

INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #70

1er Novembre, 2020



VERS LA MORT DU CASH ?

EDITORIAL

Page 2

- La pandémie de Covid-19 a accéléré la numérisation des services financiers
- Prêts en ligne, transactions P2P, portefeuilles mobiles, crypto-monnaies : les fintechs redessinent le secteur
- Les régulateurs devront trancher entre avantages et risques d'une dématérialisation accrue de l'argent

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- La 2ème vague de Covid-19 infligera un nouveau revers à la croissance européenne ce trimestre
- Les politiques économiques resteront expansionnistes encore plus longtemps des deux côtés de l'Atlantique
- Regain de volatilité et repli des valorisations : l'occasion de rehausser sélectivement l'exposition aux actions

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Positionnement neutre, tirant parti de l'incertitude, de la volatilité et du repli des valorisations
- Obligations – Risque de hausse des taux longs aux États-Unis, tandis que la déflation menace encore l'Europe
- Devises – Légère sous-pondération de l'euro, favorisant le CHF, l'USD et le JPY à des fins de diversification

Point De Vue

Vers la mort du cash ?

- La pandémie de Covid-19 a accéléré la numérisation des services financiers
- Prêts en ligne, portefeuilles mobiles, crypto-monnaies : les fintechs redessinent le secteur
- Les régulateurs trancheront entre avantages et risques d'une dématérialisation de l'argent

L'évolution vers une société sans espèces était en cours déjà avant la pandémie, à des stades différents selon les pays – et les tranches d'âge. En encourageant le commerce électronique et les paiements sans contact, la crise sanitaire n'a fait qu'accélérer le mouvement. L'argent liquide continue à servir de réserve de valeur, avec même une hausse des avoirs de précaution, mais il circule beaucoup moins. Et l'avenir semble définitivement numérique.

Nombreuses sont les manifestations de cette mue. Les banques traditionnelles, qui comptaient pour 96% de la valeur du secteur il y a dix ans, ont vu leur part chuter encore de 81% à 72% cette année. En matière d'e-banking, le seul mois d'avril a vu les inscriptions bondir de 200% aux Etats-Unis. L'utilisation de portefeuilles mobiles? En juillet, un tiers des vendeurs ambulants de Singapour acceptaient les paiements par code QR et de nombreux états africains jugent désormais ces services essentiels. Sans oublier l'IPO prochaine de Ant Group: cet «hypermarché» de la finance chinoise en ligne, avec 730 millions d'utilisateurs, s'apprête à lever un montant record de \$34 milliards. La valorisation prévue – bien en deçà des «normes» actuelles du Nasdaq – portera sa capitalisation à plus de \$300 milliards, avec une cotation à Shanghai et Hong Kong.

L'ascension rapide de Ant tient bien sûr à la technologie, mais aussi à une moindre concurrence. Lorsque la société a été fondée il y a 16 ans en tant que branche de paiement d'Alibaba, le système bancaire chinois desservait surtout les entreprises publiques, laissant les petites entreprises et les ménages mûrs pour une alternative – qui plus est moderne.

En Occident, les banques et sociétés de cartes de

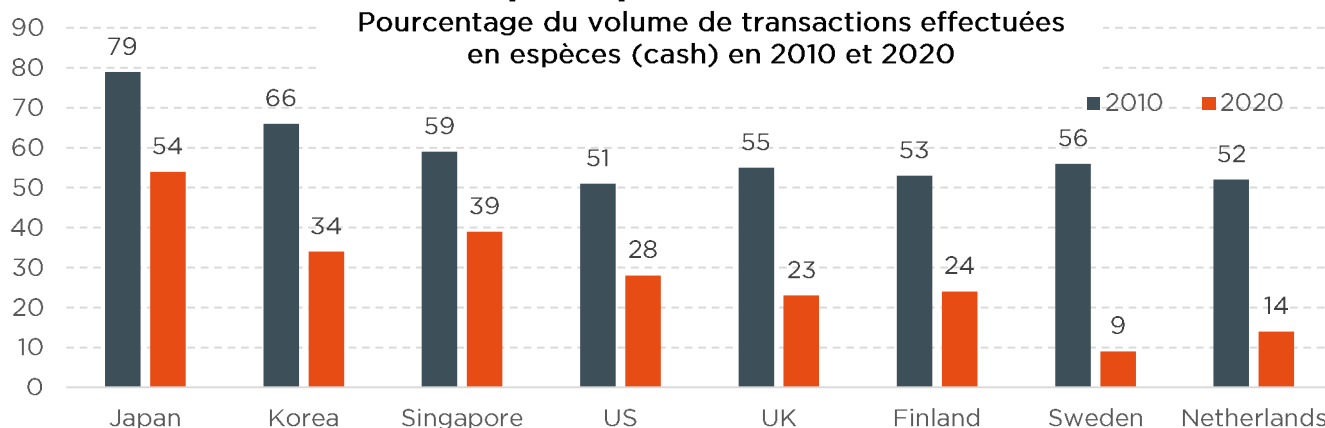
crédit sont établies de très longue date. Les ébranler est plus difficile, mais les fintechs s'y emploient activement. Dans le domaine des prêts numériques, Nubank a par exemple réussi à éroder l'oligopole bancaire brésilien, accumulant 30 millions de comptes sur quelques années. S'agissant des paiements numériques, dont les transactions «peer-to-peer» (P2P) et les portefeuilles mobiles, Paypal et Square mènent la danse, dopant leur valorisation boursière. Quant aux crypto-monnaies, le projet Libra de Facebook suscite évidemment beaucoup d'attention. Dans chaque cas, et comme toujours dans l'espace numérique, la clé du succès consiste à générer du trafic et exploiter au mieux les données des utilisateurs.

Au final, la part du gâteau qui reviendra aux fintechs dépendra des régulateurs. Les avantages de la numérisation financière sont reconnus: des coûts d'exploitation réduits pour les entreprises, de moindres possibilités de blanchiment et une meilleure maîtrise de la fraude fiscale. Pour autant, elle risque d'accroître les inégalités, la confidentialité des données est une préoccupation majeure, de même qu'une perte de contrôle de la masse monétaire. C'est peut-être pourquoi, bousculées par la Libra, plusieurs banques centrales travaillent sur leurs propres «stablecoins» (crypto-monnaies ancrées sur des monnaies traditionnelles).

Alors, le cash est-il voué à disparaître? Probablement pas, la numérisation n'offrant pas que des avantages. Comme dans de nombreux secteurs, elle a cependant bouleversé les habitudes et conduit à un nouvel écosystème d'entreprises qui sape les banques traditionnelles – les forçant à s'adapter.

Graphique du Mois

Pourcentage du volume de transactions effectuées en espèces (cash) en 2010 et 2020



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

Stratégie Globale

Sueurs froides à court terme, opportunités à moyen terme

- La 2^{ème} vague de Covid-19 infligera un nouveau revers à la croissance européenne au T4
- Par conséquent, les politiques économiques resteront expansionnistes plus longtemps
- Regain de volatilité: l'occasion de rehausser sélectivement l'exposition aux actions

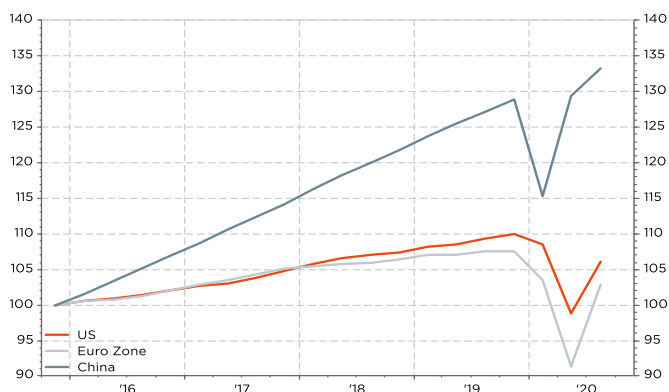
Si les dernières données confirment la forte reprise du 3^{ème} trimestre, il s'agit là d'informations anciennes, alors que débute déjà une nouvelle phase cruciale. La 2^{ème} vague de la pandémie a forcé la plupart des pays européens à rétablir une forme de confinement, et les restrictions se multiplient aussi outre-Atlantique. Le sentiment en pâtit, les investisseurs se voyant forcés de repousser leurs espoirs de reprise complète. En outre, l'élection américaine est imminente et de nombreuses sociétés sont en train de publier leurs résultats et projections. Avec autant de points d'interrogation, il serait facile de succomber au pessimisme ambiant.

En regardant par-delà la vallée, nous retenons toutefois un scénario prudemment constructif. Les valorisations boursières peuvent sembler tendues, mais elles offrent encore une belle marge de manœuvre pour une appréciation lorsque la poussière sera retombée. Le contexte macroéconomique n'est par ailleurs pas si sombre. Certes, le PIB européen devrait reculer ce trimestre. Mais la Chine, comme Taïwan et la Corée, continue de croître, l'activité manufacturière mondiale est peu affectée par la situation sanitaire, le marché immobilier américain est en plein essor et, surtout, les politiques monétaires et fiscales offrent un soutien quasi inconditionnel. La BCE s'apprête d'ailleurs à recalibrer ses mesures d'assouplissement et un nouveau projet de loi d'aide américaine devrait être voté, suivi d'un programme infrastructurel – en particulier dans le scénario probable d'une vague bleue. L'impact des nouvelles restrictions sanitaires sur la croissance sera donc compensé par du soutien politique supplémentaire. Cerise sur le gâteau, un vaccin ou traitement efficace accélérerait le

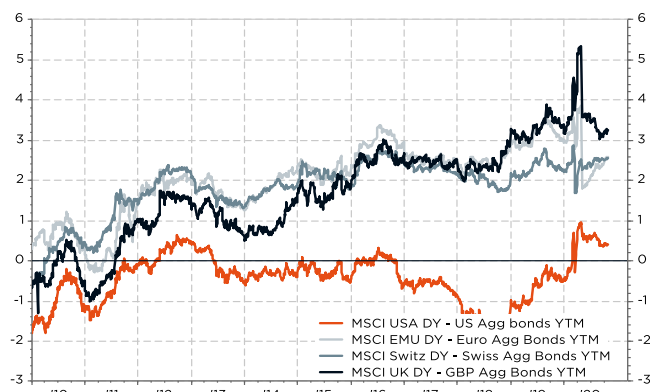
Retour à une situation plus normale. Nous continuons donc de tabler sur un rétablissement conjoncturel l'an prochain. Partant, nous voyons le moment présent comme une pause revigorante des marchés, avant une nouvelle phase haussière tirée par des contributeurs différents.

Dans les portefeuilles, notre scénario prudemment constructif se traduit toujours par une exposition neutre aux actions et une sous-pondération obligatoire. Nous avons tactiquement réduit notre sensibilité aux taux américains, au profit d'obligations en euros – le risque de hausse des premiers s'accroissant, tandis que la BCE reste confrontée à une menace déflationniste. S'agissant des actions, nous continuons à privilégier les marchés diversifiés les plus résilients (Suisse et États-Unis), tout en favorisant les titres de grande capitalisation et de qualité. Notre positionnement style/secteur a été progressivement ajusté ces derniers mois, diminuant le biais pro-croissance et adoptant une répartition sectorielle relative plus équilibrée, et nous continuons à envisager de profiter de la volatilité accrue et du repli des valorisations pour renforcer les poches d'actions susceptibles de bénéficier à terme d'un retour à un environnement «plus normal». De même, nous restons optimistes à l'égard de la Chine eu égard aux meilleures perspectives de croissance intérieure et à l'amélioration des fondamentaux des actions. Ailleurs, nous maintenons notre surpondération sur l'or et, dans les devises, gardons une légère sous-pondération de l'euro, préférant le franc suisse, tout en étant à l'aise avec notre exposition à l'USD et au JPY – à des fins de diversification.

Evolution du PIB réel en Chine, aux Etats-Unis et en Europe depuis 2015



Rendement du dividende des actions – Rendement à l'échéance des obligations



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, McKinsey Global Payments Report 2020

Rédaction terminée le 31 octobre 2020