

RÉFLEXIONS POUR BIEN DÉMARRER 2002



10 RÉFLEXIONS POUR 2020

LA RÉVOLUTION DIGITALE À PLEIN RÉGIME

Les vingt années passées ont été incontestablement celles de la révolution digitale, et cette tendance va continuer. Internet est incontournable, l'essor du cloud semble inarrêtable, l'accroissement des capacités de traitement de la donnée étend le champ des possibles. L'arrivée de la 5G et les promesses de l'Intelligence Artificielle sont autant de nouveaux courants porteurs générateurs d'usages souvent encore inconnus. Nous continuons à injecter une bonne dose de valeurs « digitales » dans les portefeuilles.

Les courants réglementaires pourraient certes être défavorables pour les GAFA cette année, mais un flux d'innovations attendues en 2020 doit maintenir un momentum très favorable pour de nombreux acteurs : 5G, nouvelles consoles de jeux chez Sony et Microsoft, offres de streaming chez Disney, HBO... La tech va continuer un parcours dynamique en 2020. Nous surveillerons de près les annonces du CES en ce début d'année et participerons, comme en 2018, à ce grand événement américain de l'innovation qu'est la convention SXSW en mars.

LES MUTATIONS DES USAGES SONT SANS ÉGAL

Qu'il s'agisse des médias, de la consommation en ligne, de l'alimentation ou des mobilités, les consommateurs pivotent massivement vers de nouvelles habitudes de consommation. La génération des Millennials, nés entre 1980 et 2000, joue à plein son rôle de leader de tendances. La liste est longue des victimes et des grands gagnants de ces courants. Presque tous les secteurs sont impactés : la distribution, les médias, les banques sont directement disruptés. Seuls les acteurs ayant pris le virage digital gagnent des parts de marchés. Les écarts lors des publications récentes sont spectaculaires : le stock picking est clé!

Et certaines tendances peuvent être très bénéfiques à court terme : 2020 est une année olympique et Adidas, Nike ou Comcast (propriétaire de NBC) devraient grandement en bénéficier ! NBC annonce déjà pour 1 Md d'USD de ventes d'espaces publicitaires, alors que les jeux de Rio en 2016 avaient plafonné à 1,2 Mds ! On attend des performances de nos athlètes et de nos investissements !

LE POLITIQUE N'A PAS FINI D'OCCUPER 2020

L'année 2020 est une année d'élections américaines sous testostérone, Donald Trump oblige! Nous allons continuer à subir les tweets et la volatilité qui va avec. Le Sénat US, sauf ultime surprise, ne devrait pas suivre l'impeachment voté par la Chambre des représentants. Ceci étant dit, Donald Trump considère selon nous qu'il sera réélu sur trois indicateurs clés : le niveau de chômage, la bourse et sa capacité à faire croire que l'Amérique passe en premier (au détriment des migrants, des autres pays...). On a beau être consternés par une bonne part de la politique de Donald Trump, rarement on aura connu un dirigeant américain dont les intérêts sont aussi alignés avec ceux des investisseurs en actions. On suivra par ailleurs la course à l'investiture démocrate qui peut avoir un impact sensible sur les secteurs de la santé et des énergies fossiles notamment.

La géopolitique devrait apporter son lot de volatilité, avec des tensions persistantes au Moyen-Orient, en Afrique subsaharienne et un dossier Nord-Coréen loin d'être réglé. Même si les raisons de chacune de ces soulèvements diffèrent, les mouvements de contestation internationaux de 2019 devraient, accroissement des inégalités oblige, perdurer en 2020.

Que penser d'une Europe amputée du Royaume-Uni ? Et du devenir de nos amis britanniques ? L'arrivée de Boris Johnson répond à la fois à une demande de clarification du Brexit et à un rejet de la politique d'ultra-gauche proposée par Jeremy Corbyn. Ce sera un bon test pour un occident partagé entre une approche ultra-libérale à la Trump et la tentation socialiste incarnée aux USA par les candidatures de Bernie Sanders et Elizabeth Warren.

L'Europe semble en panne de destin et pourtant, comment ne pas se réjouir du leadership que prend l'Europe dans le domaine de l'environnement, et de la jeunesse affichée par la nouvelle Commission européenne. Et puis rappelons que quand l'Europe veut, l'Europe peut! Airbus a mis Boeing KO technique cette année avec 846 avions livrés contre 345 pour Boeing, Ariane enregistre des commandes de la NASA!

Avec des écarts de valorisation significatifs, un dollar sous pression, une croissance certes en devenir mais des dossiers de grande qualité, 2020 pourrait (enfin) être l'année des actions européennes! Encore une belle année à venir pour ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE!



LES BANQUES CENTRALES EN 2020 : MUTISME OU AGGIORNAMENTO ?

Alors que Jerôme Powell a quasiment annoncé un statu quo pour les taux de la FED pour 2020, la surprise pourrait venir d'Europe.

Christine Lagarde a demandé une revue stratégique de la BCE : le contexte a en effet changé depuis la dernière revue qui date de 2003 (!). Les changements technologiques massifs, le déréglement climatique et les inégalités doivent être intégrés dans la démarche à venir selon la BCE. Les effets néfastes de la politique de taux négatifs sont de plus en plus dénoncés : bulle des actifs (notamment immobiliers) et absence de « ruissellement » accroissent les inégalités.

La banque centrale de Suède montre peut être la voie : elle a relevé en décembre son taux d'intérêt directeur à 0 %, mettant fin à près de cinq années de taux négatifs qui, conjugués à une politique monétaire expansionniste, ont soutenu l'activité mais accru l'endettement des ménages. Il faut toujours écouter le bon sens scandinave!

LA CHINE A CERTES CONNU UN COUP DE FREIN... MAIS ON NE PEUT PLUS COMPTER SANS ELLE

C'est indéniable, la Chine a subi de plein fouet la guerre commerciale lancée par Donald Trump. Ceci étant dit, la balance commerciale chinoise s'est améliorée en raison de la baisse des importations et la dépréciation du Yuan a été une arme redoutable au service d'exportations menacées. La puissance du consommateur chinois est incontestable (nous le percevons au profit de nos valeurs du luxe notamment) et le maillage stratégique mondial chinois porte ses fruits. On a par ailleurs découvert, en partie au travers du dossier Huawei, l'incroyable essor technologique qui challenge frontalement la domination US.

Chez ATHYMIS, nous ne prenons pas partie dans ce bras de fer. Avouons-le : nous aimerions que l'Europe se rebiffe et nous regrettons les atteintes potentielles aux libertés de certaines technologies tant aux USA qu'en Chine. Nous nous réjouissons de détenir des positions dans des acteurs de premier plan en Chine comme Alibaba, Tencent ou JD.com. Nous sommes de ceux qui pensent que l'histoire de la croissance chinoise, même si elle connaîtra plateaux et crises, ne fait que commencer !

TOUS UNIS POUR LE CLIMAT, OU PRESQUE...

Comment ne pas se réjouir d'une prise de conscience globale des enjeux environnementaux. Les consommateurs et citoyens l'exigent, Millennials en tête. Les politiques suivent, et ce principalement en Europe.

Nous regrettons toutefois la quasi inaction des économies les plus polluantes. Nous sommes choqués par l'incroyable acharnement de certaines ONG contre les pays les plus vertueux et un silence indigne face aux plus polluants. Rappelons que la France ressort 2º mondial dans l'indice de performance environnementale de Yale, les États-Unis sont classés 27º et la Chine 120º!

Nous regrettons l'incroyable « greenwashing » pratiqué dans le monde de la finance. Des portefeuilles fortement carbonés se veulent ISR et obtiennent des labels « à volonté ».

Un bel exemple de « greenwashing » : alors que le fonds souverain de Norvège annonce renoncer à investir dans les énergies fossiles, la Norvège se lance dans l'exploitation d'un nouveau gisement de pétrole représentant 0,5 % des réserves mondiales. Il faut parfois se méfier du bon sens scandinave!

Chez ATHYMIS, nous adoptons une démarche qui se veut sincère de l'Investissement Socialement Responsable. Avec le fonds ATHYMIS BETTER LIFE, nous investissons dans des entreprises qui selon nous contribuent à bâtir un monde meilleur et n'hésitons pas à pratiquer l'exclusion de secteurs que nous estimons néfastes. Le fonds est performant et l'approche authentique, tout est dit!

LA FIN DU CEO TOUT PUISSANT!

Cette année a vu une valse des CEO sans précédent aux USA. Beaucoup ont comparé 2019 avec la « bulle internet » de 1999. Il est vrai que certaines valorisations de startups défient l'entendement. Ceci étant dit, la déconfiture de Wework et le départ de son dirigeant emblématique Adam Neumann avant son hypothétique introduction en bourse, a remis du bon sens dans un univers de la tech qui paraissait vivre dans le rêve de valorisations sans limites. Un tournant important alors que quelques dossiers emblématiques devraient être introduits en bourse en 2020 comme AirBnB, Casper, Palantir ou Lamborghini en Europe.

Le nombre de CEO ayant quitté leur poste en 2019, année d'expansion, est à peine inférieur au record de 2008, année de crise. Des firmes de premier plan comme Alphabet, Boeing, Expedia, Nike ou United Airlines, ont changé de CEO cette année pour des raisons certes différentes mais avec un enseignement en commun : l'ère du CEO tout puissant et inamovible est bien révolue ! C'est une bonne chose pour l'actionnaire !

10 RÉFLEXIONS POUR 2020



LA DETTE EXPLOSERA... MAIS QUAND ?

La dette mondiale pèse plus de 250 000 Mds \$. La faiblesse des taux a poussé Etats et entreprises à emprunter au-delà du raisonnable. La dette pèse 320 % du PIB mondial. La taille du marché obligataire atteint désormais 115 000 Mds \$.

Du côté de l'investissement en actions, attention au levier et à certains dossiers « value » qui sont beaucoup trop endettés alors qu'ils génèrent peu de cash. Dans notre multi-gestion, nous sommes surtout inquiets de la faible rémunération du risque sur de nombreux dossiers corporate de faible qualité. Même si le spectre de la récession semble s'être éloigné, en cas de ralentissement, de nombreux dossiers feront défaut. Le risque de crédit n'est pas assez rémunéré!

SURVEILLER LES BULLES ET PENSER LIQUIDITÉ

Il est vrai que les valorisations sur les marchés côtés sont élevées et justifient une certaine vigilance. Mais, que penser de certains actifs immobiliers pour lesquels l'effet de la baisse des taux entraîne des valorisations qui défient l'entendement (allez acheter un logement familial dans le très populaire mais devenu très bobo 9° arrondissement où ATHYMIS est installé!). Dans le domaine du non côté, la masse de capitaux levés et la faiblesse du nombre de beaux dossiers ouverts à des transactions amène à des situations où le non coté est plus cher que des équivalents cotés... Une aberration!

L'année 2020 nous donne envie de privilégier la qualité : des dossiers offrant de la lisibilité et surtout, comme toujours, des «rules breakers» (ces entreprises qui cassent les règles) et des «rule makers» (ces entreprises qui font les règles) avec, dans un contexte incertain, la recherche de fortes barrières à l'entrée.

10

IL FAUDRA GARDER QUELQUES BONS PRINCIPES EN TÊTE

Instant publicitaire : la baisse drastique des rémunérations des fonds en euros appelle à la recherche de solutions complémentaires. ATHYMIS PATRIMOINE met en œuvre des principes de bon sens au service de votre épargne et affiche une performance de 8,46% en 2019 et de 15,2% à 5 ans. Le tout avec une volatilité maîtrisée... Une bonne première idée pour 2020.

Investir graduellement, diversifier, penser thématiques porteuses et qualité des dossiers, quelques excellents principes d'allocation qui resteront valides en 2020 et qui le seront toujours!

Nous repartons à la recherche des meilleures idées pour vos portefeuilles et gardons en tête cette recommandation de Joseph Tsai, co-fondateur d'Alibaba, entendue lors d'une conférence tech à San Francisco en février 2019 : « *Oubliez les cycles, regardez les tendances longues !*».

Nous vous souhaitons une excellente année 2020!

PERFORMANCES DE NOS FONDS	Niveau de risque (sur 7)	Au 31/12/2019	5 ans ou depuis date de création
ATHYMIS MILLENNIAL (1)	6	25,12%	33,63 %
ATHYMIS MILLENNIAL EUROPE (2) PEA	5	24,24%	23,52 %
ATHYMIS BETTER LIFE (3)	5	25,35 %	12,48 %
ATHYMIS INDUSTRIE 4.0 (4)	5	25,16 %	13,48 %
ATHYMIS GLOBAL	5	16,00%	11,06%
ATHYMIS PATRIMOINE	4	8,46 %	15,20%

(1) Part P créée en juin 2016. (2) Part P créée en septembre 2016. (3) Part P créée en juillet 2017. (4) Part I créée en novembre 2018. Source : Bloomberg/Athymis Les chiffres cités ont trait aux années écoulées, les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances à venir.

www.athymis.fr

Le présent document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. ATHYMIS GESTION n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Il n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, des personnes physiques ou des entités qui seraient ressortissantes ou auraient leur résidence ou leur siège dans un état où sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Ce document ne saurait être interprété comme étant un conseil juridique, réglementaire, fiscal, financier ou encore comptable. Avant d'investir, le souscripteur doit comprendre les risques et mérites financiers des services ou produits financiers considérés et consulter ses propres conseillers. Avant d'investir, il est recommandé de lire attentivement la documentation contractuelle et, en particulier, les prospectus qui décrivent en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques liés à l'investissement dans de tels produits financiers. Nos fonds sont exposés aux risques suivants : Risque actions, Risque de marché, Risque lié à la gestion discrétionnaire, Risque de change, Risque de taux, Risque de crédit. Risque de perte en capital.

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir.

ATHYMIS GESTION est une Société Anonyme, au capital de 528 867 Euros ayant son siège 10 rue Notre Dame de Lorette 75009 Paris, immatriculée sous le numéro 502 521 685 RCS Paris, agréée en tant que société de gestion de portefeuille par l'A.M.F. (Autorité des Marchés Financiers) sous le numéro GP 08000035, et enregistrée sous le n° d'immatriculation ORIAS 15005566.