

INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #68

1er Septembre, 2020



LE TEMPS DE L'HYDROGÈNE «PROPRE» EST-IL VENU ?

EDITORIAL

Page 2

- L'atteinte des objectifs de neutralité carbone passera par la mise en place d'un écosystème de l'hydrogène
- Les investisseurs affluent dans les entreprises promettant de révolutionner le transport
- Pour des opportunités d'investissement moins courues, mieux vaut se pencher sur l'industrie

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- La reprise se poursuit malgré une deuxième vague de Covid-19 – sur fond de course au vaccin
- Les politiques monétaires très accommodantes soutiennent (globalement) les actifs risqués
- Attention à la polarisation du marché et à une certaine complaisance des investisseurs

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Un marché à deux visages, attention au risque de rotation sectorielle
- Obligation – Les anticipations d'inflation progressent : préférer les taux réels aux taux nominaux
- Or – Le nouveau ciblage de la Fed en matière d'inflation est de bon augure pour l'or : rester surpondéré



Point De Vue

Le temps de l'hydrogène «propre» est-il venu ?

- L'atteinte des objectifs de neutralité carbone passera par une adoption de l'hydrogène
- Les investisseurs affluent dans les entreprises promettant de révolutionner le transport
- Pour des opportunités d'investissement moins courues, mieux vaut se pencher sur l'industrie

Les bourses américaines défient le climat économique, portées par les géants technologiques en grande partie – mais pas seulement. L'engouement des investisseurs s'étend à tout titre à connotation hydrogène. Nikola, par exemple, a vu sa capitalisation s'envoler cette année (dépassant même passagèrement celle de Ford Motor), alors que ses premiers camions à hydrogène ne devraient rouler qu'en 2023.

Pourquoi l'hydrogène est-il vu comme le nouveau « must » en matière écologique ? La réponse est simple : il brûle comme du diesel ou gaz naturel mais ne génère pas de CO₂ – uniquement de l'eau. Pour satisfaire les contraintes réglementaires et réaliser les ambitieux objectifs climatiques, une utilisation accrue de l'hydrogène sera donc nécessaire.

Le hic, c'est qu'avant d'être utilisé, l'hydrogène doit être produit, un processus qui implique encore couramment le traitement chimique du charbon ou du gaz naturel. Il est évident que si l'on brûle des combustibles fossiles, même pour fabriquer de l'hydrogène, les émissions de CO₂ restent conséquentes. Une solution transitoire consiste à les capturer, mais il s'agira à l'avenir de produire de l'hydrogène « vert » à partir de sources d'énergie renouvelables. Le 8 juillet, l'UE a fait de l'hydrogène une priorité d'investissement dans le cadre de son plan de relance, détaillant la voie vers un écosystème européen de l'hydrogène. Pas moins de 6 gigawatts d'électrolyseurs d'hydrogène « vert » devraient être installés d'ici 2024, permettant de produire jusqu'à 1 million de tonnes – des chiffres censés passer à 40 gigawatts et 10 millions de tonnes d'ici 2030. La Chine, le Japon et la Corée ont

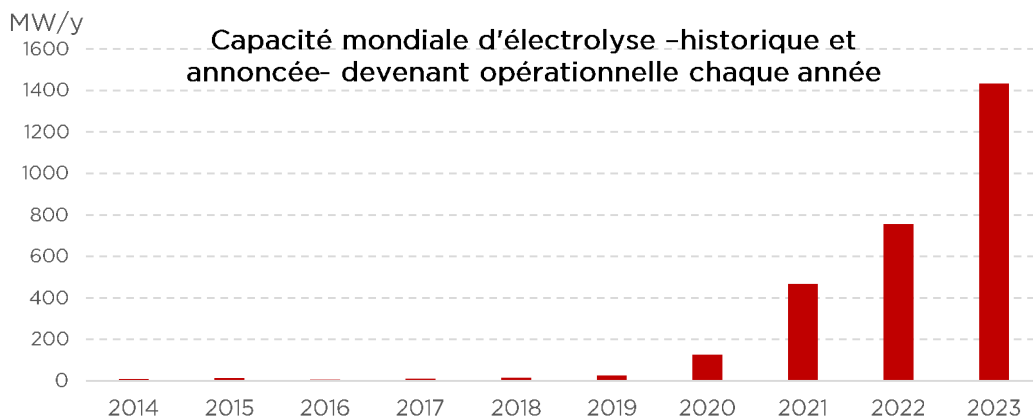
également des objectifs ambitieux en la matière.

Et puis il y a la question du coût. Pour le transport, le prix d'un kilo d'hydrogène avoisine aujourd'hui les 16 dollars. En termes de contenu énergétique, cela équivaut à un gallon (3,8 litres) d'essence, qui ne coûte que 2 dollars. Bien que l'hydrogène soit plus dense en énergie, il est donc fortement désavantagé par son prix. Nikola affirme que l'écart pourra être comblé, promettant une révolution dans le domaine du camionnage lourd. Mais cela reste à voir, et a probablement déjà été largement pris en compte par les investisseurs.

L'industrie est une opportunité moins courue, mais plus fascinante à nos yeux. Dans la sidérurgie, notamment, le passage aux fours électriques devrait considérablement stimuler la demande d'hydrogène. Au profit d'entreprises telles qu'Air Products, une société américaine qui contrôle 40% de la capacité industrielle mondiale d'hydrogène. Elle s'emploie notamment à construire des installations d'hydrogène qui « se branchent » sur les usines de ses clients, c'est-à-dire qu'elles sont littéralement voisines. Ces investissements pèsent sur le cash-flow actuel, mais serviront, à terme, à fidéliser les clients, particulièrement à mesure que les pénalités sur les émissions de CO₂ augmentent.

Au final, nous souscrivons à la thèse d'investissement de long terme sur l'hydrogène. Toutefois, comme pour toute révolution technologique, il faut souligner que les gagnants ultimes ne seront peut-être pas les titres plus médiatisés, ni même les bénéficiaires directs évidents. L'analyse fondamentale reste de mise, les considérations de valorisation ne doivent pas être négligées et, bien sûr, le timing est essentiel !

Graphique du Mois



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



Stratégie Globale

Jusqu'ici tout va bien... en moyenne

- La reprise se poursuit malgré une deuxième vague de Covid-19 – sur fond de course au vaccin
- Les politiques monétaires très accommodantes soutiennent (globalement) les actifs risqués
- Attention à la polarisation du marché et à une certaine complaisance des investisseurs

Les dernières données économiques suggèrent que l'activité continue de se redresser, mais des signes de plafonnement – en deçà du niveau de début d'année – sont déjà visibles. La redoutée deuxième vague de Covid-19 en Europe et en Asie continue de peser sur les secteurs liés au tourisme, empêchant un retour rapide à la « normalité ». À ce stade, vu la capacité des hôpitaux, les cas apparemment moins sévères et l'amélioration des traitements, un confinement total est très improbable. La course mondiale à la guérison reste pour sa part intense. La disponibilité d'un vaccin – probablement avant fin 2020 de notre avis – pourrait changer la donne pour les marchés financiers et entraîner une rotation en faveur des retardataires.

Déterminées à soutenir leurs économies, les banques centrales devraient rester extrêmement accommodantes encore longtemps. Conjuguée à l'amélioration des révisions de bénéfices après une saison de résultats du 2^{ème} trimestre moins mauvaise que prévu, cette liquidité abondante devrait soutenir les actions, ainsi que d'autres actifs risqués comme le crédit. Attention toutefois : tous les titres n'en profitent pas de la même manière. De fait, c'est un marché à deux vitesses qu'on observe : titres de croissance contre titres de valeur, sociétés « stay-at-home » contre entreprises plus traditionnelles. Par ailleurs, le contexte monétaire porteur n'exclut pas des corrections boursières, plusieurs mesures de valorisation ayant atteint des niveaux tendus. Cela sera particulièrement vrai si la reprise vient à s'essouffler en septembre ou octobre (et qu'un vaccin n'est pas trouvé).

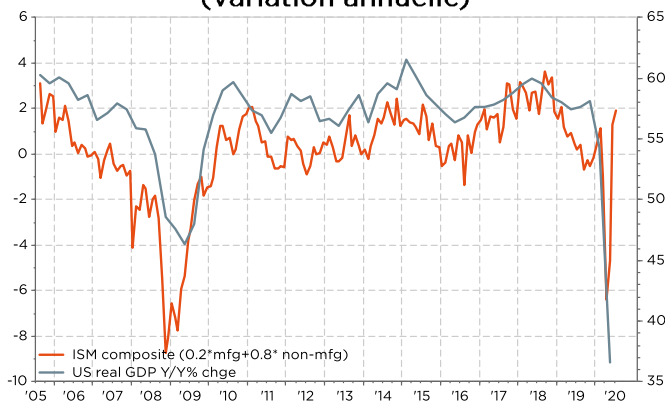
L'incapacité du congrès américain à s'accorder

sur une nouvelle relance ne fait qu'accroître ce risque, de même que l'instabilité sociopolitique grandissante. Certains segments du marché sont valorisés à la perfection, tout en appartenant toujours à la même économie globale. Un sentiment meilleur à l'égard de la « vieille » économie, lié à la découverte d'un vaccin, pourrait mener à une rotation sectorielle, un surcroît de volatilité et une remontée des taux. Enfin, notre indicateur « contrarian » signale désormais une certaine complaisance des investisseurs.

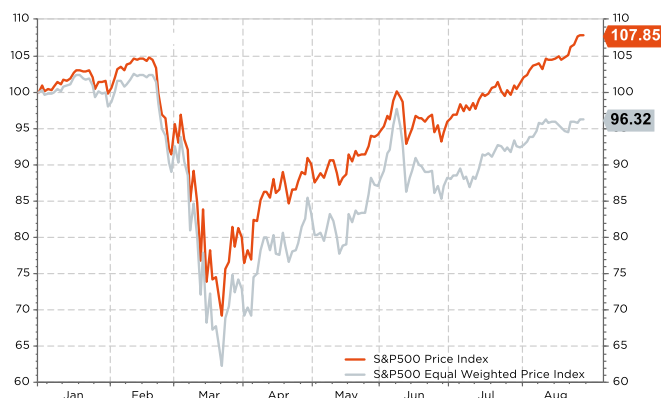
Dans ce contexte, nous maintenons une légère sous-pondération et une sous-pondération des actions et des obligations, respectivement. Dans les actions, nous continuons à privilégier les marchés diversifiés résilients, comme la Suisse et les États-Unis, et les grandes capitalisations de qualité/croissance. Sur le plan sectoriel, nous avons procédé à un rééquilibrage ces derniers mois, adoptant une orientation plus procyclique pour mieux pouvoir résister à des rotations. Et nous continuons à envisager des stratégies de couverture tactique sur base opportuniste.

Dans les obligations, nous limitons toujours la duration et le risque de crédit et demeurons sélectifs, tant sur le segment souverain – préférant les « linkers » dans la mesure où les anticipations d'inflation progressent plus vite que les taux nominaux – que sur le crédit. Avec des rendements obligataires réels négatifs, les alternatives se font de plus en plus rares. Le nouveau ciblage de la Fed en matière d'inflation a encore renforcé notre vue positive sur l'or : la répression financière est là pour durer.

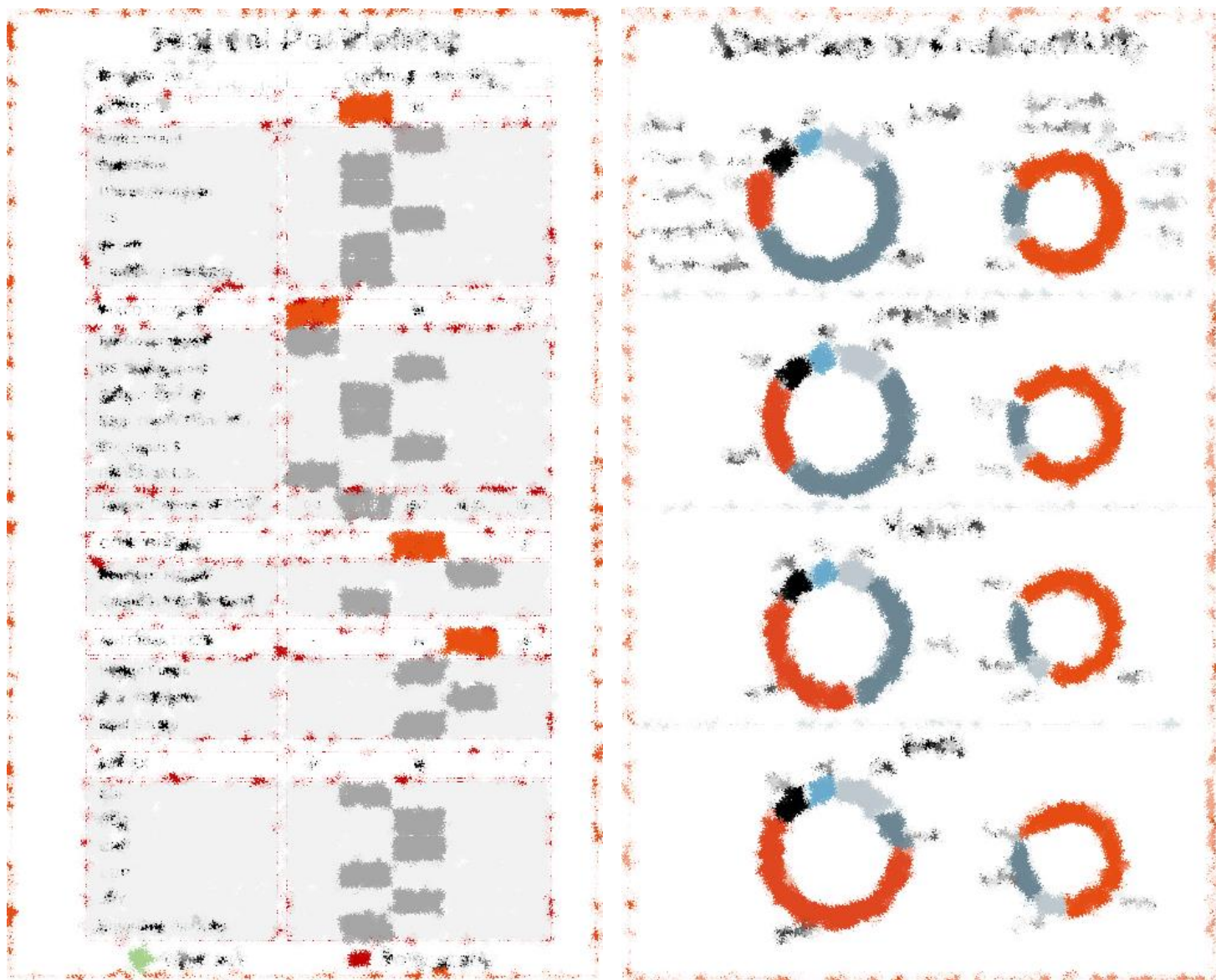
Indice US ISM composite et PIB réel (variation annuelle)



L'indice S&P500 équi pondéré est à la traîne



Allocation d'Actifs



- Actions – Un marché à deux visages, attention au risque de rotation sectorielle
- Obligations – Les anticipations d'inflation progressent : préférer les taux réels aux taux nominaux
- Or – Le nouveau ciblage de la Fed en matière d'inflation est de bon augure pour l'or : rester surpondéré

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, IEA

Rédaction terminée le 31 août 2020