



«Emprunte» Ecologique

EDITORIAL

Page 2

- *Product as a Service* – Pourquoi acheter un bien quand on peut simplement le partager ?
- Une facturation à l'utilisation favorise la qualité et la durabilité, plutôt que le volume de production
- Repenser comment proposer les produits aux consommateurs concerne entreprises et investisseurs

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Ralentissement conjoncturel généralisé – mais toujours pas de récession en vue cette année
- Changement de ton des banques centrales : le « put de marché » est de retour
- La volatilité accrue des marchés actions va perdurer, en cette période de transition à visibilité réduite

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Actions – Gardez le cap : Prises de bénéfices opportunistes pour neutraliser l'allocation
- Obligations – Prudence; préférence pour qualité et durée élevée, et opportunités de portage sur la dette EM
- Alternatifs – Les stratégies non corrélées et le private equity à privilégier dans ce contexte de marché

Point De Vue

Qui-Loue-Tout

- *Product as a Service* – Pourquoi acheter un bien quand on peut simplement le partager ?
- Une facturation à l'utilisation favorise la qualité et la durabilité, plutôt que le volume de production
- Repenser comment proposer les produits aux consommateurs concerne entreprises et investisseurs

Empruntez ce dont vous avez besoin, prêtez ce dont vous n'avez pas besoin... Bien que les premières bibliothèques d'objets remontent aux années 70, ce n'est que récemment qu'elles ont commencé à essaimer, le partage étant devenu un mode de vie pour une génération mobile et soucieuse de l'environnement. En manque d'outils pour vos travaux printaniers ? Rendez-vous à *La Manivelle*, qui a récemment ouvert ses portes à Genève.

Désencombrer son chez-soi n'est qu'une facette de la révolution du "Product as a Service" (PaaS). Ce nouveau modèle d'affaires vise de fait à remplacer les achats ponctuels par des offres de services, dans laquelle le client accède à un bien sur la base d'un abonnement ou est facturé à l'utilisation. Car les consommateurs n'ont souvent pas besoin du produit en soi, mais seulement des bénéfices qu'ils peuvent en retirer. Plusieurs clients peuvent ainsi utiliser un même produit, ce qui change radicalement sa conception. Durabilité et réutilisabilité deviennent les objectifs des fabricants, plutôt que l'obsolescence programmée. La performance prime sur le volume de production. Et le partage n'est plus vu comme une forme de cannibalisation, mais plutôt comme source de revenus supplémentaires.

Le PaaS bouscule tous les types d'entreprises. Les bibliothèques d'objets appartiennent au domaine C2C (consumer-to-consumer), tout comme les plates-formes de réservation de logements telles que Airbnb. Des exemples B2C (business-to-consumer) évidents sont Netflix ou Spotify : plutôt que d'acheter des DVD ou des CD, les clients paient un abonnement mensuel pour accéder à une bibliothèque de contenu.

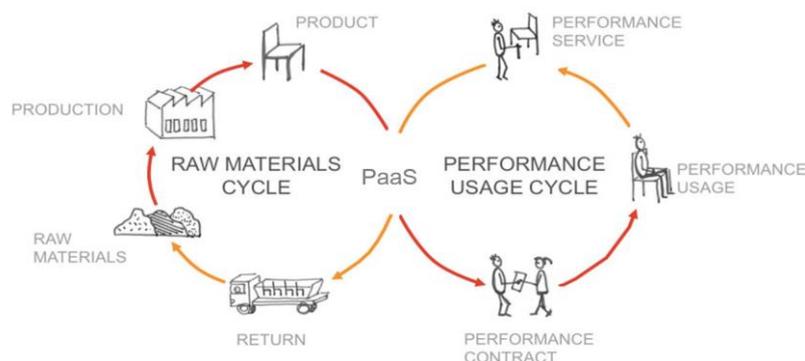
Les services de transport entrent également dans la catégorie B2C, même si Uber s'est d'abord présentée comme plate-forme de covoiturage (C2C). A noter que l'entreprise s'apprête à faire des débuts tonitruants à Wall Street – doublée sur le fil par son (plus petit) rival Lyft.

Dans le B2B (business-to-business), l'offre "pay-per-lux" de Philips est une application intéressante du concept PaaS. Tout a commencé quand Thomas Rau, architecte et visionnaire de l'économie circulaire, a contacté le géant néerlandais de l'éclairage avec une demande simple mais intelligente : "Je veux acheter de la lumière, et rien d'autre". Dans la foulée, d'autres entreprises ont aussi passé contrat avec Philips pour un service complet d'éclairage – conception, matériel, installation, maintenance et modernisation – contre paiement d'une redevance et, bien sûr, du coût de l'énergie consommée. Le fait de ne pas avoir à financer le matériel encourage l'adoption de systèmes d'éclairage efficaces. En fin de contrat, Philips peut aussi réutiliser l'équipement, réduisant les déchets et exploitant mieux la longue durée de vie du LED.

En fin de compte, repenser comment les produits sont présentés aux consommateurs concerne toutes les entreprises, petites et grandes. Les modèles d'affaires basés sur les services ouvrent de nouvelles opportunités, adaptées à l'évolution des mentalités. Les investisseurs seraient bien inspirés de distinguer entre pionniers de la révolution PaaS et entreprises qui accusent du retard, le potentiel boursier des premiers paraissant plus important... pour autant que leurs dirigeants empruntent les bons outils !

Graphique du Mois

Product as a service - modèle commercial circulaire



Stratégie Globale

La Fed (Vraiment) De Retour... « Keep Calm & Ride On » ?

- Ralentissement conjoncturel généralisé – mais toujours pas de récession en vue cette année
- Changement de ton des banques centrales : le « put de marché » est de retour
- La volatilité accrue des marchés actions va perdurer, en cette période de transition à visibilité réduite

Peu de changements à notre allocation ce mois-ci, sur fond de scénario conjoncturel mondial toujours prudemment constructif pour 2019. Les grandes classes d'actifs ayant bien débuté l'année, gare à un excès de complaisance. Ce qui ne veut pas dire que nous attendons une répétition de la correction de 2018, vu les prévisions de croissance plus saines et la protection à la baisse découlant du ton plus accommodant des banques centrales. Certes, la récente inversion de la courbe des taux observée aux États-Unis a alimenté de nouvelles inquiétudes quant à l'éventualité d'une récession, mais nous tenons bon – ne faisant que revenir à une allocation strictement neutre sur les actions, par le biais de prises de profits opportunistes.

Malgré les récents développements politiques et (surtout) monétaires, notre scénario de base demeure largement inchangé. Nous anticipons toujours un ralentissement mondial (mais ni récession ni atterrissage brutal en Chine) sans fortes pressions inflationnistes, avec des banques centrales toujours plus accommodantes et un apaisement progressif des tensions géopolitiques. Partant, les principaux indicateurs de risque devraient progressivement se replier, même si la volatilité du marché restera vraisemblablement élevée en cette période de transition à visibilité réduite.

Nous recommandons toujours un positionnement de portefeuille tout-terrain, avec une exposition neutre aux actions et une (légère) sous-pondération obligataire, privilégiant qualité et duration d'une part et portage attractif sur le haut rendement et la dette EM d'autre part. Les valeurs « refuge », comme l'or, le franc et le yen, devraient également aider à naviguer les routes sinueuses de 2019.

S'agissant des actions, au sein d'une allocation neutre, nous avons commencé à prendre des profits, veillant à ne pas nous laisser emporter par le rebond de début d'année. Les développements cycliques et politiques justifient aussi une certaine prudence. Cela dit, certaines inquiétudes ont commencé à se dissiper et les valorisations semblent toujours raisonnables. Même si les « gains faciles » de 2019 ont déjà été engrangés, la stabilisation des perspectives bénéficiaires, les discussions constructives entre États-Unis et Chine et le positionnement favorable des investisseurs soutiennent la classe d'actifs. Sur le plan régional, nous préférons les marchés défensifs de haute qualité (États-Unis & Suisse) et favorisons une approche équilibrée en termes de secteurs, de style et de taille, bien qu'ayant récemment ajouté de la cyclicité.

Dans les obligations, après avoir atténué notre sous-pondération et légèrement augmenté la duration cible à 3-4 ans (via des titres de haute qualité) le mois dernier, au vu des messages conciliants des banquiers centraux et du ralentissement conjoncturel, nous prônons maintenant une sélectivité accrue en termes d'actifs sous-jacents.

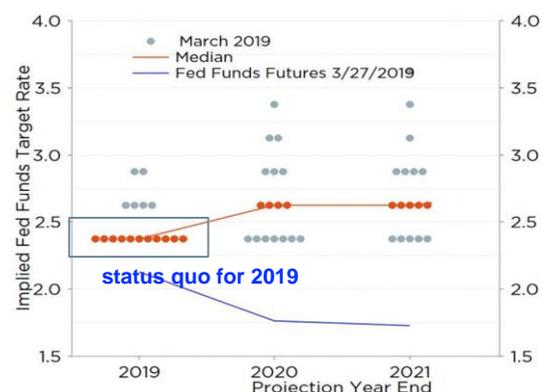
Avec la FED et la BCE en pause, nous restons positifs à court terme sur le USD contre EUR. Les fondamentaux laissent toutefois toujours entrevoir une remontée de l'EUR à moyen terme.

Dans les matières premières, nous privilégions toujours l'or comme protection géopolitique. Enfin, les stratégies de HF non corrélées (neutre au marché, arbitrage) et le private equity conservent nos faveurs dans l'Alternatif.

Courbe des taux (10ans-3mois) US & Recessions

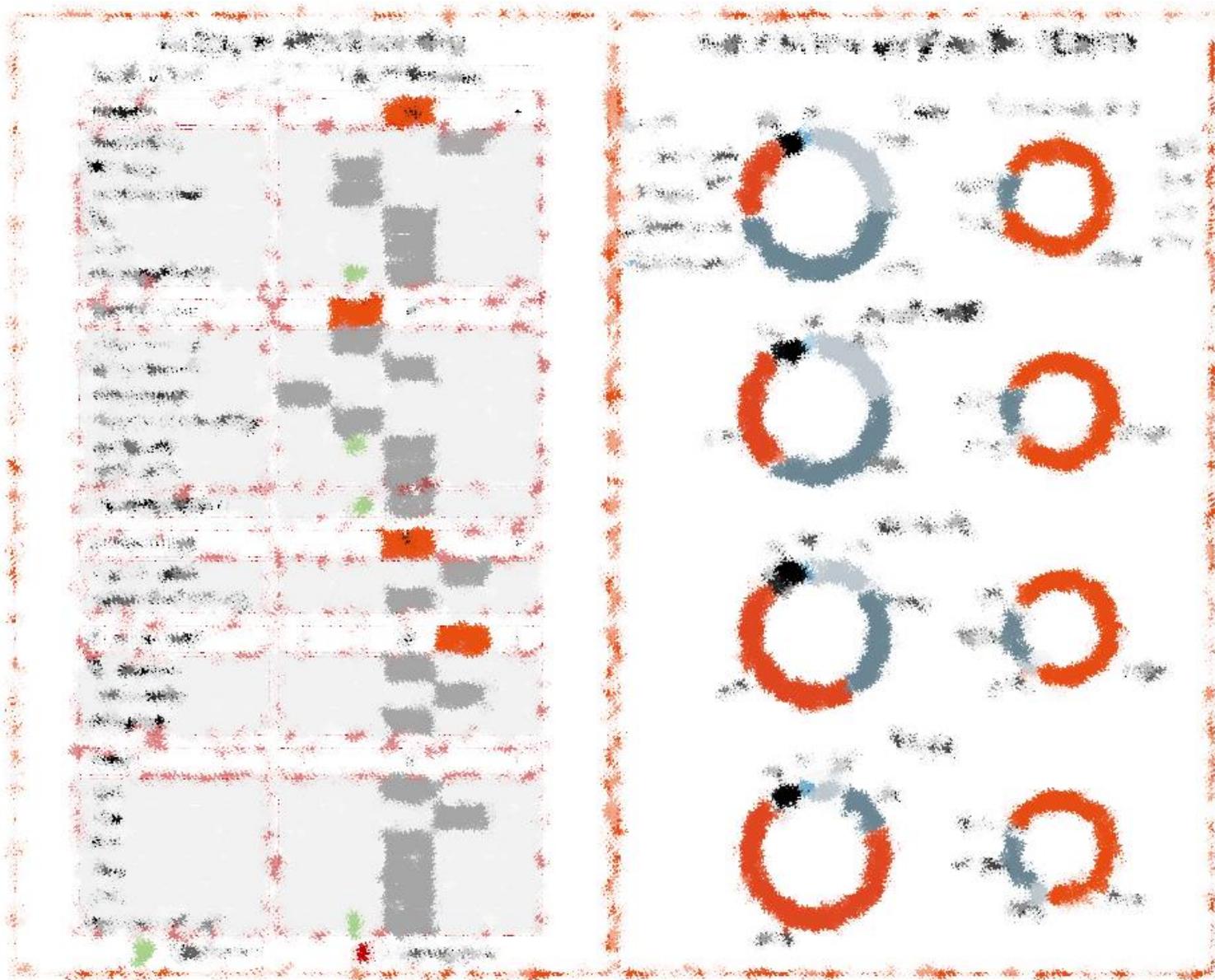


Fed's New Rates Dot Plot



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

Allocation d'Actifs



- Actions – Gardez le cap : Prises de bénéfices opportunistes pour neutraliser l'allocation
- Obligations – Prudence; préférence pour qualité et duration élevée, et opportunités de portage sur la dette EM
- Alternatifs – Les stratégies non corrélées et le private equity à privilégier dans ce contexte de marché

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 © 2018 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: Thomson Reuters Datastream; ABC Securities; Medium; The Ellen MacArthur Foundation, Renilde Becqué, Atlas of the future.

Rédaction terminée le 31 mars 2019