

INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #69

1er Octobre, 2020



LES PETITS INVESTISSEURS SONT DE RETOUR

EDITORIAL

Page 2

- Les plateformes de « day trading » comme Robinhood ont attiré les foules cette année...
- ... contribuant au rallye boursier, mais aussi à une polarisation et à une volatilité accrue des marchés
- De telles bulles tendent à mal se terminer – même si l'échéance n'est peut-être pas imminente

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- La dynamique économique ralentit, avec une diminution des gains marginaux d'activité
- L'horizon s'assombrit quelque peu, la faute à l'agenda politique et la deuxième vague de Covid-19
- Un vaccin ou un remède efficace accélérera le retour à une certaine forme de normalité

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Retour à une position neutre, tirant parti de la volatilité et de multiples moins tendus
- Obligations – Sous-pondération confirmée : la valorisation du crédit s'est détériorée et l'offre a explosé
- Devises – Prudence sur le GBP et les devises émergentes, préférant la qualité à la valorisation/au portage

Point De Vue

Les petits investisseurs sont de retour

- Les plateformes de «day trading» comme Robinhood ont attiré les foules cette année...
- ...contribuant au rallye boursier, mais aussi à une polarisation et une volatilité accrue des marchés
- De telles bulles tendent à mal se terminer – même si l'échéance n'est peut-être pas imminente

Une conséquence involontaire de la pandémie de Covid-19 a été d'attirer les particuliers vers les marchés boursiers. Aux États-Unis, la plateforme Robinhood a été littéralement prise d'assaut, attirant des millions de nouveaux utilisateurs, dont beaucoup de débutants. Ailleurs, de manière un peu moins frénétique, ce sont des sociétés comme Swissquote, FinecoBank (Italie) ou Avanza (Suède) qui ont profité du retour des petits investisseurs.

L'ennui induit par le confinement et le peu d'opportunités de paris sportifs ont certainement contribué à l'essor de Robinhood en 2020 – voire aussi les chèques distribués par l'Oncle Sam. Mais l'équation de ce succès est plus complexe. L'absence de commissions (en apparence), la facilité d'utilisation et des fonctionnalités de type gaming, créant rapidement une dépendance, rendent l'application Robinhood particulièrement attrayante pour la génération Z et les Millennials. L'âge médian de ses utilisateurs n'est d'ailleurs que de 31 ans. Et puis, bien sûr, il y a l'absence d'alternative aux actions, dans un monde où les liquidités et de nombreuses obligations ne rapportent plus rien.

Les utilisateurs de Robinhood sont avertis de ce que font leurs pairs, et les titres les plus populaires sont mis en avant – des forums/blogueurs influents tels que Reddit ou Dave Portnoy relayant le message. La plateforme a ainsi contribué à l'énorme fossé de performance qui s'est creusé cette année entre une poignée de titres phares (Apple, Tesla, Moderna, Amazon, Netflix...) et le reste de la cote, faisant fi des considérations fondamentales. Elle a également

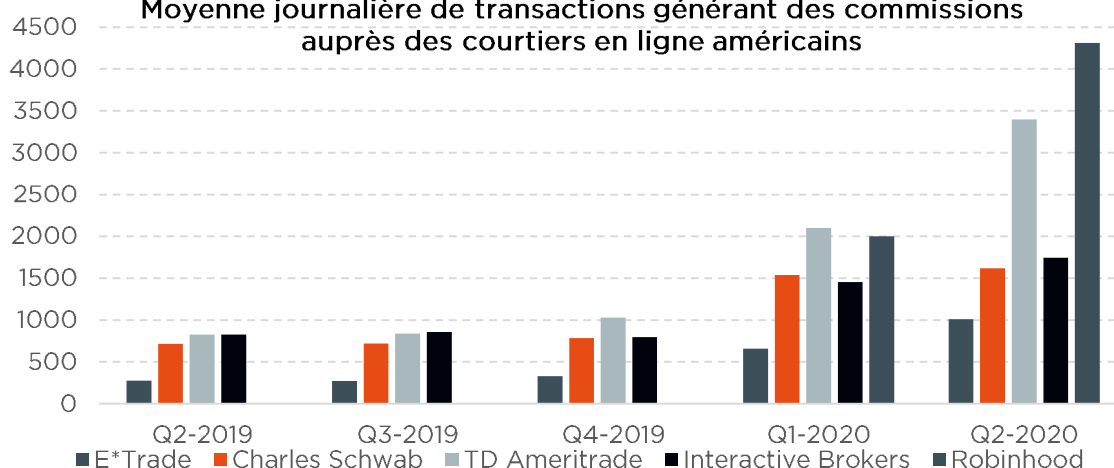
entraîné une hausse de la volatilité, ce qui n'est pas un phénomène habituel en phase de rallye boursier.

Les détracteurs de Robinhood et autres plateformes du même type dénoncent les dangers d'une prise de risque excessive par des intervenants inexpérimentés. L'utilisation croissante d'options, instruments complexes même pour les professionnels, est particulièrement préoccupante. Selon Goldman Sachs, la valeur nominale quotidienne des options « call » sur titres individuels (options donnant le droit, mais non l'obligation, d'acheter) s'est élevée à \$335 milliards en moyenne durant la seconde quinzaine d'août, dépassant pour la première fois le volume de transactions sur le sous-jacent. Pire encore, les particuliers ont tendance à acheter des options dites « à découvert », c'est-à-dire qu'ils ne vendent pas simultanément le sous-jacent.

Ce boom de l'investissement de détail, plus encore quand du levier est utilisé, a alimenté une hausse auto-réalisatrice des indices boursiers – bien loin de la réalité économique. Si rien ne laisse penser que la bulle est sur le point d'éclater, l'histoire nous rappelle que de tels épisodes se terminent généralement dans les larmes. Plutôt que de détrousser les riches, Robin des Bois pourrait alors contribuer à ruiner le «petit peuple». Et qui pourra-t-on blâmer ? Les régulateurs qui ont permis l'essor de plateformes de négoce apparentées à des casinos ? Les banques centrales qui ont poussé les investisseurs vers les actions en détruisant la valeur de l'épargne ? Ou simplement l'avidité humaine, si puissante est toujours la peur de passer à côté...

Graphique du Mois

Moyenne journalière de transactions générant des commissions auprès des courtiers en ligne américains



Stratégie Globale

Regarder par-delà la vallée

- La dynamique économique ralentit, avec une diminution des gains marginaux d'activité
- L'horizon s'assombrit quelque peu, la faute à l'agenda politique et la 2e vague de Covid-19
- Un vaccin ou un remède efficace accélérera le retour à une certaine forme de normalité

Tant l'économie mondiale que les marchés financiers ont rebondi plus vite que prévu ces derniers mois, portés par un soutien monétaire important et une relance étatique sans précédent. La reprise économique est cependant loin d'être achevée, tandis que le rallye boursier depuis la fin mars a surtout profité aux méga-caps technologiques. En d'autres termes, de nombreux secteurs et régions, et aussi moult titres, n'ont pas vraiment rebondi.

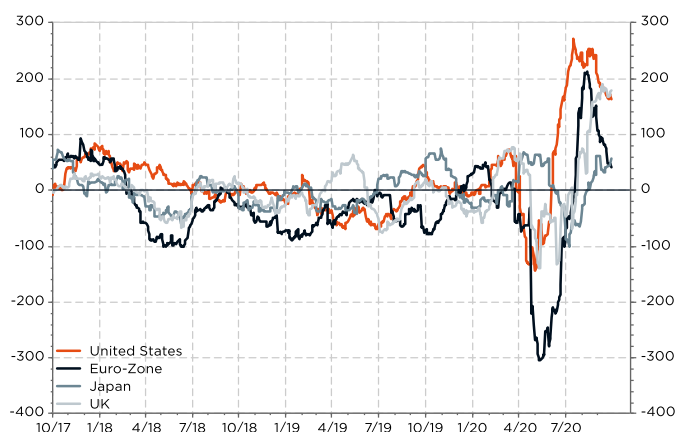
Par ailleurs, quelques nuages apparaissent à l'horizon et les investisseurs se préparent déjà à devoir naviguer en eaux plus troubles durant les prochaines semaines. Le coronavirus n'est pas encore sous contrôle et les mesures de distanciation sociale restent en place. Le nombre de nouveaux cas reprend l'ascenseur en Europe, parfois de manière abrupte. Si certains seuils devaient être atteints en termes d'hospitalisations et de décès, de nouvelles restrictions pourraient être décidées, y compris des fermetures temporaires ciblées. Après la «facile» première moitié du rebond économique, qui a suivi jusqu'ici une forme en V, des déceptions risquent donc de survenir. L'absence probable de mesures de relance supplémentaires aux États-Unis avant les élections, associée aux craintes potentielles d'un repli économique à court terme, pourrait entraîner un surcroît de volatilité. Enfin et surtout, l'agenda politique s'apprête à passer au premier plan, avec une élection présidentielle américaine très polarisée et l'approche de l'échéance du Brexit. Dans les deux cas, l'issue et la réaction subséquente du marché sont incertaines.

Cela dit, un vaccin et/ou remède efficace devrait

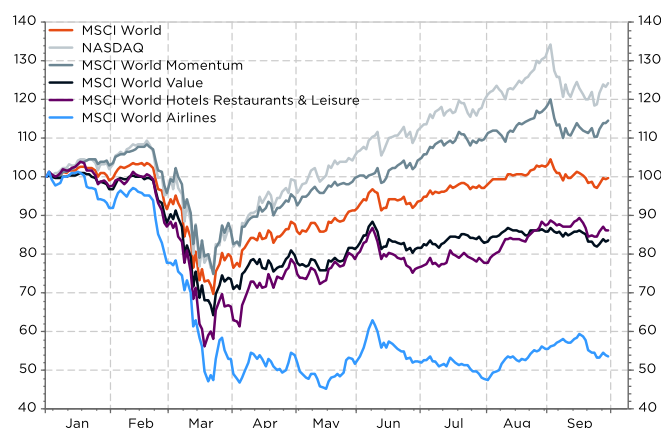
être annoncé dans les prochains mois. Nous continuons donc de tabler sur un rétablissement conjoncturel, vers plus de normalité. Partant, nous voyons le moment présent comme une pause permettant de régénérer «l'esprit animal» (comme le nommait Keynes), avant une nouvelle hausse des indices, avec des contributeurs différents. En regardant par-delà la vallée, on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'une dynamique reflationniste prévale.

Dans les portefeuilles, nous entendons profiter de l'incertitude actuelle, de la volatilité à venir et des valorisations moins tendues pour ajouter sélectivement du risque actions et revenir à un positionnement neutre. A cet égard, nous continuons à préférer les marchés diversifiés les plus résilients, comme la Suisse et les États-Unis, tout en privilégiant les grandes capitalisations de qualité, avec un biais sectoriel et de style plus équilibré. Pour atteindre ce dernier objectif, nous ajoutons progressivement des véhicules d'investissement diversifiés et complémentaires. Ceci tout en continuant d'envisager des stratégies de couverture tactique sur une base opportuniste. Dans les obligations, nous restons sous-pondérés, limitant la duration comme le risque de crédit. Ailleurs, nous maintenons notre surpondération de l'or. Enfin, s'agissant des devises, nous restons prudents sur la livre sterling et les monnaies émergentes, maintenons inchangée notre légère sous-pondération de l'euro, préférant toujours le franc suisse en termes relatifs, et sommes à l'aise avec notre exposition au dollar et au yen.

Indices de surprises économiques (Citigroup)



Sélection d'indices boursiers Performances depuis le début de l'année



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

Contacts

DECALIA 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 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 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 SA does not guarantee its completeness or accuracy. Past performance is not an indication of future results.

Sources externes : Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, rapports de sociétés

Rédaction terminée le 30 septembre 2020