HONORIS CARS WEALTH MANAGEMENT & PASSION MEET

Bonjour à vous,

Einstein disait que « la folie se définit comme le fait de faire toujours la même chose en espérant un résultat différent ». Mais qu'en est-il du fait d'espérer obtenir le même résultat, à savoir redresser l'économie mondiale comme en 2009, et ce en appliquant les mêmes solutions alors que la cause du déséquilibre est tout autre?

Attention à la 2ème vague... Économique!

On entend parler tous les jours de 2ème vague de propagation du Covid19. Alors que le profil épidémiologique de chaque pays face au virus est principalement lié à la gestion de la propagation de ce dernier, les conséquences économiques de la pandémie seront plus ou moins différées dans le temps et d'une amplitude inégale mais in fine très semblables: la flexibilité des entreprises, qui jusque-là était modulée via les prestataires et fournisseurs externes, va s'internaliser. Moins de contrats à durée indéterminée au profit de postes sous-traités, plus de télétravail permettant de réduire les coûts fixes (surfaces de bureau, équipements personnels) et d'adapter les charges de l'entreprise selon la demande, des salaires à la baisse pour les postes nécessitant une formation continue afin « d'amortir les coûts » en cas de licenciement, et j'en passe.

L'employé va devenir le fusible lors de baisses de régime de la société et nous allons être tributaires d'un nouveau risque : le risque d'adaptation.

Nous allons aussi observer un recul de la mondialisation au sens large du terme, avec d'avantage de chaines de production locales pour se prémunir de potentielles ruptures d'approvisionnement à l'international. Même si cette projection peut surprendre, il faut garder à l'esprit que la globalisation reste une tendance transitoire et pas un acquis. On a par exemple eu une forte propension à la globalisation, en termes de migration, de commerce et de flux de capitaux, entre les années 1870 et début 1900 mais le tout fut stoppé net avec la première guerre mondiale en 1914. D'un point de vue macro-économique, le pire est probablement devant nous : du chômage partiel n'allant pas déboucher sur une réouverture des postes, un redémarrage de l'activité toujours en partie liée au lag des commandes pré-covid, un arrêt progressif des programmes d'aides diverses ainsi que des mises en faillites... Il faut s'attendre à une augmentation structurelle du chômage et de la pauvreté.

To lock down or not to lock down?

On a maintenant une bonne idée du gros coup de frein que les mesures de confinement (toutes nécessaires qu'elles puissent être) peuvent infliger à l'économie d'un pays. Les nombreuses études sur le Covid19 semblent au moins unanimes sur un point : le développement de la pandémie dépend beaucoup du comportement de quelques 10% de « super propagateurs », responsables de 90% des contaminations, et le confinement est en ce sens efficace. Mais l'économie, elle, dépend du comportement d'une majorité de consommateurs potentiels. En d'autres termes, la diminution du nombre de personnes contaminées va dépendre du facteur de propagation RO, d'une potentielle immunité naturelle et de l'arrivée d'un futur vaccin, mais la contraction de la consommation suite aux conséquences psychologiques du virus et donc la reprise économique semble assez peu différer d'un pays à l'autre. On peut prendre comme exemple la Suède par rapport à son voisin le Danemark. Alors que la première n'a pas assigné ses habitants à résidence avec comme corollaire un nombre de contaminés et de décès beaucoup plus élevé en proportion qu'au Danemark, ces deux pays, comparables en de nombreux points, ont eu une reprise économique très proche.

Le relâchement des mesures de confinement va irrémédiablement augmenter le nombre de cas et de décès mais aussi potentiellement la réponse immunitaire collective... Si il est pour le moment impossible d'être catégorique à ce sujet, on sait par contre que tous les pays ne sont pas égaux face au virus et que la sortie de crise sera, entre autres, dépendante du système médical de chaque état : les pays riches se remettront beaucoup plus vite de la pandémie en laissant plus rapidement leur système économique revenir à la normale grâce à des campagnes de dépistage systématiques plus efficaces, des hôpitaux aptes à traiter une résurgence des cas, une augmentation du chômage moins dommageable par effet de base etc. Le Covid19 deviendra définitivement un virus saisonnier récurent avec lequel on vivra bien comme c'est le cas comme la grippe lorsque que l'on disposera d'un vaccin.

"This time is different"

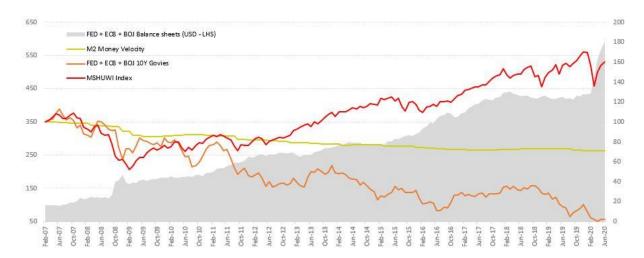
Citation très connue de Sir John Templeton, résumant bien la propension de beaucoup de financiers à s'auto-convaincre qu'une situation particulière, en l'occurrence une bulle financière, est cette fois différente des autres et pourrait perdurer...

HONORIS CARS

WEALTH MANAGEMENT & PASSION MEET

Le Fonds Monétaire International, la World Bank, des grandes banques d'investissement... tous revoient à la baisse leur prévision de croissance pour l'année 2020. On parle de GDP Growth de l'ordre de -4.6% pour les US, -8.7% pour l'Europe et -4.9 pour l'économie mondiale. Comme discuté ce printemps, alors que l'on a d'abord fait face à une rupture de la supply chain avec la Chine en mode « pause » sur tout le cycle de production, le redémarrage de l'industrie du pays s'est suivi d'une halte de la demande de la part du reste du globe pour cause de confinement. On en arrive alors à l'épineux problème cité en préambule : En réponse à ce calage complet de l'économie, les banques centrales ont répondues avec la planche à billets, ce qui revient à gaver d'essence un moteur cassé en espérant le voir redémarrer. On fait en effet face à une crise économique due à des facteurs exogènes et pas une crise financière comme ce fut le cas en 2008. Et comme la vélocité de la monnaie est en berne, à savoir que les liquidités mises en circulation nourrissent l'inflation des actifs financiers plutôt que de s'écouler librement dans l'économie réelle afin de la stimuler, les banques centrales n'ont d'autre solution que d'ouvrir encore plus grand les vannes afin d'amortir le choc.

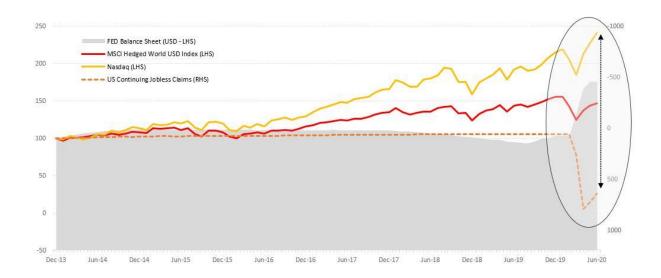
Rebond du MSCI World (MSHUWI Index) en mars de cette année suite à l'expansion du bilan des banques centrale (F + E + B Balance sheets) dans un contexte de taux et de vélocité de la monnaie en constante baisse, base 100.



En voulant solutionner un problème, on en créé deux autres. Les marchés financiers ont une fâcheuse tendance à vivre dans le présent, en ne tirant que peu voir pas d'enseignements du passé et en se persuadant qu'à chaque jour suffit sa peine et qu'ils pourront se préoccuper de l'avenir.... Demain.

Le gros problème de demain, c'est que l'on est en train de créer des montagnes de dettes dans des proportions encore inédites, qu'elles devront à terme être stérilisées et que cela nécessitera des périodes drastiques de régime d'austérité budgétaire, qui ne seront envisageables que dans un contexte d'économie dynamique est prospère (beau cadeau pour les prochaines générations...). Le problème que nous avons aujourd'hui, c'est la formation d'une bulle financière, nourrie par certains secteurs action dont les valorisations sont en total décalage avec la réalité macro-économique. Les acteurs des marchés financiers se retrouvent comme une horde d'affamés sortant d'une semaine de jeûne et assis à la table d'un restaurant de charbonnade à gogo : incapable de résister à la tentation et ne sentant pas venir la crise de foie à force de s'enivrer de données de Purchasing Manager Index de retour dans le secteur « confiance » au-dessus des 50 et mettant du Beaume au cœur... Sauf que lesdits indices sont établis de manière séquentielle, expliquant le rebond significatif par rapport au mois de mai alors que l'activité reste en retrait de près de 15% par rapport à juin de l'année précédente. En pratique, cela se traduit par un S&P500 dont les 5 plus grosses capitalisations représentent 25% de l'indice, et un Nasdaq au plus haut de tous les temps avec plus de 15% de performance depuis le début de l'année alors que le monde fait face à une crise sanitaire majeure.

HONORIS CARS WEALTH MANAGEMENT & PASSION MEET



La résurgence de la guerre commerciale sino-américaine, les élections de novembre aux USA (les deux étant liées car Donald Trump fera tout et surtout n'importe quoi d'ici là pour soutenir les marché actions et trouver un ennemi de la nation à blâmer afin de se donner une chance d'être réélu), la divergence entre macro-économie et marchés financiers ainsi que la difficulté de mise en pratique des plans monétaires que les banques centrales tentent de façonner sont autant de points qui font qu'il convient, plus que jamais, de diversifier ses avoirs... En voitures de collection ?

Voiture « daily » et voitures de collections, ou comment comparer une brique de lait avec Mickael Jackson.

Le point commun entre les deux? Probablement aucun. D'un point de vue boursier, les constructeurs automobiles vont probablement bénéficier à terme des plans de relances des banques centrales, leur valorisation étant au plancher depuis des mois. Si ce n'est pas encore flagrant quand on regarde la performance annuelle de Daimler, Volkswagen ou BMW, outre-Atlantique le phénomène est plus marqué, en particulier sur le segment de la voiture électrique... Tesla devient commun et on en croise à tous les coins de rue mais avez-vous déjà pu essayer une NIKOLA? Non? C'est normal, car la société basée en Arizona ne produira pas son premier boulon avant 2021 au mieux et sa capitalisation boursière égale déjà celle de Ford à plus de 28 milliards de dollar. Le titre a pris près de 130% depuis le début de l'année est la société est cotée au Nasdag... Sounds familiar?

Les voitures électriques propres en façade.

L'engouement pour les voitures électriques et la révolution règlementaire qu'il induit dans le monde en voulant purement et simplement tuer le moteur thermique s'explique très simplement : une voiture électrique à un rendement énergie stockée/énergie transmise aux roues de près de 85%, alors que ce ratio tombe à moins de 40% pour les très bonnes voitures modernes à moteur thermique, qui dissipent les 60% restant en chaleur. C'est pratique pour avoir rapidement du chauffage en hiver, c'est moins bon quand on parle environnement.

Tout n'est cependant jamais « tout rose ou tout bleu ». Une voiture électrique apparait comme état propre quand on se focalise uniquement sur sa catégorie énergétique (tailpipe emissions). En pratique on doit, si l'on veut être objectif, prendre en compte la production et le transport des matières premières qui la composent (cradle to gate) et le recyclage de ces dernières une fois le véhicule en fin de vie, le tout sur un cycle complet (cradle to grave). A ce petit jeu, une « EV » lourde type Tesla a un handicap préroulage allant de 18'000 à 95'000km par rapport à un équivalent thermique! Encore parquée dans le showroom Tesla, votre beau « Modèle X » a déjà d'avantage pollué qu'une floppée de Ferrari 488 GTB!

Calculer de façon standardisée et donc comparable la différence de niveau d'émission entre une voiture thermique et une EV et encore aujourd'hui un véritable casse-tête, car cela dépend aussi de comment l'électricité qui fera avancer le véhicule en question est produite et les différences entre pays est considérable, à savoir par exemple que l'Allemagne est encore très dépendante de ses usines électriques à charbon. Ajoutez à cela la production, le transport et le recyclage des batteries et on comprend vite la complexité de l'équation.

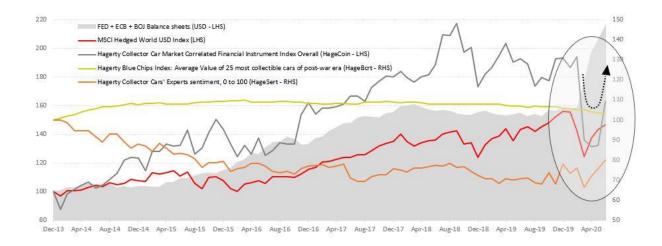
HONORIS CARS WEALTH MANAGEMENT & PASSION MEET

A titre d'illustration, la Chine du Sud est un très gros producteur de batteries, et une grande partie de l'énergie utilisée est hydraulique et donc plutôt propre, mais il faut après coup transporter ces batteries à travers le monde par bateau vers les centres d'assemblage des différentes marques... Alors que la même Chine contrôle une grande partie des mines d'extraction de Lithium en Bolivie et au Chili ainsi que de Cobalt au Congo, ces deux éléments étant les ingrédients de bases des cellules Lithium-lon. C'est pour cette raison que l' AEB, l'Alliance Européennes des Batteries, a la volonté de développer des technologies alternatives pour ramener près de 25% de la production mondiale de batteries en Europe d'ici 2028. Et donc éviter de potentielles ruptures d'approvisionnement en cas de problème du type « fermeture des frontières pour cause de pandémie», par exemple. L'Europe veut également fixer le mix énergétique à 15% de véhicules à hydrogène d'ici 2050, car il est clair que de déplacer des voitures à l'aide d'un gaz présent dans l'atmosphère (et synthétisable par hydrolyse) lors d'une réaction d'oxydation qui rejette de l'eau comme seul polluant est très séduisant. L'hybridation au sens large est probablement l'avenir de l'automobile, mais ça fera l'objet d'une prochaine revue.

I don't care, I love it!

Ce marasme macro-économique continue de mettre en exergue le changement de perception des voitures de collection comme n'étant plus des « jouets pour enfants gâtés » mais bien des actifs d'investissement tangibles.

L'élément le plus marquant du graphique ci-dessous est le retournement brusque de l'indice de corrélation entre les voitures de collection et les autres actifs financiers classiques (HageCoin Index). Au moment de la chute des marchés à la fin du premier trimestre, les collectors se sont totalement décorrélés des autres actifs en ne subissant que très peu de la baisse générale avant de se corréler progressivement à nouveau à ces derniers à partir du mois d'avril. La valeur des voitures de collection a été d'une extraordinaire stabilité (HageBcrt Index) alors que le sentiment des experts du domaine (Hagesert Index) a baissé à l'aube de la crise avant de reprendre de plus belle au creux des marchés actions. Cela s'explique logiquement par le fait que le côté inédit de cette crise, de par sa nature et ses conséquences, a placé les experts face à un mur d'interrogations quant à la façon dont le marché des voitures de collection allait se comporter. La résilience de ce dernier dans l'adversité a conforté les spécialistes dans leur idée qu'il faut désormais comparer ce qui est comparable. Plus que jamais, il est temps de différencier objets de locomotion, rêves spéculatoires (NIKOLA) et biens tangibles de collection et d'investissements.



Il est probable que Mickael Jackson eût aimé le lait, l'inverse n'étant pas encore confirmé par la science et la comparaison s'arrêtant là.

Honoris Cars SA

Brokerage - Mandats de vente/achat/recherche Gestion de patrimoine - Gestion de collection/allocation d'actif/diversification Restauration automobile - Restauration, transformation et création selon vos désirs Evénementiel - Organisation d'événements Tailor Made