

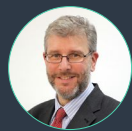
L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

NUMÉRO 2 ————— JUILLET 2016

L'éclairage du gérant	2
Point Macro et Marchés	3
Vues des actifs	4
Nos vues tactiques et stratégiques	7
Pour aller plus loin	8

wesave.fr
investissons l'avenir



Perfide Albion

Eh bien c'est décidé, on demande le divorce !

Peu importe qu'ils aient signifié un vote identitaire ou anti-establishment, les électeurs du Royaume-Uni ont décidé de tirer un trait sur 43 années d'appartenance à l'Union européenne (U.E). **L'article 50 du Traité de Lisbonne sera donc activé. Le successeur de D. Cameron cherchera à préserver l'intégrité et l'unité du Royaume car sa population est scindée en deux.** Avec certitude, l'Ecosse revendiquera son droit à l'autonomie, privant au passage la Grande-Bretagne de ses ressources pétrolières. De même, l'Irlande du Nord pourrait entamer un rapprochement avec l'Eire, tant pour sauvegarder les atouts de l'appartenance à l'U.E. que pour profiter du dynamisme économique irlandais.

Déjà, on sait qui va prendre la responsabilité de la famille !

La nature et la durée du divorce entre le Royaume-Uni et l'U.E. ne peuvent être anticipées car il s'agit d'un choix plus politique qu'économique. Les Etats fondateurs, notamment la France et l'Allemagne, devront prendre des initiatives fortes. Ils seront d'abord tentés d'adopter une attitude de fermeté, ceci afin de décourager des initiatives similaires parmi les 27 membres restants plutôt que par volonté de «punir». Mais, l'euro-scepticisme s'est spectaculairement intensifié depuis la crise de 2008, et les ambitions et messages de Bruxelles sont de plus en plus inaudibles ou contestés. **Plus encore qu'un discours de fermeté, il conviendra de définir les orientations stratégiques prioritaires (i.e. sécurité, économie, social,...) qui parviendraient enfin à rassembler les 27 peuples.**

Par contre il va falloir s'entendre pour le mobilier !

Par-delà ces manœuvres politiques, le pragmatisme économique retrouvera ses droits afin de limiter les impacts nocifs de cette rupture. La confiance des ménages ne devrait pas être trop affectée par cette décision car ses effets seront étalés dans le temps, bien que parfois concentrés sur certains secteurs. **La consommation des ménages, qui est aujourd'hui la principale source de dynamisme économique en Europe, devrait donc résister. En revanche, l'investissement, qui était déjà le point faible de la zone, risque de pâtir jusqu'en fin d'année de cette annonce.** Mais, tout comme après les

calamités climatiques la reconstruction a des effets favorables pour le PIB, les décisions de relocalisations d'activités pourraient créer un surcroît d'activité qui sans cela n'aurait pas eu lieu d'être.

Tu as voulu ce divorce, alors assume-le !

Le secteur qui profitera de cette annonce est celui du conseil juridique et financier car il faudra de nombreuses années pour remettre à plat les liens tissés entre le Royaume-Uni et l'U.E., de même qu'avec les pays du reste du monde qui transitent par la Grande-Bretagne pour pénétrer dans la zone. **Le secteur financier britannique devrait être un perdant majeur puisque ¼ des capitaux gérés à la City bénéficient du «passeport européen» et qu'il risque de devoir renoncer aux activités**

de «compensation». De nombreuses banques, hedge funds, fintechs chercheront donc à nouer des alliances capitalistiques au sein de l'U.E. ou bien migreront de Londres vers Paris, Francfort ou le Luxembourg. **Le Royaume-Uni pourra toutefois s'appuyer sur une compétitivité restaurée grâce à la Livre Sterling pour s'emparer de marchés et améliorer sa balance commerciale.** Bien qu'il soit impossible d'évaluer précisément les effets de ces rééquilibrages, **le consensus estime que le Royaume-Uni pourrait y perdre 1.4% de PIB en 2017, quand cela coûterait 0.3% à l'U.E.**

Qu'est-ce que je vais faire de ma part ?

Se pose pour l'épargnant la question de son allocation d'actifs. **Cet évènement démontre la pertinence de la diversification des actifs, des allocations géographiques, sectorielles,... Les fluctuations des devises modifiant les équilibres internationaux, les banques centrales chercheront par leurs interventions et discours à atténuer la volatilité de cet actif.** La FED devrait maintenir le statu quo jusqu'en fin d'année alors que la BCE et la Banque du Japon pourraient intensifier leur caractère accommodant. Seule la Banque d'Angleterre sera embarrassée entre la lutte contre l'inflation à venir et le soutien à la croissance. **Les valorisations ayant fortement corrigé, une exposition aux actions européennes fait sens dans une perspective de long terme, mais les Etats-Unis restent plutôt le «sanctuaire» pour cette classe d'actifs.** Hormis certaines «opportunités» dont il convient de bien mesurer le risque sur les pays dits «périphériques», **la faiblesse du rendement des obligations souveraines incite plutôt à procéder à des arbitrages en faveur des obligations d'entreprises.** L'or devrait conserver son statut de refuge, quand les matières premières pourraient souffrir d'une moindre dynamique économique mondiale.

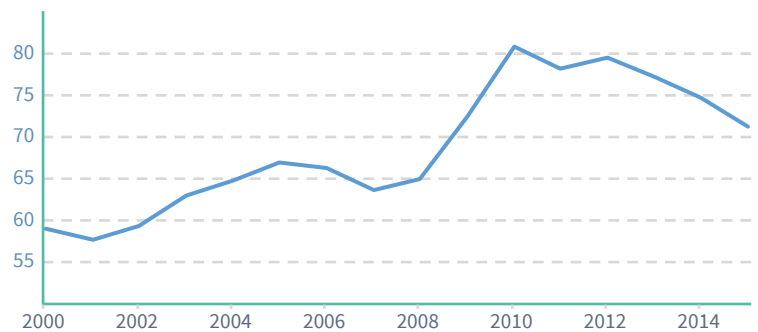
Macroéconomie :

- La dette publique allemande redescend à 71.2% du PIB, soit son plus bas niveau depuis 2010.
- L'Allemagne est l'un des très rares pays au monde parvenant à afficher un excédent budgétaire annuel (+0.3% du PIB en 2015 et elle devrait atteindre +0.1% en 2016 et en 2017).
- Les excédents commerciaux récurrents de l'Allemagne dopent sa collecte fiscale adossée aux bénéfices des entreprises, mais aussi celle reposant sur les revenus des ménages du fait du très faible taux de chômage national (4.2%).
- La qualité de la signature allemande s'améliore graduellement dans la mesure où ses besoins de lever des capitaux diminuent : les agences de notations pourraient revoir en hausse la note du pays.
- L'excellente gestion budgétaire allemande permet au pays de disposer d'un coût de la dette particulièrement faible puisque bénéficiant désormais de taux d'intérêts négatifs jusqu'à une maturité de 10 ans pour la dette souveraine du pays.

Conséquences pour les portefeuilles :

L'Allemagne a de moins en moins besoin de solliciter les marchés pour couvrir sa dette publique, ce qui veut dire que ses émissions d'obligations souveraines deviennent plus rares, d'où le fait que cette dette soit particulièrement recherchée par les investisseurs. Ce phénomène est accentué par les achats systématiquement effectués par la Banque centrale européenne (BCE) dans le cadre de son «quantitative easing».

Dettes publiques allemandes (en % du PIB)



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers :

- Du fait de la publication d'une série de sondages s'accordant tous sur une possible sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, les investisseurs ont soudainement allégé leurs expositions aux actions européennes, provoquant un violent sursaut de volatilité sur la zone.
- Une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne affecterait plus particulièrement l'économie européenne, mais tout affaiblissement de la zone se diffuserait de façon inégale au reste du monde ... ceci explique la correction généralisée des marchés d'actions et la tension universelle des volatilités sur cette classe d'actifs.
- Les investisseurs subissant des pertes car étant exposés aux actions européennes peuvent aussi être contraints de vendre des actifs situés à l'étranger afin de couvrir ces moins-values.
- Des perspectives de croissance économique encore satisfaisantes, mais plus encore l'excellente liquidité des actions américaines ont encouragé des arbitrages transatlantiques en faveur des Etats-Unis, d'où un différentiel de volatilité s'intensifiant.

Conséquences pour les portefeuilles :

L'analyse des volatilités inter-places permet d'identifier des stress de marchés ponctuels sur certaines zones géographiques et offre alors des opportunités d'arbitrage. Ceci permet notamment d'atténuer la volatilité des portefeuilles dans la durée.

Le différentiel de volatilité entre les actions européennes et les actions américaines

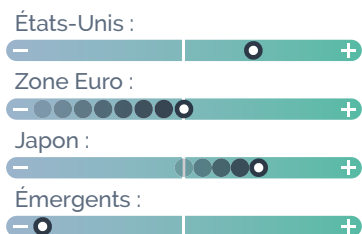


Sources : Bloomberg, WeSave

Actions :



Sous-pondéré Sur-pondéré



Consommation des ménages américains (glissement annuel, en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

La décision du Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne a provoqué une très violente correction sur les marchés d'actions. Ce divorce sera très long à mettre en œuvre et ses conséquences économiques sont difficiles à anticiper, sachant que les scénarios très négatifs cherchaient probablement à favoriser le «Bremain». Parce que la dynamique économique mondiale était plus favorable, notamment en ce qui concerne la consommation des ménages, les publications de résultat du 2nd trimestre devraient rassurer les investisseurs. Notre prudence tactique a été récompensée, les valorisations nous incitent à revenir désormais sur les actions.

Ratio S&P500 / StoXX600 en devise locale

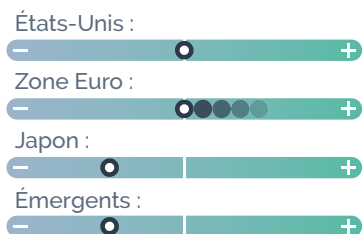


Sources : Bloomberg, WeSave

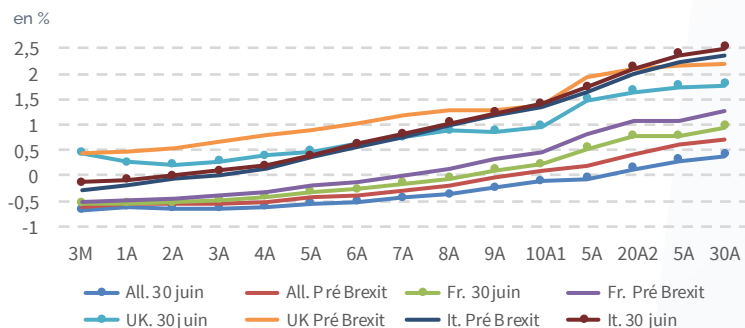
Obligations souveraines :



Sous-pondéré Sur-pondéré



Courbe des taux souverains : l'impact du Brexit

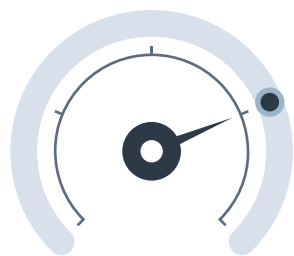


Sources : Bloomberg, WeSave

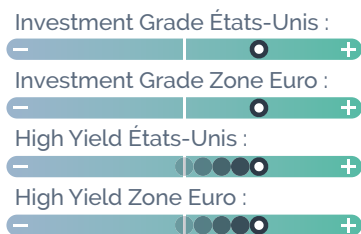
Le choix du «Brexit» a provoqué un repli tactique en urgence des investisseurs vers les obligations souveraines les plus solvables. En revanche, en Europe, les pays «périphériques» ont vu leurs rendements se tendre car le risque politique et le risque de solvabilité est alors plus présent pour ces pays. Notre choix tactique qui avait été de conserver jusqu'alors

une exposition sur les dettes souveraines en dépit de leurs faibles rendements a donc été payant. Désormais, nous sous-pondérons cette classe d'actifs pour lui préférer les obligations d'entreprises, et plus particulièrement celles qui sont les plus solvables.

Obligations d'entreprises :



Sous-pondéré Sur-pondéré



Les obligations d'entreprises devraient être un passage obligé pour les épargnants craignant encore la volatilité des marchés d'actions d'un côté, mais souhaitant en revanche bénéficier de rendements positifs de l'autre. En effet, les dettes souveraines les plus solvables affichent des rendements négatifs, ce qui ne peut convenir à une épargne

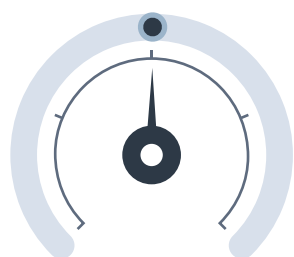
Les dettes d'entreprise



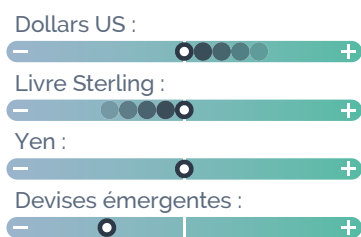
Sources : Bloomberg, WeSave

structurelle de long terme. Les obligations d'entreprises «Investment Grade» seront tout d'abord privilégiées, d'autant que la BCE se porte elle aussi acquéreur de ce type de titres. Les obligations «High Yield» devront être également incorporées progressivement en portefeuille si leur risque de défaut ne dérape pas.

Devises :



Sous-pondéré Sur-pondéré



Les mouvements de devises

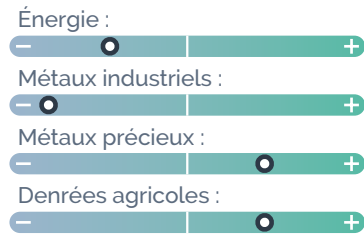
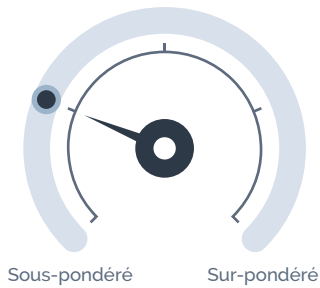


Sources : Bloomberg, WeSave

Le «Brexit» contraint les banques centrales à fluidifier, et même à infléchir par certaines de leurs interventions, les équilibres naturels des marchés de devises. En effet, les devises sont l'actif financier sur lequel se concentrent tous les flux lors d'évènement hors normes tel que celui-ci car les enjeux commerciaux sous-jacents sont majeurs. Il est

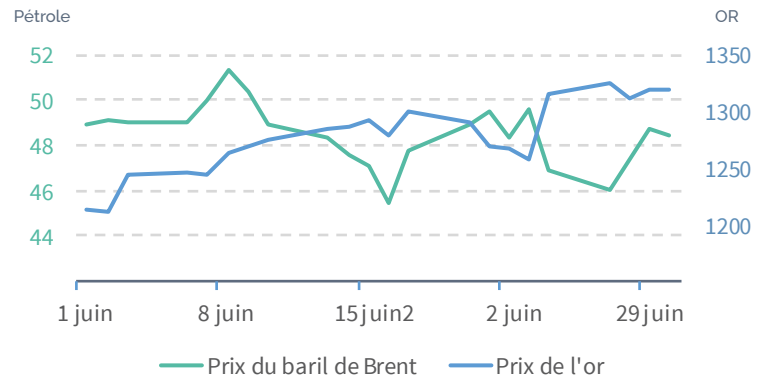
alors essentiel de stabiliser au plus vite cette classe d'actifs. Parce qu'il est impossible d'anticiper les ampleurs et délais nécessaires aux rééquilibrages des parités entre devises, nous maintenons notre neutre sur cette classe d'actifs, bien qu'ayant un biais fondamental haussier sur le Dollar.

Matières Premières :



Une fois encore, le statut d'actif refuge de l'or s'est confirmé suite à la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne. Parce que l'incertitude est alors plus forte quant à la croissance économique mondiale future, les investisseurs devraient alléger leurs expositions aux matières premières les plus cycliques (pétrole et métaux

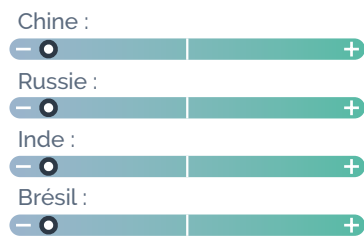
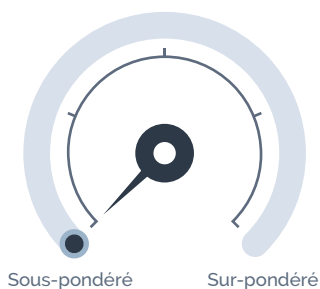
Prix de l'or et du pétrole



Sources : Bloomberg, WeSave

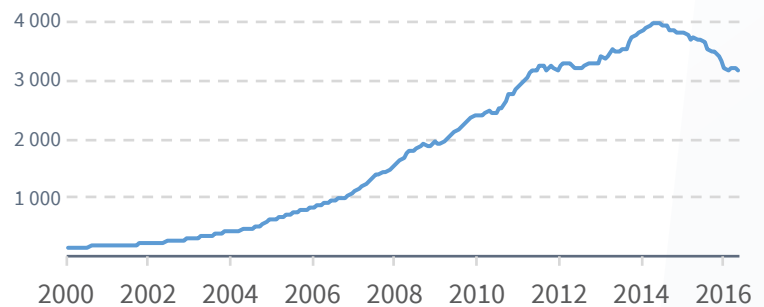
industriels notamment), d'autant que cette classe d'actifs a délivré une performance particulièrement forte depuis le début d'année. En attendant d'avoir une meilleure visibilité quant aux conséquences économiques de cette décision, nous maintenons notre sous-pondération sur cette classe d'actifs.

Émergents :



Le rebond des prix des matières premières avait bénéficié à de nombreux pays émergents, une grande partie de la production mondiale étant concentrée sur leurs territoires. Mais le vote du «Brexite» devrait inquiéter quant à la pérennité de la croissance économique mondiale, ce qui pourrait fragiliser plus particulièrement les pays émergents.

Chine : les réserves de change (en milliards de \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Par ailleurs, si le Dollar venait à s'apprécier très fortement, la prudence serait également de mise à l'égard des entreprises des pays émergents endettées en Dollar car leur capacité à rembourser leurs dettes pourrait être remise en cause. Nous maintenons notre sous-pondération sur les pays émergents.

Nos vues tactiques et stratégiques

JUILLET 2016

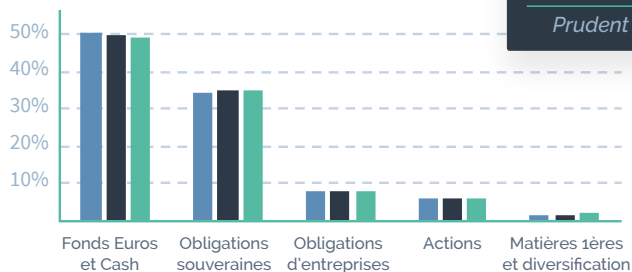
Comparatifs d'allocations entre Juin 2016, Juillet 2016 et la stratégie long terme

■ Juillet 2016 ■ Juin 2016 ■ Allocation long-terme

Les données sont exprimées en pourcentage du portefeuille

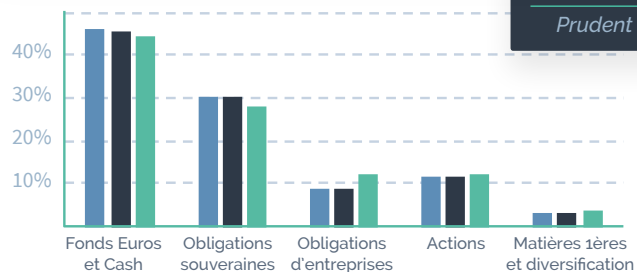
Profil 1

Prudent



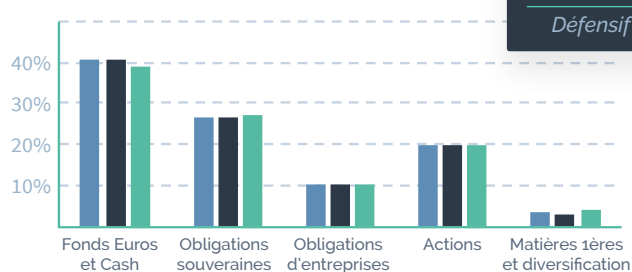
Profil 2

Prudent



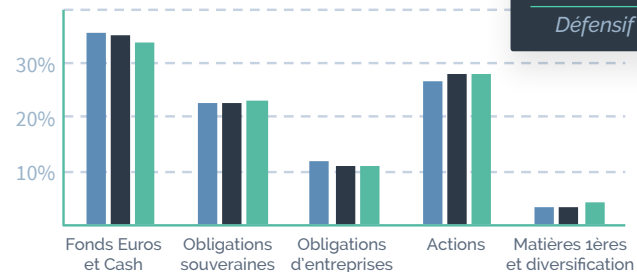
Profil 3

Défensif



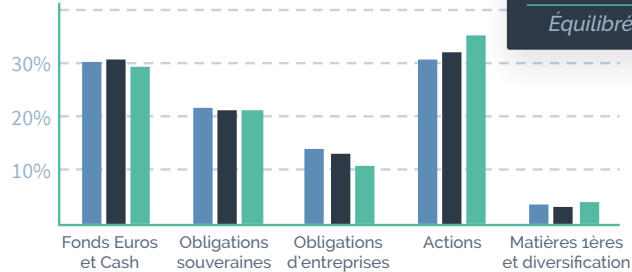
Profil 4

Défensif



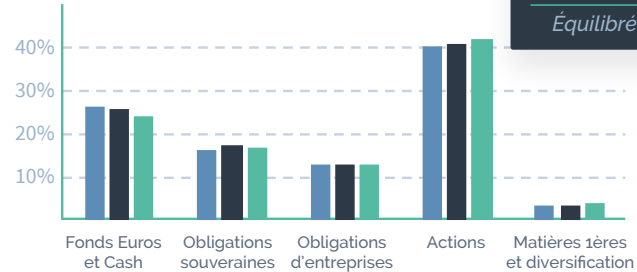
Profil 5

Équilibré



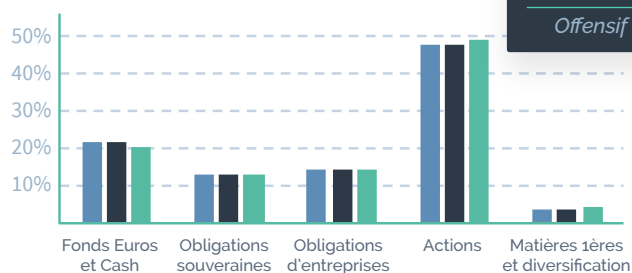
Profil 6

Équilibré



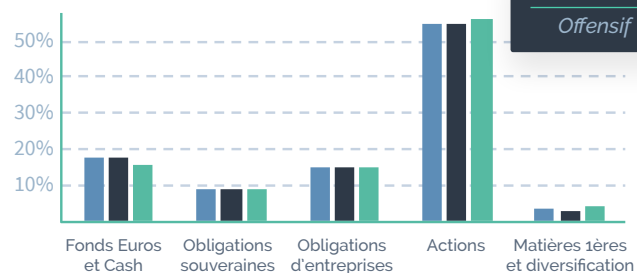
Profil 7

Offensif



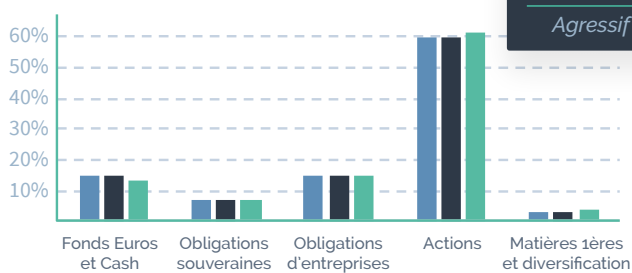
Profil 8

Offensif



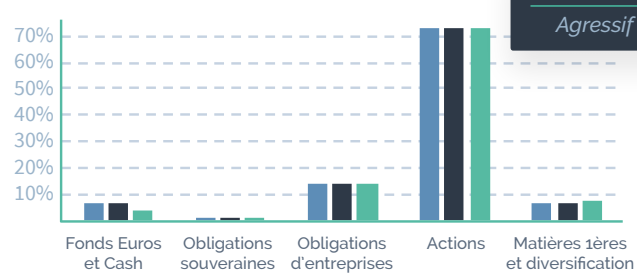
Profil 9

Agressif



Profil 10

Agressif





La sortie de la Grande-Bretagne de l'Union Européenne («Brexit»)

Comme nous l'avons vu, le "Brexit" et surtout sa non anticipation par les acteurs des marchés financiers a eu un impact important sur l'ensemble des marchés générant des réallocations d'actifs majeures entre classes d'actifs.

Le Brexit n'a pas eu d'impact sur le bon fonctionnement des ETF

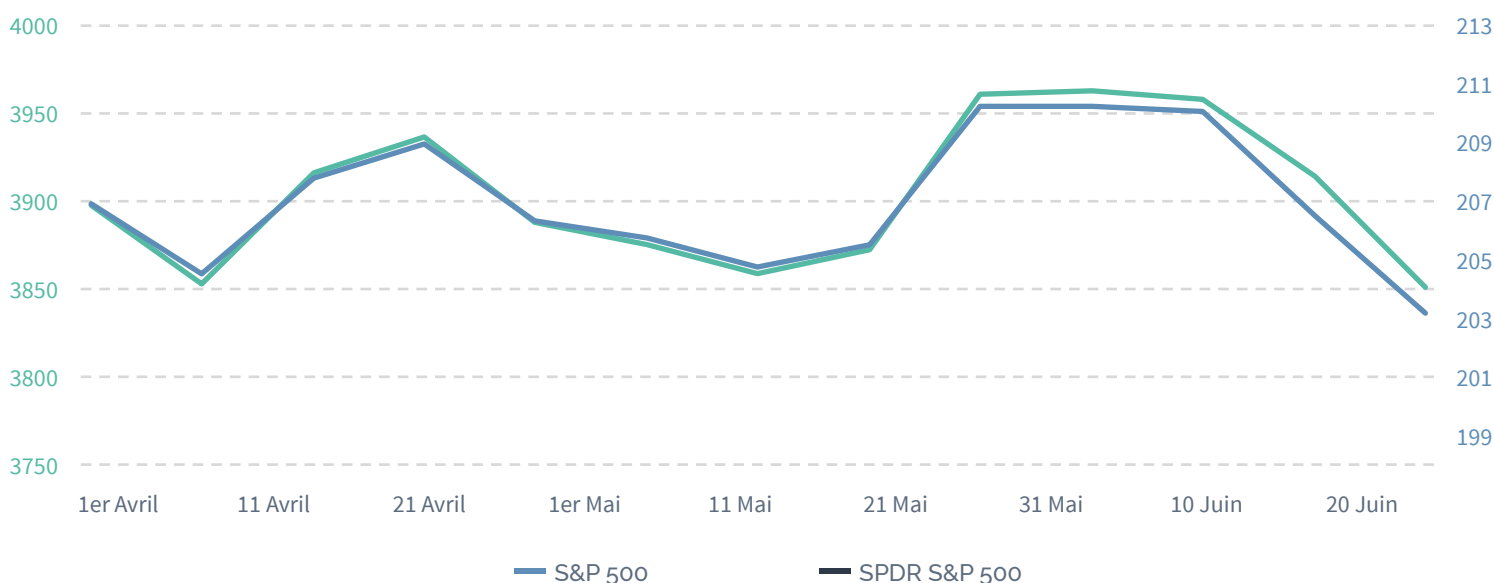
Sans surprise, les ETFs qui ont le plus souffert sont ceux liés aux marchés européens. La journée du vendredi 24

juin a ainsi vu l'ETF ETSZ perdre 11% entre le 24 juin et le 27 juin tandis que l'ETF UK CU1 a perdu 13 %. Cette différence de performance est à relativiser car en prenant en compte l'effet de change (EUR / GBP), le marché d'actions du Royaume-Uni a mieux résisté. Ainsi, l'ETF UKEUBH Euro Hedge a réalisé une performance de -4.65%.

À l'inverse, les ETF jugés comme les moins risqués et qui servent régulièrement de refuge lors des périodes de stress financier se sont bien comportés. L'ETF BTMA US 10Y, tracker du marché obligataire long terme américain, a enregistré une hausse de 5.55%. De même, l'ETF db Physical Gold Euro Hedged sur l'or a réalisé une performance de + 5.22% permettant à l'or de connaître sa plus grosse progression sur une journée depuis 2008.

Les ETF se sont comportés comme les indices sous-jacents et n'ont pas subi de problèmes de liquidité ou de solvabilité suite au Brexit ce qui en font de bons supports d'investissements.

S&P 500 vs. ETF SPDR S&P 500



Sources : Bloomberg, WeSave