



INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #66

1er Juillet, 2020



GLOCALISATION 1.0

EDITORIAL

Page 2

- Le choc du Covid-19 force tous – particuliers, entreprises et états – à resserrer leur horizon
- Les chaînes d'approvisionnement, notamment dans les domaines critiques, vont être remaniées
- Le « reshoring » et une plus grande résilience opérationnelle ne seront pas sans coût

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Les économies redémarrent, mais le chemin est encore long
- Le sentiment de marché est tiraillé entre amélioration conjoncturelle et craintes de résurgence du virus
- La prudence reste de mise au vu des incertitudes et des valorisations peu attrayantes

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Légère sous-pondération, eu égard à la visibilité limitée et aux valorisations tendues
- Obligations – Rendements durablement bas : rester sélectif en matière de duration et de risque de crédit
- Devises – Favoriser les monnaies de financement (USD, CHF ou JPY) comme source de diversification



Point De Vue

L'attrait retrouvé du local

- Le choc du Covid-19 force tous – particuliers, entreprises et états – à resserrer leur horizon
- Les chaînes d'approvisionnement, notamment dans les domaines critiques, vont être remaniées
- Le « reshoring » et une plus grande résilience opérationnelle ne seront pas sans coût

Les beaux jours sont là, mais la pandémie de Covid-19 a sans doute bouleversé de nombreux projets de vacances. Avec des avions qui recommencent tout juste à voler et certaines frontières encore peu perméables (sans parler des craintes de deuxième vague), le tourisme devrait prendre une tournure résolument locale cet été. Une occasion bienvenue de (re)découvrir l'offre de loisirs de proximité !

La tendance au «reshoring» dépassera cependant la seule saison estivale et le secteur des ménages. Le choc subi sur le plan de la demande comme de l'offre, l'impact planétaire quasi simultané de cette crise sanitaire et sa durée incertaine ont mis en lumière les limites des modèles d'affaires mondialisés «just-in-time», devenus ultra-dépendants de l'industrie manufacturière chinoise. À l'avenir, les chaînes d'approvisionnement sont appelées à être remaniées, que ce soit en raison de pressions politiques ou de décisions d'entreprises – et ce pas uniquement dans les domaines des équipements médicaux et des molécules pharmaceutiques.

La récession provoquée par le coronavirus compromettant ses chances dans les urnes (depuis William McKinley en 1900, aucun président américain n'a été réélu dans de telles conditions économiques), Donald Trump a encore accentué sa rhétorique anti-chinoise. De nouveaux tarifs douaniers pourraient être annoncés, et un certain nombre de moyens pour inciter les entreprises américaines à s'approvisionner ailleurs qu'en Chine sont envisagés. Les discussions portent sur d'éventuels allègements fiscaux, de nouvelles règles imposant un contenu local et des subventions aux entreprises/industries, l'idée controversée d'un fonds de plusieurs milliards pour aider les fabricants de biens essentiels à rapatrier leur production circulant même.

D'autres pays occidentaux, qui semblent avoir soudainement réalisé l'importance critique de certaines industries et les conséquences désastreuses que peuvent avoir des blocages dans les chaînes d'approvisionnement, tentent également d'encourager les entreprises à se relocaliser, en soulignant aussi les gains potentiels en termes d'emplois.

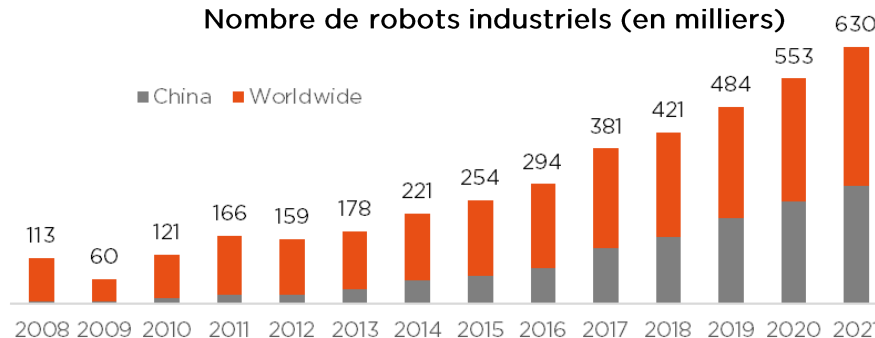
Quant aux dirigeants d'entreprises, d'aucuns semblent aujourd'hui s'éloigner d'une approche purement fondée sur les coûts pour mettre davantage l'accent sur la résilience opérationnelle. Cela pourrait impliquer le passage d'une gestion des stocks «just-in-time» à un modèle «just-in-case». Les investissements dans la robotique et l'automatisation devraient aussi augmenter, des domaines dans lesquels les progrès technologiques rapides pourraient faciliter – voire accélérer – les efforts de «reshoring».

Attention toutefois à ne pas prendre un virage excessivement protectionniste. Comme l'a dit le commissaire européen au commerce : «l'autonomie stratégique ne signifie pas que nous devons viser l'autosuffisance». La mondialisation, en quatre décennies, a fait sortir plus d'un milliard de personnes de la pauvreté. Par ailleurs, tout rapatrier est plus facile à dire qu'à faire. Les entreprises qui quittent la Chine pourraient devoir laisser derrière elles leurs machines-outils, renoncer à la propriété intellectuelle de fabrication, payer des taxes ou autres obligations salariales contractuelles et, surtout, elles risquent de perdre leur accès privilégié à ce qui sera vraisemblablement le plus grand pôle de consommation des prochaines décennies.

Au final, comme souvent, il s'agira de trouver le juste équilibre entre la délocalisation à tout va et le repli total sur soi. Bienvenue dans l'ère de la Glocalisation !

Graphique du Mois

Nombre de robots industriels (en milliers)



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



Stratégie Globale

Pas encore sortis d'affaires

- Les économies redémarrent, mais le chemin est encore long
- Le sentiment de marché est tiraillé entre amélioration conjoncturelle et résurgence du virus
- La prudence reste de mise au vu des incertitudes et des valorisations peu attrayantes

Les investisseurs sont pris en étau entre surprises économiques positives et craintes de résurgence du virus, particulièrement aux États-Unis où vitesse et précipitation semblent avoir été confondues. Des incertitudes subsistent donc quant à la durée et à la « forme » de la reprise. Si la première partie d'un rebond est toujours facile et rapide, la suite du chemin prendra du temps. Des replis pourraient se produire dans la mesure où le taux de chômage ne se résorbera que lentement, et certains secteurs pourraient continuer à souffrir. En outre, les dépenses d'investissement et de consommation ne recouvreront pas immédiatement leurs pertes des derniers mois, ce qui augure d'une reprise faible en création d'emplois et incomplète. Autrement dit, il ne s'agira pas d'une sortie classique de récession – tant qu'un vaccin ou traitement efficace ne sera pas disponible.

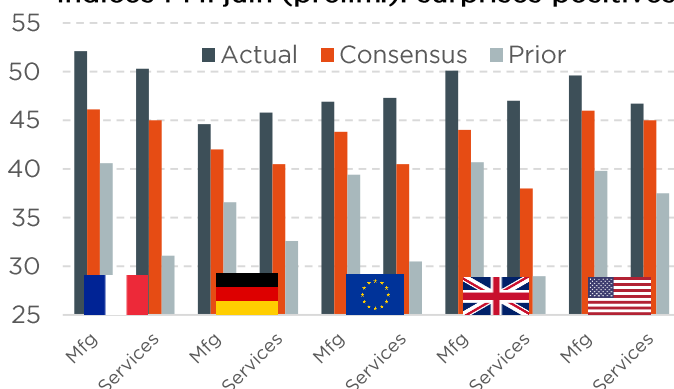
Les interventions massives des banques centrales et des états ont indéniablement joué un rôle majeur, à la fois filet de sécurité économique et plancher pour les marchés financiers, entraînant un rallye boursier plus fort et rapide que prévu. Attention toutefois à de possibles déceptions si ce soutien devait se révéler moins efficace qu'espéré dans la durée. Partant, les marchés actions reprennent actuellement leur souffle. Même au sein des leaders de la cote, nous observons un certain tournus, les ratés du redémarrage économique questionnant le schéma classique de reprise en V. De violents mouvements de rotation vers les titres plus cycliques ne peuvent évidemment pas être exclus. Mais, sans accélération avérée et pérenne de la croissance nominale, ceux-ci devraient n'être que temporaires.

Si, par rapport aux obligations, l'attrait des actions reste net, leur valorisation absolue est

tendue en comparaison historique. Le potentiel de hausse semble donc limité à court terme, sauf sentiment euphorique qui doperait temporairement les multiples. Les facteurs TINA («There Is No Alternative») et FOMO («Fear Of Missing Out») sont certes présents, mais ont une fâcheuse tendance à disparaître rapidement lorsque l'horizon se voile. Ainsi, après un premier semestre totalement inattendu et extrêmement volatil sur le plan boursier, les six prochains mois ne devraient malheureusement pas être beaucoup plus simples, vu l'épais brouillard qui entoure encore les perspectives générales.

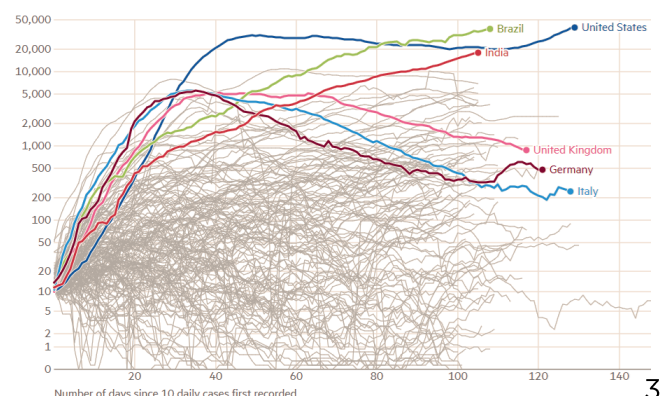
Dans les portefeuilles, nous maintenons donc une sous-pondération des actions (d'un degré) et des obligations (deux degrés). S'agissant des actions, nous continuons à préférer les marchés diversifiés plus résilients, à l'instar de la Suisse et des États-Unis, et les grandes capitalisations de qualité/croissance. Néanmoins, nous avons quelque peu rééquilibré ce positionnement en ajoutant une sélection de titres de type «reprise», en lignes directes ou par le biais de véhicules diversifiés. Nous demeurons par ailleurs à l'aguet pour des stratégies de couverture tactique. En matière obligataire, nous restons peu exposés et sélectifs, tant sur le segment souverain que le crédit. Ailleurs, nous maintenons notre surpondération de l'or. Dans l'alternatif (légèrement surpondéré), nous avons ramené l'immobilier à un niveau neutre, compte tenu du contexte difficile et du manque de visibilité sur certains segments. Enfin, dans les devises, nous restons à l'écart du GBP et des monnaies émergentes et continuons de sous-pondérer l'EUR, préférant la «qualité» du CHF en termes relatifs.

Indices PMI juin (prélim.): surprises positives



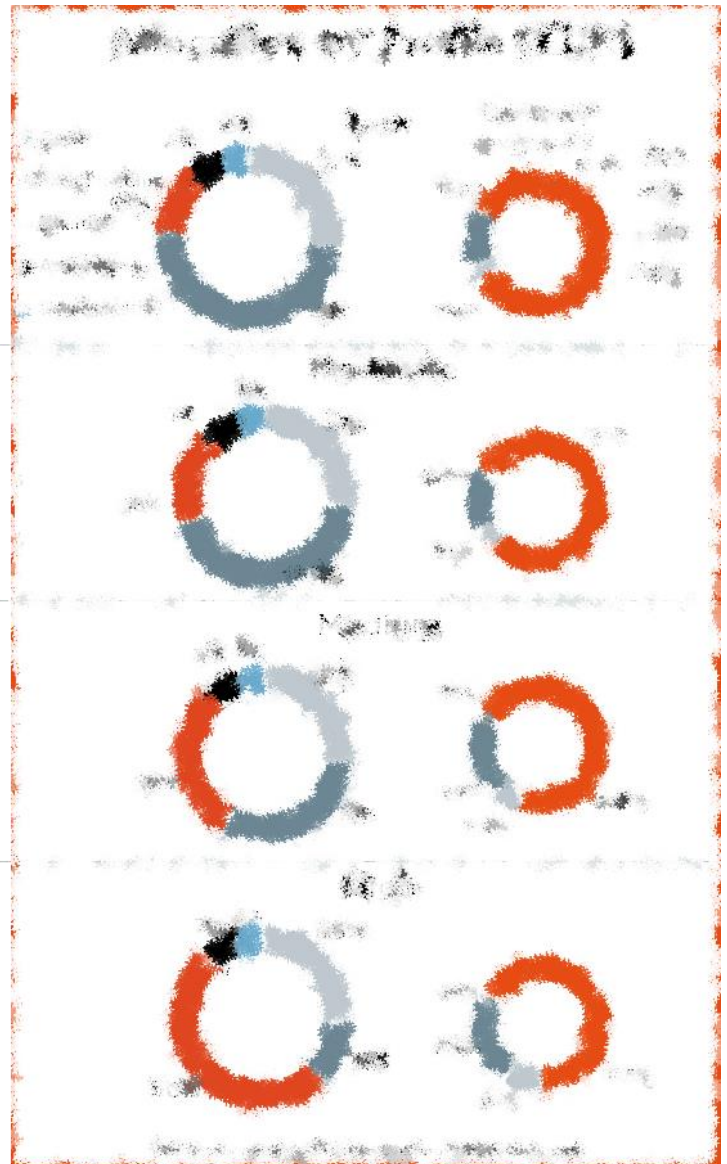
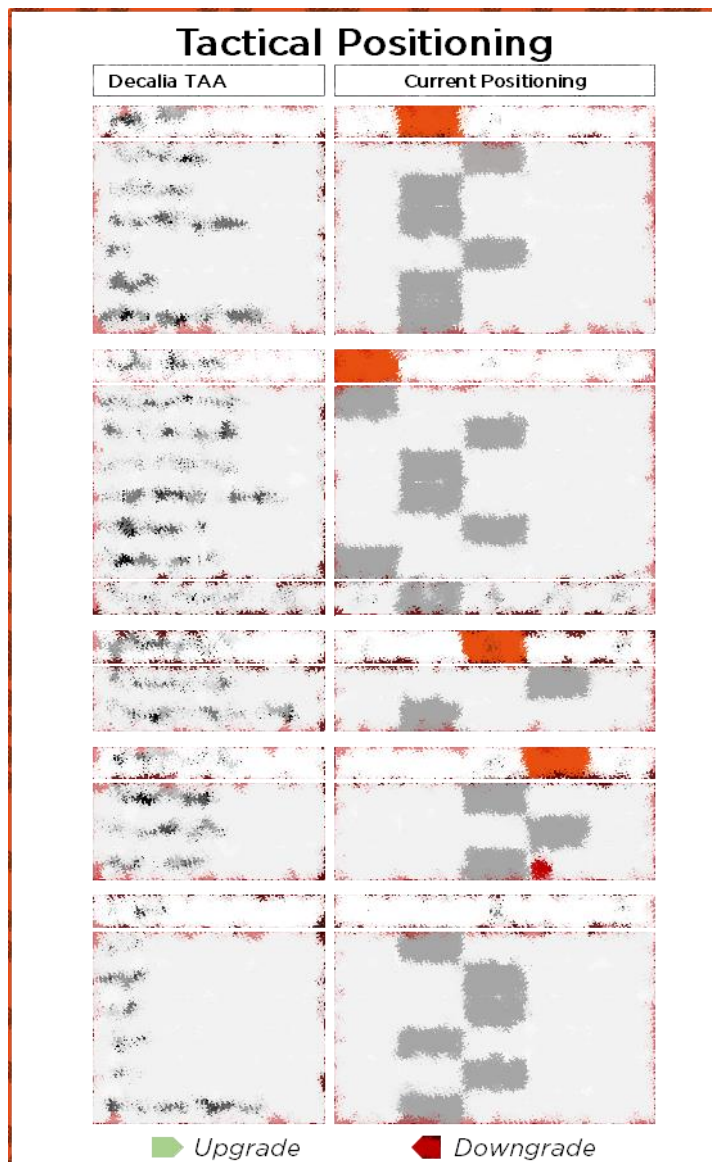
Please see appendix at the end of this document for information on sources, important disclosures

Nouveaux cas de Covid-19: pas encore d'aplatissement de la courbe des aux Etats-Unis





Allocation d'Actifs



- Actions – Légère sous-pondération, eu égard à la visibilité limitée et aux valorisations tendues
- Obligations – Rendements durablement bas: rester sélectif en matière de duration et de risque de crédit
- Devises – Favoriser les monnaies de financement (USD, CHF ou JPY) comme source de diversification

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, FT, IFR

Rédaction terminée le 30 juin 2020