

INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #55

1er Août, 2019



FASHION VICTIMS

EDITORIAL

Page 2

- Les achats à haute fréquence de vêtements bon marché dégradent l'environnement
- L'approche circulaire gagne désormais le monde de la mode également
- Matériaux recyclés, réparation/revente/location ou design virtuel : foison d'opportunités

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Dynamique conjoncturelle toujours mitigée : Industrie vs. Services & Consommation
- Les banques centrales abattent à nouveau leurs cartes - La Fed vient de réduire ses taux
- Risque de guerre commerciale & visibilité limitée - Positionnement «tout-terrain» maintenu

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions - Prudemment optimiste mais des protections via options sont désormais intéressantes
- Obligations - Réduction des obligations d'Etat en EUR, vu le niveau historiquement faible des taux
- Alternatifs - Privilégier l'or dans cet environnement de taux bas et de risque géopolitique

Point De Vue

Fashion Victims

- Les achats à haute fréquence de vêtements bon marché dégradent l'environnement
- L'approche circulaire gagne désormais le monde de la mode également
- Matériaux recyclés, réparation/revente/location ou design virtuel : foison d'opportunités

Saviez-vous que la mode est proche du pétrole dans le classement des industries les plus polluantes ? Dans notre monde de consommation rapide, les traditionnelles saisons été/hiver ont fait place à 52 « micro-saisons » – avec quelque 500 milliards de dollars perdus chaque année en raison de vêtements peu portés et rarement recyclés. Les trois dernières décennies ont vu se développer un goût pour les achats fréquents de vêtements bon marché (et de moindre qualité), pour tenter de suivre les dernières tendances de la mode. Inutile de dire que le commerce en ligne avec retours gratuits a amplifié ce comportement.

Le hic est que les matériaux synthétiques de plus en plus utilisés libèrent des microfibres lorsqu'ils sont lavés, contaminant les cours d'eau – jusqu'aux océans – à hauteur de 50 milliards de bouteilles en plastique. Des produits chimiques toxiques sont aussi massivement employés dans la culture du coton et la transformation des vêtements. Sans parler des 8% d'émissions de gaz à effet de serre et des 92 millions de tonnes de déchets solides que l'industrie mondiale du vêtement et de la chaussure produirait par an.

Mais tout n'est pas perdu. Tout au long de la chaîne de la mode, nombreux sont les acteurs à promouvoir des modèles d'affaires circulaires. Et, vu la conscience environnementale actuelle, ces modèles ont de bonnes chances d'être adoptés, offrant des opportunités d'investissement intéressantes.

Dans le domaine du textile, Aquafil a par exemple développé un fil de nylon régénéré à partir de filets de pêche usagés, de chutes de tissus et de tapis destinés à l'élimination. Prada, notamment, s'est associée à Aquafil pour lancer récemment sa collection de sacs "Re-Nylon", dont un

pourcentage des ventes est reversé à un projet de sensibilisation au développement durable.

Bien qu'Adidas produise déjà des millions de chaussures contenant du plastique des océans recyclé, la société voit plus loin encore : des chaussures faites pour être refaites. Son projet "FUTURECRAFT.LOOP" vise à ce que les matériaux soient transformables à l'infini, non pas en produits basiques mais en nouvelles chaussures de course performantes.

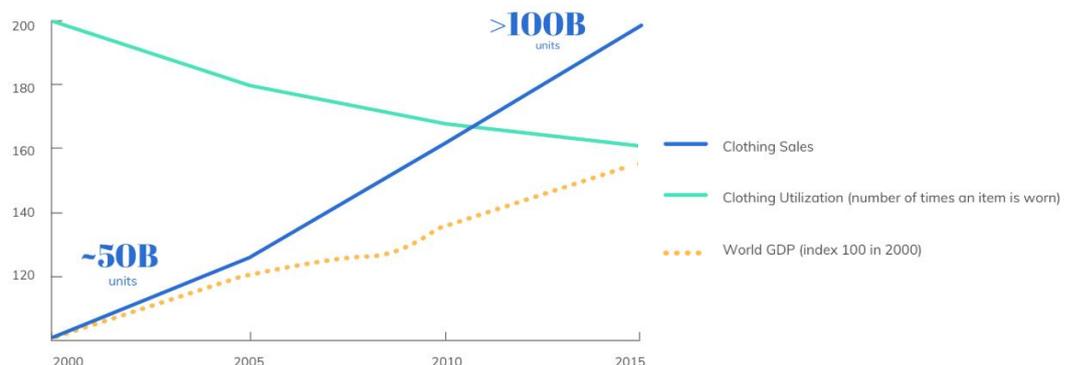
Plusieurs marques insistent aussi sur la réparation: le programme « Worn Wear » de Patagonia a littéralement pris la route en 2015, des camions circulant aux Etats-Unis – et maintenant aussi en Europe, au Japon et en Amérique du Sud – pour réparer gratuitement des vêtements.

Les boutiques *vintage* sont un autre moyen de prolonger la vie d'un vêtement. Pour autant, il s'agit toujours de le posséder, alors que le simple fait d'y avoir accès pourrait suffire. Oui, les modèles de partage et d'abonnement auxquels nous sommes habitués dans les médias, le transport ou l'hébergement s'étendent désormais à la mode. Urban Outfitters lance un service d'abonnement en ligne permettant aux clients d'emprunter six articles par mois. GlobalData estime que ce marché en plein essor pourrait atteindre 2,5 milliards de dollars d'ici 2023. Rent The Runway en est l'un des acteurs les plus connus et a ainsi construit une « communauté » forte de 9 millions de participants depuis 2009.

Enfin, sur une note plus futuriste, arrive le design virtuel. Et si s'afficher sur Instagram avec des habits conçus uniquement sous forme numérique représentait la parade ultime aux dégâts environnementaux causés par la mode rapide ?

Graphique du Mois

Quantité Double D'habits Achetés Mais Portés Deux Foins Moins Souvent



Stratégie Globale

« Don't Fight The Fed? »

- Dynamique conjoncturelle toujours mitigée : Industrie vs. Services & Consommation
- Les banques centrales abattent à nouveau leurs cartes – La Fed vient de réduire ses taux
- Risque de guerre commerciale & visibilité limitée – Positionnement «tout-terrain» maintenu

Inutile de combattre la Fed ! Le président Trump semble être bien au fait de cet adage prévalant sur les marchés financiers, s'efforçant ainsi de garder la Banque Centrale sous haute pression (malgré une baisse des taux directeurs en juillet) en vue des élections de 2020. Dans ce contexte quelque peu chahuté, nous restons donc prudents mais constructifs pour le reste de l'année, n'anticipant pour l'heure pas d'escalade en véritable guerre commerciale, ni de récession mondiale. D'une part, nous reconnaissons l'affaiblissement de la dynamique économique, le risque baissier sur les bénéfiques et le contexte géopolitique. D'autre part, les tendances restent favorables dans la consommation et les services (par rapport à l'industrie manufacturière) et, plus important encore, les banques centrales sont prêtes à agir pour soutenir la conjoncture, comme la Fed vient de le démontrer.

Au niveau des portefeuilles, nous maintenons un positionnement tout-terrain, c'est-à-dire une exposition neutre aux actions, tout en étant prêts à ajouter du risque de manière opportuniste. Cela étant, nous recommandons de profiter de la faible volatilité actuelle pour couvrir une partie de l'allocation d'actions par des options.

Dans le segment obligataire, nous abaïssons notre positionnement à sous-pondéré. Même si les données conjoncturelles et les politiques monétaires accommodantes devraient garder les taux bas, investir dans cette catégorie d'actifs devient de plus en plus difficile à mesure que le montant de dette à rendement négatif atteint de nouveaux sommets. De plus, les paramètres de crédit ne s'améliorent pas, laissant la classe d'actifs exposée aux actions des banques centrales. Nous réduisons donc légèrement le segment défensif (en particulier les obligations

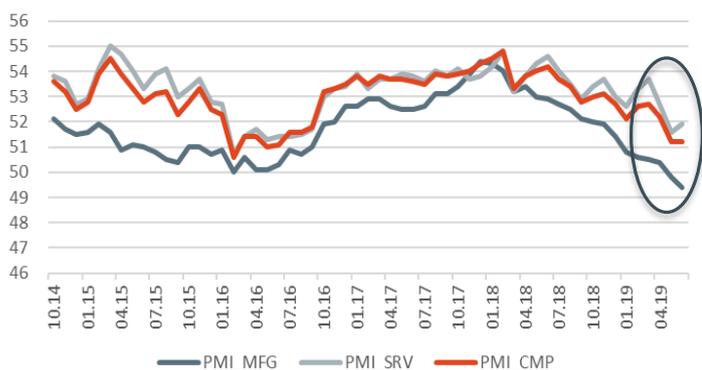
d'État de l'UE) et maintenons inchangée notre allocation aux obligations émergentes, plus dynamique et axée sur le portage.

S'agissant des actions, bien que les « gains faciles » de 2019 aient probablement été déjà réalisés, nous entrevoyons encore du potentiel haussier. La saison des résultats en cours s'avère certes mitigée, mais les attentes ont déjà été réajustées, les valorisations sont loin d'être tendues, les rendements obligataires restent ultra-bas, les investisseurs sont positionnés de façon défensive (liquidités élevées et part d'actions faible) et les actions accommodantes des banques centrales offrent une protection. Quoique désormais quelque peu consensuelle, nous maintenons notre préférence générale pour les actifs de qualité et de croissance à long terme. Pour autant, la sous-performance et les valorisations des titres « value » sont devenues extrêmes. Il est encore trop tôt pour procéder à un revirement marqué, mais nous recommandons l'ajout tactique et sélectif de certains placements de ce type désormais.

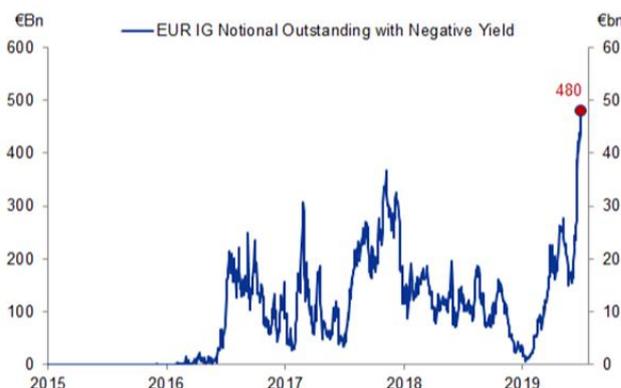
La Fed et la BCE étant toutes deux accommodantes, notre vision positive à court terme sur le USD vs. EUR perdure, compte tenu de l'écart de taux, de la dynamique économique intérieure et du risque politique. Valorisation, fondamentaux et positionnement devraient cependant profiter à l'EUR à moyen terme.

Enfin, alors que les valeurs « refuge » traditionnelles que sont l'or, le CHF ou le JPY ont été parmi les rares actifs à bien résister depuis mai, nous pensons qu'elles continueront de nous aider à mieux naviguer les routes sinueuses de 2019. Elles font donc encore partie intégrante de notre allocation équilibrée.

Indices PMI Monde (Manufacture, Services, Composite)

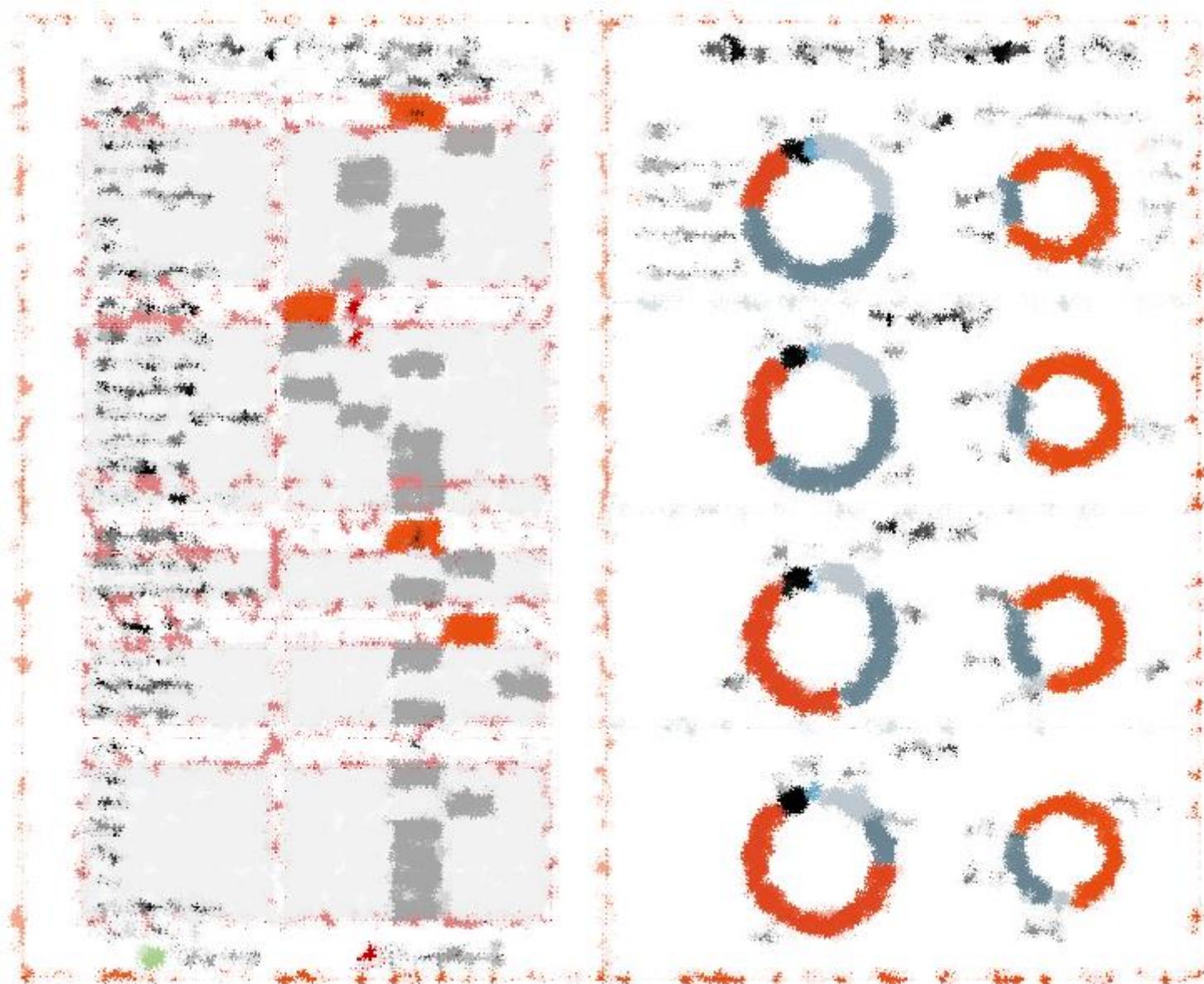


Obligations EUR Avec Rendement Négatif (€Md)



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

Allocation d'Actifs



- Actions – Prudemment optimiste mais des protections via options sont désormais intéressantes
- Obligations – Réduction des obligations d'Etat en EUR, vu le niveau historiquement faible des taux
- Alternatifs – Privilégier l'or dans cet environnement de taux bas et de risque géopolitique

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 © 2019 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 part, 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: Bloomberg, Goldman Sachs, Solar Impulse Foundation, Ellen MacArthur Foundation, CNN, BBC, Forbes, World Economic Forum, ThreadUp

Rédaction terminée le 31 juillet 2019