Manufacturing. Avec une gamme complète, allant du loisir à la performance, du tout-terrain à la route, et des vélos conventionnels aux e-bikes, cette entreprise taïwanaise semble bien placée pour gagner des parts de marché, grâce à ses capacités technologiques et une base manufacturière flexible. L'adoption de vélos électriques haut de gamme, en particulier en Europe et aux États-Unis, sera clé pour sa croissance future, comme de celle de son dauphin Merida Industry (également taïwanais). Parmi les équipementiers, la réputation de Shimano n'est plus à faire. Fondé il y a près d'un siècle, ce fabricant japonais de composants de transmission, de freins, de roues et de pédales détient 70 à 80% du marché mondial. Quant aux blocs batterie, le groupe Simplo (Taiwan, encore!) en est le deuxième fournisseur sur le marché européen des e-bikes.

L'expérience du cyclisme en intérieur/extérieur évolue rapidement. Cet écosystème pourrait bien s'avérer l'un des principaux bénéficiaires du Covid-19, qui a imposé la distanciation sociale comme nouvelle norme et prétérite l'organisation d'événements ou de courses. L'innovation a permis l'émergence de nouveaux concepts de loisirs et de compétition, adaptés aux Millennials comme aux Seniors.

Graphique du Mois

Evolution du réseau de pistes cyclables à Paris depuis 2004 (en Km)



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



Stratégie Globale

« Bike to the BEACH ! »

- Sentiment pro-risque, sur fond de redémarrage des économies et d'espoir de vaccin
- Rotation violente, vers les titres cycliques et les plus malmenés
- Une approche globalement prudente reste justifiée vu le potentiel limité de revalorisation

La propension au risque a de nouveau régné en mai, en particulier durant les derniers jours du mois, qui ont vu les titres les plus malmenés et les secteurs cycliques porter les indices boursiers à la hausse. Ce sentiment positif a été alimenté par la conjonction de chiffres économiques enfin (marginale) meilleurs, la poursuite du dé-confinement, l'éventualité d'une relance supplémentaire de part et d'autre de l'Atlantique, ainsi que les espoirs de vaccin/traitements. Même le regain de tensions sino-américaines n'ont pas réussi à faire dérailler l'optimisme des investisseurs. C'est donc le retour – à bicyclette – vers une certaine forme de normalité pour les populations et vers les actions «BEACH» (*Booking, Entertainment, Airlines, Cruises & casinos, Hotels*) pour les investisseurs. Vu l'écart qui s'était creusé en termes de positionnement et de performance, la rotation en faveur de ces retardataires a été violente. Il reste de la place mais il s'agit désormais d'être plus sélectif.

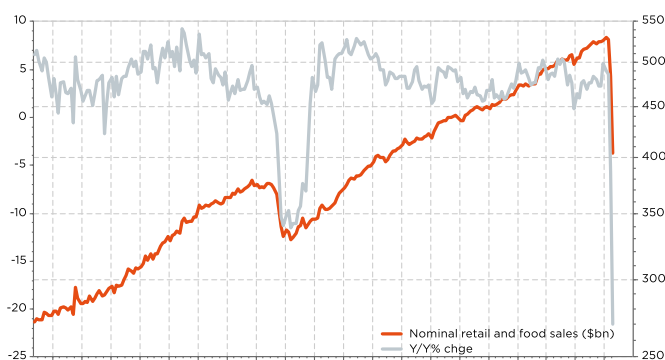
Si les investisseurs, soulagés, ont célébré la reprise de l'économie, ils devraient rester globalement sur leur garde tout en adoptant une approche plus opportuniste (attention aux rotations sectorielles) et constructive au gré du dé-confinement. Nous nous attendons en effet à une trajectoire de reprise inhabituelle et en dents de scie de la croissance... malgré les injections massives de liquidités par les banques centrales. Le marché sous-estime peut-être l'ampleur de la dette et les cicatrices que cette pandémie laissera, tant sur le marché du travail (de nombreuses pertes d'emplois seront permanentes) que sur les dépenses de consommation. Ceci dit le positionnement des investisseurs restent non seulement très «bearish» mais aussi très orienté Qualité Croissance et on pourrait observer une continua-

-tion de cet effet de rebalancement.

Par rapport aux obligations, l'attrait des actions reste indéniable, grâce notamment à un meilleur rendement du dividende. En termes absolus, cependant, la valorisation des actions paraît tendue sur un horizon de 12 à 18 mois. Les attentes de bénéfices du consensus semblent particulièrement optimistes. Alors que les estimations pour 2020 ont été largement revues à la baisse durant la saison de résultats du premier trimestre, celles pour 2021 sont restées globalement inchangées, anticipant toujours un retour aux niveaux de 2019, en Europe comme aux États-Unis. Le potentiel de hausse paraît donc limité à court terme, sauf choc positif sur la prime de risque des actions (en cas de percée dans le domaine des vaccins par exemple) qui entraînerait une ultérieure hausse temporaire des multiples.

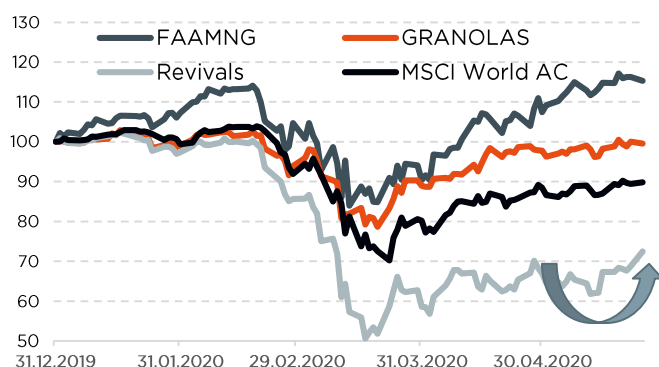
Dans les portefeuilles, nous maintenons donc une sous-pondération des actions (d'un degré) et des obligations (deux degrés). S'agissant des actions, nous continuons à préférer les marchés diversifiés plus résilients, à l'instar de la Suisse et des États-Unis, et les grandes capitalisations de qualité/croissance. Néanmoins, nous avons quelque peu rééquilibré ce positionnement en ajoutant un certificat «revival» qui investit dans des titres de type «BEACH». Nous demeurons à l'aguet pour des stratégies de couverture tactique. En matière de rendements fixes, nous restons peu exposés et sélectifs, tant sur la durée que sur le risque de crédit. Ailleurs, nous maintenons notre surpondération de l'or, qui compense partiellement et indirectement notre exposition limitée aux obligations d'État. Enfin, dans les devises, nous avons abaissé l'euro à une légère sous-pondération, favorisant désormais le franc suisse en termes relatifs.

Vente au détail et alimentation aux Etats-Unis

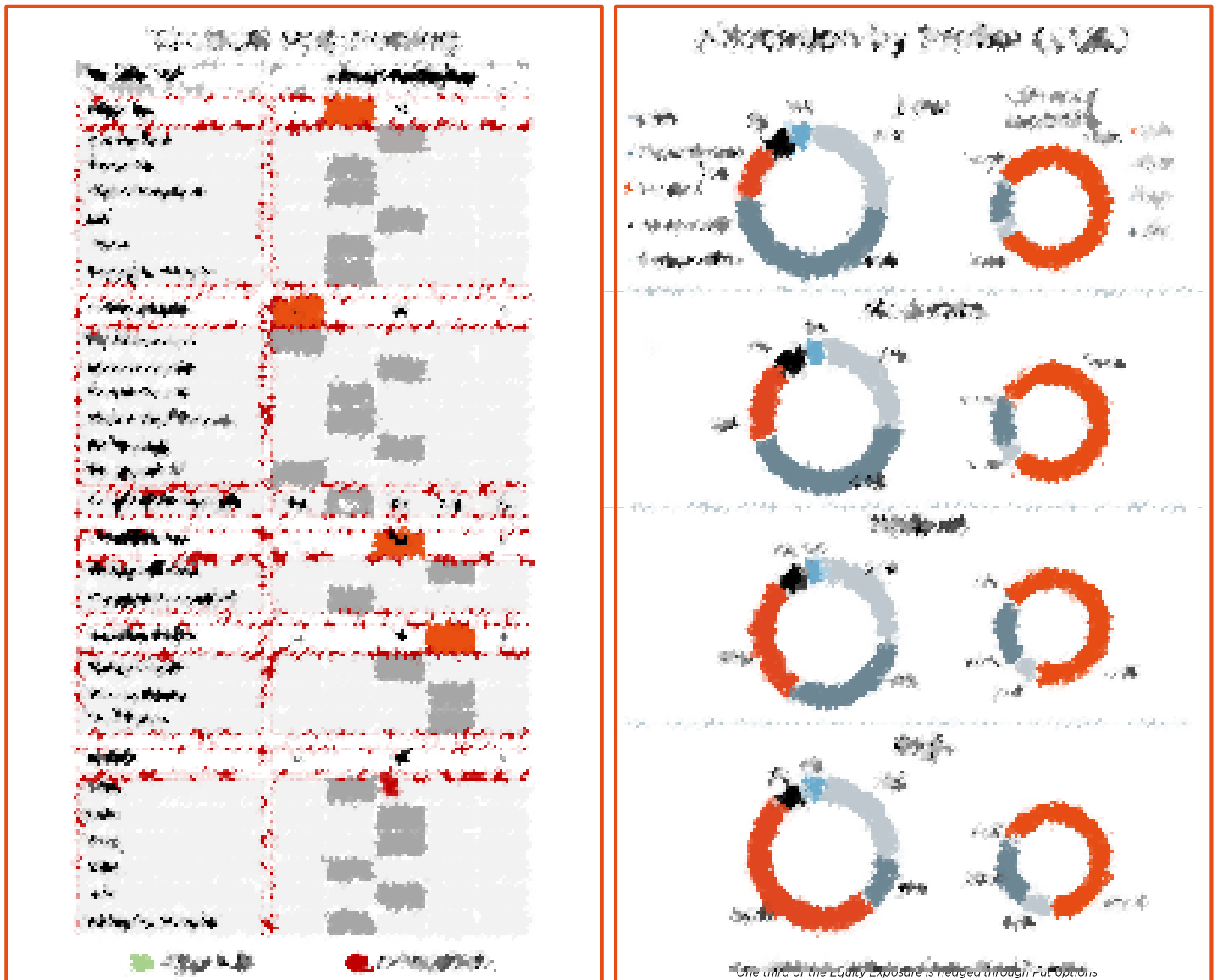


Please see appendix at the end of this document for information on sources, important disclosures and disclaimers

Leaders du marché et titres liés à la reprise



Allocation d'Actifs



- Actions – Légère sous-pondération et toujours un biais qualité, assorti de quelques titres de reprise
- Obligations – Exposition limitée et sélectivité en matière de durée et de risque de crédit
- Devises – Préférence désormais pour le CHF au détriment de l'EUR (passé en légère sous-pondération)

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, Mairie de Paris

Rédaction terminée le 31 mai 2020