



NUMÉRO MENSUEL #115 | 2 août 2024

Quand c'est un robot qui vous opère

EDITORIAL

- Dans de nombreuses spécialités chirurgicales, la robotique révolutionne les modes opératoires
- Le plus grand degré de précision améliore les résultats, avec une récupération aussi plus rapide
- Les avancées technologiques augurent d'une forte croissance - et d'opportunités d'investissement

STRATÉGIE GLOBALE

- Les progrès sur le front de la désinflation augurent d'une baisse des taux de la Fed en septembre....
- ... catalyseur principal d'une rotation de marché, avec la politique américaine comme joker
- Nous anticipons une volatilité accrue et des rendements plus modestes pour le reste de l'année

ALLOCATION D'ACTIFS

- Allocation tactique - Se préparer à une rotation hors de la tech, et un risque politique américain accru
- Actions - Positionnement neutre, poursuite du rééquilibrage de l'allocation au sein des indices
- Devises - Préférence toujours au franc suisse et au dollar (aux côtés de l'or) pour diversifier le risque

POINT DE VUE

Quand c'est un robot qui vous opère

- Dans de nombreuses spécialités chirurgicales, la robotique révolutionne les modes opératoires
- Le plus grand degré de précision améliore les résultats, avec une récupération aussi plus rapide
- Les avancées technologiques augurent d'une forte croissance – et d'opportunités d'investissement

Nous sommes à l'aube de l'ère des robots chirurgicaux. Dans de nombreux domaines, allant de l'orthopédie à l'urologie, et de la cardiologie à la gynécologie, des interventions sont désormais réalisées avec l'aide de systèmes robotiques, amenant d'indéniables avantages en termes de précision et de contrôle, mais aussi de résultats pour les patients. A supposer que les obstacles financiers ou autres soient surmontés, l'adoption de la RAS (chirurgie assistée par robot) devrait s'étendre encore dans les prochaines années, s'appuyant aussi sur les progrès de l'intelligence artificielle, des algorithmes d'apprentissage automatique/de vision par ordinateur, et de la connectivité. Au point que les robots puissent devenir, un jour, pleinement autonomes dans les blocs opératoires ?

Si l'idée d'utiliser des machines pour appuyer les chirurgiens remonte au milieu du 20ème siècle et le robot pionnier PUMA 560 a servi dès 1985 pour effectuer des biopsies neurochirurgicales, le véritable tournant s'est produit au début des années 2000, lorsque le système Da Vinci (développé par Intuitive Surgical) est arrivé sur le marché. Il a transformé la pratique de la chirurgie minimalement invasive, en améliorant la dextérité du praticien, son degré de précision et sa visualisation du site opératoire.

Le RAS fonctionne de la manière suivante : le chirurgien est assis devant une console et utilise des commandes manuelles et des pédales pour manipuler les bras robotiques. Ces bras – sorte de prolongement de la main humaine, sans tremblements ni mouvements accidentels – sont équipés d'instruments chirurgicaux. Ils permettent d'atteindre des parties étroites du corps d'un patient et d'effectuer des interventions complexes. La console comprend également des écrans haute définition, qui offrent une vue amplifiée de la zone chirurgicale et facilitent la prise de décisions durant l'intervention.

Pour le chirurgien, les avantages de la RAS résident dans cette meilleure précision et dextérité, ainsi qu'une moindre fatigue (nul besoin de rester debout pendant de longues heures en manipulant des instruments

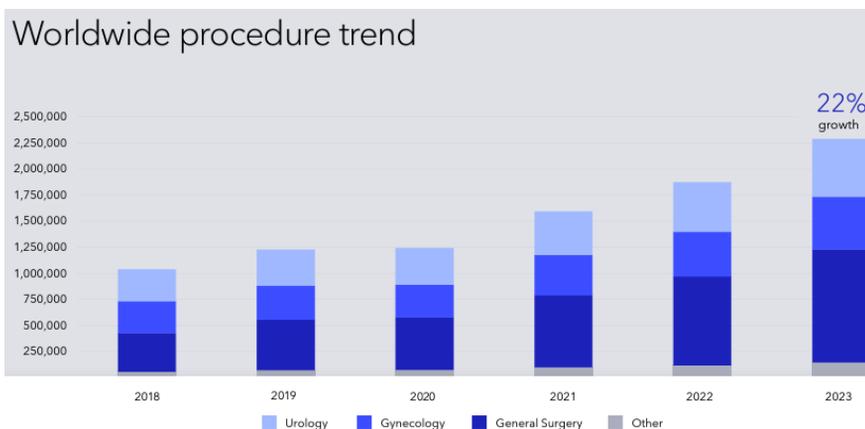
lourds). La sécurité du patient et l'issue opératoire en sont donc renforcés. Du point de vue du patient, les avantages vont bien au-delà des résultats meilleurs. Les incisions sont plus petites, la perte de sang est réduite, le risque de complications et la gêne post-opératoire sont moindres et la récupération est plus rapide. Quant au système de santé plus globalement, des séjours hospitaliers raccourcis, un retour plus rapide du patient à la vie (professionnelle) normale et moins de complications ou de réhospitalisations constituent une proposition rentable – malgré le coût élevé des systèmes robotiques, ainsi que les frais de maintenance et de formation. La possibilité d'une chirurgie à distance, par laquelle les systèmes robotisés sont utilisés pour intervenir sur des patients éloignés, pourrait également contribuer à réduire les disparités en matière d'accès aux soins de santé.

Si Intuitive Surgical reste aujourd'hui le leader incontesté du marché, d'autres entreprises ont rejoint le marché, notamment Stryker avec son système Mako (très performant en orthopédie) et Medtronic avec son système Hugo (un peu à la traîne). L'attrait global du secteur réside dans le modèle de vente directe, dans des coûts de changement de fournisseur élevés constituant une barrière à l'entrée, dans une exposition relativement faible à la concurrence chinoise. Mais surtout, il présente un très grand potentiel de croissance, à partir de niveaux de pénétration encore faibles.

Pour que les robots chirurgicaux réalisent ce potentiel et deviennent à terme – ce qui paraît probable – totalement autonomes, un certain nombre d'obstacles financiers, techniques et éthiques devront bien sûr être surmontés. Mais grâce aux progrès constants et très rapides de technologies telles que l'apprentissage automatique et la vision par ordinateur, leur impact à long terme sur l'humanité pourrait s'avérer vraiment extraordinaire...

Ecrit par Roberto Magnatantini, Senior Equity Fund Manager

GRAPHIQUE DU MOIS



STRATÉGIE GLOBALE

Toile de fond favorable, malgré l'incertitude politique accrue aux États-Unis

Un second mois d'inflation des prix à la consommation moindre que prévu aux États-Unis, un marché de l'emploi résilient mais en perte de vitesse, des ventes au détail et une production industrielle en recul : tout cela s'inscrit parfaitement dans un scénario d'atterrissage en douceur mondial. Un cycle d'assouplissement monétaire est donc en cours, la Fed étant la prochaine à abaisser ses taux, probablement en septembre. Sur le plan politique, les turbulences européennes ont été quelque peu reléguées au second plan, avec l'évitement du scénario le plus pessimiste en France, tandis que l'élection présidentielle américaine joue désormais le rôle de joker pour les marchés.

Partant, notre scénario central reste inchangé, même si les risques d'une réaccélération temporaire de l'inflation (en particulier si Donald Trump devait l'emporter avec un raz-de-marée républicain au Congrès) et/ou d'un coup de mou économique ne peuvent être totalement écartés. Les bourses mondiales, et plus particulièrement américaines, ont pour leur part marqué le pas, avec une rotation sectorielle massive hors des méga-capitalisations technologiques américaines (les principaux contributeurs à la performance de cette année) vers les retardataires (les 493 autres composants de l'indice S&P 500, les petites capitalisations américaines, les titres de valeur ou certains marchés non-américains). Cette participation élargie, ainsi que la consolidation du marché qui l'accompagne, nous paraît saine, et permet de garder le sentiment et les indicateurs de positionnement des investisseurs loin de niveaux exubérants et trop tendus. Si le moment de la survenue et la vitesse de la rotation de marché ont manifestement été une surprise pour beaucoup, nous y étions préparés. Ces derniers mois, nous avons souligné à plusieurs reprises que les multiples élevés des indices boursiers masquaient une réalité bien plus complexe, plusieurs segments du marché, tels que les petites et moyennes capitalisations ou l'Europe, notamment le Royaume-Uni, offrant encore des valorisations attrayantes - nettement inférieures à celles des magnifiques titans américains.

Du côté obligataire, les taux demeurent correctement valorisés, les investisseurs ayant ramené leurs prévisions de baisse des taux à une trajectoire plus réaliste. Cela étant, nous ne voyons pas (encore) d'opportunités de valorisation suffisamment convaincantes à l'extrémité longue de la courbe, eu égard à l'inflation persistante, aux taux (neutres) durablement plus élevés, ainsi qu'aux préoccupations relatives à la viabilité de la dette souveraine, qui exigent

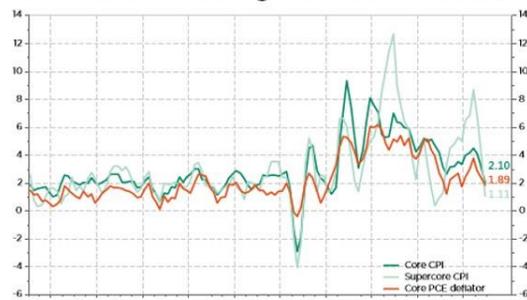
une prime de terme plus élevée. Ces risques sont aujourd'hui renforcés par l'incertitude entourant l'élection présidentielle américaine. L'instabilité politique et la contagion potentielle aux marchés actions ne sont pas l'apanage du Royaume-Uni (référence notamment à l'épisode Liz Truss) ou de la France... En outre, il nous paraît toujours difficile de s'enthousiasmer pour le crédit à ces bas niveaux de spreads.

De manière générale, nous nous en tenons à notre vision constructivement neutre du risque, sans trop d'inquiétude concernant la rotation actuelle des marchés. Au contraire, nous saluons cette évolution car elle permet de « nettoyer » la concentration récemment exagérée sur un (très) petit nombre d'actions (fortement) gagnantes, et ouvre la voie à une participation élargie - même si cela peut signifier des performances indicielles moins spectaculaires (mais plus équitablement réparties). Nous maintenons donc une vue constructive sur les actions, tout en voyant des risques de volatilité accrue (désinflation non-linéaire, incertitudes sur la croissance économique, géopolitique, ampleur de l'assouplissement monétaire... et désormais rotation du marché) qui pourraient entraîner une certaine consolidation, et donc des performances plus modérées à court terme.

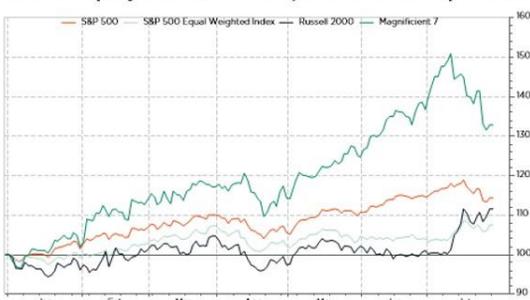
Au sein de la part actions, nous conservons notre préférence (structurelle) pour les marchés américains et le style croissance, mais réduisons tactiquement (davantage) le bêta en renforçant l'exposition aux petites et moyennes capitalisations et/ou à l'indice S&P 500 équilibré, afin d'être cohérents avec la transition prochaine de politique monétaire. Sur le plan régional, nous avons tactiquement abaissé la zone euro à une légère sous-pondération pour éviter les dommages collatéraux d'une potentielle guerre commerciale sous une présidence Trump, renforçant/privilégiant d'autres marchés européens comme le Royaume-Uni et la Suisse. Ailleurs, nous conservons une position prudemment neutre sur les obligations, avec une préférence pour le crédit à l'extrémité courte de la courbe par rapport à la dette souveraine de long terme, une diversification dans l'or, qui devrait bénéficier à la fois de l'assouplissement de la Fed et des turbulences politiques américaines, et une préférence pour le CHF et l'USD, car ils conjuguent diversification des risques et fondamentaux meilleurs.

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

Inflation back on track to give the Fed some comfort



Better equity market breadth, with a small-cap revival



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@decalia.com
www.decalia.com

Copyright © 2022 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.

External sources include: LSEG Datastream, Bloomberg, FactSet, Intuitive 2023 earnings.

Rédaction terminée le 31 juillet 2024