

NUMÉRO 15

— SEPTEMBRE 2017

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

wesave.fr
investissons l'avenir

/ SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
04 Points macro et marchés
05 Vues des actifs

08 Nos vues tactiques et stratégiques
09 Pour aller plus loin

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Septembre 2017



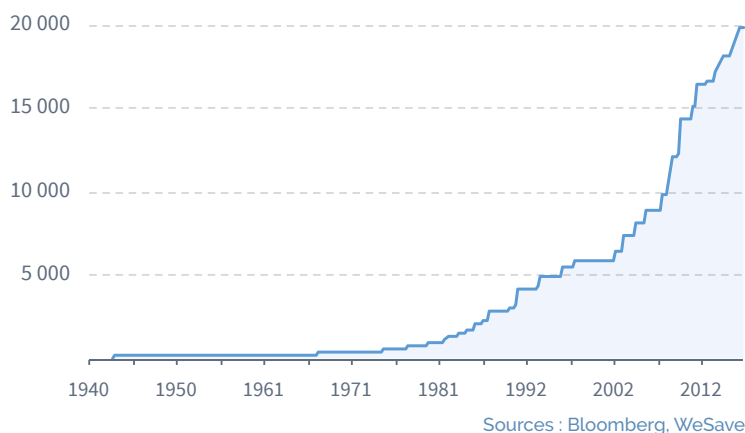
Les États-Unis vont-ils dans le mur (de la dette) ?

Une simple formalité ? Dans des circonstances traditionnelles, un Président Républicain qui bénéficierait d'une Chambre des Représentants et d'un Sénat tous deux aussi Républicains ne devrait éprouver aucune difficulté à obtenir le relèvement du plafond de la dette fédérale et à faire adopter le budget du prochain exercice fiscal. L'actuel chaos entourant l'Administration Trump fait pourtant craindre une éventuelle issue défavorable à ce qui devrait être une simple formalité !

L'administration fédérale peut-elle devoir baisser le rideau ?

Par le passé, les États-Unis ont déjà été confrontés à 18 reprises à un « shutdown », le dernier ayant été enduré par Barack Obama durant son second mandat. En 2013, plus de 800 000 fonctionnaires sur 2 000 000 avaient été mis en congé sans solde, certaines administrations ayant même été contraintes d'opérer avec seulement 5% de leurs effectifs. Les autorisations administratives n'étant plus accordées faute de fonctionnaires, bien des entreprises du secteur privé avaient dû à leur tour suspendre leurs activités par effet domino. La consommation et l'investissement avaient été brutalement amputés. Justice, hôpitaux, immobilier, tourisme, ..., tous les secteurs furent affectés. Le risque de défaut de paiement du pays fut si pressant que les agences de notation menacèrent d'abaisser une nouvelle fois la note des États-Unis, sachant que c'est déjà un « shutdown » qui leur avait fait perdre leur AAA en 2011 ! Le PIB américain fut approximativement amputé de 0.6% pour seulement 16 jours de blocage.

Autorisation légale d'endettement accordée
par le Congrès américain (Mds \$)





D.Trump peut-il être confronté à un « shutdown » ?

Les choix politiques controversés et l'accumulation de fautes de communication ont atteint un tel paroxysme en cette fin d'été que certains observateurs s'inquiètent désormais d'une possible paralysie législative cet automne dont les conséquences seraient très fâcheuses pour l'économie américaine. Deux Conseils économiques du gouvernement ont dû être dissouts dans l'urgence suite aux démissions groupées de leurs représentants patronaux, et Steve Bannon, le sulfureux conseiller en stratégie du Président, a dû être licencié précipitamment tant l'affaire de Charlottesville

a choqué, y compris dans le camp Républicain. Les relations sont désormais si tendues entre les membres du Congrès et le Président, que soutenir sa politique peut même relever du cas de conscience pour certains parlementaires de sa propre majorité. Les tentatives jusqu'à présent infructueuses pour réformer l'Obamacare montrent que le Congrès n'est pas prêt à se soumettre aux desiderata du Président et que la « discipline » politique n'est pas acquise parmi les Républicains.

Quelles conséquences possibles pour les marchés financiers ?

Bien entendu, les marchés d'actions américains seraient sanctionnés par une telle éventualité, et il douteux que d'autres zones internationales en profitent par effet de réallocation. Plus probablement l'ensemble des marchés d'actions internationaux se replieraient, car c'est la pérennité de la croissance américaine qui serait alors en jeu et, par effet de contagion, celle du reste du monde. Le refuge obligataire ne serait pas nécessairement très opérant dans un premier temps, puisque le doute grandirait quant à la solvabilité des États et à celle de nombreuses entreprises si la croissance mondiale venait à caler. Le Dollar ferait

l'objet de dégagements additionnels, ce qui aurait pour conséquence de dégrader la compétitivité des pays bénéficiant de ces reports de flux de devises, d'où une contagion économique et financière pouvant être assez rapide. Les matières premières industrielles et énergétiques verraient pour leur part leurs dynamiques de prix affectées par le reflux de la demande. Seul l'or pourrait éventuellement jouer son rôle habituel d'actif refuge. Les banques centrales seraient à nouveau sollicitées en urgence, les États étant pour la plupart bien trop endettés pour disposer de marges de manœuvres budgétaires et fiscales contra-cycliques.

Est-il possible de sortir d'une telle impasse ?

Il est tout d'abord indispensable de rétablir une communication plus « cordiale » entre l'Administration Trump et le Congrès. Mais la confiance ne se réclame pas, elle se mérite ! Ainsi, le renvoi de S.Bannon était une condition nécessaire mais pas forcément suffisante, les problèmes venant souvent d'interventions ou de tweets inappropriés de D.Trump lui-même. La reprise en main de la Maison Blanche par John Kelly, général à la retraite apprécié du Parti Républicain, pourrait toutefois contribuer à fluidifier les relations avec le Congrès. Mais le temps pourrait jouer aussi en faveur du Président qui pourrait reprocher aux membres du

Congrès de l'avoir trahi et d'être les responsables de l'inaction du gouvernement. Les parlementaires vont en effet devoir se présenter devant leurs électeurs en 2018 pour les élections de mi-mandat et ils n'auraient aucune avancée législative significative à porter à leur crédit. Il y a donc un intérêt convergent entre le Congrès et le Président pour que certaines lois majeures soient votées. Au-delà du budget et du plafond de la dette fédérale, une recherche de consensus, au moins à minima, quant à un allègement de la fiscalité pourrait être explorée par les deux parties.

Une grande vigilance est donc nécessaire durant les prochaines semaines, le facteur « politique » pouvant occulter l'actuelle dynamique économique favorable, la croissance mondiale étant bien synchronisée. Il est à espérer que le pragmatisme légendaire des américains, notamment lorsqu'il s'agit de « business », puisse permettre d'effacer cette source d'anxiété.

Macro-économie

- L'évolution de la parité des changes entre le Dollar et l'Euro a une forte influence sur la compétitivité relative des entreprises de la zone.
- Le repli de -11% du Dollar contre Euro depuis le début d'année 2017 pénalise surtout les sociétés européennes dont les produits ou les services sont fortement concurrencés, ou bien celles dont le positionnement en termes de gamme est trop peu différenciant.

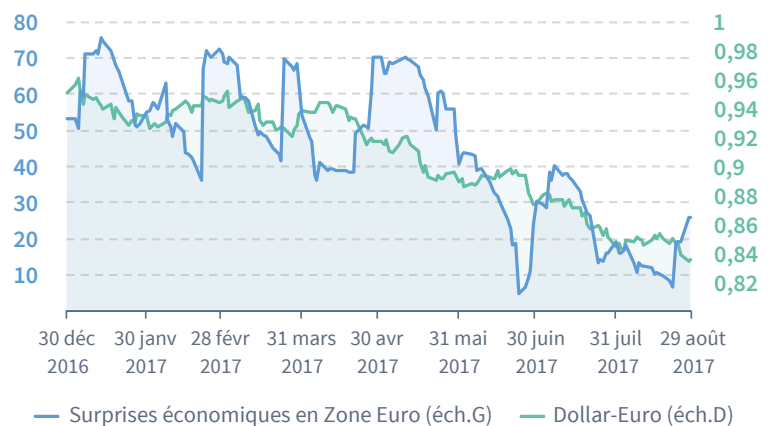
Conséquence pour les portefeuilles

L'optimisme quant aux perspectives de la zone Euro était fort, ce qui était justifié puisque, jusqu'à présent, les bonnes surprises l'ont emporté. Cependant, l'appréciation de l'Euro contre Dollar a déjà des effets négatifs sur la dynamique économique de la zone, les entreprises n'ayant pas le temps d'ajuster assez vite leurs outils de productions. Les grandes capitalisations européennes étant fortement exposées à la concurrence internationale, ceci explique leur contre-performance récente, et cela en dépit de très bonnes publications trimestrielles.

- Le plein impact économique d'une fluctuation sur les devises se fait généralement sentir de 9 mois à 1 an plus tard.
- L'indicateur de surprises économiques en zone Euro reste encore positif, ce qui signifie que les statistiques de la zone sont donc toujours supérieures aux attentes, mais la dynamique se dégrade car l'effet des fluctuations de devises se fait graduellement sentir.



Évolution du Dollar contre Euro et surprises économiques en Zone Euro



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- La volatilité est une mesure de base du risque en bourse, elle reflète le niveau plus ou moins important des variations de prix de l'actif financier analysé.
- Traditionnellement, la volatilité des actions européennes (i.e. le V2X) est bien supérieure à celle des actions américaines (i.e. le VIX), ce qui s'est encore vérifié en 2017.

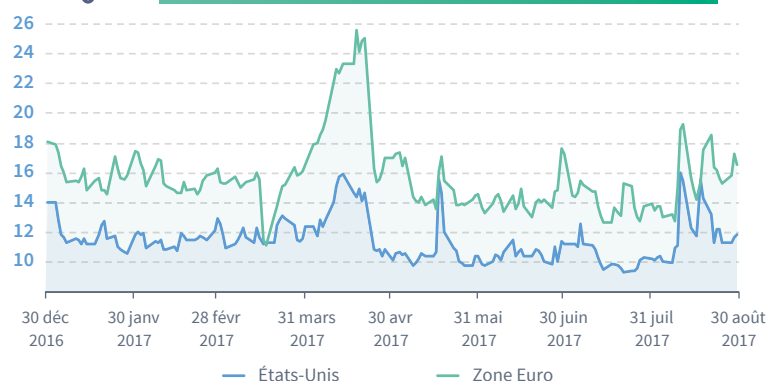
Conséquence pour les portefeuilles

Les statistiques économiques, mais également les publications trimestrielles des entreprises étaient toutes deux favorablement orientées durant l'été. L'actuelle recrudescence de volatilité sur les marchés d'actions traduit une plus grande nervosité des investisseurs quant aux aléas politiques internationaux, notamment du fait de l'imprévisibilité de D.Trump. L'incertitude politique semble être désormais plutôt du côté américain qu'europpéen, ce que reflète partiellement l'Euro-Dollar.

- Hormis le pic d'inquiétude avant le premier tour de l'élection française, la volatilité des actions est restée très modérée, et elle est bien plus faible que les moyennes de long terme.
- Il est à noter que deux pics de volatilité rapprochés ont eu lieu durant cet été, les motifs de nervosité étant très différents : Corée du Nord pour le 1er, Charlottesville et ses conséquences pour le 2nd.



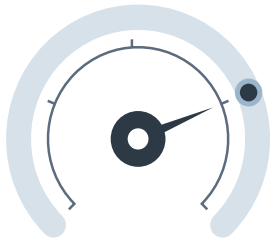
Volatilités respectives des actions américaines et de la zone Euro



Sources : Bloomberg, WeSave

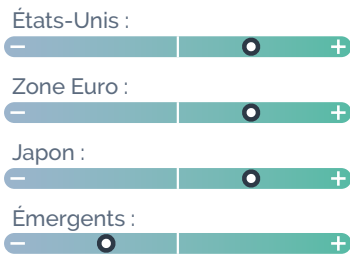


Actions



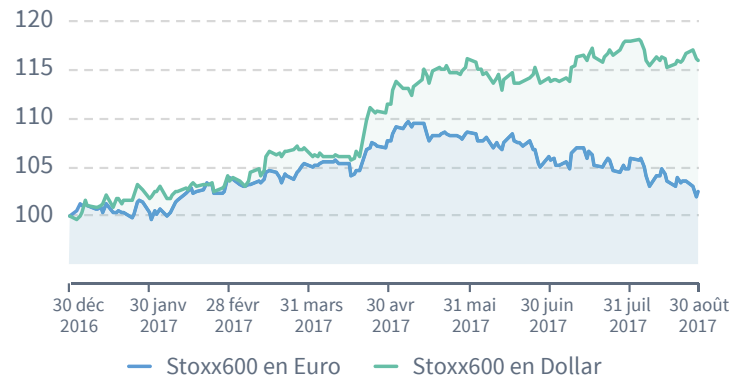
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Durant le mois d'août, les marchés d'actions ont corrigé. Les résultats trimestriels publiés par les entreprises ont été bien supérieurs aux attentes, tant pour les chiffres d'affaires que pour les bénéfices. Les investisseurs ont toutefois été déçus par les discours prudents des dirigeants, notamment en Europe car l'appréciation de l'Euro pénalise la compétitivité de la zone. Les statistiques

Performance des valeurs européennes en Euro et en Dollar (Base 100 = 30/12/16)



Sources : Bloomberg, WeSave

économiques internationales restent bien orientées, et la faiblesse persistante de l'inflation mondiale laisse espérer des politiques monétaires plutôt accommodantes. Le recul des actions semble donc essentiellement dû aux incertitudes politiques : Corée du Nord, versatilité de la communication de D.Trump et de son entourage.... Nous maintenons notre surpondération sur les actions.

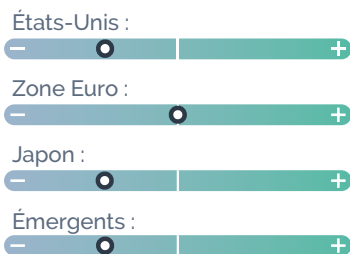


Obligations souveraines



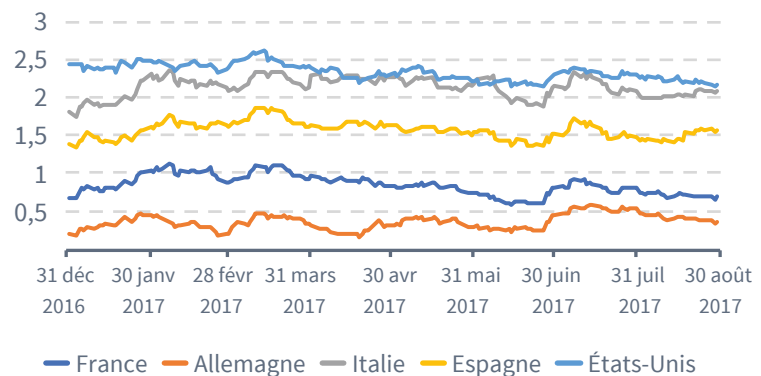
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Durant l'été, le retour de l'aversion au risque a profité aux obligations souveraines. En effet, en dépit de statistiques économiques favorables et de bonnes publications trimestrielles par les entreprises, les investisseurs ont été échaudés par les aléas politiques. Les tensions militaires entre les États-Unis et la Corée du Nord, mais aussi la communication très chaotique de D.Trump et les

Rendement en % des obligations souveraines à 10 ans



Sources : Bloomberg, WeSave

nombreuses démissions que cela a entraîné dans son entourage, ont restauré une prime de risque « politique ». Par ailleurs, l'affaiblissement récent de l'inflation de part et d'autre de l'atlantique atténue le risque d'un durcissement prématuré de la politique monétaire. La faiblesse des rendements des obligations d'État nous incite demeurer sous-pondérés sur cette classe d'actifs.

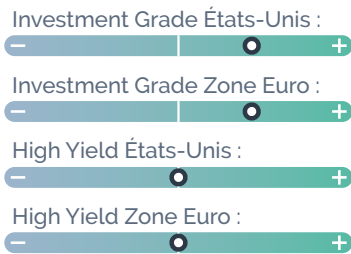


Obligations d'entreprises



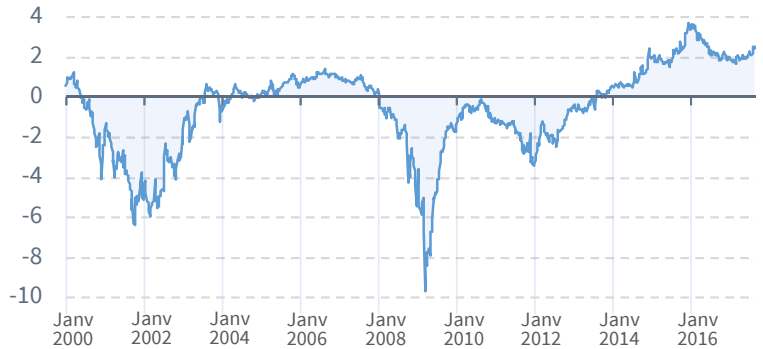
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Le contexte économique et financier est actuellement favorable aux entreprises. Le raffermissement graduel de la croissance mondiale facilite la résilience des chiffres d'affaires. Par ailleurs, la faiblesse des taux d'intérêt, notamment du fait de politiques monétaires plutôt accommodantes, permet de réaliser de substantielles économies de frais financiers, d'où des Bilans sains. Le fort

Différentiel de rendement entre les obligations risquées (High Yield) américaines et européennes



Sources : Bloomberg, WeSave

repli du Dollar pourrait toutefois affecter la compétitivité de certaines entreprises européennes, une plus grande vigilance s'impose donc quant à leur solvabilité future. Le différentiel de rendement entre les obligations à hauts rendements américaines et européennes s'écartant, ce segment des obligations d'entreprises justifie d'une surveillance accrue.

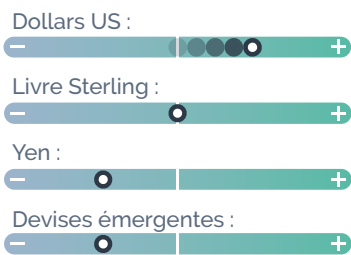


Devises



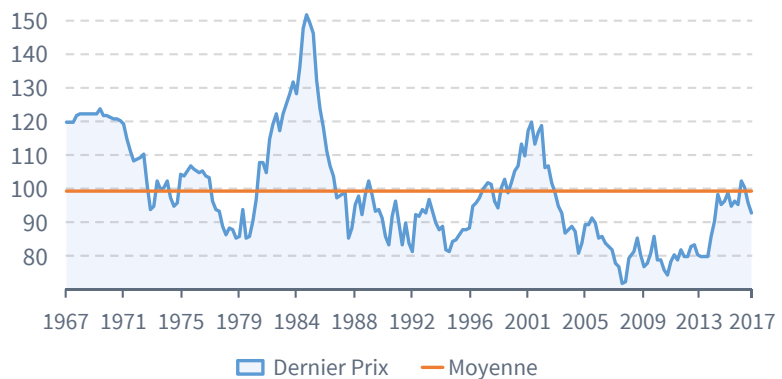
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Fin août, l'Euro a dépassé le seuil symbolique des 1.20 contre Dollar. Plus encore que de saluer les bonnes dynamiques macroéconomiques européennes, les investisseurs sont surtout dubitatifs quant à la capacité de D.Trump d'imposer au Congrès son programme économique après ses multiples dérapages de communication. La réunion des banquiers centraux à Jackson Hole n'a pour sa part procuré aucune

Performance du Dollar contre le panier des 6 grandes devises mondiales (DXY)



Sources : Bloomberg, WeSave

clarification significative quant aux politiques monétaires respectives à venir de la FED et de la BCE, l'inflation restant modérée de part et d'autre de l'atlantique. Toutefois, l'appréciation de l'Euro affecte la compétitivité européenne et réactive les pressions déflationnistes dans la zone, compliquant donc les décisions à venir de M.Draghi.

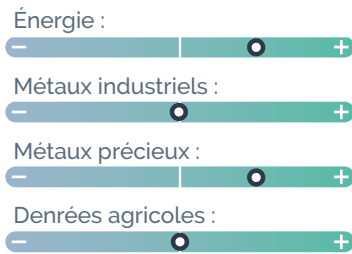


Matières premières



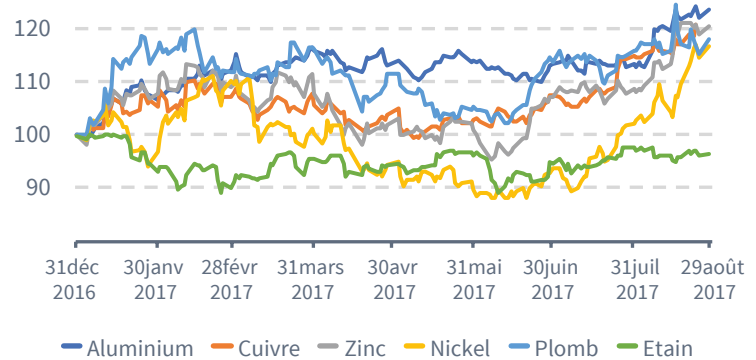
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Durant l'été, la plupart des métaux industriels ont vu leurs prix progresser. Ceci s'explique notamment par les contractions d'investissements, mais aussi par les fermetures de sites d'extraction et de transformation qui réduisent l'offre. De plus, la demande est soutenue par la bonne tenue de la croissance mondiale et par la faiblesse du Dollar incitant les industriels à accélérer leurs achats. Le pétrole oscille autour

Performance en 2017 des principaux métaux industriels (Base 100 = 30/12/16)



Sources : Bloomberg, WeSave

de 50\$ au gré des statistiques de production et de stocks américains, des rumeurs de prolongement des quotas de l'OPEP, et des aléas climatiques (cf. Harvey). L'or a dépassé les 1300\$, jouant son rôle d'actif refuge face au recul du Dollar et aux tensions géopolitiques (cf. Corée du Nord). Nous maintenons notre neutre sur les matières premières.

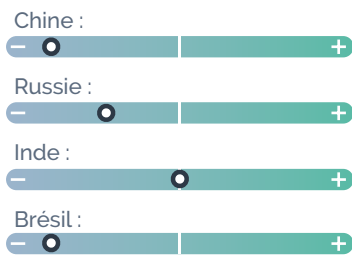


Émergents



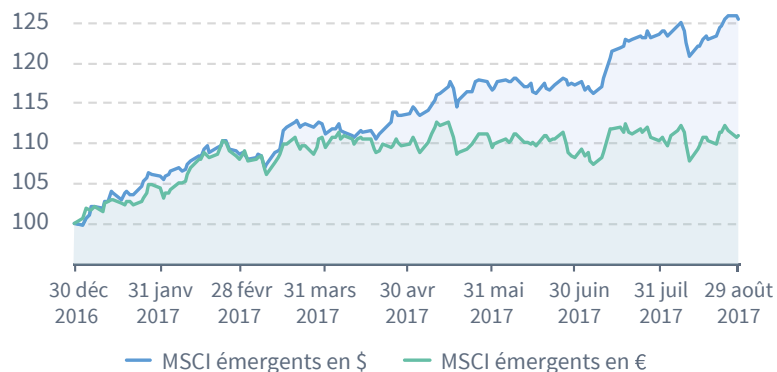
Sous-pondéré

Sur-pondéré



La performance des marchés émergents est très forte depuis le début d'année, le repli du Dollar étant un facteur explicatif important de cette progression. En effet, la baisse du Dollar incite les industriels à reconstituer leurs stocks de matières premières, la facture finale ayant diminué grâce au mouvement du billet vert. Par ailleurs, l'endettement des entreprises des pays émergents étant souvent libellé

Performance de l'indice MSCI émergents en 2017 en Dollar et en Euros (Base 100 = 30/12/16)

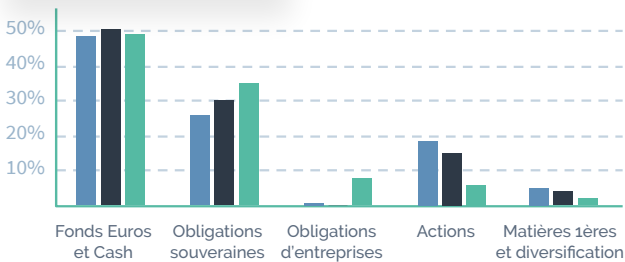
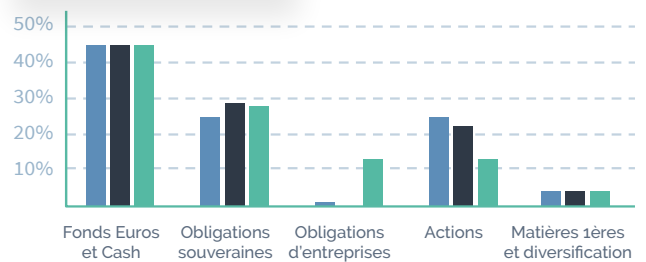
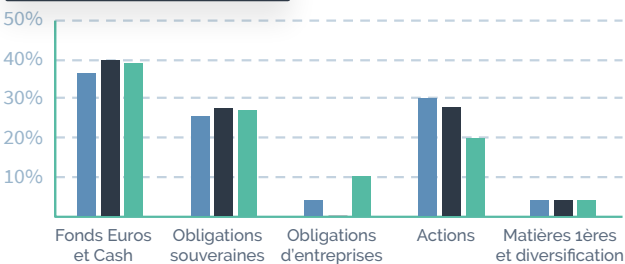
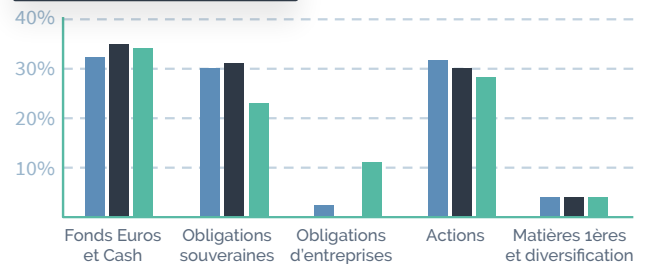
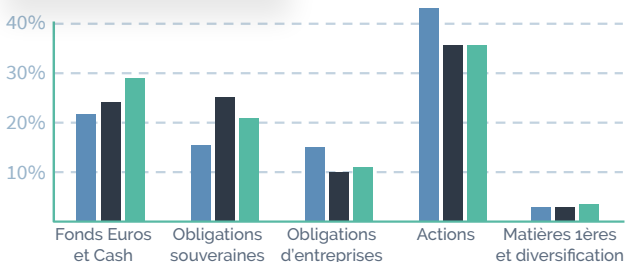
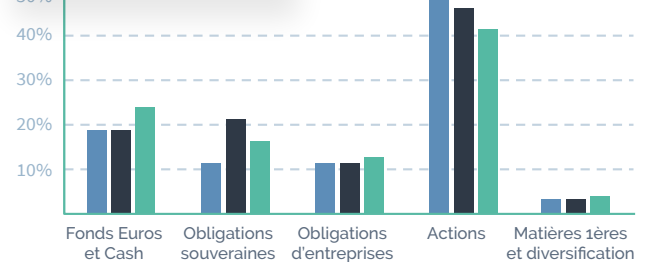
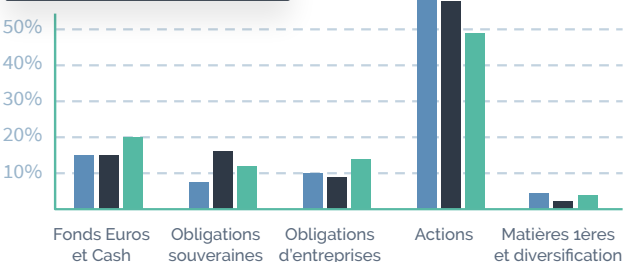
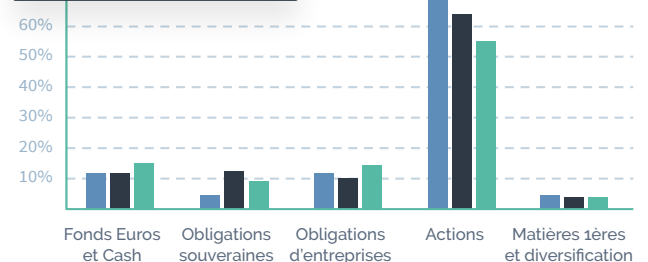
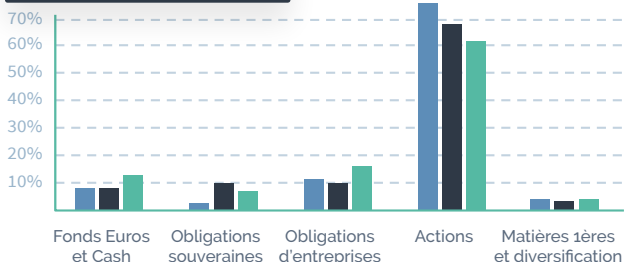
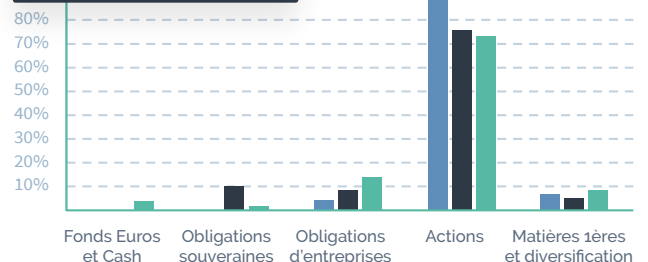


Sources : Bloomberg, WeSave

en Dollar, la charge de leur dette est allégée d'autant. Mais l'ampleur de la baisse du Dollar est désormais très forte, et les divergences de politiques monétaires transatlantique, mais aussi les incertitudes géopolitiques (cf. Corée du Nord), compliquent les prévisions à court terme sur les devises. Une sous-pondération tactique des émergents semble préférable.

Septembre 2017

Comparatifs d'allocations entre Août 2017, Sep. 2017 et la stratégie long terme. ■ Sept 2017 ■ Août 2017 ■ Allocation long-terme

Profil 1 - Prudent**Profil 2 - Prudent****Profil 3 - Défensif****Profil 4 - Défensif****Profil 5 - Équilibré****Profil 6 - Équilibré****Profil 7 - Offensif****Profil 8 - Offensif****Profil 9 - Agressif****Profil 10 - Agressif**



En une ou plusieurs fois ?

Quelle est la bonne stratégie pour investir un montant ? Est-ce le bon moment d'investir toute la somme que j'ai à disposition ? Suis-je prêt à encaisser une perte provisoire importante ? Toutes ces questions sont naturelles et nous nous proposons d'y apporter un éclairage.

À la suite de la baisse des marchés de cet été, de nombreux clients ont souhaité savoir si « d'après nous », le mouvement de baisse était fini ou s'il allait continuer. La motivation derrière la question qui nous était posée était la suivante : «dois-je profiter de la baisse des marchés pour investir une somme que j'ai en ma possession ou devrais-je mettre en place des versements programmés pour investir cette somme et donc limiter le risque de perte» ?

Pour répondre à cette interrogation, nous nous sommes appuyés sur l'étude réalisée par des chercheurs du groupe Vanguard¹. Dans cette étude, les chercheurs ont regardé ce qu'aurait donné la performance d'un investissement en une seule fois comparé avec un lissage de l'investissement par des versements mensuels programmés. L'étude est réalisée pour différents profils de risque (prudent, équilibré et agressif).

D'après leurs résultats, dans environ deux tiers des cas, la stratégie de lissage des versements est dominée par l'investissement en une fois et cela depuis 1925. Ceci est cohérent avec l'intuition, l'argent qui est investi au lieu d'être sur un compte courant va être exposé à la hausse des marchés plus longtemps et donc générer une meilleure performance.

“ **L'argent qui est investi au lieu d'être sur un compte courant va être exposé à la hausse des marchés plus longtemps et donc générer une meilleure performance.** ”

Les auteurs mettent également l'accent sur le fait que le lissage dans le temps repose sur la volonté de diminuer le risque. En investissant progressivement dans les marchés financiers, l'investisseur diminue le sentiment de regret en limitant, à court terme, les baisses potentielles de son épargne. Toutefois, à moyen et long terme, la baisse du sentiment de regret se fait à un coût (différence entre la performance issue du lissage et investissement en une fois) d'environ 2,9%.

Enfin, la stratégie du lissage met à mal le respect du profil de risque de l'investisseur. En effet, l'allocation optimale de long terme n'est atteinte qu'une fois tous les investissements réalisés. Si cette période est trop longue, il peut y avoir une adéquation entre le portefeuille et le profil de risque. Par exemple, un profil agressif composé optimalement de 100% d'actions sera investi, le premier mois, sur 10% actions et 90% compte courant ce qui ne correspond pas au profil de risque agressif mais à un profil de risque prudent.

Pour conclure, comme le montre l'étude, la méthode du lissage des versements est souvent dominée par l'investissement en une fois car l'argent laissé sur le compte courant n'offre aucun rendement. Pour qu'elle soit efficace, la méthode du lissage suppose un market timing efficace. Or on le sait, le market timing n'est pas efficace sur le long terme.

Malgré tout cela, la capacité psychologique pour un investisseur d'encaisser une perte importante, relativement à son profil de risque, est très faible. Ce biais psychologique est dorénavant assez bien documenté par la recherche académique et que l'on retrouve chez la plupart des investisseurs, notamment chez les particuliers.



Faire l'expérience d'un -15% sur son épargne rend relativement plus «triste» que ce que rend «heureux» un +15% d'où le réflexe naturel de vouloir lisser le risque dans le temps au risque de pénaliser la performance.




Ayant ce résultat en tête, nous nous efforçons de ne pas exposer les portefeuilles, même les plus agressifs comme le profil 10, à un niveau de risque de pertes très élevé. C'est pourquoi par exemple la part des actions des pays émergents, qui peuvent avoir un rendement très élevé, ne représente pas une grande partie de nos allocations. En effet, le risque de pertes associé à cette

classe d'actif est aussi beaucoup plus important que les actions des pays développés.

En conclusion, notre conseil est d'investir la somme disponible immédiatement sur un portefeuille qui correspond au profil de risque que l'investisseur souhaite. C'est l'investissement dans le long terme qui prime plutôt que le point d'entrée. Rien n'empêche toutefois de profiter des primes exceptionnelles qui peuvent être offertes en cas de renversements comme c'est le cas chez WeSave en ce moment : wesave.fr/prime-versement-exceptionnel

Investir en une fois est plus souvent rentable

Investissement mensuel systématique pendant 12 mois dans un portefeuille 60% actions / 40% obligations

 États-Unis (1926-2015)		 Royaume-Uni (1976-2015)		 Australie (1984-2015)	
L'investissement en une fois surperforme à une plus grande fréquence					
Immédiat	Systématique	Immédiat	Systématique	Immédiat	Systématique
68%	32%	70%	30%	68%	32%
L'allocation d'actifs importe peu					
● 100% Actions					
67%	33%	70%	30%	65%	35%
● 50% Actions / 50% Obligations					
68%	32%	70%	30%	69%	31%
● 100% Obligations					
65%	35%	63%	37%	62%	38%

Sources : Vanguard

¹ En anglais malheureusement : <https://personal.vanguard.com/pdf/ISGDCA.pdf>

wesave.fr
investissons l'avenir

Contactez un conseiller au 01 80 49 70 00

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h et le samedi sur RDV

Ou par email à conseiller@wesave.fr

Achévé de rédiger le 30 Août 2017 - © 2017 WeSave. Tous droits réservés. Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations communiquées dans ce document ne sauraient représenter aucune forme de conseil en investissement, ni obligation de souscription ultérieure. L'investissement en unités de compte présente un risque de perte en capital.

WeSave est une marque de Anatec, SAS au capital de 61 795 €, dont le siège social est situé 8 rue du sentier 75002 PARIS, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 61 rue Taitbout 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.