

**NUMÉRO MENSUEL #85** | 1er Février 2022

LE VINTAGE EST DEVENU TRÈS TENDANCE!

EDITORIAL

Page 2

- Les bourses d'échanges en ligne prospèrent, Covid aidant mais pas seulement
- Appelées à jouer un rôle clé dans une économie toujours plus circulaire...
- ... en sus de générer des investissements à forte marge/rendement/croissance

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- Les investisseurs peinent à digérer le discours de plus en plus agressif de la Fed
- Malgré un contexte économique plus difficile, les conditions restent favorables...
- ... grâce au repli des valorisations des actifs risqués et des BPA résilients

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Allocation – Biais pro-risque inchangé, actions toujours préférées aux obligations
- Actions – Augmentation du UK, un marché de titres «value»
- Obligations – Bons du Trésor US pour pallier toute crainte sur la croissance

Le vintage est devenu très tendance !

- Les bourses d'échanges en ligne prospèrent, Covid aidant mais pas seulement
- Appelées à jouer un rôle clé dans une économie toujours plus circulaire...
- ... en sus de générer des investissements à forte marge/rendement/croissance

Le passage à une économie plus circulaire est loin d'être juste une mode passagère. Contrairement à de nombreuses autres transitions «vertes» qui ont connu leur moment de gloire, celle-ci répond à une logique commerciale. Les consommateurs l'apprécient, tout comme les investisseurs. L'exemple le plus convaincant est sans doute celui des plateformes d'échange en ligne. L'intérêt croissant pour les produits vintage constitue le premier pilier de la thèse d'investissement pour ces bourses. Les acheteurs sont contents, parce qu'ils ont le sentiment d'avoir déniché une bonne affaire et aussi parce qu'ils agissent de manière plus respectueuse de l'environnement - évitant des déchets inutiles. Il en résulte une forte croissance sous-jacente de la demande.

Ensuite, pour les plateformes plus établies, vient un avantage concurrentiel des plus puissants qui soit: l'effet de réseau où «un produit ou un service acquiert une valeur supplémentaire à mesure que d'autres personnes l'utilisent». En d'autres termes, plus un acheteur a de choix, plus il appréciera la plateforme d'échange et plus fréquemment il y reviendra. Ce plus grand nombre d'acheteurs amènera plus de vendeurs, ce qui se traduira par un nombre croissant de transactions - attirant encore plus d'utilisateurs. eBay, Etsy ou Mercari ont ainsi grandement élargi le marché potentiel pour les ménages et artisans locaux.

Complétant la thèse d'investissement pour les sociétés qui développent des bourses en ligne figurent des marges élevées, d'importants retours sur capital, une faible intensité des dépenses d'investissement, ainsi qu'une évolutivité. Une fois qu'une plateforme est opérationnelle pour un million d'utilisateurs, elle peut confortablement en accueillir beaucoup plus - Facebook Marketplace constituant peut-être l'exemple ultime. A noter également que la croissance des utilisateurs a été particulièrement forte durant la pandémie pour nombre des plateformes que nous surveillons, promettant de

belles perspectives.

En termes de produits, les vêtements d'occasion devraient faire partie des catégories à plus forte croissance ces prochaines années, sous l'impulsion des jeunes générations. Selon un récent rapport de ThredUp, la plus grande plateforme de vente de mode au monde, lui-même basé sur des enquêtes de GlobalData, plus de 40% des acheteurs milléniaux et de la génération Z ont craqué pour des vêtements, chaussures ou accessoires de seconde main en 2020. Les ventes devraient grimper de \$36 mia en 2021 à \$77 mia en 2025, à mesure que les consommateurs deviennent de plus en plus nombreux à purger leur garde-robe. Jugez plutôt: sur les 52,6 mio de revendeurs en 2020, 36,2 mio l'ont été pour la première fois.

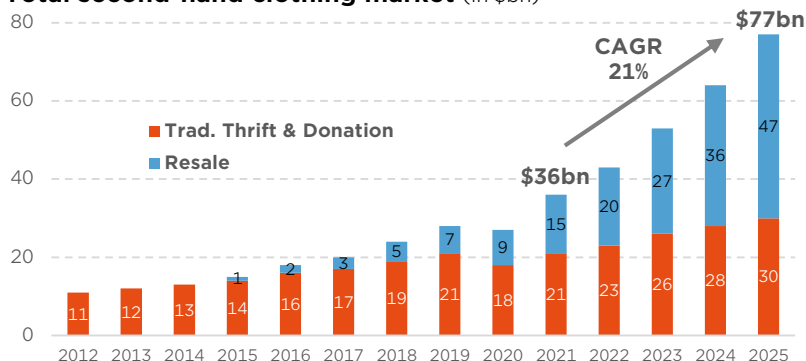
Le marché automobile croît également rapidement, dopé par les effets secondaires de la pandémie, comme le désir de maintenir la distance sociale que procure le transport individuel ou les problèmes d'approvisionnement qui entravent la production de nouvelles voitures. Allied Market Research prévoit que le marché mondial des voitures d'occasion atteindra \$1'355 mia d'ici 2027, contre \$828 mia en 2019. Et les échanges en ligne dans ce segment ne se limitent pas à des achats/ventes. Turo, qui prévoit d'entrer en bourse cette année, vise ainsi à devenir l'équivalent d'Airbnb dans la location de voitures.

Au final, ce que les bourses en ligne rendent possible, c'est une forme d'achats optimisés. Sans devoir «se priver», les consommateurs évitent les gaspillages injustifiés et autres impacts environnementaux. Une formule gagnant-gagnant, y compris pour les investisseurs, et peut-être particulièrement opportune, vu la récente rotation sectorielle qui a pesé sur les multiples des valeurs technologiques vedettes.

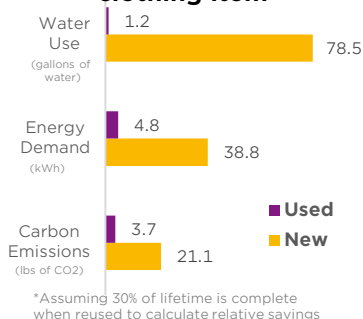
Ecrit par Antonio Garufi, Lead PM DECALIA Circular Economy

GRAPHIQUE DU MOIS

Total second-hand clothing market (in \$bn)



Footprint of a new vs. used clothing item*



Les aléas de l'investissement

- Les investisseurs peinent à digérer le discours de plus en plus agressif de la Fed
- Malgré un contexte économique plus difficile, les conditions restent favorables...
- ... grâce au repli des valorisations des actifs risqués et des BPA résilients

Quel début d'année! La volatilité a explosé, les marchés ont été secoués et les taux sont remontés, les investisseurs peinant à digérer le discours de plus en plus agressif de la Fed. L'indice phare S&P500 a ainsi enregistré sa pire performance en janvier depuis 2009, avec des dégâts encore plus importants sous la surface. Les actifs à «duration longue», en particulier ceux qui ne sont pas rentables, ont souffert - les titres de croissance, à faible capitalisation, de qualité et « stay-at-home » constituant les plus grandes victimes de la subite remontée des rendements réels.

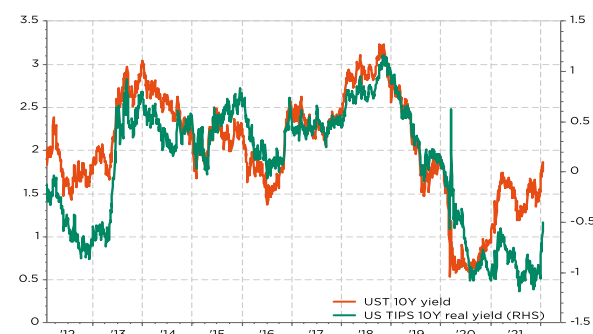
Dans ce contexte, la dernière réunion de la Fed n'a pas tempéré les spéculations croissantes selon lesquelles elle est en retard et pourrait bientôt devoir s'engager dans un resserrement rapide des taux afin de juguler l'inflation. Les marchés tablent désormais sur près de cinq hausses cette année, contre à peine «une demi-hausse» l'été dernier. Il y a un mois, nous écrivions que «la prochaine phase haussière du marché ne sera pas une promenade de santé, la volatilité étant appelée à augmenter». Une affirmation qui s'est malheureusement avérée prémonitoire plus tôt que prévu.

Bien que l'environnement économique devienne moins favorable, il reste globalement porteur pour les actions. La croissance devrait rester robuste, supérieure au potentiel, l'inflation devrait se replier après le printemps et les taux réels resteront probablement négatifs. Ce contexte de transition suggère simplement un ralentissement du rythme des gains boursiers, des épisodes correctifs plus nombreux et une volatilité plus élevée. S'agissant des bénéfiques, cette saison de publications est mitigée. La plupart des entreprises qui ont déjà annoncé leurs résultats ont dépassé les attentes, mais environ deux tiers d'entre elles ont abaissé leurs prévisions du fait des tensions persistantes dans la chaîne d'approvisionnement et des pressions sur les prix des intrants.

Bien que la volatilité risque de perdurer, les nouvelles ne sont pas toutes mauvaises. Tout

Time to tantrum?

UST 10-year yield (LHS) and real yield (RHS)



d'abord, les investisseurs n'ont pas commencé l'année en mangeant leur pain blanc... Les valorisations se sont encore détendues, la volatilité pourrait s'avérer un terrain propice aux opportunités, vu les conditions actuelles de survente et le sentiment déprimé, et les prévisions de croissance des BPA restent raisonnables. Cerise sur le gâteau, les actions, tout comme les matières premières, ont historiquement bien su résister à l'inflation, à la hausse des taux et aux cycles de resserrement, pour autant que ceux-ci découlent d'une expansion économique. Ce qui semble être le cas, le ralentissement provoqué par Omicron promettant d'être de courte durée et la politique économique chinoise devenant plus accommodante.

Aussi, nous nous en tenons à notre scénario économique constructif, avec une allocation d'actifs globalement inchangée pour naviguer cette «période de transition» dominée par l'inflexion des conditions financières. Dans les portefeuilles, nous maintenons donc notre légère surpondération des actions. La récente vulnérabilité du marché à la hausse des taux réels justifie notre approche plus équilibrée en termes de secteurs (énergie, matériaux et finance), taille (grandes capitalisations) et style (valeur). D'où également notre intérêt croissant pour les actions britanniques.

Nous restons sous-pondérés en obligations, mais conservons nos bons du Trésor américain à 7-10 ans comme protection contre une erreur de politique monétaire ou des troubles géopolitiques. Pour ce qui est des devises, le dollar devrait continuer à bénéficier de la remontée généralisée des taux et des divergences de politique monétaire. Enfin, dans les matières premières, au-delà du maintien de l'or comme valeur refuge, nous restons constructifs sur les fondamentaux des métaux de base et de l'énergie, pour des raisons tant structurelles que cycliques qui ont conduit à des déséquilibres offre-demande rarement observés.

Ecrit par Fabrizio Quirighetti, CIO, Responsable des stratégies multi-asset et obligations

US short term contrarian indicator

Too late to sell: a technical rebound is likely due... at minima



CONTACT

DECALIA SA
Rue du Rhône 31
CH-1204 Genève

Tél. +41 (0)22 989 89 89
Fax +41 (0)22 310 44 27

info@decaliagroup.com
www.decaliagroup.com

Copyright © 2021 by Decalia SA. 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 part, 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.

External sources include: Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, ThredUp

Rédaction terminée le 31 janvier 2022