DECALIA

INVESTMENT INSIGHTS

NUMÉRO MENSUEL #46
1er Novembre, 2018

DANS L'OEIL DU CYCLONE

EDITORIAL Page 2

- Une boussole, une carte et un sextant ne suffisent plus pour affronter les océans de la finance
- Le changement de climat macroéconomique récent a ainsi plongé les marchés en eaux troubles
- Maintenir le cap dans ce nouveau régime de volatilité requiert une gestion encore plus active

STRATÉGIE GLOBALE Page 3

- Mode transition engagé - Momentum macro & micro, politiques monétaires, et géopolitique dans le viseur
- La volatilité restera élevée - Prudence de mise mais notre scénario macroéconomique reste inchangé
- Les fondamentaux du marché restent sains - Osez être à contre-courant et ne pas capituler!

ALLOCATION D'ACTIFS Page 4

- Actions – Constructif mais sélectif & prudent durant cette période de transition et d'incertitude
- Obligations – Vue prudente; le risque-rendement reste peu attractif, particulièrement dans le crédit EU
- Alternatifs – Dans cet environnement, favoriser les stratégies décorrelées & les placement privés

Point De Vue

Dans L'oeil Du Cyclone

- Une boussole, une carte et un sextant ne suffisent plus pour affronter les océans de la finance
- Le changement de climat macroéconomique récent a ainsi plongé les marchés en eaux troubles
- Maintenir le cap dans ce nouveau régime de volatilité requiert une gestion encore plus active

Ohé investisseurs ! La météo favorable de début 2018 s'est assombrie et la saison cyclonique bat désormais son plein, entraînant les marchés financiers dans ses méandres. Les forts vents porteurs macroéconomiques faiblissent à mesure que la Réserve fédérale relève les taux d'intérêt et entreprend de normaliser son bilan. Le resserrement américain pèse sur la masse monétaire mondiale, quand bien même les autres grandes banques centrales restent (pour l'heure) accommodantes. Jusqu'ici, ce sont les économies émergentes qui ont tangué le plus fortement, surtout celles présentant un compte courant déficitaire et une grande dépendance au financement en dollars. L'Argentine et la Turquie ont ainsi vu leurs monnaies se déprécier massivement face au billet vert, déclenchant des tensions inflationnistes. Mais les indicateurs avancés ont aussi régressé dans de nombreuses autres régions, augurant d'un ralentissement de la conjoncture mondiale. Sans compter que l'effet dopant des allégements fiscaux de l'administration Trump sur l'économie et les bénéfices américains devrait s'atténuer en 2019.

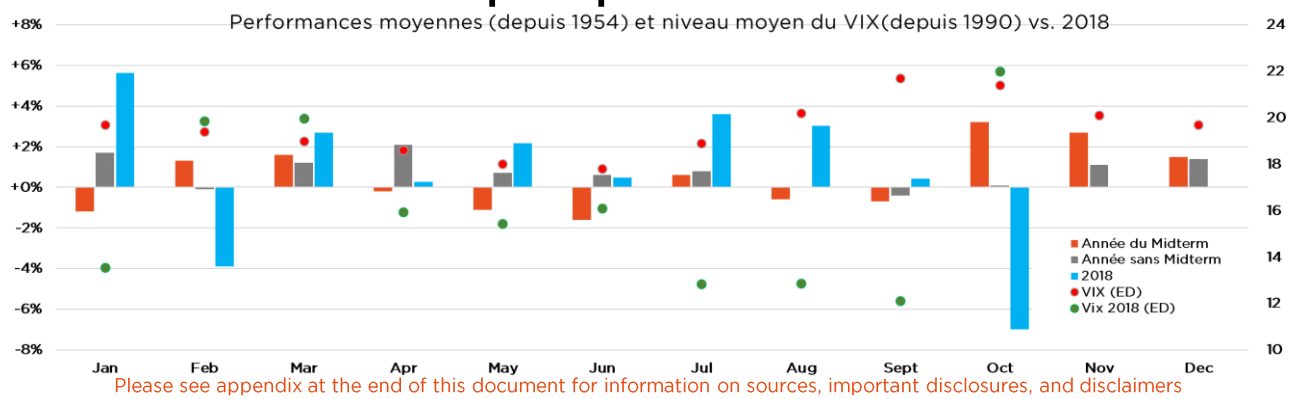
Des tempêtes politiques s'annoncent également. Le différend commercial entre - principalement - les Etats-Unis et la Chine menace de se transformer en véritable ouragan. Malgré plusieurs cycles de négociations et les coûts économiques bien documentés du protectionnisme, les deux parties rechignent à virer de bord. L'Europe, quant à elle, brave simultanément des vagues violentes en provenance du nord-ouest, avec l'échéance prochaine du Brexit, et du sud, où le déficit budgétaire de 2,4% prôné par les nouveaux dirigeants italiens dépasse largement les engagements préalables et ne fera qu'ajouter à la dette déjà colossale de ce pays. Et puis, bien sûr, il y a l'agenda électoral. Les scrutins de mi-mandat aux Etats-Unis mettront en jeu les 435 sièges de la Chambre des représentants, ainsi qu'un tiers des 100 sièges du Sénat. Les démocrates peuvent espérer reprendre le contrôle de la Chambre, ce qui diviserait le Congrès américain et empêcherait peut-être le président Trump de manœuvrer le navire américain à sa guise. Six mois plus tard, il appartiendra alors aux électeurs de l'Union européenne d'élire leurs députés.

Tous ces développements entraînent un nouveau régime de volatilité dans les marchés. Après plusieurs années de niveaux anormalement bas, l'indice VIX - la mesure de volatilité la plus communément utilisée, calculée sur la base des prix de multiples options sur le S&P 500 – s'est envolée à près de 40 en février dernier. Elle a récemment recommencé à grimper, présageant d'un nouveau tourbillon potentiel à venir.

Naviguer à pleine vitesse, toutes voiles levées, n'est donc plus de mise. Au contraire, une gestion active du portefeuille est nécessaire, en s'appuyant sur un équipage expérimenté et des outils de navigation de premier ordre. Le ballastage des portefeuilles est essentiel, de sorte à les rendre suffisamment solides pour tenir le cap dans des eaux plus agitées. Par ailleurs, une veille constante de l'horizon de risque est désormais indispensable, afin d'éviter les pires tempêtes. Enfin et surtout, tout bon skipper se doit de rester à l'affût des éclaircies dans un ciel autrement plus nuageux et manœuvrer en conséquence.

Ainsi, alors que la régate 2018 touche à sa fin, les océans de la finance sont assurément devenus plus difficiles à naviguer. Pour autant, des opportunités d'investissement se présenteront aux investisseurs prêts à aborder le nouveau régime de volatilité de manière active.

Graphique du Mois



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

Stratégie Globale

Quand La Fête N'est Pas Tout à Fait Terminée...

- Mode transition - Momentum macro & micro, politiques monétaires, et géopolitique dans le viseur
- La volatilité restera élevée - Prudence de mise mais notre scénario macroéconomique reste inchangé
- Les fondamentaux du marché restent sains - Osez être à contre-courant et ne pas capituler!

Des bonbons ou un sort ? Acheter ou vendre ? Halloween est certes désormais passé, mais les marchés financiers mondiaux continuent de s'étouffer avec les friandises (artificielles) dont elles ont été gavées. Soyons réalistes, la fête est (presque) terminée et la gueule de bois guette la plupart des fêtards désormais. Même si les plus braves d'entre eux pourront encore profiter un peu – avant que les lumières ne s'éteignent et que l'aube ramène les investisseurs à la dure réalité.

Âmes sensibles s'abstenir, car participer à cette *after party* jonchée d'épisodes de forte volatilité, associée à des pressions haussières sur les taux d'intérêt et des replis boursiers, n'est pas donné à tout le monde. Pour autant, nous confirmons notre scénario macroéconomique mondial constructif et n'ajustons que légèrement notre allocation d'actifs. La volatilité plus élevée est appelée à perdurer, favorisée par des indicateurs conjoncturels plus mitigés, la normalisation de la politique monétaire et le regain de risques géopolitiques. Plus que jamais, les investisseurs doivent garder la foi et attacher leur ceinture en vue d'une fin d'année encore mouvementée.

Malgré des signes de résilience, la croissance économique mondiale marque le pas, avec un découplage toujours plus préoccupant entre les États-Unis et le reste du monde. Dans le même temps, l'inflation s'accélère, les indices sous-jacents se rapprochant dangereusement des niveaux-cibles des banques centrales, et les taux d'intérêt poursuivent leur hausse. Cela dit, les fondamentaux du marché nous semblent toujours sains dans l'ensemble, et recommandons donc de profiter de cet environnement pour vendre de la volatilité et ajouter sélectivement aux titres offrant une visibilité supérieure à la moyenne.

Dans ce contexte, nous maintenons notre positionnement neutre sur les actions, après avoir réduit notre allocation au cours des derniers mois. Bien que peu enclins à réduire davantage notre exposition à ces niveaux, nous ne préconisons pas non plus de l'augmenter – prudence oblige. En effet, le ralentissement à venir des bénéfices et les risques géopolitiques sont compensés par une résilience économique certaine, un positionnement plus favorable des investisseurs, et des valorisations boursières plus saines. Aussi, la récente volatilité accrue des marchés conforte notre approche plus équilibrée en termes de secteurs (défensifs), de taille (large) et de style (*value*).

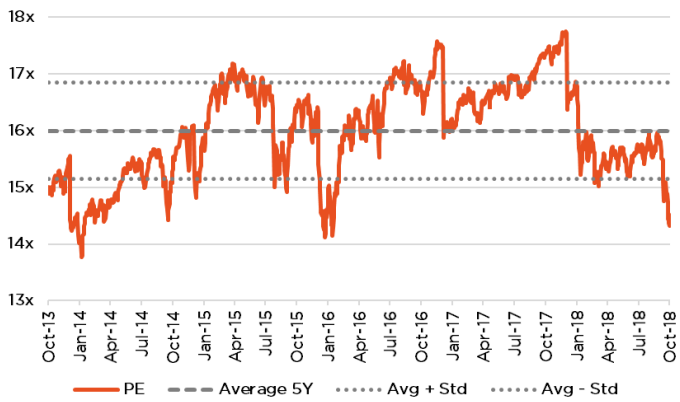
Nous continuons de sous-pondérer les obligations et abaissons d'un cran notre exposition « investment grade », au vu des rendements peu attrayants. Nous conservons néanmoins nos bons du Trésor US à 10 ans, comme protection contre les risques politiques.

S'agissant des devises, nous voyons encore le dollar américain profiter à court terme de l'accroissement du différentiel de taux, de la vigueur économique domestique, du resserrement de la FED et du positionnement des investisseurs. A moyen terme cependant, la valorisation relative et les fondamentaux, ainsi que le changement de cap à venir de la BCE, devraient soutenir l'euro.

Dans les matières premières, nous maintenons l'or en tant que valeur refuge et restons constructifs sur le pétrole. Enfin, dans le domaine Alternatif, nous favorisons toujours les stratégies de hedge funds non corrélées (neutre au marché ou arbitrage) ainsi que les investissements en private equity.

Equity Volatility CBOE VIX

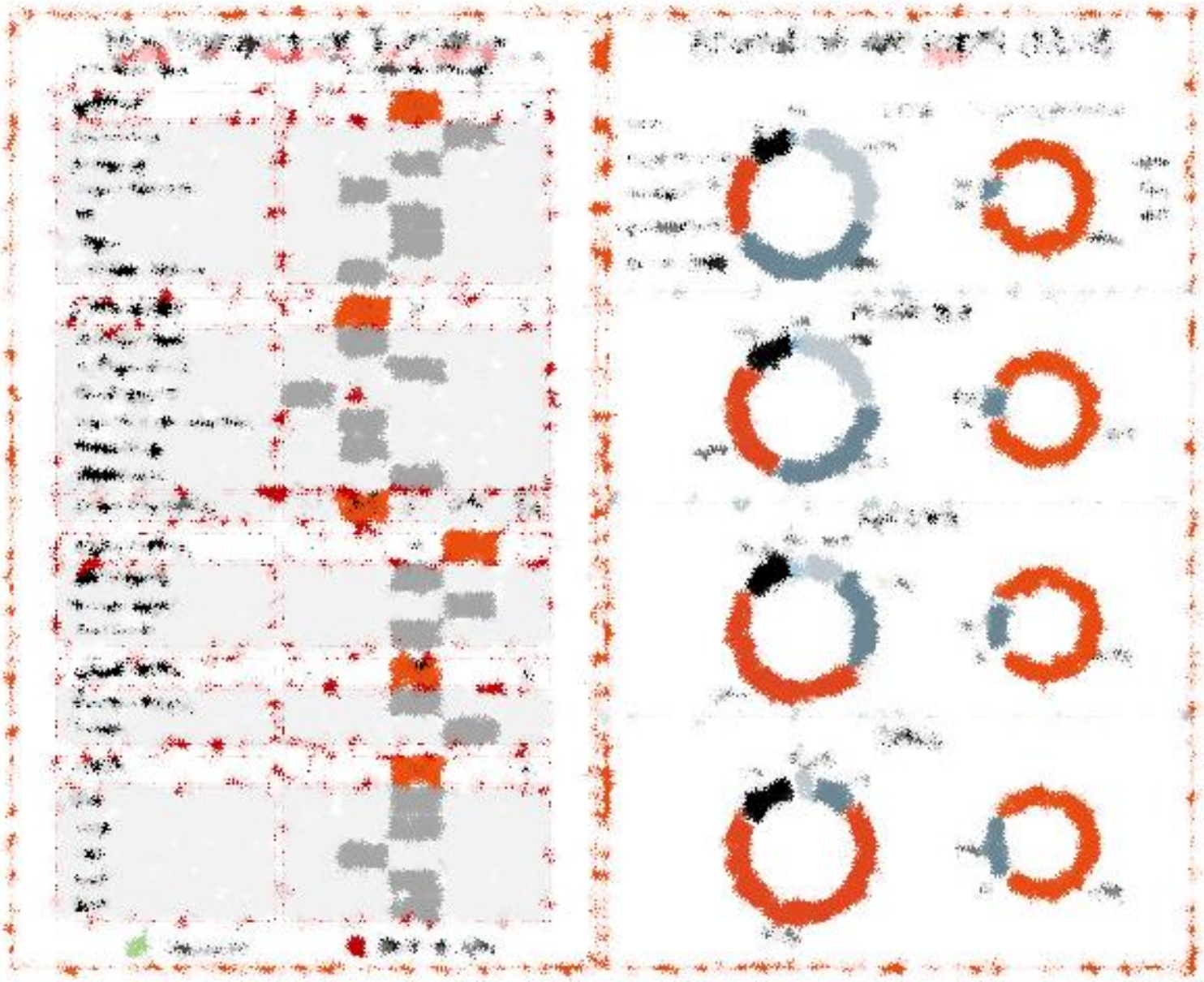
MSCI World AC 12M Fwd P/E



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

DECALIA

Allocation d'Actifs



- Actions – Constructif mais sélectif & prudent durant cette période de transition et d'incertitude
- Obligations – Vue prudente; le risque-rendement reste peu attractif, particulièrement dans le crédit EU
- Alternatifs – Dans cet environnement, favoriser les stratégies décorrelées & les placement privés

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 portion, 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, Bloomberg et State Street.

Rédaction terminée le 31 Octobre 2018