

NUMÉRO 22

— AVRIL 2018



L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

/ SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
08 Points macro et marchés
09 Vues des actifs

12 Nos vues tactiques et stratégiques
13 Pour aller plus loin

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Avril 2018



America First !

«America first !», tel fut le message adressé en septembre 2017 par D.Trump aux dirigeants du monde entier lors de sa première allocution à l'ONU. L'Administration américaine démontre aujourd'hui qu'il ne s'agissait pas d'un simple slogan voué à être relayé sur Twitter, les États-Unis voulant imposer d'importantes mesures protectionnistes à leurs partenaires commerciaux. Cette décision est-elle l'amorce d'une révision en profondeur du libre-échange international, et quelles peuvent en être les conséquences économiques et boursières ?

/// L'échange juste ("Fair Trade") plutôt que le libre-échange ("Free Trade").

Les États-Unis ont une balance commerciale structurellement déficitaire vis-à-vis du reste du monde, atteignant désormais un niveau record depuis 2008. Les choix historiques de spécialisation économique du pays l'ont amené à privilégier toujours plus les activités tertiaires au détriment de l'agriculture et de l'industrie. Par ailleurs, le moindre coût du travail

ou bien une meilleure qualification de la main d'œuvre étrangère, l'accès aux matières premières, des contraintes environnementales moins regardantes, s'emparer de marchés internationaux, une fiscalité avantageuse, constituaient autant de motifs justifiant de délocaliser ou d'importer de l'étranger certaines productions. Ce faisant, les entreprises américaines ont dopé leurs bénéficiaires, favorisant l'enrichissement national (les actionnaires et les salariés, les retraités via les fonds de pensions, l'État via la fiscalité prélevée), tout en stimulant concomitamment le développement de pays étrangers. Le consommateur américain a pour sa part vu son pouvoir d'achat démultiplié grâce à ces produits importés peu chers. Pourquoi alors remettre en cause le libre-échange ?

Lors de l'élection présidentielle, D.Trump a obtenu un nombre important de votes en promettant de sauver ou de créer beaucoup d'emplois sur le territoire américain et en pérennisant la croissance économique : "Make America Great Again !". Pour ce faire, les entreprises américaines ou étrangères sont incitées à investir de



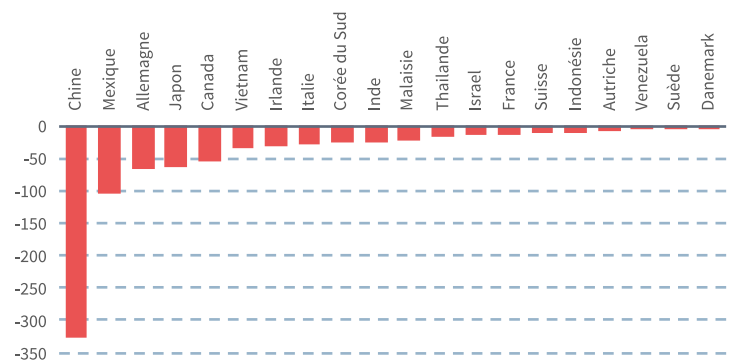
nouveau aux États-Unis. L'importante baisse d'impôts sur les entreprises, l'allègement de la fiscalité sur les capitaux rapatriés de l'étranger, ou bien encore le projet de dépenses massives dans les infrastructures du pays, sont cohérents avec ces objectifs. Mais ces aides budgétaires et fiscales ne peuvent produire leurs effets que sur le long terme. En attendant cette échéance, une grande partie de ces soutiens profite à des entreprises étrangères, dégradant encore plus la balance commerciale nationale. Afin de limiter ces "fuites" qui seraient notamment la conséquence du libre-échange, l'Administration Trump veut imposer des taxes sur certains produits en provenance de l'étranger, rétablissant par la contrainte ce qu'elle considère être un échange "juste".

D.Trump est lui aussi tenté d'affirmer son autorité et celle de son pays en freinant économiquement ou diplomatiquement ces concurrents majeurs.

Le calendrier de diffusion de ces messages protectionnistes n'est toutefois probablement pas dénué d'arrière-pensées. Démontrer que les promesses de campagne sont respectées est d'autant plus important que se tiennent cet automne les élections de mi-mandat américaines, avec à la clé le maintien du contrôle du Congrès. Le débat autour du protectionnisme présente de plus l'avantage pour D.Trump de détourner en partie l'attention des médias de ses éventuelles relations adultérines, mais surtout de l'imminent rapport du procureur spécial R.Mueller quant aux possibles ingérences de la Russie durant l'élection présidentielle. Alors que la Chine se dote potentiellement d'un "Empereur" à vie et que le "Tsar" V.Poutine a été réélu pour un quatrième mandat de six

ans, D.Trump est lui aussi tenté d'affirmer son autorité et celle de son pays en freinant économiquement ou diplomatiquement ces concurrents majeurs ... ego et géostratégie convergent parfois ! Dénoncer certaines relations multilatérales (Partenariat Transatlantique de Commerce et d'Investissement, Accord de Libre-Échange Nord-Américain, Partenariat Trans-Pacifique,...) afin d'établir à leur place des échanges bilatéraux est une tactique plutôt habile, le nouveau rapport de force favorisant a priori les États-Unis du fait de la puissance économique et militaire du pays. De ce point de vue, la solidarité entre pays de la zone Euro pourrait être sous pression. En effet, l'Allemagne dégageant des excédents commerciaux majeurs vis-à-vis des États-Unis, elle sera logiquement la cible de mesures protectionnistes. Déjà affaiblie par le Brexit, par l'instabilité politique récurrente de ses États, mais aussi par des projets communautaires pas toujours consensuels (immigration,...), l'Union Européenne découvrira-t-elle des francs-tireurs dans ses rangs ?

Déficit commercial américain en 2016 (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Le commerce international n'est pas un jeu à somme nulle !

L'hypothèse implicite de la décision des États-Unis de mettre en place des mesures protectionnistes est que le libre-échange est un jeu à somme nulle : ce que



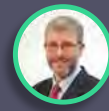
l'un gagne, l'autre le perd ! Depuis 1817, l'économiste britannique D.Ricardo a pourtant démontré que ce postulat était erroné, les individus, les entreprises, ou encore les pays ayant intérêt à se spécialiser en fonction de leurs compétences et de leurs atouts spécifiques. Cette théorie, dite de "l'avantage comparatif", démontre que la spécialisation, couplée au libre-échange, permet de disposer en cumulé de beaucoup plus de biens et services qu'auparavant ... le "gâteau" à se partager est alors plus important. Remettre en cause le libre-échange est une régression, le débat autour de la répartition du "gâteau" aboutissant en fin de compte à sa diminution. De plus, la compression des effectifs dans l'industrie durant les dernières décennies s'explique avant tout par le progrès technique et les gains de productivité et non par l'ouverture au commerce international ... le diagnostic est alors erroné ou bien, plus probablement, de mauvaise foi !

“ La rhétorique autour du terme «réciprocité» peut alors vite dérapier en guerre commerciale ! ”

Les États-Unis ont décidé d'imposer une surtaxe de respectivement 25% et 10% sur l'acier et l'aluminium étrangers. Des exemptions temporaires ont toutefois été accordées au Mexique, au Canada, à l'Union Européenne, à l'Australie, à la Corée du Sud et au Brésil, c'est-à-dire paradoxalement les principaux exportateurs vers les États-Unis ! En réalité, la principale cible des États-Unis est la Chine, son déficit commercial représentant à lui seul près de la moitié (47%) du déficit total annuel (375 Mds \$ pour un total de 796 Mds \$) ! Afin officiellement

de "riposter aux pratiques chinoises en matière de propriété intellectuelle dans le domaine de la technologie", 50 à 60 Mds \$ d'importations chinoises seraient désormais surtaxées. Ces menaces protectionnistes sont bien évidemment un moyen de pression exercé sur les différents interlocuteurs afin de les contraindre à engager des négociations ayant des bases plus favorables pour les États-Unis. Mais aucun État souverain, aucune zone unifiée, ne peut tolérer une telle intimidation sans envisager d'engager des mesures de rétorsion. La rhétorique autour du terme "réciprocité" peut alors vite dérapier en guerre commerciale ! La riposte chinoise, qui se veut "mesurée et proportionnelle", ciblera notamment l'agriculture, le prêt-à-porter américain,... autrement dit l'électorat de D.Trump.

Des tensions commerciales exacerbées auraient nécessairement d'importantes répercussions économiques mondiales. Les produits bannis du territoire américain seraient redirigés vers les autres marchés internationaux, d'où un surcroît d'offre non sollicitée par une demande préalable ... leurs prix baisseraient ! Une dynamique de prix moins favorable décourageant les entreprises de produire du fait de moindres bénéfices potentiels, il faudrait réduire les capacités et comprimer les coûts, ce qui converge généralement vers des licenciements, privant les autres secteurs d'activité de clients potentiels. Pour protéger leurs concitoyens, la tentation du repli sur soi par des mesures protectionnistes tarifaires ou non tarifaires, pourrait séduire l'ensemble des zones. Les pays émergents, importants producteurs de matières premières et de produits à valeur ajoutée modérée, seraient les principaux perdants de conflits commerciaux qui prendraient de l'ampleur. Les tensions inflationnistes diminuant, les banques centrales retarderaient probablement la normalisation de leurs politiques monétaires, voire même redeviendraient ponctuellement accommodantes !

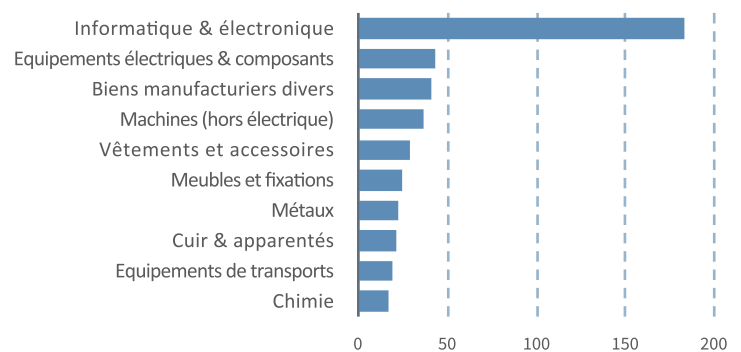


Ces inflexions monétaires ne manqueraient pas de déstabiliser les actuels équilibres entre devises. Il pourrait même être tentant de chercher à compenser le tassement d'activité par une "discrète" dévaluation de la devise et regagner ainsi un peu de compétitivité relative, la guerre commerciale débouchant alors potentiellement sur une guerre des changes.

Le paradoxe est que, même dans l'hypothèse d'absence complète de rétorsions commerciales, les États-Unis pourraient être perdants. Protéger les emplois dans l'acier et l'aluminium via des taxes additionnelles signifie aussi que les entreprises américaines ayant besoin de ces métaux devront les payer plus cher qu'auparavant. La rentabilité et donc les emplois des secteurs de l'automobile, de la construction aéronautique, de l'emballage,... seraient partiellement sacrifiés sur l'autel de quelques embauches dans la métallurgie. Par ailleurs, la production de certains métaux exige une technicité qu'il pourrait être difficile de reproduire ... l'importation resterait alors inévitable, bien que plus onéreuse. Le libre-échange, en maintenant la pression concurrentielle et en élargissant les débouchés, favorise in fine la croissance et le pouvoir d'achat ! Les États-Unis subiraient un surcroît d'inflation et le consommateur final verrait son pouvoir d'achat se dégrader (notamment celui des plus modestes !), ce qui pèserait sur la consommation et la croissance nationale. Afin de lutter contre les pressions inflationnistes, la banque centrale américaine (FED) pourrait devoir rehausser plus vite et plus fort ses taux d'intérêts, pénalisant l'économie américaine par des conditions de financement plus restrictives. L'État américain pourrait plus particulièrement rencontrer des difficultés de financement si certains pays, traditionnellement acheteurs majeurs de sa dette souveraine, venaient à lui faire défaut. Ainsi, sans même entrer en conflit commercial, la Chine ou le Japon pourraient faire pression sur les États-

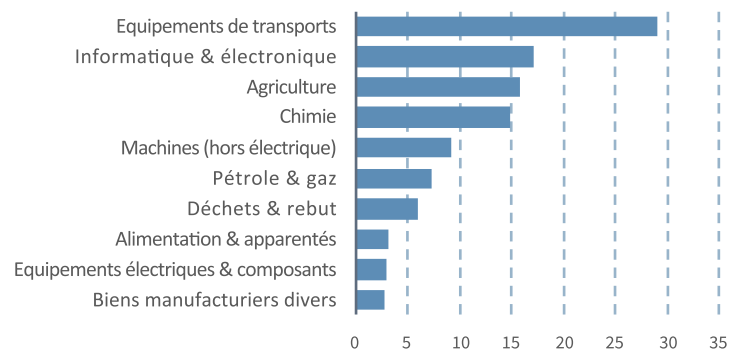
Unis en privilégiant temporairement les obligations d'autres zones géographiques. Paradoxalement, l'Union Européenne ou le Japon pourraient profiter de ces tensions commerciales pour améliorer les termes de leurs relations avec la Chine, les États-Unis perdant en fin de compte de leur influence sur la scène internationale au profit des autres grandes puissances !

Top 10 des importations US venant de Chine (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Top 10 des exportations US vers la Chine (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Le pire n'est jamais sûr !

Le débat autour du protectionnisme détourne, hélas, l'attention des bons fondamentaux économiques persistants : près de 4% de croissance mondiale, bien synchronisée entre les différents pays. Les investisseurs se doivent toutefois d'intégrer dans



leurs allocations financières les aléas et les sources de volatilité que ces conflits commerciaux peuvent potentiellement engendrer. Ceci explique le fort recul des marchés d'actions en mars et le report favorable vers la "protection" qu'offrent les obligations souveraines.

L'Administration Trump ne peut toutefois prendre le risque de déstabiliser ou de fragiliser l'économie nationale avant les élections de mi-mandat, sous peine de subir un revers électoral sévère. Le décrochage de Wall Street affectant le patrimoine et la confiance des américains, il représente un avertissement qui sera certainement pris en considération par les autorités américaines. De plus, les américains sont pragmatiques dès lors qu'il s'agit de "Business". Les exemptions accordées temporairement à certains pays accèdent plutôt l'hypothèse d'un protectionnisme "soft". D.Trump est un "Deal Maker", mais sa méthode de négociation est extrêmement déstabilisante car, d'habitude, les "pénalités" sont

La rhétorique autour du terme «réciprocité» peut alors vite dérapier en guerre commerciale !

postérieures et non préalables aux tractations ! Le scénario le plus probable reste celui de quelques barrières douanières effectivement mises en œuvre, mais relevant plutôt du symbole, afin de maintenir la pression sur les interlocuteurs tant que dureront les négociations. Les perspectives économiques mondiales ne seraient alors pas menacées par ce "désordre" commercial temporaire !

Le principe de précaution nous a suggéré de

restructurer nos allocations dans le sens de la prudence, bien que le scénario d'une guerre commerciale généralisée nous semble peu probable à terme. En attendant d'avoir plus d'éléments concrets pour conforter ou infirmer cette hypothèse, l'exposition aux actions "domestiques" nous paraît plus confortable que les grandes sociétés exportatrices. Le choix des secteurs à privilégier est en revanche complexe, les rationalités économiques pouvant être brutalement remises en cause par la décision d'un État d'en "punir" un autre par une frappe "chirurgicale". Les thématiques de "rendement" (télécoms, services collectifs) offrent une forme de protection temporaire. L'environnement économique étant moins prévisible, les obligations d'entreprises sont moins recherchées, et les investisseurs se délestent même logiquement des obligations d'entreprises ayant des bilans fragiles ("High Yield"). Les obligations souveraines offrent un refuge temporaire, mais le risque inflationniste américain et le possible "veto" de certains acheteurs habituels de la dette souveraine du pays (Chine notamment!) nous incitent à être très circonspects sur cette dernière. En revanche, bien que sa rémunération soit faible, la dette européenne nous semble plus confortable. Nous conservons une forte prudence à l'égard des émergents qui semblent être une victime collatérale probable des tensions en cours, notamment ceux ayant des liens étroits avec la Chine.

Nous cherchons a priori un point d'entrée sur les actions. La période précédant les publications de résultats trimestriels pourrait toutefois rester difficile pour cette classe d'actifs, les sociétés étant contraintes de suspendre temporairement les programmes d'achats de leurs propres actions. Il sera particulièrement instructif de passer au crible les communications des entreprises quant aux impacts de ces tensions commerciales sur leurs perspectives : cela remet-il en cause certains



investissements ou est-ce simplement leur localisation géographique qui change ? Pour les multinationales, le modèle économique consistant à produire localement pour vendre localement pourrait s'imposer encore plus qu'auparavant, ce qui bouleverserait les croissances respectives des différentes zones et justifierait de reconsidérer les allocations géographiques. Plus encore que d'habitude, l'allocation d'actifs sera un exercice complexe et nous partagerons avec vous nos convictions et leurs éventuelles évolutions dans le temps.

Le 21 mars 2018, nous avons procédé à une modification de l'allocation d'actifs de votre contrat.

- *Nous avons augmenté l'exposition au fonds en Euros afin de sécuriser temporairement une partie des capitaux, la volatilité des marchés étant plus forte qu'auparavant.*
- *Nous avons exposé un peu plus les contrats aux obligations ayant une échéance éloignée car le risque d'inflation et de durcissement des conditions de financement par les banques centrales nous semblent désormais mieux intégrés.*
- *Bien que le contexte économique soit encore très solide et que les perspectives de résultats des entreprises soient favorablement orientées, la montée en puissance des discours protectionnistes nous ont incité à adopter une allocation un peu plus "domestique". Nous avons donc réduit l'exposition des portefeuilles aux grandes sociétés exportatrices au profit de petites capitalisations boursières.*
- *Nous avons maintenu globalement les grands équilibres entre classes d'actifs, zones géographiques ou encore expositions aux devises qui prévalaient auparavant.*



Macro-économie

- Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis se dégradent, ce qui risque d'affecter par effet domino les principaux partenaires de la Chine.

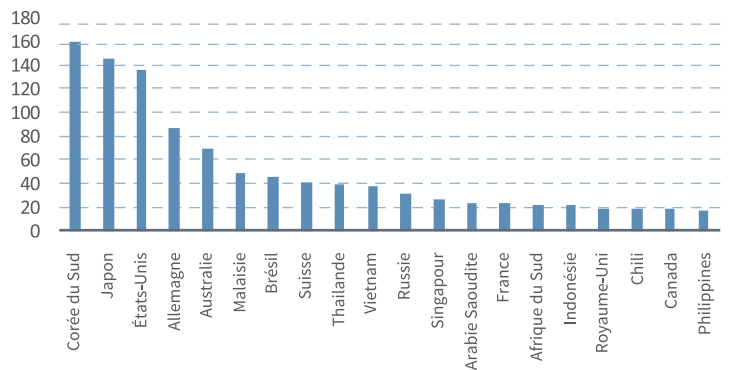
Conséquence pour les portefeuilles

La croissance économique de la Chine pourrait être affectée par ses tensions commerciales avec les États-Unis. Plusieurs secteurs d'activité seraient confrontés à d'importants stocks d'inventures, pesant sur les prix de ces produits. Les fournisseurs de matières premières ou de biens intermédiaires devront plus particulièrement adapter leur offre, ce qui implique des réductions de capacités de production et des licenciements. La tentation du repli sur soi de certains pays pourrait même engendrer une généralisation du protectionnisme. La croissance de plusieurs sous-traitants asiatiques de la Chine pourrait être plus particulièrement affectée, ce qui incite à de la prudence quant aux investissements dans ces pays.

- Au-delà des pays du G7 qui, logiquement représentés de par leur taille, ce sont principalement des pays asiatiques ou des pays producteurs de matières premières qui exportent vers la Chine.



Importations chinoises (en Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Le recul du Nasdaq a été très prononcé en mars, notamment du fait des interrogations autour du protectionnisme américain, mais aussi par l'effet d'entraînement de la baisse spécifique du titre Facebook.

- Facebook a fortement reculé en bourse depuis qu'il a été

découvert que le cabinet Cambridge Analytica a détourné les données personnelles de 5 millions d'utilisateurs du réseau social à des fins politiques illégales.

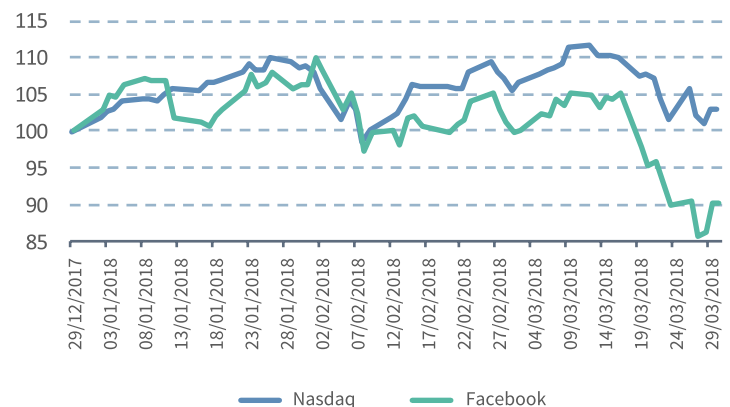
- La capitalisation boursière de la société est passée de 540 Mds \$ avant cette affaire à 442 Mds \$ après, soit -18%.

Conséquence pour les portefeuilles

L'affaire "Cambridge Analytica" pose plusieurs questions majeures allant bien au-delà de la simple société Facebook. Tout d'abord, cela interpelle quant à la protection des données privées, l'ampleur des données collectées, et celle de leur valeur marchande. Par ailleurs, limiter l'accès à ces données signifierait remettre en cause le modèle économique de beaucoup d'entreprises qui les exploitent pour rendre "gratuits" des services ... que faudra-t-il payer désormais ? Enfin, il est probable que les autorités et les régulateurs sanctionnent certaines pratiques et durcissent les règles autour du numérique ... de nombreuses sociétés pourraient donc être impactées à terme, d'où le recul de beaucoup de sociétés du Nasdaq !



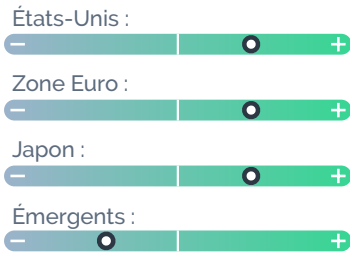
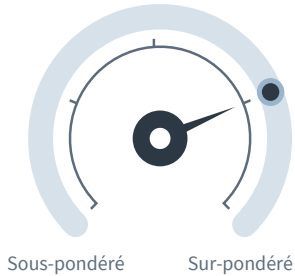
Performances comparées de Facebook et du Nasdaq en 2018



Sources : Bloomberg, WeSave

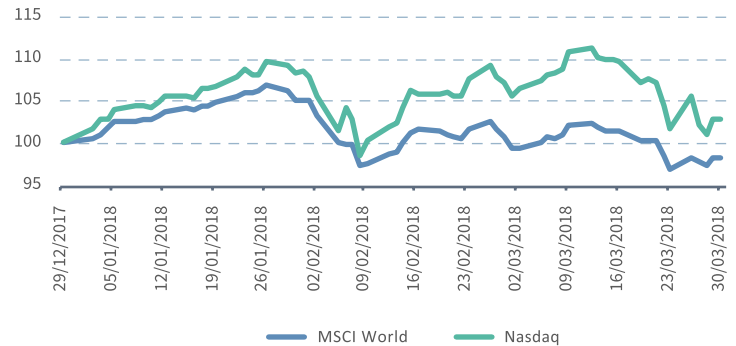


Actions



Le mois de mars a été difficile pour les marchés d'actions internationaux. Tout d'abord, les menaces protectionnistes de D.Trump, même si elles font l'objet de nombreuses dérogations, introduisent des incertitudes quant à l'ampleur de la croissance et de hausse de l'inflation dans le monde. Bien que ces risques ne soient pas quantifiables, les investisseurs ont dû les intégrer dans leurs allocations en réduisant leurs expositions aux actions. Par ailleurs, plusieurs sociétés technologiques emblématiques

Performance en 2018 de l'indice MSCI World et du Nasdaq

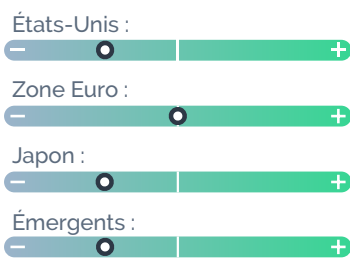
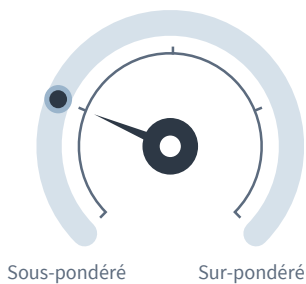


Sources : Bloomberg, WeSave

(Facebook, Amazon, Tesla,...) ont fait l'objet de craintes spécifiques entraînant dans leur sillage l'ensemble des sociétés technologiques (Nasdaq). Les publications trimestrielles des entreprises seront particulièrement importantes pour apprécier le futur niveau "confortable" d'exposition aux actions. En dépit d'une volatilité croissante, nous conservons notre surpondération sur les actions.

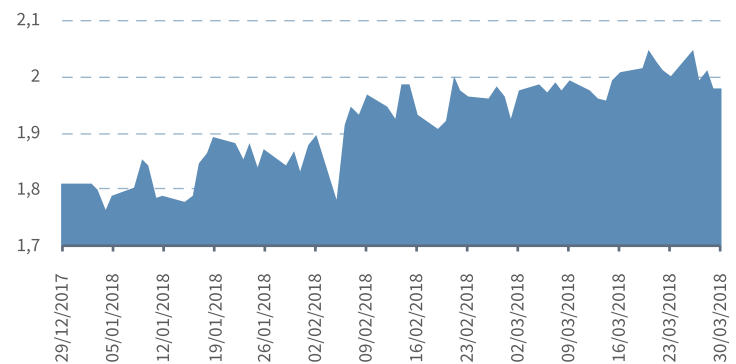


Obligations souveraines



Après un début d'année difficile, les obligations souveraines ont bénéficié en mars de flux favorables. La bonne tenue persistante de la croissance économique mondiale et des tensions inflationnistes sporadiques aux États-Unis devraient plutôt inciter les investisseurs à limiter leur exposition à cette classe d'actifs. Toutefois, le risque de tensions commerciales dû à l'Administration Trump a provoqué des reports prudents vers les obligations souveraines. En effet, si le commerce international

Différence entre le rendement des obligations à 10 ans américaines et celles de l'UE



Sources : Bloomberg, WeSave

venait à ralentir, la croissance de plusieurs secteurs d'activité, voire de certains pays, serait impactée. Les investisseurs ont donc réduit leurs expositions aux actions et aux obligations d'entreprises au profit des obligations souveraines. A ce stade, il nous semble prématuré de modifier significativement le scénario économique à venir, d'où notre sous-pondération persistante aux obligations souveraines.

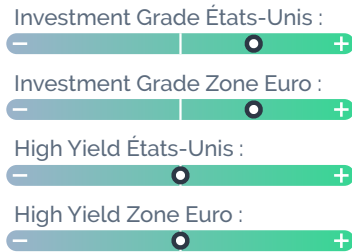


Obligations d'entreprises



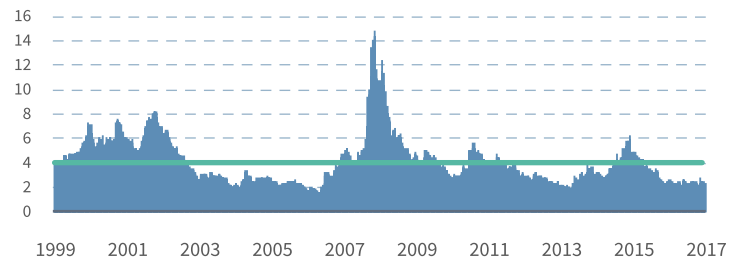
Sous-pondéré

Sur-pondéré



En mars, les obligations d'entreprises ont vu leurs rendements augmenter, autrement dit, leur valeur boursière a baissé. Les États-Unis envisageant de durcir leurs relations commerciales avec l'étranger, des mesures de rétorsions sont alors probables, ce qui signifie que beaucoup d'entreprises dans le monde verraient leurs chiffres d'affaires et leurs bénéfices s'éroder. La solvabilité des entreprises diminuant dans cette hypothèse, l'attrait

Différence entre le rendement du High Yield et celui de l'Investment Grade aux USA



Sources : Bloomberg, WeSave

de leurs obligations se réduit d'autant. Les entreprises ayant des bilans fragiles ("High Yield") ont logiquement été les plus pénalisées, mais l'écart de rendement par rapport aux sociétés solides ("Investment Grade") reste très inférieur à la moyenne de long terme, ce qui traduit plutôt une confiance persistante des investisseurs dans le cycle économique en cours. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises et neutres sur le "High Yield".



Devises



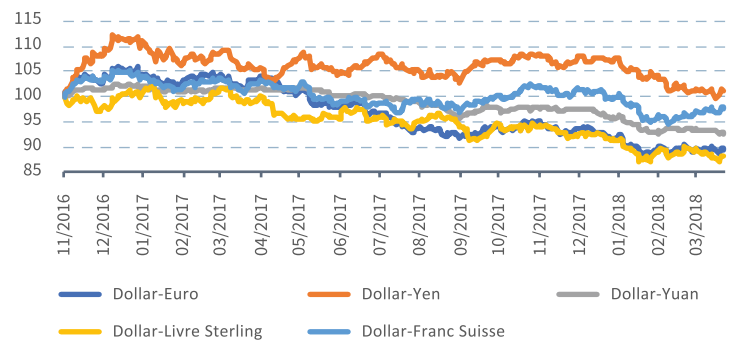
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Alors que le Dollar n'a cessé de reculer depuis l'élection de D.Trump, il a finalement progressé face aux grandes devises en mars. La politique budgétaire et fiscale de l'Administration Trump favorise la croissance économique du pays, mais aussi l'inflation domestique. C'est pourquoi la FED a une fois encore durci sa politique monétaire en mars en relevant ses taux directeurs de +0.25PB, contribuant à soutenir le Dollar. Par ailleurs, le pays envisageant d'adopter une politique

Performance du Dollar face aux grandes devises depuis l'élection de D.Trump

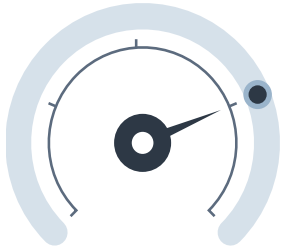


Sources : Bloomberg, WeSave

commerciale plus protectionniste, cela signifie aussi accepter un risque inflationniste additionnel, et donc à terme une politique monétaire encore plus restrictive qu'anticipé jusqu'alors, d'où l'affermissement du Dollar. Comme en 2017, les devises devraient être un facteur discriminant pour les performances des divers actifs, mais la volatilité des monnaies semble être toutefois moins forte que l'an passé.

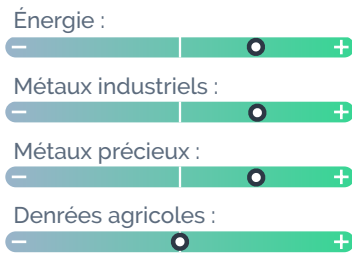


Matières premières



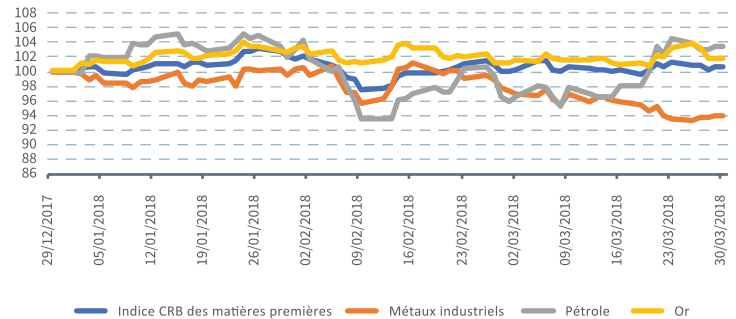
Sous-pondéré

Sur-pondéré



La performance des matières premières est étale en 2018 si l'on s'en tient à un indice agrégé, mais l'observation détaillée montre une dispersion importante entre les catégories de matières premières. L'or progresse, notamment du fait du recul persistant du Dollar, mais il ne bénéficie que très peu de reports liés à la montée de volatilité des actifs financiers. Le pétrole s'est fortement apprécié en mars suite à la nomination de J. Bolton en tant que conseiller à

Performance des matières premières en 2017



Sources : Bloomberg, WeSave

la sécurité nationale à la Maison-Blanche, faisant craindre des tensions géopolitiques, notamment en Iran. Les cours des métaux industriels ont été pénalisés par la décision de l'Administration Trump d'imposer des surtaxes sur l'acier et l'aluminium. Le cycle restant bien orienté et les matières premières offrant une protection partielle face aux craintes de remontée d'inflation, nous restons surpondérés sur les matières premières.

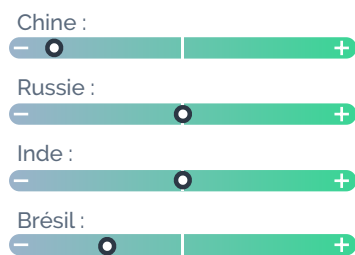


Émergents



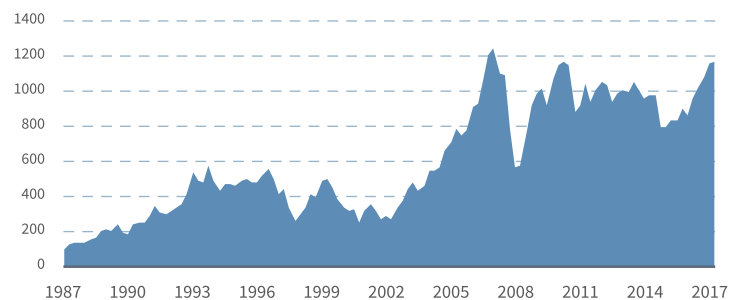
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les actions et les obligations de la plupart des pays émergents ont été pénalisées en mars par les tensions commerciales croissantes entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires, notamment la Chine. En effet, si le bras de fer commercial entre les deux plus grandes puissances économiques au monde venait à dégénérer, beaucoup de pays émergents fournisseurs de matières premières ou de biens intermédiaires en seraient les principales victimes

Indice composite des actions émergentes (MSCI Emergents)



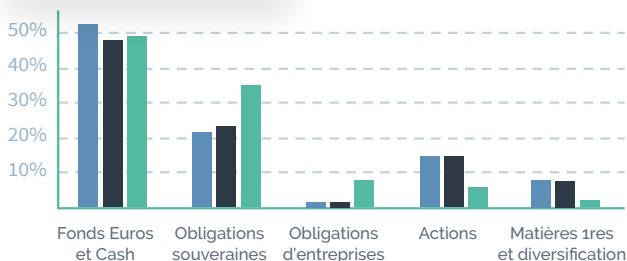
Sources : Bloomberg, WeSave

collatérales. Par ailleurs, l'appréciation du Dollar en mars, bien que modérée, a probablement aussi pesé un peu sur les actifs émergents, la charge de leur dette libellée en Dollar augmentant d'autant. En dépit d'une croissance économique mondiale encore solide, la forte sensibilité des émergents au commerce international nous incite à maintenir notre sous-pondération à l'égard de cette classe d'actifs.

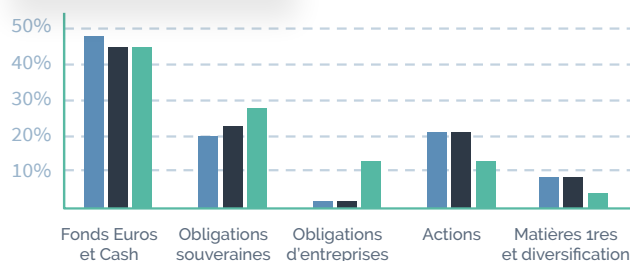
Avril 2018

Comparatifs d'allocations entre Avr 2018, Mar 2018 et la stratégie long terme. ■ Avr 2018 ■ Mar 2018 ■ Allocation long-terme

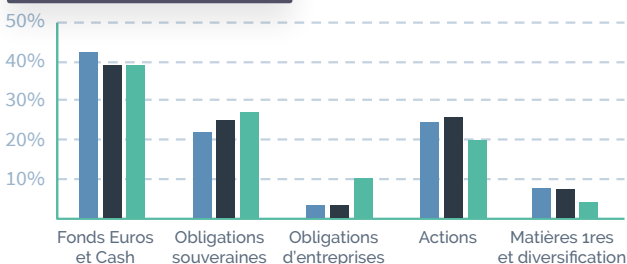
Profil 1 - Prudent



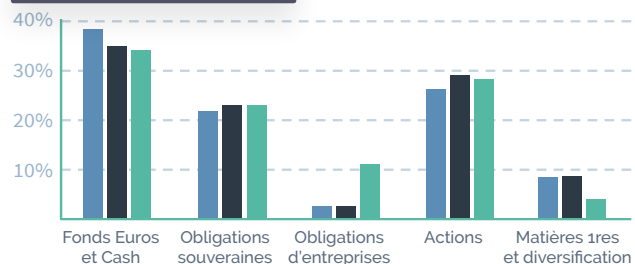
Profil 2 - Prudent



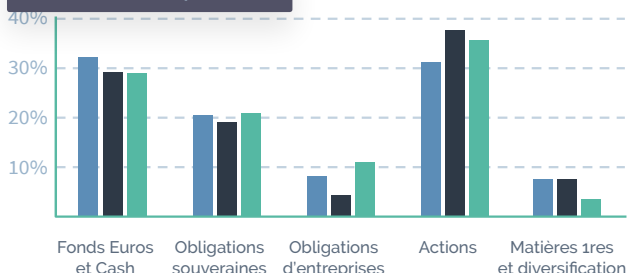
Profil 3 - Défensif



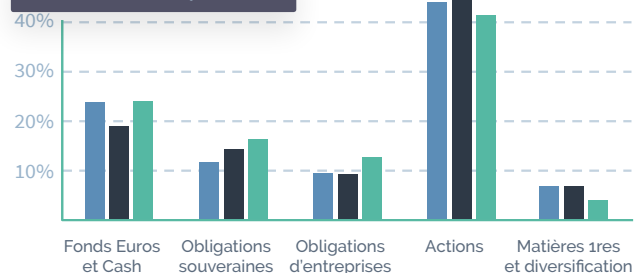
Profil 4 - Défensif



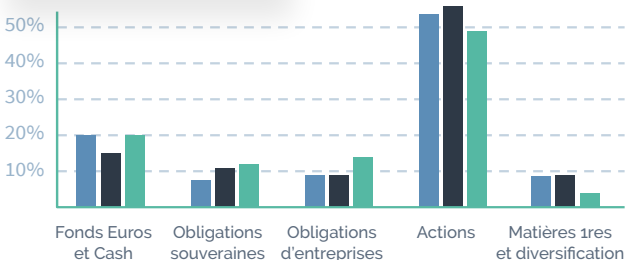
Profil 5 - Équilibré



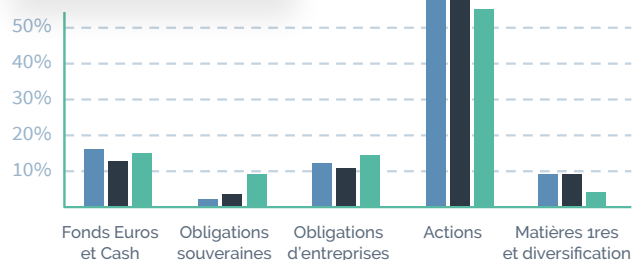
Profil 6 - Équilibré



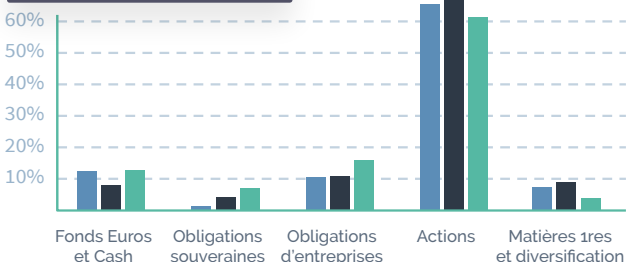
Profil 7 - Offensif



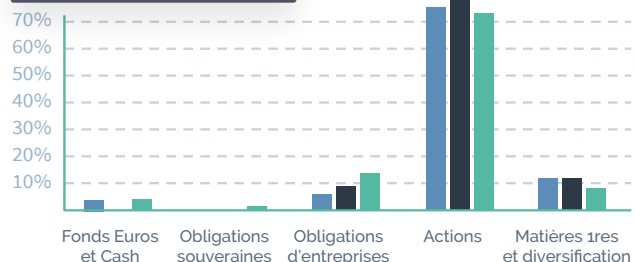
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif





Agrégation de comptes : la bataille entre fintechs et banques continue, mais doit s'arrêter dans l'intérêt du client !

A l'heure où nous dévoilons notre agrégateur WeSave Conseil au grand public, nous avons jugé utile de faire le point sur la réglementation de l'agrégation et sur ses enjeux en vous invitant à redécouvrir une tribune rédigée par Jonathan Herscovici, président de WeSave, à l'occasion de l'entrée en vigueur de la DSP2 en novembre dernier.

Les fintechs devront passer par des interfaces mises à disposition par les banques pour accéder aux données des comptes de paiement de leurs clients.

1. Bref rappel historique

Tout commence en 2015 avec l'adoption par le Parlement européen de la DSP2 (Directive sur les Services de Paiement 2), qui vise à encadrer les nouveaux acteurs du secteur du paiement, notamment les services d'agrégation de comptes et d'initiation de paiement. Une guerre de lobbying, opposant banques traditionnelles et fintechs, s'enclenche alors autour de la mise en oeuvre de cette directive, prévue pour janvier 2018.

2. Web scraping ou API ?

Les banques traditionnelles, soutenues par l'EBA (Autorité Européenne de Banques), prônent l'utilisation d'API (Application Programming Interfaces), c'est-à-dire d'interfaces dédiées qu'elles fourniraient et qui permettraient aux nouveaux acteurs d'accéder à certaines données des comptes courants de leurs clients communs. Cette solution s'accompagnerait

Si une banque ne propose pas d'API, les fintechs pourront toujours utiliser le web scraping.

de l'interdiction de la technique du web scraping, utilisée par les fintechs pour récupérer les données des comptes des clients à l'aide de leurs identifiants et mots de passe. Ainsi, elle laisserait les banques seules maîtresses des informations qu'elles souhaitent mettre à disposition.



Pour les fintechs, qui ont trouvé un soutien de poids en la personne du vice-président de la Commission européenne, Valdis Dombrovskis, cette solution ne va pas dans le bon sens : elle risque de bloquer l'innovation, si les banques décident - et c'est fort probable - de ne fournir qu'un accès à minima aux informations.

3. Bruxelles a statué : des API devront être offertes par les banques

La Commission européenne a tranché, le texte final sera publié vendredi 24 novembre. Dans les normes techniques réglementaires (RTS) dont dépendra la mise en oeuvre de la DSP2, elle prévoit que les

“ N'oublions pas que les clients sont les seuls propriétaires de leurs données bancaires et financières.

banques mettent en place un accès par API aux données des comptes courants de leurs clients (l'accès aux autres comptes de type épargne ou crédit ne sont pas concernés par la DSP2). Si une banque ne propose pas d'API, les fintechs pourront toujours utiliser le web scraping.

En revanche, les API mises à disposition par les banques seront obligatoirement utilisées par les fintechs, qui devront par ailleurs les tester pendant 6 mois. Si les tests sont concluants, les API testées deviendront les portes d'entrée universelles et

incontestées aux données des clients, sauf si elles ne fonctionnent plus (5 tentatives d'accès à l'API sans réponse dans les 30 secondes), auquel cas le recours au web scraping sera autorisé.

Quant aux banques dont les API ne réussissent pas le test, elles devront proposer un accès direct en alternative.

4. Les données bancaires appartiennent aux clients

Si ces normes ne sont pas rejetées par le Parlement et les États membres, elles entreront en vigueur mi-2019. N'oublions pas que les clients sont les seuls propriétaires de leurs données bancaires et financières. Ils sont en droit de les utiliser à leur guise et notamment de les confier à une application ou à un service tiers s'ils le souhaitent, la DSP 2 et le RGPD (Règlement Général pour la Protection des Données) le rappellent très clairement d'ailleurs dans le contenu des textes réglementaires.

Dans l'ère pré-fintech, seules les banques pouvaient prétendre connaître les clients et tiraient leur légitimité d'un conseil qui se voulait objectif, car elles étaient les seules à détenir les données créées tout au long de la relation bancaire. Seulement, les règles du jeu sont en train de changer. L'avenir des agrégateurs de comptes et la bonne mise en oeuvre de la DSP2 devront donc être co-construits par les banques et les fintechs : leur succès dépendra de la capacité de toutes les parties prenantes à garder l'intérêt du client final au coeur de leur approche.

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