



L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 21 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 16 | Points macro et marchés | 22 | Pour aller plus loin |
| 18 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant mars 2021

Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a 25 ans d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.fr.



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

La fin annoncée des requins de la finance ?

Après les insurgés du Capitole s'attaquant au symbole de la démocratie américaine, des révoltés de Wall Street s'en sont pris à l'emblème de la finance mondiale. Une armée de petits investisseurs anonymes a en effet coordonné ses interventions pour tenter d'abattre quelques Hedge Funds, tout en cherchant à réaliser d'importants gains boursiers. Faut-il s'attendre à voir se multiplier ce type d'offensives, les marchés financiers peuvent-ils en être structurellement affectés, et quelles conséquences cela pourrait-il éventuellement avoir sur les choix d'allocations d'actifs ?

Qu'est-ce qu'un « Hedge Fund » ?

Les Hedge Funds proposent des services de gestion financière alternative. À la différence d'une gestion traditionnelle dont la performance dépend directement de la dynamique favorable ou non des marchés financiers, la gestion alternative cherche à servir à sa clientèle une performance systématiquement positive, peu corrélée à l'orientation des marchés, et limitant autant que possible la volatilité des valorisations quotidiennes du fonds.

La méthode couramment employée pour atteindre ces objectifs consiste à prendre simultanément deux positions de même taille sur les marchés, l'une à l'achat (i.e. la position « long ») et l'autre à la vente (i.e. la position « short »), en pariant sur le fait que le différentiel de valorisation entre ces deux positions aura évolué favorablement lorsqu'il sera clôturé plus tard. Il s'agit donc d'une gestion de convictions (même si cela s'appuie beaucoup sur des modèles quantitatifs), où le gérant est soit persuadé de la bonne performance à venir de l'actif qui a été acheté, ou bien s'attend plutôt à une baisse prononcée de l'actif qui a été vendu, voire espère deux mouvements conjointement favorables.

Cette stratégie peut être déclinée sur tous les actifs financiers. Il est ainsi possible par exemple d'acheter Peugeot et de vendre Renault, d'acheter de l'or et de vendre de l'argent, d'acheter du blé et de vendre du riz, d'acheter des obligations de l'État allemand et de vendre celles de l'État italien... Les combinaisons sont infinies et peuvent même se faire par association

de classes d'actifs différentes, l'important étant que la différence de valorisation entre les actifs achetés et ceux vendus (on appelle cela le « spread ») évolue finalement dans le bon sens et que les risques associés à ces positions restent maîtrisés.

Il s'agit donc d'une gestion de convictions (même si cela s'appuie beaucoup sur des modèles quantitatifs), où le gérant est soit persuadé de la bonne performance à venir de l'actif qui a été acheté, ou bien s'attend plutôt à une baisse prononcée de l'actif qui a été vendu, voire espère deux mouvements conjointement favorables.

Rendement en € d'un arbitrage acheteur pour 100€ de Peugeot et vendeur de 100€ de Renault (hors coût de l'emprunt de titres sur Renault)

Sources : Bloomberg, WeSave



La mauvaise réputation des Hedge Funds tient principalement au fait que, pour gagner de l'argent sur l'actif vendu, il faut que celui-ci baisse. Lorsqu'il s'agit d'une entreprise, l'idéal pour le Hedge Fund est que la société fasse même faillite, puisqu'il aura alors gagné 100% de la mise sur ce seul actif vendu. Autrement dit, le Hedge Fund profite alors du malheur de la société, de ses employés, de ses créanciers, de ses actionnaires,... Mais, même lorsque l'actif est acheté et qu'il monte fortement, cette spéculation peut avoir des conséquences graves, telle une famine dans le cas de produits alimentaires devenant inabordables ! Les Hedge Funds sont aussi régulièrement accusés d'intensifier la volatilité des marchés par leurs interventions brutales et souvent simultanées, leurs gestions reposant sur des modèles financiers voisins. De plus, parce que les activités des Hedge Funds nécessitent souvent l'emploi de stratégies financières complexes, les frais prélevés sont particulièrement élevés. Enfin, ce sont en priorité les grandes fortunes qui se voient proposer ces stratégies, d'où une image élitiste affectant ces gérants de fonds.

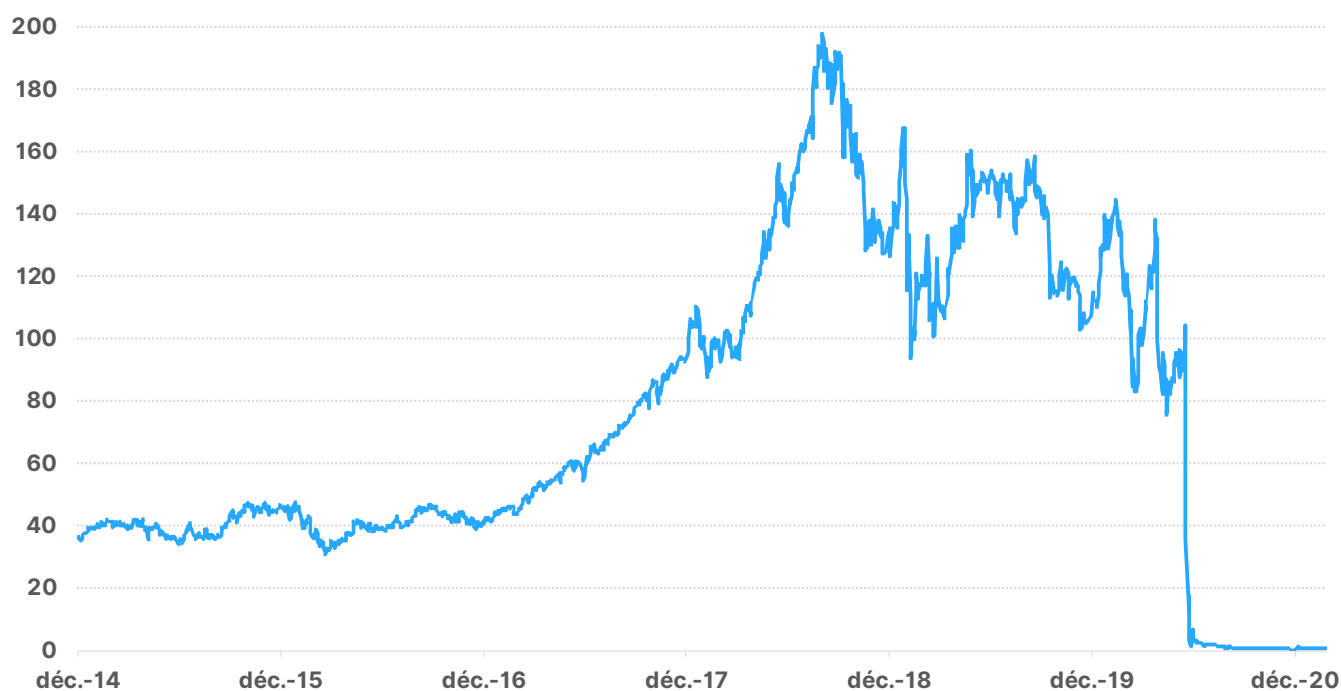
Mais il faut vite nuancer ces propos. Les particuliers accédant en fait désormais assez facilement à beaucoup de ces fonds, leur caractère élitiste est donc moins fondé que par le passé. Les frais prélevés sont proportionnels aux gains réalisés, autrement dit, il y a une certaine convergence entre les intérêts du client et ceux du Hedge Fund, et les frais ont généralement baissé durant les dernières années. Pour ce qui est du caractère non éthique des Hedge Funds, il faut peut-être aussi plutôt considérer certains d'entre eux comme étant des sortes de « lanceurs d'alerte », identifiant parfois des pratiques comptables indélicates (cf. affaire Wirecard en Allemagne, où même le régulateur des marchés financiers allemand a défendu à tort, pendant plusieurs années, cette société !), dénonçant des dirigeants d'entreprises incompetents, repérant des sociétés trop chèrement valorisées au vu de leurs fondamentaux actuels et de leurs perspectives, forçant les entreprises à se remettre en cause et à s'améliorer... et cherchant, en

fin de compte, par leur activisme (i.e. leurs positions « short »), à protéger les épargnants de certains excès boursiers. Leur jugement à l'égard des actifs financiers peut ainsi être un contrepoids très instructif et utile face aux convictions des gérants traditionnels et des analystes financiers qui, eux, ont tout intérêt à ce que l'actif ne cesse de monter. Pour ce qui est de leur contribution au fonctionnement des marchés financiers, les Hedge Funds assurent quotidiennement la contrepartie à l'achat et à la vente de très nombreux ordres en bourse d'investisseurs traditionnels voulant à l'inverse vendre ou acheter : ils améliorent donc la « liquidité » des marchés financiers.

“ La mauvaise réputation des Hedge Funds tient principalement au fait que, pour gagner de l'argent sur l'actif vendu, il faut que celui-ci baisse. Lorsqu'il s'agit d'une entreprise, l'idéal pour le Hedge Fund est que la société fasse même faillite, puisqu'il aura alors gagné 100% de la mise sur ce seul actif vendu. Autrement dit, le Hedge Fund profite alors du malheur de la société, de ses employés, de ses créanciers, de ses actionnaires,... Mais, même lorsque l'actif est acheté et qu'il monte fortement, cette spéculation peut avoir des conséquences graves, telle une famine dans le cas de produits alimentaires devenant inabordables !

Evolution du cours de bourse de la société Wirecard (en €)

Sources : Bloomberg, WeSave



Qui sont les « RobinHooders », et pourquoi maintenant ?

Les RobinHooders sont des investisseurs particuliers américains, appelés ainsi du fait de RobinHood (Robin des Bois, en français), la plateforme de négociation en bourse par laquelle ils transmettent de plus en plus souvent leurs ordres. Les particuliers américains ont traditionnellement toujours eu une présence significative sur les marchés financiers, notamment parce que c'est un moyen essentiel pour se constituer un patrimoine en vue de la retraite. Qu'est-ce qui différencie alors la situation actuelle du passé ? Il y a probablement aujourd'hui une conjonction de facteurs ayant facilité la constitution de cette puissante communauté de petits porteurs activistes en bourse. La plateforme de trading en bourse RobinHood séduit

de plus en plus les particuliers, le passage d'ordres se faisant sans qu'aucune commission boursière ne soit prélevée ! Ce sont désormais plus de 13 millions d'utilisateurs, dont l'âge moyen est de 32 ans, qui emploient cette plateforme dont la facilité d'utilisation conduit souvent à des comportements d'addiction au trading financier. Comment RobinHood gagne-t-il sa vie et comment peut-il éviter de devoir prélever ces commissions ? Certains courtiers en bourse, notamment Citadel, sont prêts à rémunérer RobinHood pour obtenir la quasi-exclusivité d'exécution de ces ordres d'investisseurs particuliers (environ 2/3 de ces ordres) et attirer ainsi les flux financiers d'investisseurs institutionnels souhaitant trouver des contreparties pour leurs propres ordres. Citadel centralise aujourd'hui près de 40% de tous les ordres sur les actions aux États-Unis. Signalons que des soupçons de collusion entre Citadel et quelques Hedge Funds ont défrayé la chronique par le passé, ces derniers étant accusés de profiter de la connaissance par Citadel des ordres des

particuliers pour placer des ordres dans le même sens juste avant eux, profitant ainsi de leur impulsion pour réaliser des bénéfices indus : c'est ce qu'on appelle le « front running » ! Ceci contribue notamment à expliquer une partie du ressentiment des particuliers à l'encontre de certains Hedge Funds.

Un second facteur technologique contribue aujourd'hui à la constitution de cette importante communauté de particuliers en bourse : le développement des réseaux sociaux. En l'occurrence, c'est le réseau social Reddit (50 millions de membres) et son forum spécialisé sur la finance « WallStreetBets » qui est au cœur de l'actualité. Comme pour tout réseau social, chacun vient avec ses propres motivations, avec son bagage culturel, et tire parti des forces et des faiblesses du réseau. Ce forum, bien que très populaire, est toutefois très controversé, notamment parce que des messages extrêmement virulents souhaitent ouvertement la faillite de certains Hedge Funds. De plus, les recommandations boursières y sont souvent complètement déconnectées des fondamentaux, l'important étant surtout de créer un mouvement de foule. En effet, c'est le flux marginal qui importe en bourse car c'est lui qui provoque une pression plus ou moins forte à l'achat ou à la vente et fait décaler les prix. Quels que soient les motifs pour lesquels les particuliers s'intéressent aux « WallStreetBets », il est certain que si beaucoup d'entre eux agissent dans le même sens et en même temps sur un même actif en bourse, cela aura un impact significatif sur son prix. Tout peut se dire sur ce forum, certains « gourous » tel Elon Musk y ont une audience folle, mais c'est aussi un terrain propice à bien des mensonges et manipulations. Il est par exemple désormais établi que beaucoup de faux profils y ont été créés, en réalité des robots informatiques, destinés exclusivement à lancer ou à entretenir certaines rumeurs, provoquant ou favorisant ainsi des comportements de meute en bourse.

L'actuelle situation sanitaire exceptionnelle explique aussi ces flux boursiers atypiques des ménages américains. L'État américain, grâce à l'appui quasi

illimité de la Banque centrale américaine (FED), a en effet octroyé des chèques très importants à la population pour compenser les effets financiers de cette crise. Ces sommes ont été souvent épargnées (en moyenne 18% du revenu depuis un an, contre 8% habituellement), soit par crainte de l'avenir, soit parce qu'il est souvent simplement impossible de dépenser normalement cet argent. De plus, les confinements ou interruptions d'activité ont privé les américains de beaucoup de loisirs, et cette oisiveté s'est souvent traduite par un regain d'intérêt pour les recommandations en bourse de Reddit. Les ménages américains ont en effet l'habitude des marchés financiers, et ils n'hésitent pas à saisir certaines opportunités boursières majeures, comme celle du printemps 2020 par exemple. Des plus-values souvent très importantes ont ainsi été réalisées, et il est tentant de continuer de « jouer » lorsque l'on gagne.

Les RobinHooders veulent s'enrichir rapidement, ou tout perdre, peu importe. Ils sont guidés par leur slogan « YOLO », signifiant « You Only Live Once » (i.e. on ne vit qu'une fois). Mais au-delà de l'appât du gain

“ Tout peut se dire sur ce forum, certains « gourous » tel Elon Musk y ont une audience folle, mais c'est aussi un terrain propice à bien des mensonges et manipulations. Il est par exemple désormais établi que beaucoup de faux profils y ont été créés, en réalité des robots informatiques, destinés exclusivement à lancer ou à entretenir certaines rumeurs, provoquant ou favorisant ainsi des comportements de meute en bourse.

financier, ce qui caractérise aussi les RobinHooders c'est leur inhabituel activisme. Cette génération s'inscrit à l'évidence dans l'actuel mouvement mondial de défiance à l'égard des élites, souhaitant que les « totems » soient renversés, et les Hedge Funds en sont indiscutablement un pour la finance. Ce combat de David face à Goliath, c'est celui du juste contre le mal et, plus généralement, celui de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). À leurs yeux, alors que l'économie s'effondre, il faut abattre les Hedge Funds cherchant à faire des profits aux dépens des plus fragiles, comme ce fut le cas durant la crise des

« subprimes ». Les Hedge Funds sont aussi perçus comme les serviteurs des riches, et doivent tomber car l'appropriation des revenus et des patrimoines par cette minorité de personnes dans le monde suscite la révolte... ou bien l'envie ! Les inégalités sont un puissant moteur pour ces révoltés, dignes héritiers de ceux d' « Occupy Wall Street » en 2011. Ajoutons enfin qu'un côté affectif à l'égard de certaines sociétés du passé (GameStop pour les jeux vidéo, AMC pour le cinéma, Blackberry pour la téléphonie...) contribue peut-être aussi à désigner certaines cibles de leurs interventions en bourse.

Plus grandes fortunes au monde (en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave

Dirigeant	Entreprise	Secteur	Pays	Fortune
1 Jeff Bezos	Amazon	Distribution	États-Unis	181,5
2 Elon Musk	Tesla	Automobile	États-Unis	174,5
3 Bill Gates	Microsoft	Informatique	États-Unis	134,8
4 Bernard Arnault	LVMH	Luxe	France	114,8
5 Mark Zuckerberg	Facebook	Informatique	États-Unis	97,9
6 Larry Page	Google	Informatique	États-Unis	93,6
7 Warren Buffett	Berkshire Hathaway	Holding financier	États-Unis	91,9
8 Sergei Brin	Google	Informatique	États-Unis	90,5
9 Steve Ballmer	Microsoft	Informatique	États-Unis	83,9
10 Mukesh Ambani	Reliance	Holding industriel	Inde	79,9
11 Larry Ellison	Oracle	Informatique	États-Unis	79,5
12 Zhong Shanshan	Nongfu Spring	Boissons	Chine	76,6
13 Françoise Bettencourt Meyers	L'Oréal	Cosmétiques	France	73
14 Amancio Ortega	Inditex (Zara)	Distribution spécialisée	Espagne	68,2
15 Ma Huateng	Tencent (WeChat)	Informatique	Chine	65,6
16 Colin Huang	Pinduoduo	Informatique (e-commerce)	Chine	60,3
17 Charles Koch	Koch Industries	Holding industriel	États-Unis	59,3
18 Julia Flesher Koch & famille	Koch Industries	Holding industriel	États-Unis	59,3
19 Rob Walton	Walmart	Distribution	États-Unis	58,5
20 Jim Walton	Walmart	Distribution	États-Unis	58,3

Le « Short », la principale faille des Hedge Funds !

Les RobinHooders interviennent parfois en bourse au mépris complet des fondamentaux économiques, certes, mais leur stratégie n'est pour autant dénuée ni de cohérence, ni d'efficacité. Ce qui fait la spécificité de leurs attaques récentes à l'encontre des Hedge Funds, c'est qu'ils ont identifié une importante faille dans leur modèle : le « Short » ! Pour apprécier cette faiblesse, il faut bien comprendre la mécanique se cachant derrière.

Pour pouvoir vendre à découvert une action (i.e. la « shorter »), il est nécessaire au préalable de l'avoir empruntée auprès d'un détenteur, moyennant rémunération. Plus l'action est difficile à emprunter, plus le coût de l'emprunt temporaire sera évidemment élevé. Pourquoi un actionnaire serait-il prêt à prêter temporairement ses actions au Hedge Fund ? Pour améliorer son rendement final, puisque de toute façon il recouvre ensuite la pleine propriété de ses actions. Ainsi, un assureur ayant par exemple l'obligation de conserver à très long terme certaines actions dans son bilan pourrait améliorer leur rendement en les prêtant ponctuellement. Si le coût de l'emprunt est élevé, le Hedge Fund aura tout intérêt à ce que la baisse du titre qu'il espère arrive à brève échéance, quitte même à contribuer à la provoquer en faisant état publiquement des faiblesses de la société « shortée ». S'agit-il alors d'une manipulation de cours, ou bien d'un simple partage d'informations avec l'ensemble de la communauté d'investisseurs pour que ces derniers prennent conscience de la surévaluation boursière de la société « shortée » ?

Pour le Hedge Fund, le coût de l'emprunt reste toutefois un stress mineur par rapport à l'ampleur des pertes que le « Short » peut engendrer. Il y a en effet asymétrie entre le gain potentiel à attendre d'un

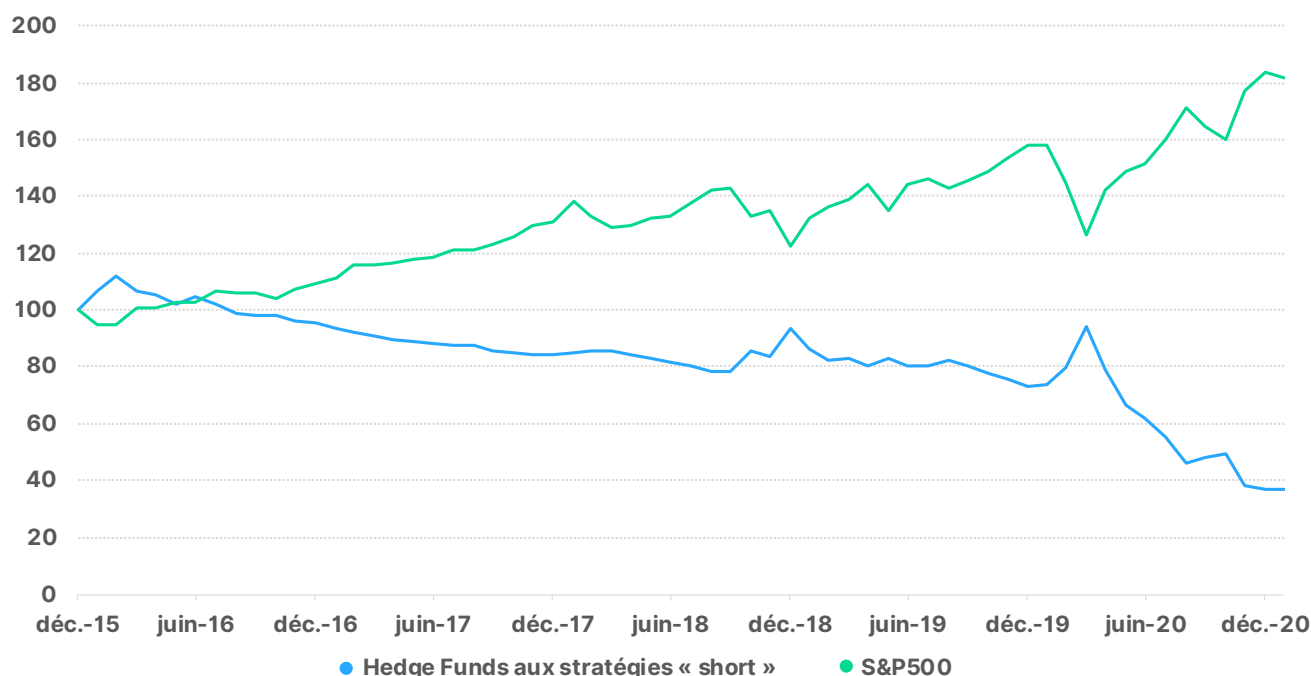
« Short », 100% au maximum, et le risque de perte que le Hedge Fund peut devoir assumer, puisqu'en théorie le prix peut monter à l'infini. Au mieux, c'est-à-dire dans le cas de la faillite de l'entreprise vendue, le Hedge Fund gagnera 100% de sa mise, déduction faite du coût de l'emprunt. Mais, au pire, il doit toujours payer le coût de l'emprunt, et il peut en plus perdre 2 fois, 10 fois, 100 fois sa mise si le titre flambe à la hausse, d'où une nécessaire gestion très étroite des risques pris.



Plus l'action est difficile à emprunter, plus le coût de l'emprunt temporaire sera évidemment élevé. Pourquoi un actionnaire serait-il prêt à prêter temporairement ses actions au Hedge Fund ? Pour améliorer son rendement final, puisque de toute façon il recouvre ensuite la pleine propriété de ses actions. Ainsi, un assureur ayant par exemple l'obligation de conserver à très long terme certaines actions dans son bilan pourrait améliorer leur rendement en les prêtant ponctuellement. Si le coût de l'emprunt est élevé, le Hedge Fund aura tout intérêt à ce que la baisse du titre qu'il espère arrive à brève échéance, quitte même à contribuer à la provoquer en faisant état publiquement des faiblesses de la société « shortée ».

Performances comparées des Hedge Funds « shorts » et de l'indice S&P500 américain (Base 100 = 31/12/15)

Sources : Bloomberg, WeSave



Cette description du risque encouru par le Hedge Fund lors du « Short » ne tient même pas compte des éventuels effets de levier qu'il peut avoir mis en place au travers des marchés d'options ou autres stratégies complexes !

Si les limites de risques tolérables du Hedge Fund sont atteintes, il rachètera par lui-même les actions « shortées » et actera alors sa perte sur cette opération, voire il peut y être contraint dans certaines circonstances par les autorités de tutelle des marchés. Les RobinHooders se sont appuyés sur cette asymétrie du risque pour asphyxier certains Hedge Funds, en faisant s'envoler les prix de certaines actions identifiées comme étant particulièrement « shortées ». La plus emblématique a été l'action de la société GameStop. Cette entreprise, connue en France sous la marque Micromania, est un vendeur de jeux vidéo physiques, autrement dit une société dont le modèle économique est aujourd'hui directement remis en cause par la dématérialisation des jeux vidéo

et par la concurrence de sociétés comme Amazon. Au vu des très mauvaises perspectives de cette société, la démarche des Hedge Funds de « shorter » ce titre était donc parfaitement raisonnée. Il pouvait être par exemple cohérent pour le Hedge Fund d'acheter en face (i.e. être « Long ») Microsoft qui, elle, est bien positionnée à la fois sur les consoles et sur les jeux de nouvelle génération. Mais, par leurs achats groupés, les RobinHooders sont parvenus à faire flamber la valorisation boursière de GameStop, passant de 1,3 Mds \$ fin 2020 à 24,2 Mds \$ le 27 janvier 2021, soit une multiplication par près de 19 fois de sa valeur en un mois ! Aucun Hedge Fund ne pouvant évidemment avoir une telle tolérance aux pertes sur une position, il leur a donc fallu se racheter en urgence, quel que soit le prix, contribuant d'ailleurs à entretenir la hausse de GameStop. Pour être complet, le 22 janvier, GameStop a tout simplement été ce jour-là le titre le plus traité au monde, surpassant les Apple et autres Amazon ou Google ! Autrement dit, de nombreux investisseurs professionnels, y compris des Hedge Funds, ont

Progressions en % en 2021 de certaines des cibles privilégiées par les RobinHooders

Sources : Bloomberg, WeSave

Société	Secteur	Extrême de 2021	A fin février 2021	Écart vs extrême
Koss	Casques stéréo	1756%	386%	-74%
GameStop	Distribution de jeux vidéo	1745%	440%	-71%
AMC	Cinémas	839%	278%	-60%
Naked Brand	Vêtements	759%	442%	-37%
Tilray	Cannabis	674%	195%	-62%
Sundial Growers	Cannabis	523%	181%	-55%
BlackBerry	Téléphones	279%	52%	-60%
Bed Bath & Beyond	Distribution spécialisée	198%	51%	-49%
National Beverage	Boissons	113%	12%	-47%
Nokia	Téléphones	68%	0%	-40%
First Majestic Silver	Argent-métal	65%	34%	-19%

eux aussi cherché à exploiter à leur profit l'extrême volatilité du titre : les RobinHooders ne sont pas les seuls à avoir voulu profiter du festin !

Revenons à notre exemple du couple GameStop-Microsoft. Pour couvrir ses pertes, le Hedge Fund pris à revers sur GameStop est obligé de revendre sa position sur Microsoft... mais pas seulement ! Ses pertes sont beaucoup trop fortes, et il doit déboucler la plupart, voire tous les autres « Long-Short » de son portefeuille. Ce faisant, il met la pression sur ses confrères qui, bien que n'étant pas exposés à GameStop, l'étaient en revanche sur les autres positions débouclées en urgence. Il y a donc un effet domino entre Hedge Funds. Pour les Hedge Funds, les pertes cumulées pourraient avoisiner les 70 Mds \$, dont 20 Mds \$ sur le seul titre GameStop. Mais les Hedge Funds ne sont pas les seuls affectés, les gestions traditionnelles le sont elles aussi ! Ces déboucllements de positions en chaîne par les Hedge

Funds expliquent en effet indiscutablement la très mauvaise tenue boursière fin janvier de beaucoup de chouchous de la cote, telles que les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft), car les Hedge Funds étaient consensuellement « Long » sur ces sociétés. La performance des gestions traditionnelles a donc souffert de ces ventes sur les poids lourds de la cote américaine. De plus, les gestions traditionnelles ont rarement profité de l'extraordinaire et inattendue performance des compagnies aériennes, des sociétés foncières, des valeurs de cannabis, et autres « Shorts » en cours des Hedge Fund que ces derniers se contraignaient à racheter, puisqu'étant elles aussi le plus souvent à l'écart de ces sociétés du fait de leurs mauvais fondamentaux, de leurs valorisations élevées, ou intervenant sur des thématiques jugées non socialement responsables. Au vu de ces divers impacts, se pose alors la question du possible caractère systémique ou non du désordre boursier provoqué par les RobinHooders !

Une possible diffusion du phénomène, que faire, les régulateurs vont-ils intervenir ?

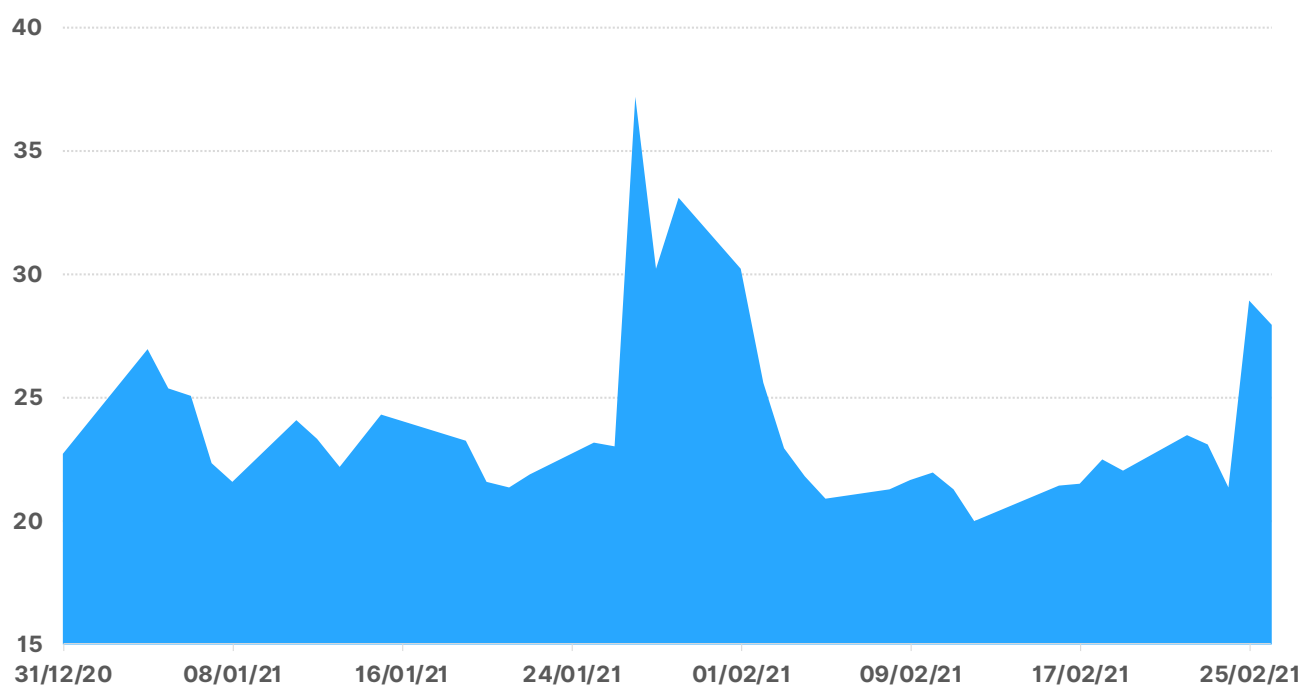
Peut-il y avoir des effets de contagion ? Les interventions des RobinHooders ont eu pour effet de faire remonter la volatilité des actions américaines (37,21% à la fin du mois de janvier, contre 22,75% fin 2020 pour l'indice VIX), incitant les gestions à réduire au moins temporairement leurs expositions aux actions. Parce qu'il y a toujours des arbitrages entre places internationales, les mouvements observés sur les actions américaines se sont automatiquement diffusés vers les autres zones. Par ailleurs, appliquant le principe de précaution, les Hedge Funds ont préféré réduire leurs positions « Short » (et donc aussi leurs « Long »), quelle que soit la zone, afin d'éviter

de voir se répéter un scénario à la GameStop. Mais la contagion n'a pas été cantonnée aux actions car, comme nous l'avons vu, les Hedge Funds ont souvent des positions sur de multiples actifs financiers. C'est sur l'argent-métal et sur les sociétés liées à ce thème que le phénomène a été le plus visible puisque les RobinHooders ont, là aussi, essayé de prendre à revers les « Short », parvenant à le faire monter de +7,6% le 1er février. Mais la taille du marché de l'argent-métal n'a rien à voir avec la capitalisation d'une GameStop (autour de 1 800 Mds \$, soit 75 fois plus important que GameStop à son pic de valorisation), c'est pourquoi, dès le lendemain, l'argent-métal avait déjà effacé toute sa hausse.

Quelques observations et conclusions peuvent déjà être avancées. À priori, tous les actifs financiers peuvent faire l'objet du même type d'offensive, mais c'est avant tout sur les actifs de faible taille boursière que c'est le plus efficace, les RobinHooders ayant alors un rapport de force significatif. Par ailleurs, l'ampleur

Volatilité des actions américaines (VIX) en 2021

Sources : Bloomberg, WeSave

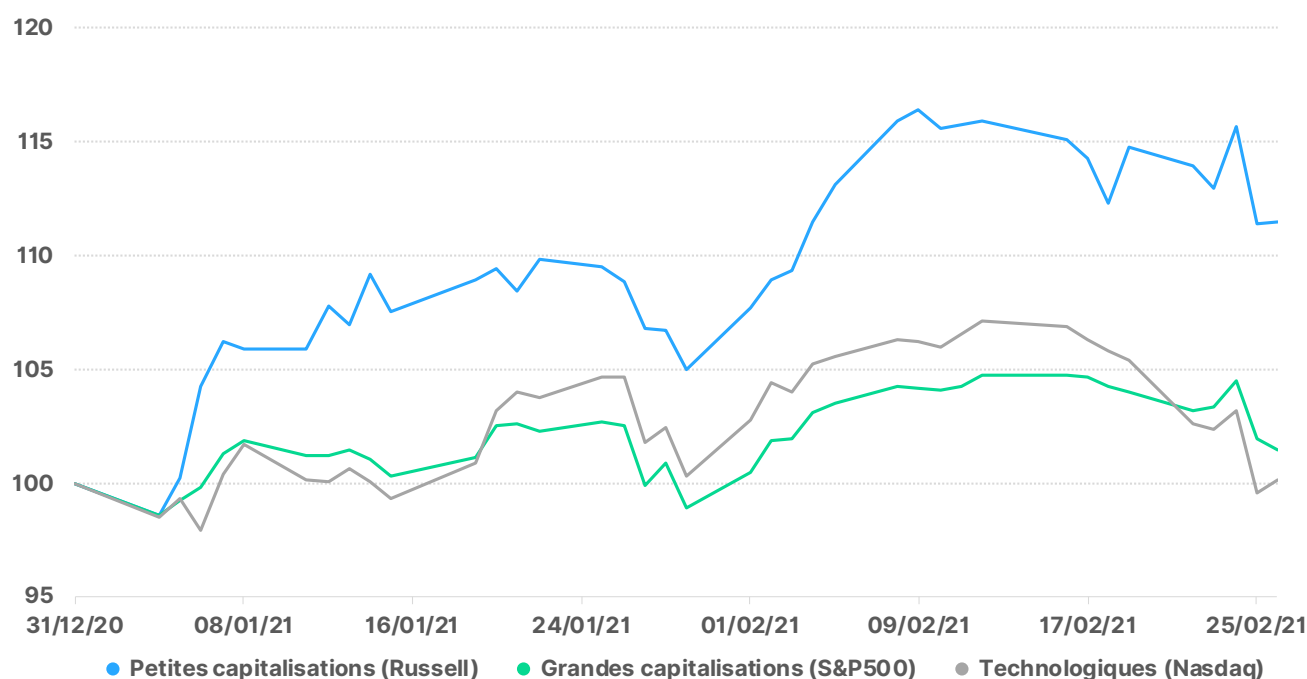


des effets de levier pris par les Hedge Funds détermine la vitesse à laquelle leur seuil de tolérance à la douleur est atteint, les contraignant à couper leurs positions. Il convient de se rappeler que ce qui a été acheté par les RobinHooders devra un jour être revendu, autrement dit la pression à la hausse sur les prix deviendra un jour une pression à la baisse, et cela peut parfois arriver plus vite que les RobinHooders ne l'imaginent. En effet, plusieurs des sociétés ayant été prises pour cible par les RobinHooders ont profité de l'envol de leurs cours de bourse pour procéder en urgence à des augmentations de capital opportunistes, les capitaux ainsi levés améliorant leurs chances de survie. Mais ces augmentations de capital ont augmenté le nombre d'actions disponibles, réduisant d'autant l'efficacité de l'attaque des RobinHooders : il y a alors une forme d'auto-régulation de ces excès boursiers. Si certains RobinHooders ont réalisé d'importantes plus-values grâce à ces opérations, beaucoup sont en revanche en fortes moins-values, ce que les autorités ne manqueront pas de souligner afin d'essayer de décourager de nouvelles initiatives de cette nature.

Par ailleurs, l'ampleur des effets de levier pris par les Hedge Funds détermine la vitesse à laquelle leur seuil de tolérance à la douleur est atteint, les contraignant à couper leurs positions. Il convient de se rappeler que ce qui a été acheté par les RobinHooders devra un jour être revendu, autrement dit la pression à la hausse sur les prix deviendra un jour une pression à la baisse, et cela peut parfois arriver plus vite que les RobinHooders ne l'imaginent.

Performances des indices d'actions américaines (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Que peuvent faire les Hedge Funds, alors qu'ils sont contraints réglementairement de déclarer leurs positions « Short », et donc de dévoiler leurs points de faiblesses ? Plutôt que d'être « Short » sur un actif unique, ils peuvent lui substituer un indice large, composé de nombreux actifs, ce qui fait que les RobinHooders auraient plus difficilement prise sur eux. Un indice sur le secteur de l'automobile peut par exemple être vendu à la place d'un « Short » sur Renault. Cette démarche est précisément celle adoptée par exemple par les fonds dits « socialement responsables », se refusant à mettre en porte-à-faux une société en particulier. Les effets de levier doivent par ailleurs être modérés, et il convient d'éviter de se positionner en « Short » sur un actif de petite capitalisation boursière ou encore sur lequel le nombre de transactions quotidiennes est habituellement faible. Les Hedge Funds peuvent aussi réduire la dimension de chaque couple de « Long-Short » dans leurs portefeuilles. Étant donné l'ampleur de leurs moyens financiers et informatiques, les Hedge Funds ne manqueront pas de scruter d'encore plus près l'activité sur les divers réseaux sociaux, notamment grâce à des procédés d'intelligence artificielle sur des mots-clés, afin d'identifier en amont les éventuelles menaces planant sur leurs investissements en bourse. Chacune de ces initiatives diminuera toutefois, au moins temporairement, leur performance et leur rentabilité potentielle ! Autrement dit, il n'est pas impossible que les Hedge Funds aient du mal à préserver leurs périmètres d'activités inchangés à l'avenir, ce qui pourrait nuire au bon fonctionnement des marchés et à la qualité de l'information que les prix de marchés sont supposés fournir ! En fin de compte, une vague de rapprochements entre Hedge Funds pourrait même intervenir durant les prochaines années.

À l'instar de certains Hedge Funds, beaucoup d'investisseurs particuliers se sont ruinés avec ces opérations ultra-spéculatives (cf. écarts aux extrêmes dans le tableau des principales cibles des RobinHooders), et on compte même déjà au moins deux suicides de jeunes traders amateurs ayant investi inconsidérément leurs prêts étudiants sur

GameStop. Les régulateurs n'ont donc d'autre choix que de se pencher en urgence sur ces sujets, mais que peuvent faire les autorités ? Comment protéger les petits investisseurs inexpérimentés contre eux-mêmes, et comment assurer une certaine stabilité des marchés financiers sans se voir pour autant reprocher de protéger indûment les Hedge Funds et leurs riches clients ? Il sera difficile d'empêcher les particuliers d'acheter un actif en bourse, même si son prix est à l'évidence une aberration par rapport aux fondamentaux, la philanthropie ne pouvant pas être interdite ! En revanche, il est possible de compliquer les accès aux marchés en contraignant par exemple les particuliers à verser des dépôts de garanties beaucoup plus importants que ce n'est le cas aujourd'hui. Par ailleurs, ces événements illustrent les travers du courtage à frais zéro, à l'origine de l'explosion des ordres de particuliers depuis quelques années. Le modèle économique de RobinHood doit-il être remis en question par les autorités ? Les ententes et les manipulations de cours étant pénalement répréhensibles, c'est donc surtout du côté des avis et des conseils boursiers circulant sur Reddit qu'il faudrait pouvoir agir, autrement dit il conviendrait d'imposer des modérateurs efficaces sur les forums spécialisés.

Les effets de levier doivent par ailleurs être modérés, et il convient d'éviter de se positionner en « Short » sur un actif de petite capitalisation boursière ou encore sur lequel le nombre de transactions quotidiennes est habituellement faible. Les Hedge Funds peuvent aussi réduire la dimension de chaque couple de « Long-Short » dans leurs portefeuilles.

Mais même si la manipulation de cours semble parfois évidente, en quoi est-ce illégal de partager un avis sur un actif coté en bourse via un réseau social en disant simplement que c'est probablement une bonne opportunité ? Pour les autorités, il serait important aussi de pouvoir éliminer les faux profils sur ces réseaux sociaux, car ce sont à l'évidence des démultiplicateurs de rumeurs ou d'avis tendancieux. Il est toutefois probable que de nouveaux forums apparaîtraient alors, reportant simplement ailleurs la problématique.

Le paradoxe est que c'est avant tout l'actuel excès de liquidités qui explique l'essentiel du problème. Autrement dit, les Banques centrales et les États sont eux-mêmes en partie à l'origine des spéculations et des bulles spéculatives se multipliant aujourd'hui. Cette situation doit donc inciter les autorités à méditer sur l'opportunité qu'il y a encore à injecter des liquidités additionnelles (cf. nouveaux chèques aux ménages américains ?), et les risques que cela peut faire peser sur les marchés financiers ! De plus, la faiblesse des rendements et le faible coût de l'emprunt incitent à la prise de risque et à la constitution d'effets de levier dangereux. L'économie réelle ne pouvant absorber actuellement ces liquidités déversées, elles sont captées et stockées par certains actifs, en attendant de trouver un jour un éventuel emploi productif. Tesla, le Bitcoin, les énergies vertes, des obligations souveraines aux rendements négatifs, l'immobilier, le marché de l'art... la liste des actifs aux valorisations suspectes est déjà longue, et elle devrait continuer de s'allonger tant que la contrainte sanitaire persistera !

Quelles conséquences pour les portefeuilles et les allocations d'actifs ?

Les cours de bourse pouvant être à l'évidence ponctuellement complètement déconnectés des fondamentaux, la bourse n'est-elle pas alors devenue un casino ? Faut-il encore consacrer du temps et des

moyens financiers à analyser les fondamentaux ? Le surcroît de volatilité que l'intervention des RobinHooders a provoqué, s'il venait à se prolonger, ne va-t-il pas décourager les entreprises de venir se faire coter en bourse ? Les épargnants n'ayant plus confiance dans le fonctionnement des marchés cotés ne risquent-ils pas de les désertier au profit du non coté, en dépit de la moindre qualité et régularité des publications et de la moindre disponibilité des capitaux que cela pourrait induire ?

Toutes ces questions sont importantes, mais il convient toutefois de ne pas surestimer l'ampleur du problème posé. Les marchés financiers ont survécu à bien d'autres chocs plus graves, et celui-ci reste finalement modeste et contenu à ce stade. Avec du recul, l'affaire GameStop aura probablement surtout été le révélateur de certaines failles de fonctionnement des marchés financiers, notamment l'importante évolution du contexte technologique. Les dynamiques de liquidités disponibles du fait des Banques centrales, et le démarrage d'un nouveau cycle économique,

L'économie réelle ne pouvant absorber actuellement ces liquidités déversées, elles sont captées et stockées par certains actifs, en attendant de trouver un jour un éventuel emploi productif. Tesla, le Bitcoin, les énergies vertes, des obligations souveraines aux rendements négatifs, l'immobilier, le marché de l'art... la liste des actifs aux valorisations suspectes est déjà longue, et elle devrait continuer de s'allonger tant que la contrainte sanitaire persistera !

incitaient de toute façon les Hedge Funds à réduire leurs positions « Short », ce phénomène aura surtout accéléré leurs décisions. Il n'en demeure pas moins que quelques secousses ponctuelles pourraient survenir à nouveau durant les prochains mois, le temps que les Hedge Funds recalibrent leurs portefeuilles et prennent de nouvelles dispositions face à ces menaces potentielles. De même, les autorités encadreront probablement plus étroitement certaines pratiques pour s'assurer que les nombreux apports favorables des Hedge Funds ne disparaissent pas, mais aussi pour protéger certains petits investisseurs naïfs et imprudents.

Pour ce qui est des allocations d'actifs, la première conclusion nous semble être que deux des préoccupations de l'investissement socialement responsable, jusqu'alors plutôt maintenues au second plan derrière l'« Environnement », sont à leur tour confortées par ces agitations boursières : le « Social » et la « Gouvernance ». Les petites capitalisations boursières américaines étant le segment le plus susceptible de faire l'objet de ces offensives des RobinHooders, il faut peut-être en attendre une éventuelle surperformance persistante pendant quelques semaines ou mois, le temps que les Hedge Funds réduisent leurs « Shorts », mais beaucoup plus de volatilité pourrait en être aussi la contrepartie désagréable. Les sociétés favorites des investisseurs ayant provisoirement baissé avec la réduction des positions « Long », telles que les GAFAM, pourraient être tentées de renforcer leurs programmes d'achats sur leurs propres titres pour compenser l'éventuelle pression à la vente dont elles font ou feraient l'objet. Autrement dit, pas de raison de remettre en cause ces investissements pour de simples ajustements temporaires des positions des Hedge Funds. Les allocations de WeSave sont toujours très diversifiées en termes de classes d'actifs, de zones géographiques... et les ETF permettent par définition d'éviter les risques spécifiques sur certaines sociétés : ces événements nous confortent donc plutôt dans notre modèle d'allocation d'actifs.



Marchés Financiers

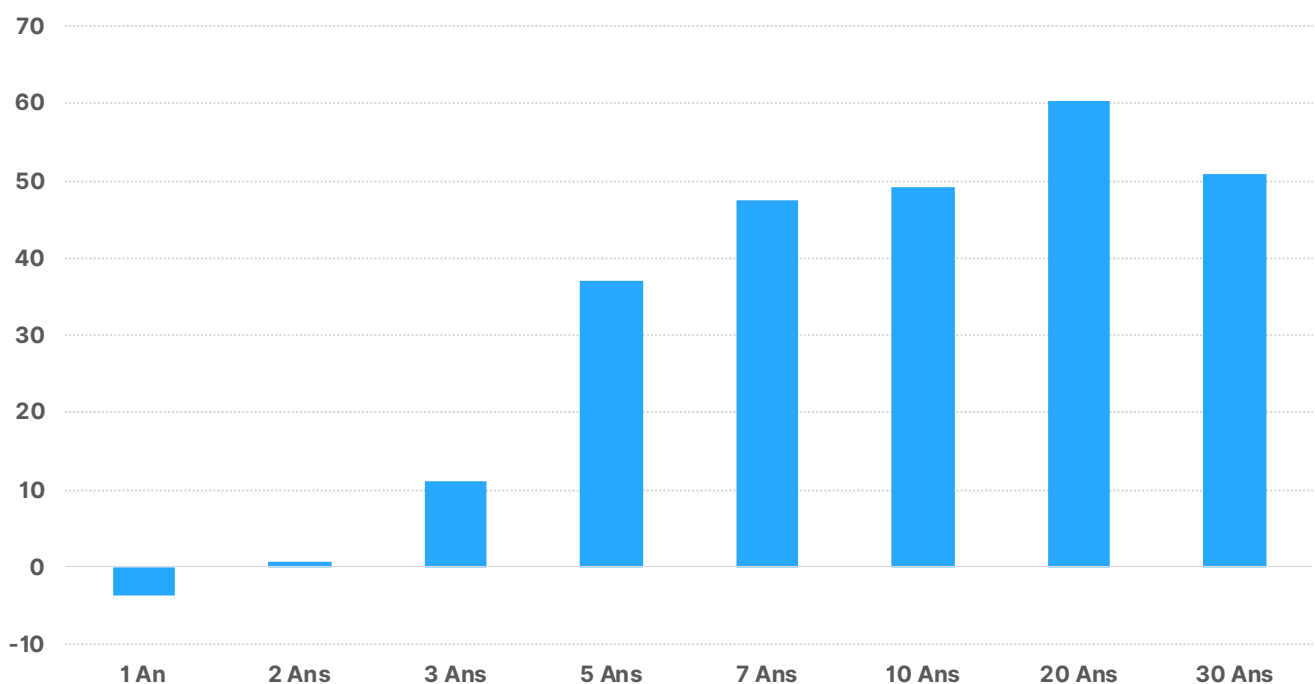
- Afin de mesurer les risques de remontées à venir de taux d'intérêts, il convient d'observer l'évolution de la courbe des taux de marché.
- Les échéances jusqu'à 3 ans sont celles sur lesquelles la Banque centrale américaine (FED) agit principalement.
- Les échéances plus éloignées sont celles reflétant le mieux les anticipations futures des investisseurs.
- À ce stade, les investisseurs anticipent donc une remontée de 35PB des taux d'intérêts américains d'ici 5 ans.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

La courbe des taux d'intérêts est une sorte de baromètre de la croissance et de l'inflation à venir, telles que perçues par les investisseurs. Mais on ne peut s'arrêter là car les Banques centrales ont la capacité, par leurs interventions, d'influencer très fortement ces courbes, notamment en achetant les obligations des États. Au vu de l'actuelle courbe des taux, les investisseurs considèrent que la FED durcira sa politique monétaire dans 3 à 5 ans, sauf à ce que les fondamentaux évoluent beaucoup. La FED privilégierait donc la croissance et un coût de l'emprunt modéré, et serait prête à tolérer un peu d'excès d'inflation temporaire. Pour les marchés d'actions, les valeurs de croissance, telles que les grandes sociétés de technologies, seraient les plus négativement affectées par une forte remontée des taux longs.

Évolution des rendements des obligations souveraines américaines par échéances en 2021 (en points de base)

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

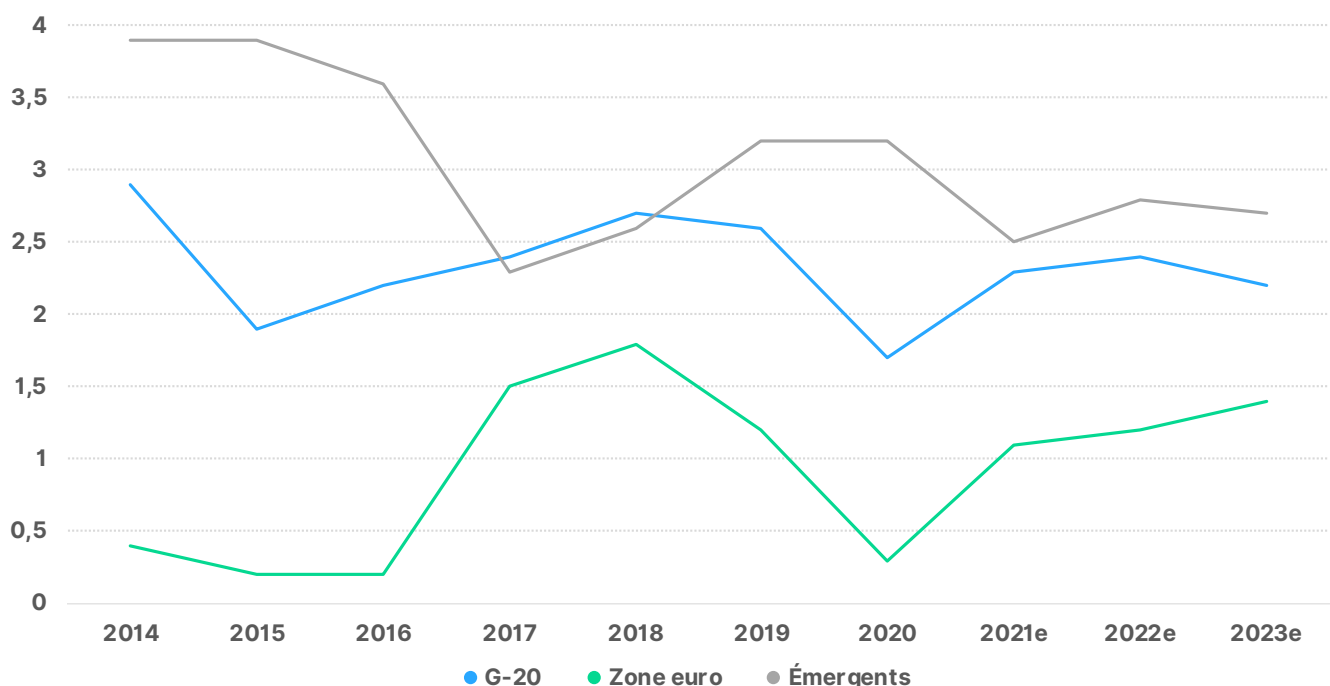
- L'inflation était jusqu'alors faible car la démographie mondiale, la forte concurrence mondiale, le poids croissant des services et de la technologie pesaient sur les prix.
- La crise du COVID-19 pourrait relancer l'inflation à court terme, beaucoup de chaînes de production et de livraisons étant perturbées.
- Les politiques budgétaires, très interventionnistes, pourraient par ailleurs contribuer à déclencher une inflation plus structurelle que conjoncturelle.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

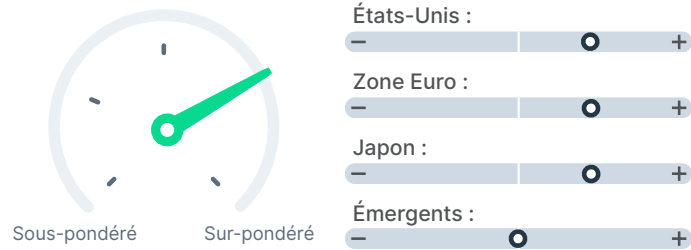
L'inflation sera un sujet majeur pour les investisseurs en 2021. En effet, si la croissance économique n'était pas satisfaisante, ce serait un moyen d'atténuer tout de même le coût réel des emprunts pour les États et les entreprises. L'inflation observée, et plus encore celle anticipée par les investisseurs, déterminera le niveau des taux d'intérêts sur les emprunts, autrement dit l'ampleur du nécessaire ajustement des marchés obligataires. Mais les taux d'intérêts étant utilisés pour apprécier la valorisation des actions, ce sont aussi les valeurs de croissance, donc les poids lourds des grands indices boursiers, qui pourraient être potentiellement fragilisés par une remontée trop rapide des taux. Parmi les investissements généralement recherchés dans les phases d'inflation : les matières premières et les bancaires.

Inflation observée et anticipée (en %)

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

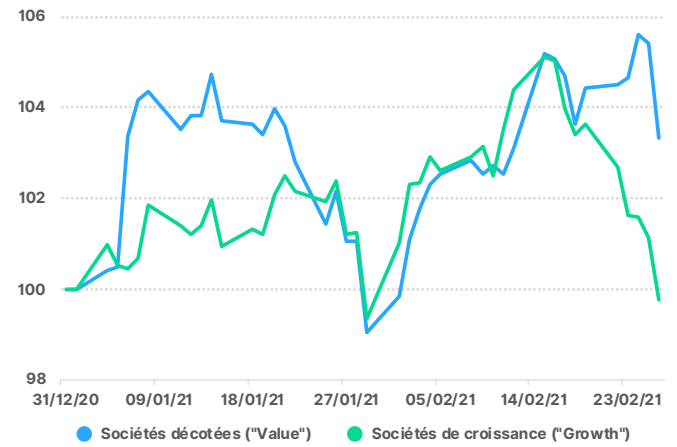


ACTIONS



Le début d'année 2021 reste bien orienté pour les marchés d'actions, ces derniers profitant encore des espoirs d'un déconfinement à venir des économies. Toutefois, depuis la mi-février, des arbitrages entre certains segments des actions s'intensifient dans les allocations d'actifs. Les tensions inflationnistes, qu'elles soient observées ou seulement craintes, font en effet fortement remonter les taux d'intérêts, pénalisant les valeurs de croissance dont les valorisations sont très sensibles à ce paramètre. En revanche, les sociétés décotées ou cycliques bénéficient de flux favorables, tant pour des motifs de valorisation que

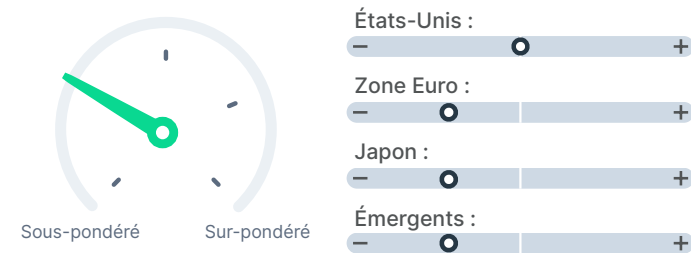
Performances des entreprises européennes selon leur style (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

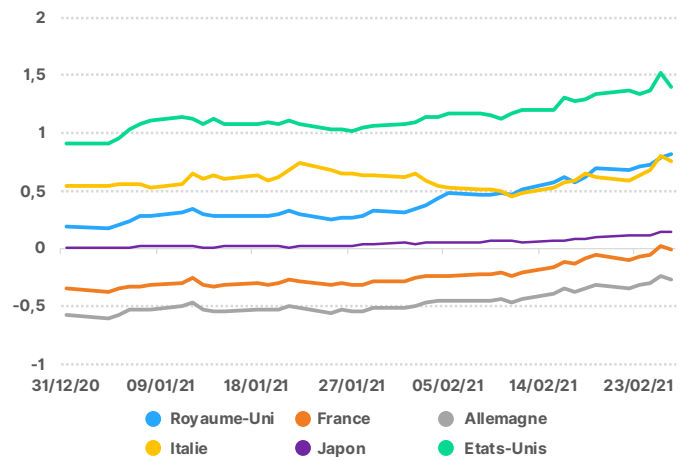
de dynamique économique. Ces arbitrages affectent les performances par zones géographiques, les Etats-Unis ayant surtout des valeurs de croissance, alors que les indices européens ont plutôt des biais cycliques. Nous restons surpondérés sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Le principal événement depuis le début de l'année sur les marchés financiers est probablement la très forte remontée des rendements d'obligations souveraines, notamment aux États-Unis. Les investisseurs s'inquiètent d'un possible excès de soutien budgétaire de l'administration Biden, entraînant beaucoup d'émissions d'obligations. Par ailleurs, les signes de tensions inflationnistes de court terme se multiplient (matières premières, transport maritime, semi-conducteurs...), ce qui inquiète les investisseurs et les incite à exiger des rendements plus élevés pour prêter leurs capitaux. Les discours des Banques

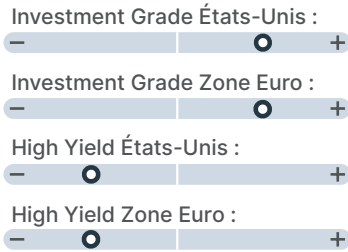
Rendement en % des obligations souveraines à 10 ans



Sources: Bloomberg, WeSave

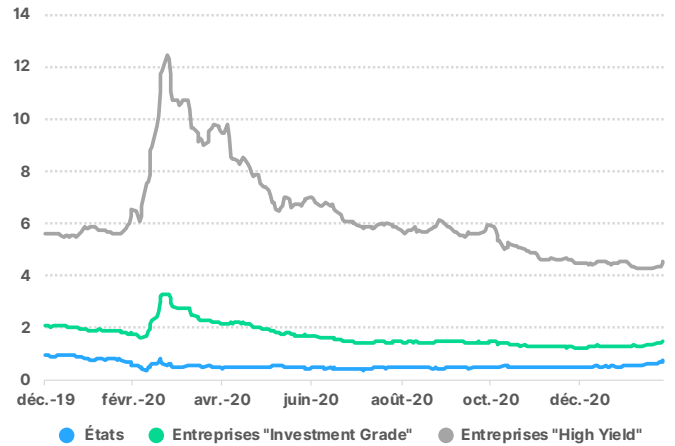
centrales montrent qu'elles ne s'inquiètent pas encore trop de cette remontée des rendements obligataires, mais elles ne laisseront pas le coût de l'emprunt monter fortement. Nous maintenons notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Depuis le début de l'année, les obligations d'entreprises solides (i.e. Investment Grade) voient leurs rendements accompagner celui des obligations souveraines. Autrement dit, les rendements des obligations d'entreprises se tendent, la moindre aversion pour le risque incitant à se porter plutôt vers les actions. Les obligations d'entreprises à haut rendement (i.e. le High Yield) parviennent à attirer les capitaux des investisseurs grâce à des rendements déjà élevés, et cela même si les défauts de paiements, voire même quelques faillites, ne puissent être exclus lorsque ces entreprises devront faire face à leurs charges

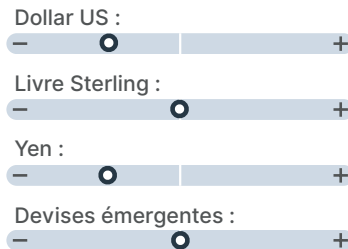
Rendements comparés des obligations dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

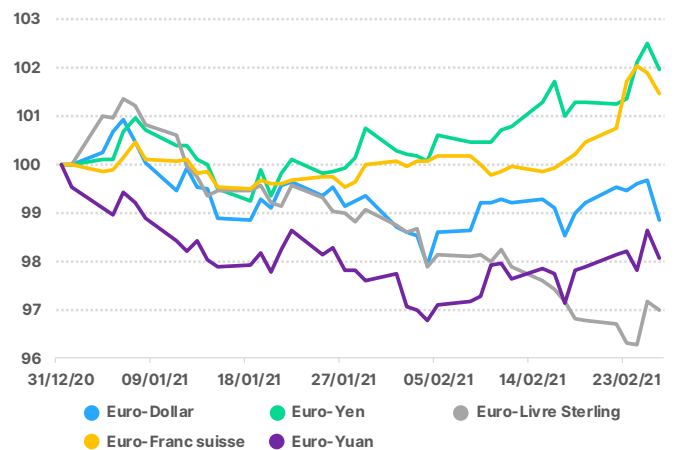
sans l'appui des États. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises, mais demeurons provisoirement à l'écart du « High Yield » en attendant de retrouver plus de visibilité sur ce segment obligataire qui souffre souvent de défauts de liquidités boursières.

DEVISES



Les performances des grandes devises sont très contrastées face à l'Euro depuis le début de l'année. Le Yuan chinois continue de bénéficier de flux internationaux favorables et des espoirs d'une forte croissance économique du pays. La Livre sterling opère un très fort rattrapage depuis le Brexit, prenant à revers beaucoup d'investisseurs qui attendaient plutôt une dévaluation compétitive du pays pour se relancer. Les devises réputées refuge que sont le Yen japonais et le Franc Suisse se replient, signe de l'appétit pour le risque des investisseurs. Le Dollar américain, après une fugitive hausse en janvier, se déprécie de nouveau

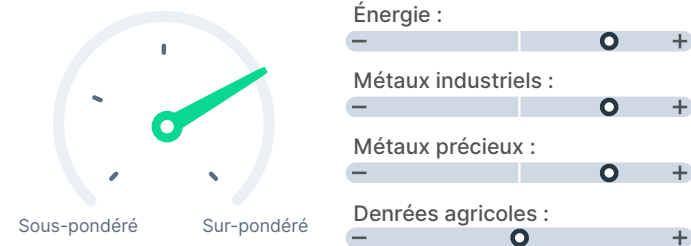
Performance de l'Euro face aux principales devises (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

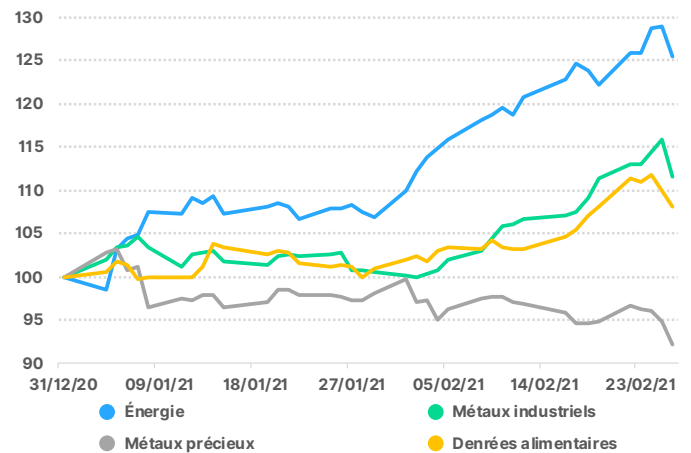
face à l'Euro, ce qui est là encore un signe d'appétit pour le risque des investisseurs. Au vu de l'ampleur des soutiens budgétaires respectifs de part et d'autre de l'Atlantique, le Dollar pourrait continuer de se replier encore durant les prochains mois.

MATIÈRES PREMIÈRES



Les investisseurs concentrent de plus en plus leur attention sur la performance des matières premières. Le pétrole gagne en effet déjà +30% depuis le début de l'année, les décisions de l'OPEP de poursuivre les restrictions de production permettant de compenser la demande de pétrole qui n'est pas encore revenue à la normale. Les prix des métaux industriels sont eux aussi tirés par la reprise d'activité, notamment par les commandes et réserves constituées en Chine. Les denrées agricoles progressent beaucoup elles aussi, situation qu'il faudra surveiller car pouvant provoquer

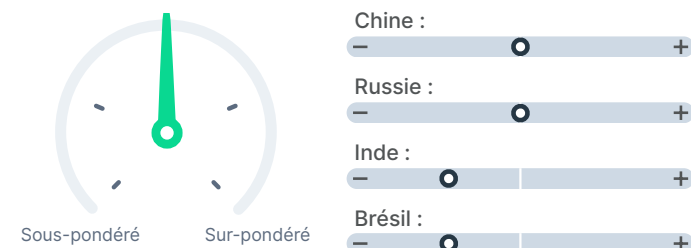
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

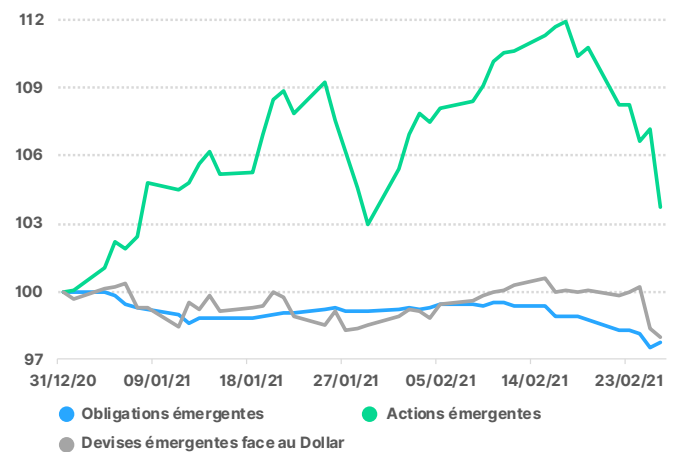
de l'agitation sociale dans certains pays émergents. Seuls les métaux précieux sont mal orientés, du fait de l'appétit pour le risque des investisseurs. Les matières premières étant une bonne protection dans les phases plus inflationnistes, nous restons surpondérés sur cette classe d'actifs.

ÉMERGENTS



Les actifs émergents attirent les investisseurs cherchant à s'exposer de nouveau à des thématiques cycliques, d'où des flux financiers très favorablement orientés depuis plusieurs mois déjà. Pourtant, à y regarder de près, les obligations émergentes baissent depuis le début de l'année, et les devises émergentes ne parviennent toujours pas à effacer leur très fort recul face au Dollar, enduré en 2020. Seules les actions émergentes affichent une progression. Toutefois, cette performance reste principalement concentrée sur quelques pays asiatiques, notamment la Chine et

Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/20)

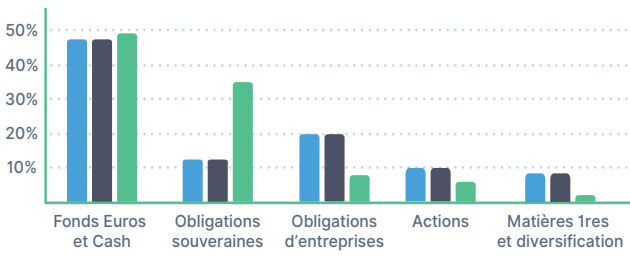


Sources: Bloomberg, WeSave

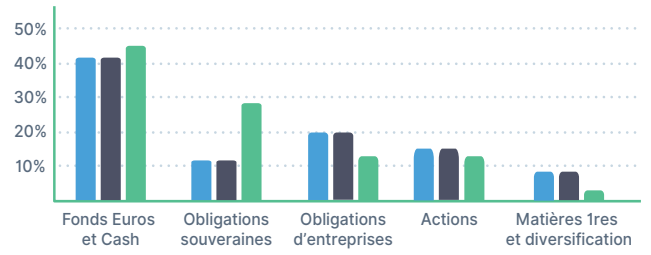
Hong Kong, mais le Brésil, la Russie et bien d'autres grands pays émergents ne parviennent pas à tirer profit de cette dynamique. Nous préférons rester neutre sur les émergents, leur préférant certains pays développés, notamment ceux bénéficiant le plus d'une réouverture des activités de services.

Comparatifs d'allocations entre Fév 2021, Mar 2021 et la stratégie long terme. ■ Mar 2021 ■ Fév 2021 ■ Allocation long-terme

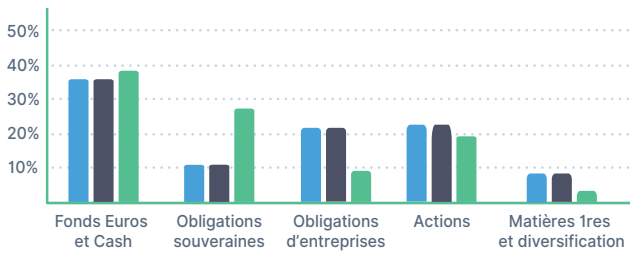
Profil 1 - Prudent



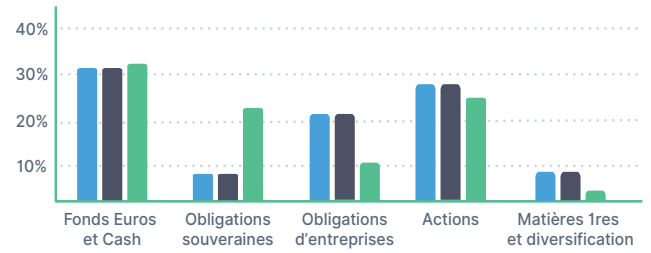
Profil 2 - Prudent



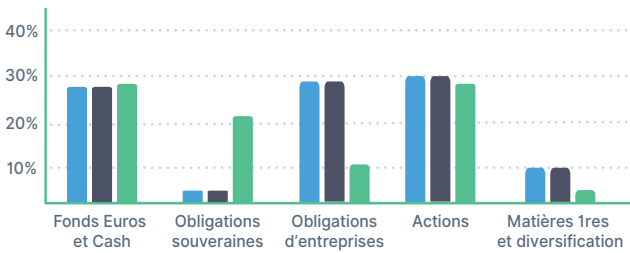
Profil 3 - Défensif



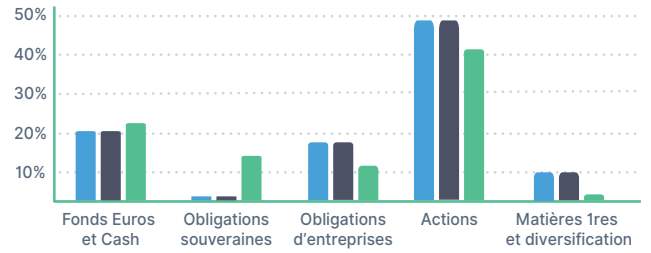
Profil 4 - Défensif



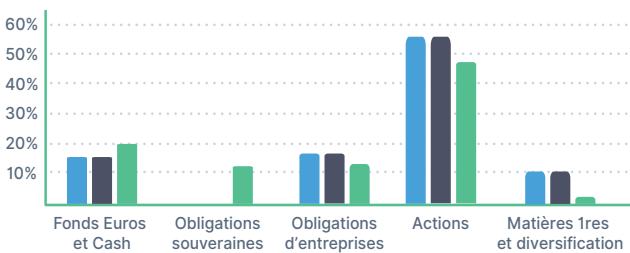
Profil 5 - Équilibré



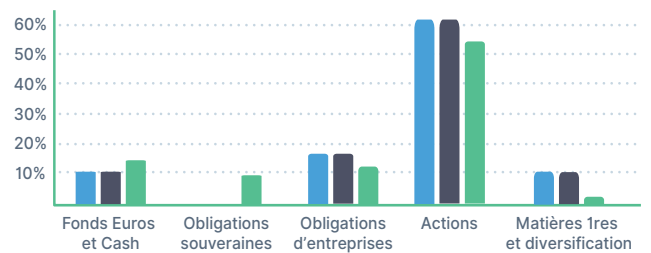
Profil 6 - Équilibré



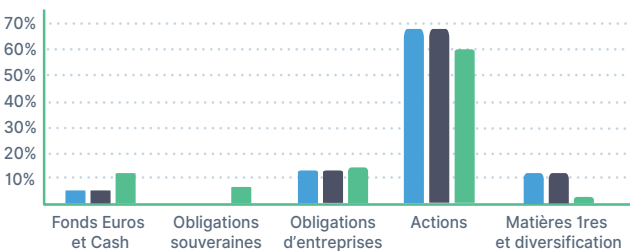
Profil 7 - Offensif



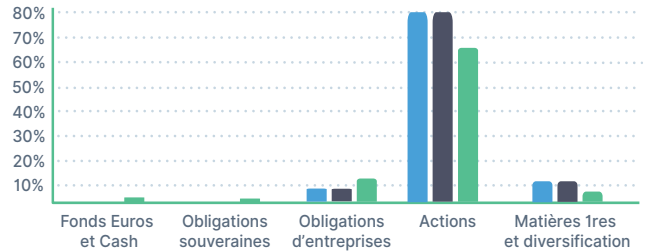
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

La résilience des SCPI en 2020

2020 a été une année inédite sur bien des points. La crise sanitaire que nous traversons a secoué l'économie avec une croissance enregistrée pour l'année de -8,3% (plus mauvais chiffre depuis 1945) et des marchés boursiers très chahutés tout au long de l'année (-7,14% de baisse enregistrée sur 2020 pour le CAC40 avec une baisse de -38% entre mi-février et mi-mars). Les analystes et les épargnants ont craint que cette tendance ne s'applique également aux rendements des SCPI. Nous pouvons cependant constater, à l'heure où les sociétés de gestion dévoilent leurs rendements annuels que, dans l'ensemble, le marché des SCPI a fait preuve d'une incroyable résilience.

Alors comment s'est comporté ce marché en 2020, quelles en sont les raisons et comment investir en SCPI en 2021 ?

Une collecte record pour 2020

D'après [l'étude](#) effectuée par l'ASPIM (Association Française des Sociétés de Placement Immobilier) les SCPI ont collecté 6.03 milliards d'euros en 2020, soit une baisse de 29,5% par rapport à 2019, il

L'équipe des conseillers WeSave

Olivia Ugo est conseillère en gestion de patrimoine chez WeSave. Persuadée que la gestion privée est en pleine mutation, elle décide de rejoindre WeSave pour participer à cette transformation. Pour elle, transparence, confiance et accompagnement sont primordiales.



Olivia Ugo
Conseillère en gestion de patrimoine

s'agit néanmoins de la troisième meilleure collecte de l'histoire des SCPI. Si la crise sanitaire n'a pas empêché les épargnants d'investir, les sociétés de gestion n'ont, elles non plus, pas été en reste avec 8,4 milliards d'euros d'acquisitions en 2020 (contre 9,2 milliards d'euros l'année précédente). Les bureaux ont été les grands gagnants de ces investissements (65%), suivis par les locaux commerciaux (15%), et enfin les résidences de santé ou de services pour seniors (8%). La France a cependant perdu de sa superbe avec 40% des investissements réalisés à l'étranger. L'Île de France reste cependant un lieu d'attractivité comptabilisant 38% des acquisitions des sociétés de gestion pour 2020 (avec 11% à Paris intra-muros).

Au 31 décembre 2020, la capitalisation des SCPI (nombre de parts de SCPI en circulation multiplié par le prix d'achat de ces parts) atteignait 71,4 milliards d'euros soit une hausse de 9% par rapport au 31 décembre 2019.

Les sociétés de gestion ont donc eu une activité soutenue en 2020, mais qu'en est-il des performances ?

L'indicateur de performance le plus regardé par les épargnants est le TDVM (taux de distribution sur valeur de marché). Ce pourcentage indique tous les ans aux épargnants combien 100 euros investis leur ont rapporté de loyers.

En 2019, le taux de distribution moyen des SCPI était de 4,40%. Il s'établit toujours au-dessus des 4% pour 2020, avec un TDVM moyen de 4,18%. Rappelons que le taux de rendement du fonds euros en assurance-vie devrait tourner autour de 1,10% et celui du Livret A est fixé à 0,5% depuis début 2020. Malgré un rendement bien plus attractif, un investissement en SCPI n'a pas l'argument du capital garanti contrairement au fonds euros et au Livret A. Cependant, on aurait pu s'attendre à une variation du prix moyen des parts de SCPI à la baisse, ce qui viendrait contrebalancer les bonnes performances citées ci-dessus. Il n'en a rien été. En moyenne, la variation du prix de parts a été de +1,12% sur 2020.

Rappelons que la société de gestion fixe le prix des parts d'une SCPI à plus ou moins 10% de sa valeur de reconstitution. La valeur de reconstitution reflète la valeur de tous les actifs détenus par la SCPI.

Par exemple, si une SCPI à un prix de part à 100€, et une valeur de reconstitution à 100€, il faudrait que cette valeur baisse en dessous de 90€ pour que la société de gestion soit obligée de revaloriser son prix à la baisse. A ce jour la plupart des SCPI ont une valeur de reconstitution supérieure au prix de parts, ce qui laisse une marge de manœuvre supplémentaire à la société de gestion en cas de retournement du marché immobilier.

Une résilience maîtrisée

Malgré un secteur immobilier solide, cette résilience peut également s'expliquer par les stratégies de soutien mises en place par le gouvernement. Les SCPI sont des placements indexés directement sur l'économie réelle. Les revenus perçus sont quasi exclusivement les loyers des entreprises, commerces, résidences, hôtels... exploitant les murs que la SCPI possède. Le « quoi qu'il en coûte » promulgué par le Président de la République a donc également servi les intérêts des SCPI. Les entreprises ayant bénéficié depuis Mars 2020 de plusieurs aides et particulièrement le prêt garanti par l'Etat et le fonds de solidarité pour les entreprises, indépendants et entrepreneurs ont pour la plupart pu honorer leurs engagements financiers, notamment leurs loyers.

Les sociétés de gestion ont également, en cours d'année, su se montrer accommodantes avec leurs locataires, mettant en place des délais de paiement ou des aménagements. Comme l'indiquait Primonial REIM dans un communiqué « nous réalisons une analyse ligne à ligne pour isoler les locataires TPE frappés de fermeture administrative qui pourront bénéficier d'un dispositif spécifique (mensualisation ou report de loyers, délais de paiement aménagés). Dans le contexte de crise inédite que nous connaissons, nous participons à l'effort national en nous inscrivant dans

une démarche citoyenne d'accompagnement et de proximité redoublée vis-à-vis des locataires de notre parc immobilier pour les aider à traverser cette période, tout en préservant l'intérêt de nos porteurs de parts.».

Cette dynamique partagée par bon nombre de sociétés de gestion a permis aux SCPI d'avoir un taux de recouvrement de loyers de près de 80% durant le premier confinement.

Cependant, toutes les SCPI ne sont pas logées à la même enseigne. Certaines SCPI thématiques ont plus souffert, notamment celles adossées à des secteurs d'activité très touchés par la crise sanitaire (hôtellerie, restauration, commerces de proximité dits non essentiels...). Pour la grande majorité, ces SCPI ont préféré imputer cette baisse sur le rendement, les SCPI de commerce affichent par exemple en 2020 une baisse moyenne de près de 15% par rapport à 2019. Cela veut dire que les gérants de SCPI ont très peu puisé dans les réserves constituées au fil des années, ils ont ainsi évité une fuite en avant dans la gestion de leur trésorerie, commençant l'année 2021 sur des bases saines.

Des perspectives optimistes pour 2021

Les sociétés de gestion sont dans l'ensemble optimistes pour 2021. L'année compliquée que nous venons de traverser a permis de renforcer les SCPI les plus solides du marché.

À l'exception des SCPI à thématiques hôtelières et quelques SCPI de commerce, la plupart de ces fonds peuvent se prévaloir de fondamentaux solides (faible endettement, grande mutualisation des risques grâce à la diversité des actifs et des locataires, baux longs, taux d'occupation élevés...). Pour Guillaume Arnaud, Président du Directoire de Sofidy, même s'il est encore « difficile de faire un bilan de la crise sanitaire car elle n'est pas finie, la conjoncture va rester favorable à l'immobilier dans le panorama des principaux produits d'épargne car les taux d'intérêt durablement en territoire négatif entraînent des flux financiers

importants, avec pour conséquence un soutien à l'appréciation des actifs immobiliers détenus par les SCPI, bien que la prime à la qualité soit primordiale ». Il sera en effet important de se tourner vers des sociétés de gestion favorisant les actifs bien situés et bien loués. Pour l'immobilier de bureaux par exemple, Paris et la première couronne sont à privilégier, il s'agit de zones matures à très faible taux de vacance, preuve de la qualité des locataires. La diversification de ses avoirs aura également une place importante dans la réussite d'un investissement en SCPI en 2021. L'immobilier européen de la santé et de l'éducation par exemple, peu corrélé aux cycles économiques, offre un réel investissement différenciant.

En 2021, les SCPI restent un actif solide, mutualisé et diversifié, qui offre une résilience forte en cas de crise.

Un investissement progressif

Et si la possibilité d'investir en SCPI grâce à des versements programmés était la solution ? La mise en place de versements programmés est très populaire en épargne financière mais ne s'est pas encore complètement étendue au secteur immobilier.

Cette méthode d'investissement peut permettre au plus grand nombre d'accéder à l'investissement en parts de SCPI. En choisissant cette méthode d'investissement, l'épargnant procède à des versements mensuels, trimestriels, semestriels ou annuels et se constitue un patrimoine de manière progressive.

L'investissement se fait donc régulièrement et est adapté au budget et au rythme de chaque investisseur.

Plusieurs sociétés de gestion proposent maintenant ce service sous deux formes :

- Achat de parts fractionnées ; l'investisseur peut souscrire le montant de son choix à la fréquence décidée.
- Achat d'une part au minimum ; l'investisseur doit souscrire un nombre de parts entier à la fréquence de son choix.

La variation du prix acquéreur des SCPI est moins volatile que d'autres produits d'épargne, l'effet de marché sera donc moins important. Mais avec cette méthode d'investissement, l'épargnant peut se créer une épargne immobilière en toute sérénité, en accord avec le statut moyen/long terme associé aux SCPI.

Peu importe le mode de détention ou d'acquisition, un investissement en parts de SCPI ne doit pas être pris à la légère et nécessite un accompagnement.

Nous sommes, chez WeSave, présents pour vous accompagner dans le choix de la SCPI la plus adaptée à votre situation et dans la réussite de votre projet.

N'hésitez pas à nous solliciter au [01.80.49.70.00](tel:01.80.49.70.00) afin que nous puissions échanger.



AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais



Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à conseiller@wesave.fr

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

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- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, 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), 4 Place de Budapest 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.