

L'ÉCLAIREUR



N°87

SOMMAIRE

02
L'éclairage du
gérant

16
Ves des actifs

14
Le point marchés
financiers

19
Nos vues tactiques
et stratégiques

15
Le point macro
économie

20
Pour aller plus
loin

La présidentielle américaine : risque ou opportunité ?

2024 est une année atypique, la moitié de la population mondiale se voyant proposer de voter. Pour les marchés financiers, la présidentielle américaine du 5 novembre fera l'objet de toutes les attentions et de toutes les spéculations. La situation pourrait encore évoluer mais, à ce stade, l'actuel Président J.Biden et son prédécesseur D.Trump devraient une nouvelle fois s'affronter. Si une continuité politique et économique est logiquement présumée en cas de réélection de J.Biden, l'hypothèse d'un retour au pouvoir de D.Trump ouvrirait en revanche largement le champ des possibles. L'incertitude étant l'ennemi de l'investisseur, il convient alors de s'interroger de la façon la plus objective possible sur les éventuelles conséquences d'une élection de D.Trump.

Demandez le programme !

La présidence de D.Trump a révélé à quel point ce dernier pouvait être imprévisible et « hors normes », et il n'est pas certain qu'un second mandat serait une simple extension du premier. L'actuelle campagne présidentielle menée par D.Trump ne s'appuie sur aucun véritable programme, et n'est pas force de propositions : c'est principalement un positionnement d'opposition et de dénigrement systématique à l'encontre de tout ce que J.Biden a cherché à construire durant son mandat.

L'immigration

Le sujet est un classique du débat entre Démocrates et Républicains. Avec la COVID, et donc sous le mandat de

D.Trump, les flux migratoires avaient été stoppés pour des motifs sanitaires. Toutefois, avant même cet événement

Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a de nombreuses années 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.



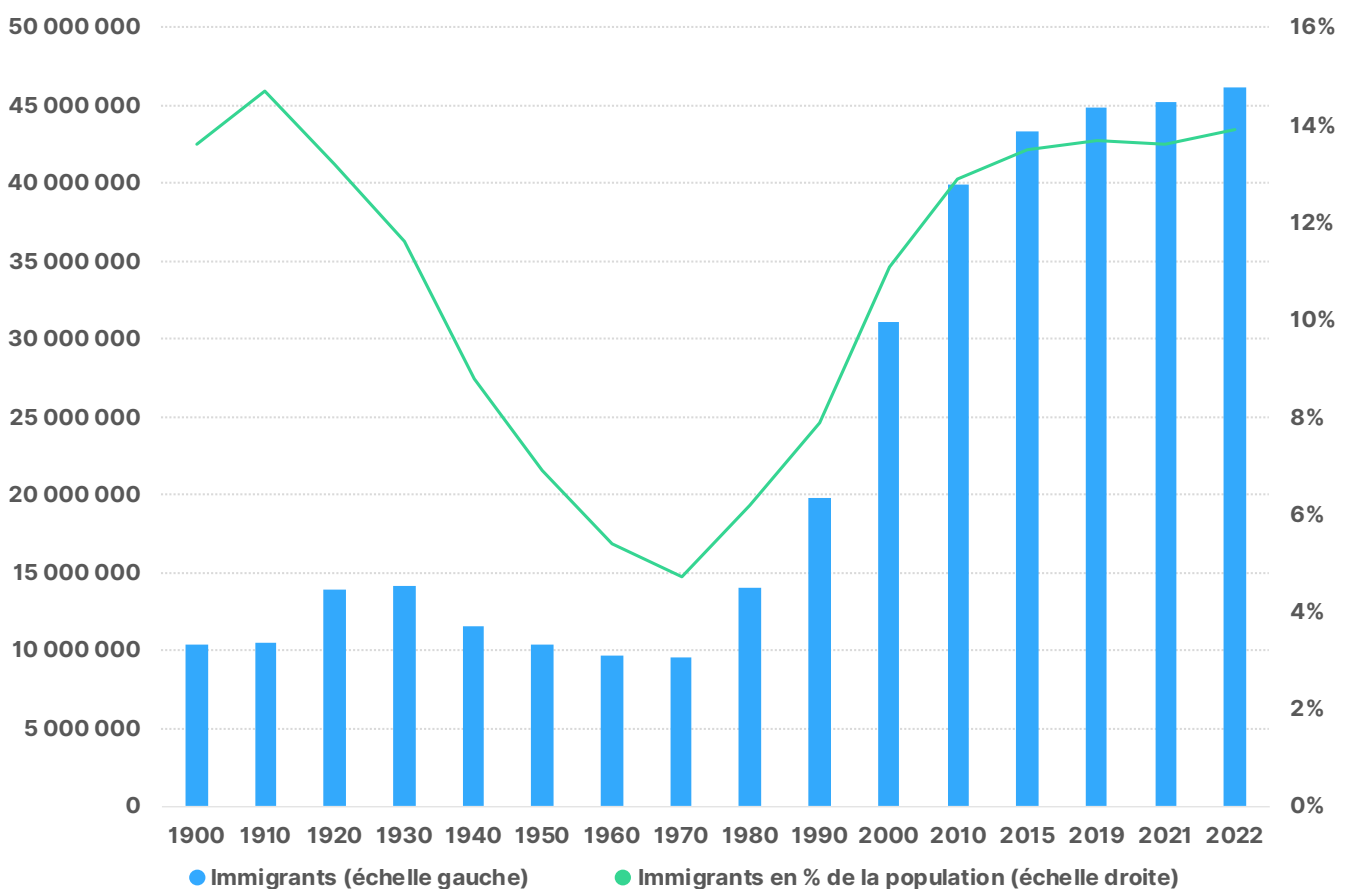
Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

exceptionnel, D.Trump avait déjà adopté diverses mesures restrictives : entamer la construction d'un « mur » à la frontière mexicaine, appliquer un filtrage étroit des étudiants étrangers (chinois notamment)... L'Administration Biden a pour sa part rouvert les flux migratoires, effet logique de la fin de la COVID. L'attaque de D.Trump sur le thème d'une immigration incontrôlée que, lui, serait en revanche à même de maîtriser est cohérente avec les vues conservatrices de l'électorat Républicain. Un strict frein migratoire poserait toutefois des problèmes aux entreprises américaines, de très nombreux secteurs souffrant déjà d'importantes pénuries de main-d'œuvre qualifiée, pénalisant d'autant la croissance économique potentielle du pays. La seconde conséquence est que l'inflation, au travers

des coûts salariaux, pourrait perdurer et peser alors sur les marges bénéficiaires des entreprises ne disposant pas du « pricing power » suffisant pour répercuter ces coûts au client final. Par ailleurs, une éventuelle résurgence de l'inflation par les salaires et un plein emploi persistant pourraient tous deux compromettre l'hypothèse aujourd'hui consensuelle d'une politique monétaire accommodante par la Banque centrale américaine (FED). Le principal bénéfice d'une politique migratoire restrictive serait de conforter le revenu des ménages américains au travers de la dynamique salariale, ce qui devrait se traduire favorablement dans leur consommation, soutenant d'autant la croissance économique du pays : les 2/3 du PIB américain reposent sur la consommation des ménages.

Immigrants vers les Etats-Unis (échelle non linéaire !)

Sources : Migration Policy Institute, WeSave



La garantie en capital

L'Administration Biden peut revendiquer un important succès : avoir contribué à renforcer la souveraineté nationale sur plusieurs axes stratégiques. Un vaste programme de crédits d'impôts a ainsi incité de nombreuses entreprises américaines, mais aussi étrangères, à entreprendre d'importants investissements industriels sur le territoire américain : l' « Inflation Reduction Act » (IRA, dédié à la transition énergétique), le « Chips and Science Act » (« Chips Act », focalisé sur les semi-conducteurs),... L'attaque de D.Trump contre son adversaire s'articule dans le cas présent autour de 2 axes : l'utilité et le coût. Que ce soit pour s'attirer les votes des électeurs climato-sceptiques ou bien afin que sa campagne électorale soit appuyée financièrement par les lobbies pétroliers, D.Trump promet, s'il est élu, de stopper les dépenses de transition énergétique qu'il juge inutiles et extrêmement coûteuses (370 Mds \$ sur 10 ans pour l'IRA). Cette prise de position pourrait être toutefois difficile à mettre en œuvre car 2/3 des États profitant de cette mesure sont tenus par des gouverneurs Républicains, et ces derniers bénéficient pleinement de ce renouveau industriel au travers des créations d'emploi et des rentrées fiscales (sur les ménages et sur les entreprises) les accompagnant. Pour ce qui est du coût de l'IRA pour le Trésor américain, il convient de l'apprécier à sa juste valeur : le montant total correspond à 1,5% du PIB américain et, étant théoriquement étalé sur 10 ans, cela ne représente plus que 0,15% du PIB chaque année. De plus, ces mesures sont utiles au pays puisqu'elles contribueront à redresser graduellement sa balance commerciale, les importations se voyant en partie substituées par une production locale, d'où un assainissement financier sur la durée du pays ... ce que recherchait justement D.Trump lors de son propre mandat présidentiel ! Ainsi, quand il s'agit de réindustrialiser le pays, la principale différence entre les 2 candidats est surtout méthodologique : J.Biden

assume un dérapage de la dette nationale pour s'assurer que les investissements « vitaux » soient effectués en les fléchant via des crédits d'impôts ou des dépenses budgétaires, quand D.Trump baisse la fiscalité (ce qui accroît également le déficit budgétaire et la dette nationale !) en espérant que cela suffise à motiver les entreprises à investir. Alors même que D.Trump se veut « pro-business », les entreprises ayant déjà investi dans la transition énergétique devraient-elles passer par pertes et profits ces investissements, et faudrait-il renoncer à tout l'écosystème économique et aux innovations que cela engendre ? L'attaque de D.Trump pourrait même s'avérer être contre-productive pour son élection puisque certaines entreprises pourraient être tentées d'accélérer leurs investissements avant l'élection pour être certaines de pouvoir bénéficier de ces crédits d'impôts et, ce faisant, elles doperaient la croissance économique nationale, embellissant d'autant le bilan économique de J.Biden.



Cette prise de position pourrait être toutefois difficile à mettre en œuvre car 2/3 des États profitant de cette mesure sont tenus par des gouverneurs Républicains, et ces derniers bénéficient pleinement de ce renouveau industriel au travers des créations d'emploi et des rentrées fiscales (sur les ménages et sur les entreprises) les accompagnant.

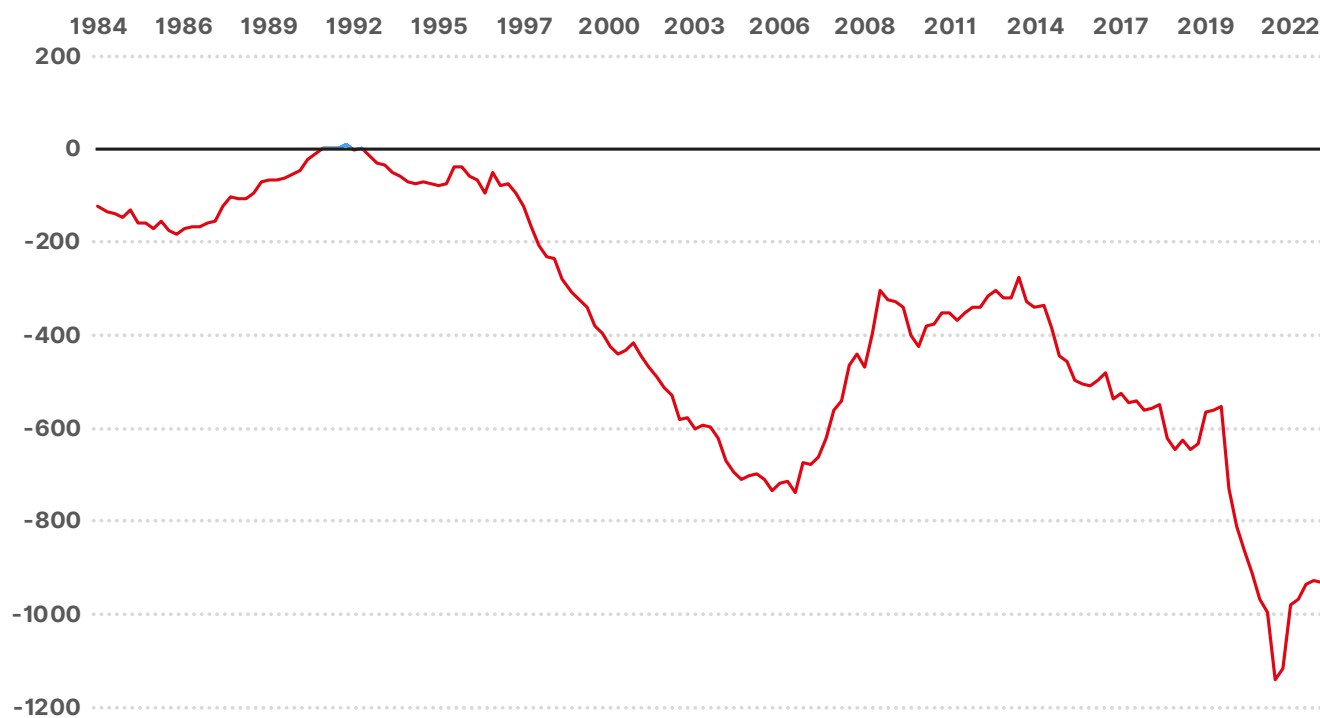
Le commerce extérieur

D.Trump promet, s'il est élu, de mettre en place une taxe de 10% sur TOUTES les importations entrant sur le territoire américain, et même de 60% sur les produits chinois ! Rappelons tout d'abord que l'Administration Biden n'a pas remis en cause les diverses taxes que D.Trump avait imposées aux partenaires extérieurs lors de son mandat : la stratégie de repli sur soi est en réalité un trait commun entre les 2 candidats. Par ailleurs, il y a clairement un consensus national pour faire obstacle à la montée en puissance de la Chine, notamment en réduisant autant que possible les importations en provenance du pays. Taxer de 10% tous les produits venant de l'extérieur a évidemment pour but de dégrader leur compétitivité, et de donner plus de chances aux biens et services américains de s'imposer sur le territoire national. Toutefois, dans de nombreux cas, en l'absence de production américaine comparable ou substituable, une telle mesure pénaliserait inutilement le pouvoir d'achat

et la consommation des ménages américains. De plus, les entreprises américaines ayant besoin de nombreux composants venant de l'extérieur pour produire elles-mêmes, cette mesure risquerait donc de faire s'envoler leurs coûts de production et, si ces coûts étaient répercutés sur le prix final afin de préserver les marges bénéficiaires, les gains de compétitivité attendus seraient érodés d'autant ! Il serait par ailleurs illusoire d'imaginer que le reste du monde demeure passif face à de telles initiatives : des mesures de rétorsion devraient logiquement être attendues, pénalisant d'autant l'accès aux marchés extérieurs pour les entreprises américaines. Le bilan d'un tel programme serait probablement très mitigé : peu ou pas de gains de parts de marché, plus d'inflation (ce qui serait un signal négatif pour la politique monétaire de la FED !), et un pouvoir d'achat des ménages se dégradant. Le seul intérêt de cette mesure serait d'assurer quelques rentrées fiscales de court terme, mais l'effet fiscal à moyen terme serait probablement négatif.

Balance commerciale américaine (Mds \$)

Sources : Refinitiv, WeSave



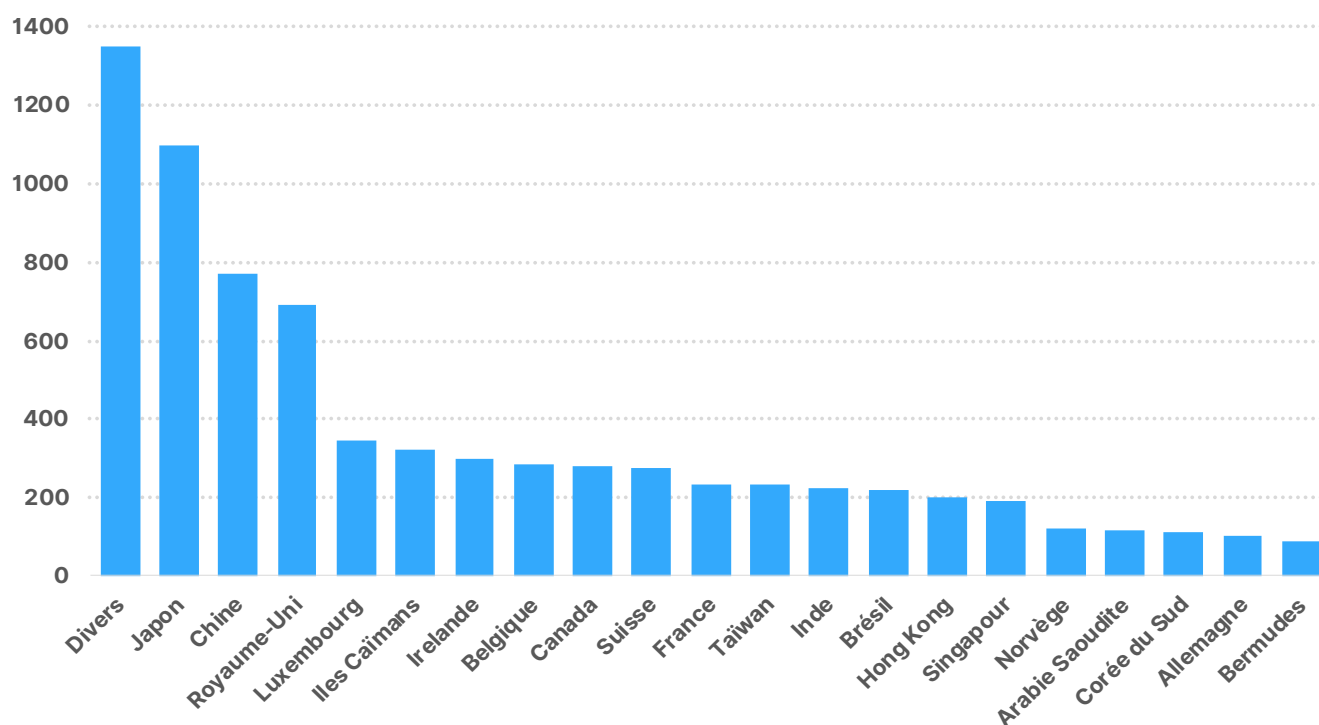
La diplomatie

Pour comprendre l'attitude de D.Trump vis-à-vis de l'étranger, il faut se remémorer le fil conducteur de l'ouvrage qu'il avait co-rédigé en 1987 : *The Art of the Deal*, que l'on peut traduire en français par *l'Art de la négociation*. D.Trump, au travers de cette autobiographie évidemment élogieuse, soulignait que les relations extérieures ne sont rien d'autre que du « business » et que tout « deal » repose finalement sur l'état du rapport de force entre les interlocuteurs. En redevenant Président de la 1ère puissance mondiale, D.Trump ne manquerait pas de mettre à nouveau en pratique ce précepte, sous réserve des pouvoirs du Congrès ! Le sujet est consensuel aux États-Unis, et la Chine étant affaiblie actuellement, celle-ci devrait être sa première cible. Quelle que soit la forme que l'attaque à l'encontre de la Chine puisse finalement prendre, D.Trump devrait toutefois rester vigilant à ne pas mésestimer le

rapport de force, car plusieurs réactions pourraient en découler : une annexion accélérée de Taïwan par la Chine (donc la question de l'accès aux semi-conducteurs qui y sont produits), un accès aux métaux rares interrompu (donc la remise en cause de la production de tout semi-conducteur dans le monde !), un créancier majeur cessant d'acheter la dette américaine et pouvant même devenir vendeur agressif du stock de dette qu'elle détient (un krach obligataire potentiel), une vente brutale des Dollars détenus... D.Trump étant pro-business et en fin de compte pragmatique, il veillerait certainement à ne pas aller trop loin dans ses attaques. Pour ce qui est de l'Europe, D.Trump ciblerait a priori 2 sujets en priorité. Tout d'abord, il souhaite que la contribution financière européenne à la guerre en Ukraine soit bien plus importante ou bien qu'elle profite bien plus aux sociétés d'armement américaines (et, à terme, à celles facilitant la reconstruction du pays !), et que la contribution financière de la zone au budget de

Détention de la dette américaine par des investisseurs étrangers (Mds \$)

Sources : Statista, WeSave



l'OTAN monte fortement, sous peine de conclure un accord avec V.Poutine qui, au final, laisserait ce dernier s'emparer de l'Ukraine. Le second « casus belli » à l'égard de l'Europe est la taxe carbone aux frontières que cette dernière souhaite mettre en place à partir de 2026 et qu'il considère comme étant du protectionnisme déguisé, se justifiant d'autant moins que c'est pour des motifs « climatiques ». L'Union européenne devra plus que jamais veiller à tenir un front politique commun, sous peine d'être la perdante des « deals » à venir de D.Trump !

« La peur ne peut se passer de l'espoir, et l'espoir de la peur. » (B.Spinoza)

L'hypothèse d'un retour au pouvoir de D.Trump fait souvent peur, mais le contexte a changé et de nombreux obstacles et contre-pouvoirs existent. Sans prétendre être exhaustif, essayons de faire un point sur ce sujet.

L'obstacle judiciaire

D.Trump est poursuivi en justice pour pas moins de 91 chefs d'accusation, dont 4 relevant du pénal (incitation à l'insurrection, et diverses manœuvres afin de suspendre la validation de l'élection de J.Biden en 2020). Bien entendu, ces procédures judiciaires coûtent cher au candidat, à la fois financièrement (il utilise une partie significative des fonds de sa campagne électorale en frais d'avocats !) et en termes d'image. Pour autant, bien que cela soit connu de tous, il n'en demeure pas moins le candidat préféré des électeurs Républicains. S'il était condamné avant l'élection, il faudrait craindre potentiellement un climat insurrectionnel (diverses mesures pour faire obstacle au bon déroulement de

l'élection ?), tant ses partisans lui sont fidèles. Par ailleurs, il ne manquerait pas de se retourner contre les Démocrates, accusés alors de manipuler la justice. Pour contrer cette menace, D.Trump pourrait bénéficier de l'appui décisif de la Cour Suprême des États-Unis : il a nommé 3 des 9 membres durant son propre mandat présidentiel, et cette Cour est actuellement composée de 6 conservateurs contre 3 progressistes. Pour rappel, un candidat à la présidence américaine peut maintenir sa candidature, bien qu'étant emprisonné : il y a eu un précédent en 1920 avec E.Debs !

Le collège électoral

L'élection présidentielle américaine se joue à chaque fois sur un nombre restreint d'États que sont les « Swing States ». L'élection présidentielle se déroule en effet au suffrage indirect, et l'important n'est pas de savoir combien d'électeurs votent pour tel ou tel candidat, mais de savoir s'il remporte le vote des grands électeurs des divers États. Dès qu'une majorité se dégage dans un État, ce sont tous les grands électeurs de cet État qui sont captés par le parti politique gagnant. De nombreux États étant par avance acquis aux Démocrates ou aux Républicains,

“

L'hypothèse d'un retour au pouvoir de D.Trump fait souvent peur, mais le contexte a changé et de nombreux obstacles et contre-pouvoirs existent. Sans prétendre être exhaustif, essayons de faire un point sur ce sujet.

ce sont alors une poignée d'États plus indécis qui font basculer la présidentielle vers un candidat ou vers l'autre. À en croire les spécialistes, 8 États constitueraient cette année les « Swing States » : l'Arizona, la Caroline du Nord, la Géorgie, le Michigan, le Minnesota, le Nevada, la Pennsylvanie et le Wisconsin. Prenons l'hypothèse qu'il suffit de disposer de 5% d'écart de voix dans chacun de ces États (approximativement la marge d'erreur des sondages) pour l'emporter. Les « Swing States » représentent 19% des grands électeurs dont il faut s'emparer et, en appliquant ce différentiel de

5% de suffrages, on en déduit que 1% du total de la population américaine basculant vers l'un ou l'autre des 2 candidats suffit à modifier le résultat final de l'élection ! Les sondages nationaux pour la présidentielle ont donc en réalité très peu de valeur prédictive tant l'élection se joue à la marge. La destinée judiciaire de D.Trump pourrait évidemment influencer le vote des électeurs encore indécis dans les « Swing States », alors que pour J.Biden, ce sont ses trous de mémoire répétés qui sont évidemment le principal sujet d'inquiétude pour les électeurs américains.

Population et enjeu électoral des «Swing States» américains

Sources : Wikipedia, WeSave

	Population	Nombre de grands électeurs	5% des électeurs de l'État
Arizona	7 497 000	11	374 850
Géorgie	10 975 000	15	548 750
Michigan	11 145 000	16	557 250
Minnesota	10 041 000	16	502 050
Nevada	5 761 000	10	288 050
Pennsylvanie	3 211 000	6	160 550
Wisconsin	12 951 000	20	647 550
Cumul des "Swing States"	5 931 000	10	296 550
Caroline du Nord	67 512 000	104	3 375 600
USA	341 028 000	538	
Poids des "Swing States"	19,80%	19,3%	0,99%

Quel équilibre parlementaire ?

Pour que D.Trump puisse pleinement développer ses projets, il lui faudrait l'appui du Congrès américain (i.e. la Chambre des Représentants et le Sénat), et il n'est pas certain que les Républicains obtiennent nécessairement la majorité dans les 2 chambres. Bien que pouvant agir partiellement par décrets présidentiels (« executive orders »), D.Trump aurait impérativement besoin, sur la durée, de la légitimité et de l'aval financier du Congrès pour mettre en œuvre sa politique. Pour rappel, le Président sélectionne les divers candidats aux postes gouvernementaux, mais leur nomination nécessite l'aval du Sénat !

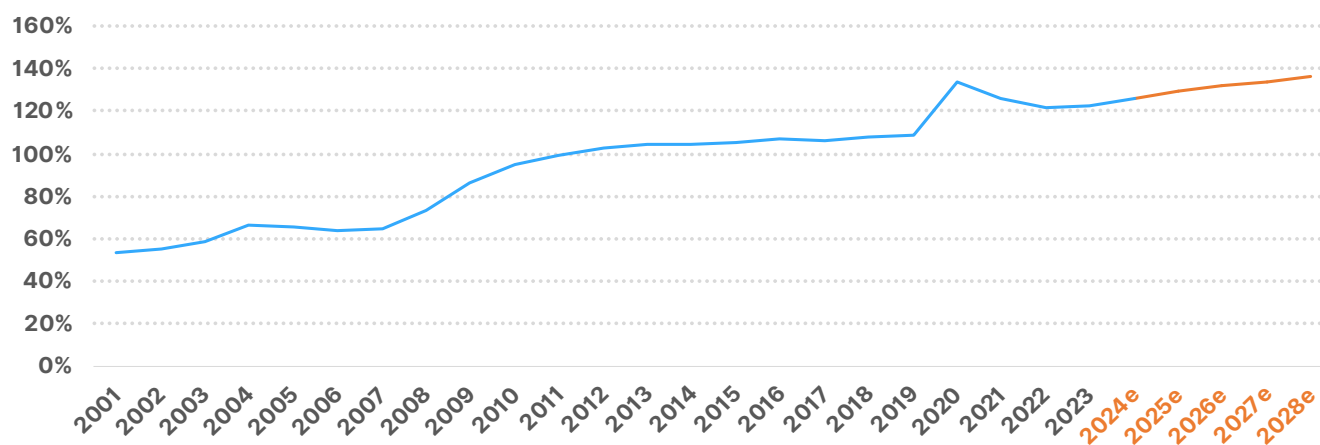
Une marge de manœuvre financière limitée

Les États-Unis ne cessent d'accumuler des déficits budgétaires, et la dette du pays s'établit désormais à 34 000 Mds \$, soit un ratio de dette/PIB de 123%. Plus grave encore, la charge de la dette s'est envolée (plus de 1 000 Mds \$ d'intérêts annuels dorénavant, soit 3,5% du PIB !) du fait notamment de la forte hausse des taux d'intérêts, à tel point que même le président de la FED, J.Powell, s'en est inquiété

publiquement ! Les taux auxquels le pays emprunte aujourd'hui sont en effet 2 fois plus élevés que lors du mandat présidentiel de D.Trump : l'obligation à 10 ans américaine offre un rendement de 4,24% contre une moyenne de 2,04% à l'époque ! La marge de manœuvre budgétaire de D.Trump serait aujourd'hui TRÈS inférieure à celle dont il disposait lors de son 1er mandat. S'il était élu, D.Trump a déjà prévu de démettre J.Powell de ses fonctions, afin de disposer d'un président de la FED très favorable à une politique monétaire accommodante. Pour autant, il n'est pas certain que les autres membres votants de la FED seraient nécessairement alignés sur les vues de ce nouveau président ... la FED est indépendante ! Par ailleurs, si le programme économique de D.Trump se révélait être bien trop dépensier, et son « retour sur investissement » jugé insuffisant par les marchés financiers, ces derniers ne manqueraient pas d'en faire le rappel à D.Trump au travers d'une nouvelle hausse du coût de l'emprunt ou bien encore d'un décrochage prononcé du Dollar ! D.Trump considérant que la bourse est un bon baromètre de la qualité de sa politique économique, il en tiendrait certainement compte : il en va en fin de compte de la richesse des Américains !

Dettes/PIB américaine

Sources : Statista, WeSave



Quelques réflexions boursières...

Les présidentielles américaines sont généralement de bons crus boursiers

Le passé n'est évidemment pas un gage de prédiction fiable, mais les statistiques militent en théorie pour une tenue satisfaisante de la bourse en

2024. En remontant jusqu'en 1928, soit 24 années électorales, seules 4 années ont été baissières, et la progression moyenne, y compris les années de baisse, est de +11,6%. S'il faut trouver une éventuelle justification fondamentale à cette statistique : lors de la dernière année du mandat, l'Administration en place est souvent « laxiste » sur le plan budgétaire, ceci afin de soutenir la croissance économique et de donner plus de chances à son parti politique d'être reconduit pour un nouveau mandat.

Comportement des actions américaines les années d'élections présidentielles

Sources : Refinitiv, WeSave

Année d'élection	Président	S&P500 dividendes inclus	Année d'élection	Président	S&P500 dividendes inclus
1928	Hoover	43,6%	1976	Carter	23,8%
1932	Roosevelt	-8,2%	1980	Reagan	32,4%
1936	Roosevelt	33,9%	1984	Reagan	6,3%
1940	Roosevelt	-9,8%	1988	Bush H.W.	16,8%
1944	Roosevelt	19,8%	1992	Clinton	7,7%
1948	Truman	5,5%	1996	Clinton	23,1%
1952	Eisenhower	18,4%	2000	Bush W.	-9,1%
1956	Eisenhower	6,6%	2004	Bush W.	10,9%
1960	Kennedy	0,5%	2008	Obama	-37,0%
1964	Johnson	16,5%	2012	Obama	16,0%
1968	Nixon	11,1%	2016	Trump	12,0%
1972	Nixon	19,0%	2020	Biden	18,4%
Moyenne		11,6 %			
Moyenne Républicains:		15,3 %			
Moyenne Démocrates :		8,5 %			
Baisses :		4/24			

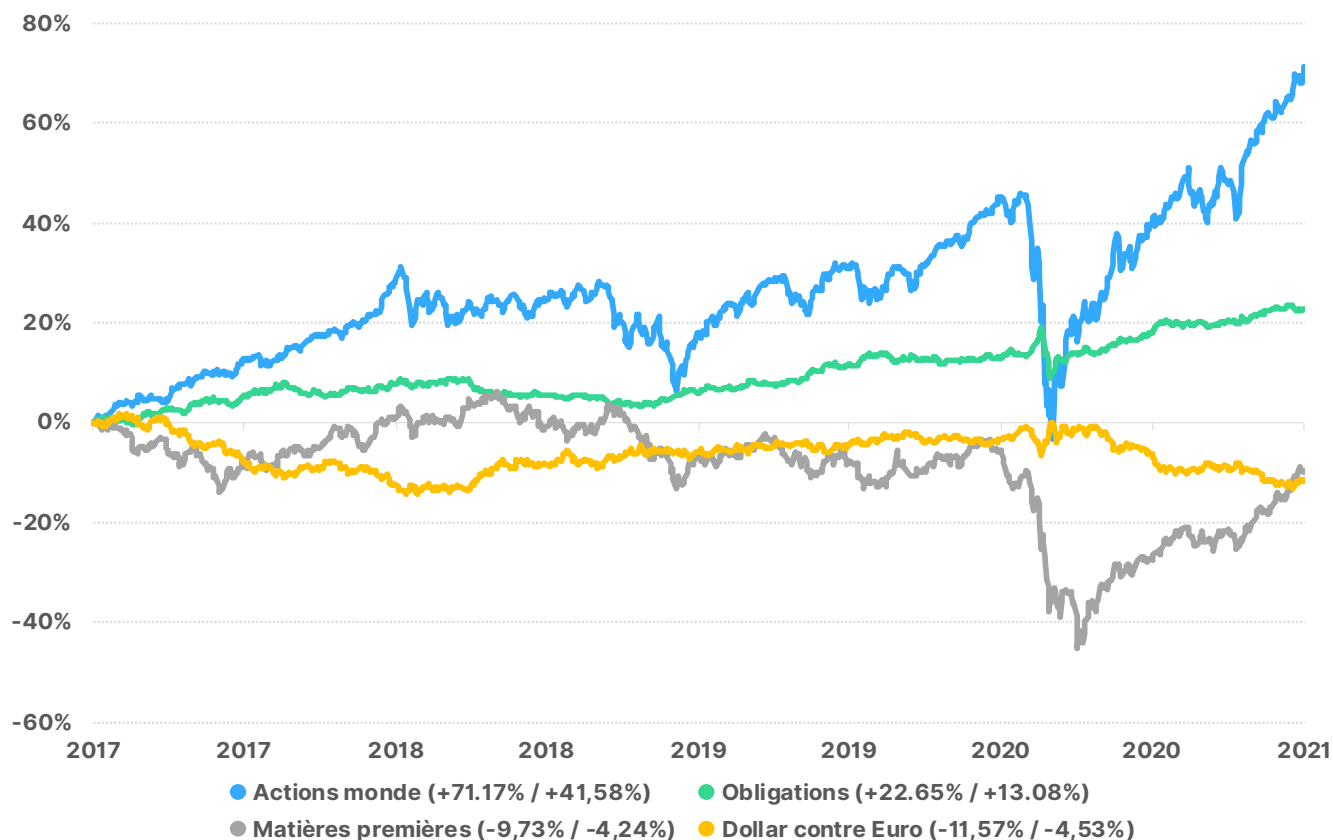
D.Trump a laissé un bon souvenir boursier

Durant son mandat (à partir du 20 janvier 2017, lorsqu'il a prêté serment), D.Trump a vu les marchés financiers très bien se tenir : à l'échelle mondiale, les actions ont progressé de +71% et les obligations de près de +23%. Ses détracteurs souligneront que la COVID a certainement faussé ces résultats puisque les Banques centrales ont été contraintes de devenir historiquement accommodantes et que les budgets des États ont été aussi sollicités que pour une guerre. Si on arrête les performances à fin 2019, soit juste avant l'apparition de la COVID, les actions progressaient déjà de près de +42% et les obligations de +13%. S'il faut éventuellement nuancer un peu ce tableau favorable : le Dollar a chuté de près de -12% contre Euro durant son mandat.

Ses détracteurs souligneront que la COVID a certainement faussé ces résultats puisque les Banques centrales ont été contraintes de devenir historiquement accommodantes et que les budgets des États ont été aussi sollicités que pour une guerre.

Performance des actifs durant l'intégralité du mandat de D.Trump et jusqu'à la COVID

Sources : Refinitiv, WeSave



Quelques éventuels arbitrages spéculatifs

Les investisseurs spéculent souvent en faveur ou en défaveur de certains secteurs d'activité, selon leurs anticipations quant au futur gagnant à la présidentielle. L'expérience montre que ces paris sont souvent bien plus pertinents avant l'élection que durant les 1ers mois du mandat présidentiel et, D.Trump étant particulièrement imprévisible, cela pourrait être d'autant plus vrai ! Certains secteurs pourraient a priori bénéficier d'une victoire de D.Trump : les énergies fossiles et, plus largement, l'exploitation minière, mais aussi la Défense ou encore la construction... A l'inverse, certains secteurs pourraient être pénalisés : les énergies renouvelables ou les sociétés associées à ce thème, la santé (cf. Medicare et Medicaid), l'enseignement, les crypto actifs (même si la technologie de la blockchain lui semble a priori prometteuse)... L'objectif de D.Trump étant de relancer l'investissement sur le sol américain, quitte à faire l'objet de quelques rétorsions à l'international, les petites sociétés domestiques américaines pourraient en profiter en relatif par rapport aux très grandes multinationales, d'autant que le différentiel de valorisation entre les deux a rarement été aussi important ! Une baisse de la fiscalité sur les entreprises devrait profiter au moins dans un premier temps à la fois aux actions américaines (les bénéfices additionnels induits permettent d'investir, de verser des dividendes, de procéder à des rachats d'actions, d'acquérir certains concurrents...), mais aussi à leurs obligations (la trésorerie des entreprises étant moins sollicitée par la fiscalité, le risque de défaut de paiement diminue d'autant). D.Trump ou J.Biden ayant tous les deux une politique tolérant les dérapages budgétaires et l'endettement national, les obligations de l'État ne devraient pas forcément avoir de comportement différencié selon celui des deux candidats qui serait élu... sauf si les tensions politiques dérapaient avec l'élection de D.Trump et qu'intentionnellement certains pays ou investisseurs étrangers vendaient alors leurs obligations américaines. Ce raisonnement

vaut aussi pour le Dollar ! Plus généralement, les actifs américains pourraient souffrir d'éventuels retraits structurels par les investisseurs internationaux « socialement responsables », ces derniers pouvant avoir des doutes quant à la « gouvernance » du pays, et lui appliquer alors une décote dans leurs allocations d'actifs.

Les actifs étrangers pénalisés ?

D.Trump élu, de nombreux bras de fer internationaux risqueraient d'apparaître. Pour autant, cela jouerait-il nécessairement en défaveur (en relatif, en tout cas) des actifs non américains ? Il convient d'abord de se souvenir que beaucoup de multinationales ont des implantations physiques aux États-Unis : elles tireraient alors elles aussi avantage des diverses mesures protectionnistes et des baisses d'impôts engagées sur le territoire américain. D.Trump ne pouvant par ailleurs pas s'aliéner tout le reste du monde, il y aurait donc évidemment une gradation



L'expérience montre que ces paris sont souvent bien plus pertinents avant l'élection que durant les 1ers mois du mandat présidentiel et, D.Trump étant particulièrement imprévisible, cela pourrait être d'autant plus vrai ! Certains secteurs pourraient a priori bénéficier d'une victoire de D.Trump ...

dans les rapports de force qu'il établirait, et certains pays ou zones pourraient même avoir finalement ses faveurs, si le « deal » lui semblait favorable ! La Chine serait sa cible évidente et, même si la plupart des investisseurs sont déjà sceptiques à son égard et y sont donc modérément exposés, le pays a encore un poids significatif dans les indices émergents... ce segment pourrait donc en souffrir. L'Europe, bien que restant une zone majeure, n'est plus un concurrent direct pour le leadership américain : elle devrait rester une source de diversification naturelle pour la plupart des investisseurs. Du point de vue économique, l'Europe représente aujourd'hui 15% des importations américaines, et ce sont surtout les biens d'équipements et le secteur pharmaceutique qui contribuent à ces exportations. Une des grandes inconnues pour les actifs internationaux avec le retour de D.Trump serait l'évolution du Dollar : quel impact cela aurait-il sur l'inflation importée, cela renchérirait-t-il le coût de l'endettement

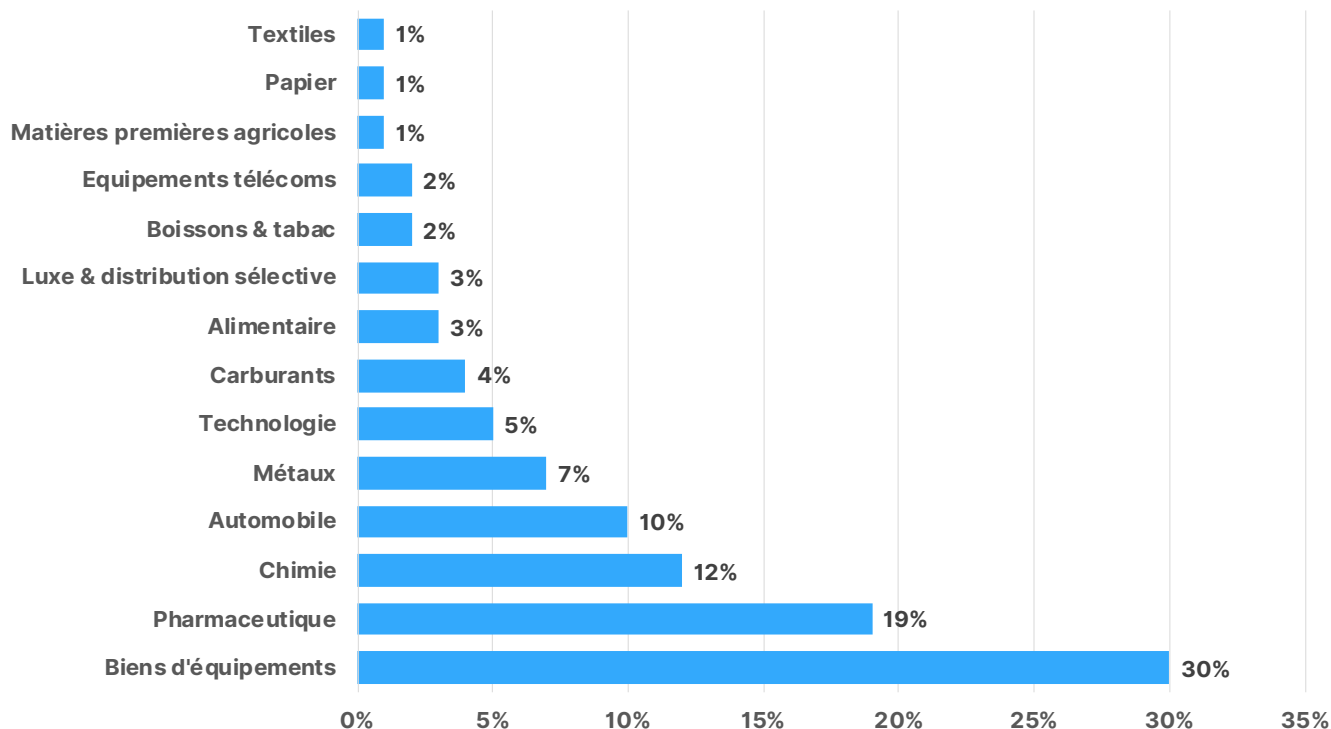
(notamment pour les pays émergents), quel impact sur les actifs souvent liés aux fluctuations du Dollar, telles que les matières premières par exemple... ?

Conclusion

Avec un retour au pouvoir de D.Trump, le risque semble être finalement bien plus politique, qu'économique. Un nouveau mandat présidentiel serait certainement une importante source d'incertitudes, et donc de VOLATILITÉ pour les marchés (pour rappel, la volatilité est actuellement très faible !), mais ne serait pas forcément à l'origine d'une baisse prononcée des marchés financiers ! Aux électeurs américains qui se rendront aux urnes dans quelques mois, rappelons ce message attribué à J.Chirac : **« Les promesses n'engagent que ceux qui les reçoivent » !**

Exportations européennes vers les Etats-Unis

Sources : Goldman Sachs, WeSave



Structure de détention des marchés d'actions (en %).

La structure de détention des actions des entreprises cotées en bourse diffère énormément d'un pays à l'autre.

La plupart des pays occidentaux ont généralement une majorité d'actionnaires domestiques.

Les Etats-Unis, principale place mondiale pour les actions, n'ont que 17% d'investisseurs étrangers au capital de leurs sociétés.

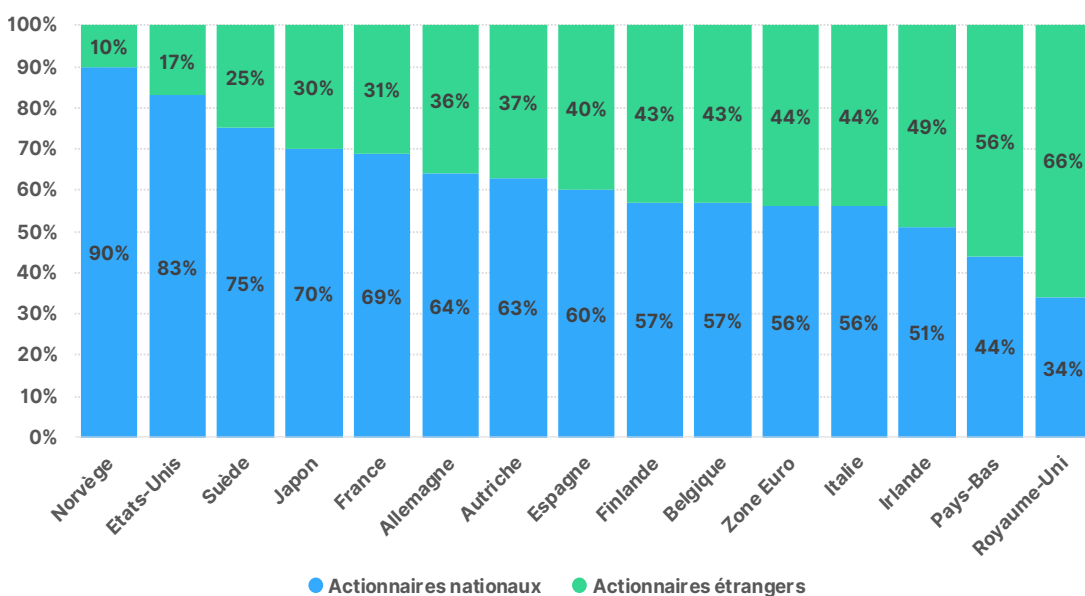
La zone Euro a en revanche un actionariat beaucoup plus fragmenté : 56% d'investisseurs domestiques contre 44% de non-résidents.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La question de la structure de détention par les investisseurs domestiques ou étrangers est souvent évoquée pour la dette des pays, mais trop rarement pour les actions. Pourtant, cela a beaucoup d'importance. Un droit de vote est généralement associé aux actions détenues, ce qui signifie qu'un pays étranger peut influencer de façon très significative la nomination des dirigeants à la tête des entreprises, et leur stratégie industrielle ou financière : la question de la souveraineté nationale est potentiellement en jeu. Par ailleurs, les entreprises procédant généralement à des versements de dividendes, c'est autant de richesse nationale profitant finalement à des actionnaires étrangers. La contrepartie favorable est que les entreprises trouvent à se financer là où les financements domestiques ne suffiraient pas toujours.

Structure de détention des marchés d'actions (en %)

Sources : Goldman Sachs, WeSave



Structure de dette d'un ménage américain moyen

Les ménages américains sont généralement très endettés.

Les principaux postes constituant cette dette sont : l'immobilier pour 73% du total, suivi des prêts étudiants et des crédits automobiles représentant 9% du total chacun.

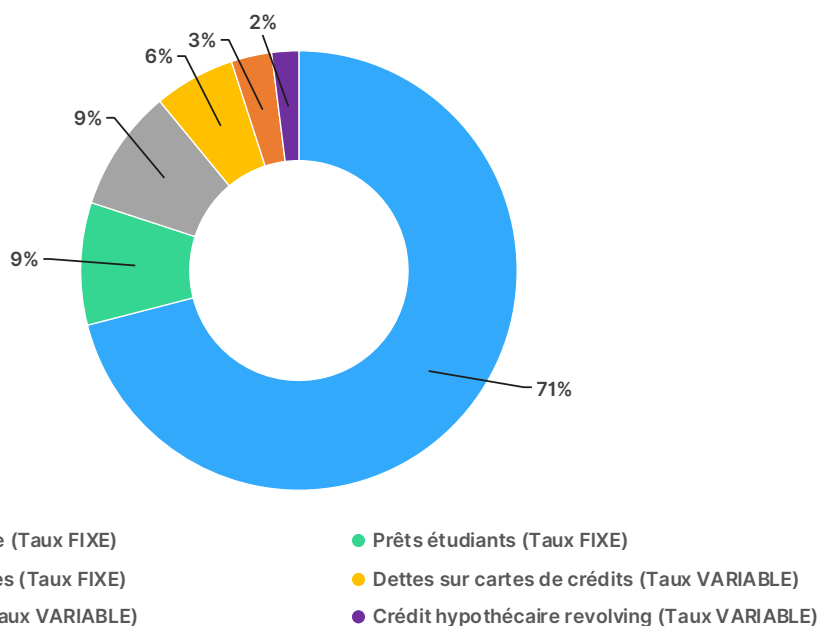
La dette des ménages américains est très majoritairement contractée à taux fixes (89% du total), la crise immobilière des "subprimes" ayant modifié en profondeur les conditions d'octroi de crédits hypothécaires par les banques.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Économistes et investisseurs s'étonnent de l'impact modéré des hausses de taux directeurs de la FED. Les ménages américains sont généralement très endettés, avec un taux d'épargne limité (4,2% du revenu épargné), et leur consommation représente les 2/3 du PIB. Si la hausse des taux a eu peu d'effet, c'est que les Américains sont principalement endettés à taux fixes : 89% du total. Lorsque les taux directeurs montent, ce n'est donc que 11% de leurs dettes qui y sont sensibles. La contrepartie défavorable est que, même si les taux directeurs américains doivent baisser significativement en 2024 et 2025, leur impact favorable sur le coût d'endettement des ménages sera faible. En revanche, il est probable que cela profite aux actions et aux obligations qu'ils détiennent, d'où un gonflement de la valeur de leur patrimoine.

Structure de dette d'un ménage américain moyen

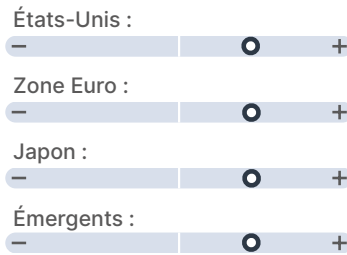
Sources : Apollo, WeSave



ACTIONS



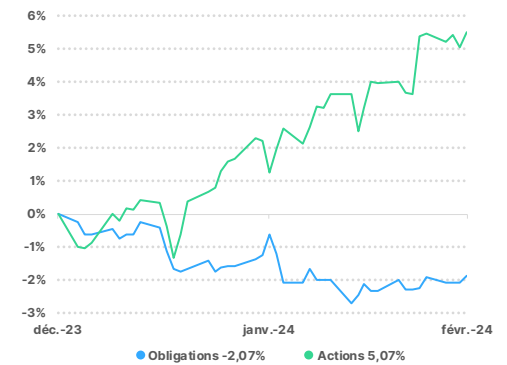
Sous-pondéré Sur-pondéré



En février, les actions ont repris leur dynamique haussière, de nombreux indices boursiers affichant même de nouveaux records historiques. Alors même que le consensus des investisseurs a progressivement décalé vers juin le calendrier prévisionnel des baisses de taux par les Banques centrales, les bonnes publications de résultats trimestriels ont permis aux actions de progresser de nouveau. Les bonnes nouvelles en termes d'activité et de perspective d'activité sont notamment venues des poids lourds des indices. Les flux de souscriptions vers les actions

Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

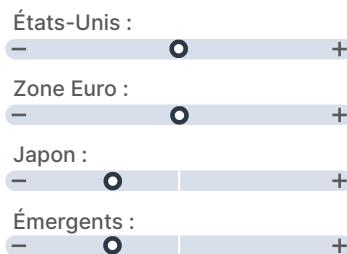


semblent se disperser plus largement sur la cote, permettant par exemple aux petites capitalisations de retrouver une dynamique plus favorable. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et par les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



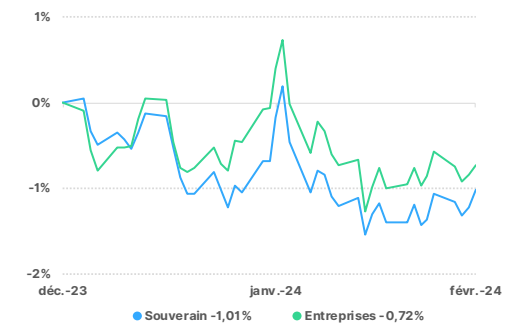
Sous-pondéré Sur-pondéré



Depuis le début d'année, les investisseurs ajustent leur calendrier prévisionnel de baisse des taux directeurs. L'économie américaine restant très résiliente, et les dernières statistiques d'inflation étant un peu moins favorables, les investisseurs anticipent désormais que la première baisse de taux par la FED aura lieu en juin. La BCE n'ayant pas pour habitude de précéder la FED dans les impulsions monétaires, notamment pour éviter un reflux de l'Euro qui provoquerait plus d'inflation importée dans la zone, c'est pourquoi les obligations

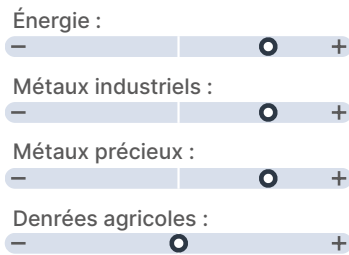
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



européennes marquent aussi une pause en ce début d'année. Les émissions de nouvelles obligations étant très largement souscrites, c'est là un signal rassurant quant à l'intérêt que portent les investisseurs pour cette classe d'actifs. A ce stade, les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

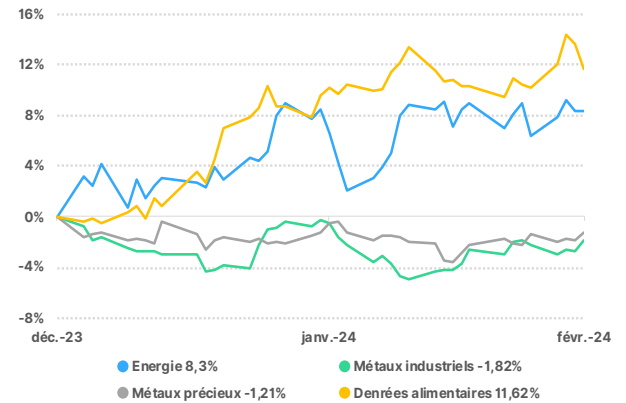
MATIÈRES PREMIÈRES



Depuis le début d'année, les matières premières oscillent sans tendance véritablement marquée. Les investisseurs doutant du potentiel de reprise économique en Chine, mais observant aussi le tassement de croissance européen, les métaux industriels reculent légèrement. Le pétrole et plus généralement l'énergie fluctuent au gré des incidents géopolitiques au Proche-Orient ou encore de la météo hivernale, mais l'OPEP semble avoir plus de difficultés à imposer ses prix. L'appréciation du Dollar pèse sur les prix des métaux précieux, mais rien de

Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



significatif. Les denrées agricoles font l'objet de spéculations persistantes, le phénomène climatique d'El Niño affectant de nombreuses productions. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraissant être engagé, c'est pourquoi nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

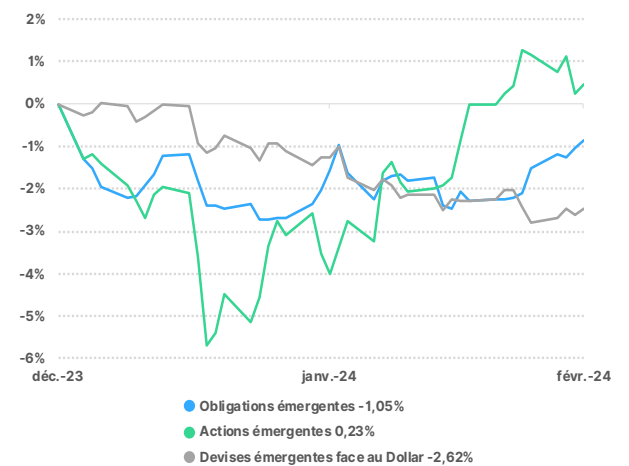
ÉMERGENTS



En ce début d'année, les actifs des pays émergents ont tendance à sous-performer leurs homologues des pays développés : la Chine reste un poids lourd des indices émergents, et beaucoup d'investisseurs sont sceptiques quant à l'opportunité d'y allouer des capitaux, en dépit des soutiens économiques et financiers déployés par les autorités chinoises. De plus, la dynamique de relocalisation de certaines activités industrielles vers les pays développés pour des motifs de souveraineté affecte le dynamisme de ces pays. La bonne tenue persistante du Dollar est par ailleurs

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

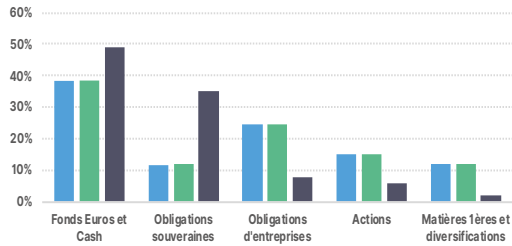


un facteur négatif pour les émergents : cela accroît la charge de la dette des Etats et des entreprises de ces pays lorsqu'ils ont emprunté en Dollar. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

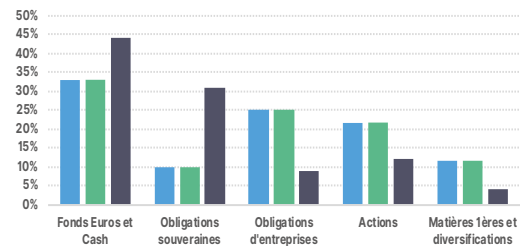
Comparatifs d'allocations entre Février 2024, Mars 2024 et la stratégie long terme.

■ Mars 2024 ■ Février 2024 ■ Allocation long-terme

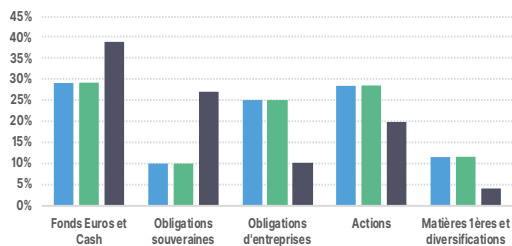
Profil 1 - Prudent



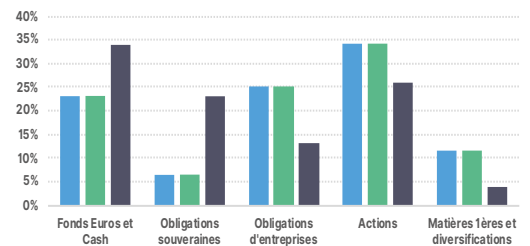
Profil 2 - Prudent



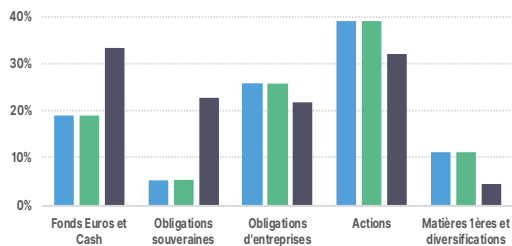
Profil 3 - Défensif



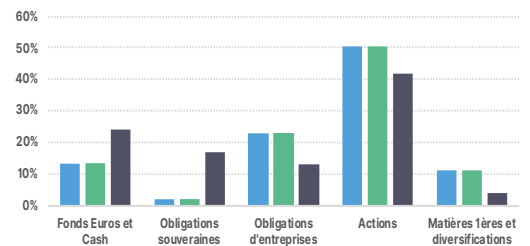
Profil 4 - Défensif



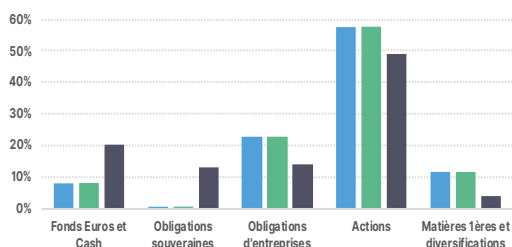
Profil 5 - Équilibré



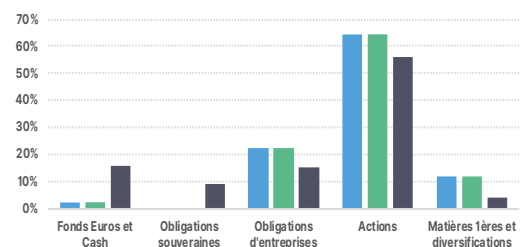
Profil 6 - Équilibré



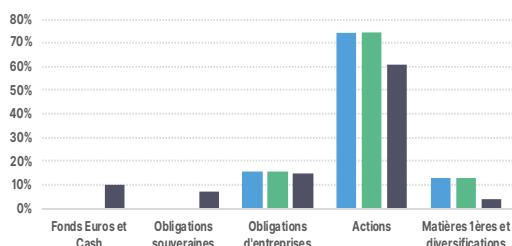
Profil 7 - Offensif



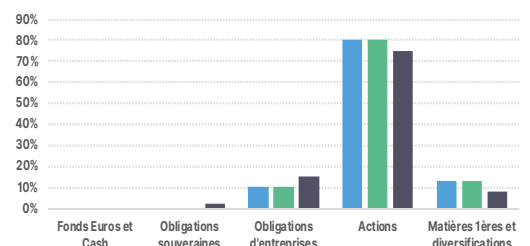
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Les ETF et le risque de devises

Les ETF (Exchange-Traded Funds) sont des fonds d'investissement qui se négocient sur les marchés boursiers, tout comme des actions. Ils offrent aux investisseurs une manière efficace et moins coûteuse d'accéder à un large éventail de classes d'actifs, de secteurs, ou de stratégies d'investissement. Les ETF reproduisent la performance d'un indice de référence, permettant ainsi une diversification instantanée du portefeuille d'investissement.

Un aspect crucial à considérer lors de l'investissement dans des ETF, surtout ceux qui suivent des indices ou des actifs dans des devises étrangères, est le risque de devise. Ce risque survient car la valeur de la devise dans laquelle les actifs sous-jacents sont libellés peut fluctuer par rapport à la devise de l'investisseur. Ces fluctuations peuvent affecter le rendement total de l'investissement, positivement ou négativement, en fonction des mouvements des taux de change.

L'introduction des ETF a révolutionné le monde de l'investissement en offrant une accessibilité et une transparence accrues, mais il est important que les investisseurs comprennent bien les risques associés, y compris le risque de devises, pour gérer au mieux leurs portefeuilles.

Lorsque l'on place de l'argent sur des marchés internationaux, comme le marché boursier américain ou japonais (NASDAQ/NIKKEI), une portion de notre investissement est sujette au risque de fluctuation du taux de change par rapport à l'euro. Étant donné que nous vivons en France, tout l'argent

que nous investissons à l'étranger doit être converti en euros avant que nous puissions l'utiliser ou en profiter.

Les performances d'un indice peuvent changer radicalement selon la monnaie dans laquelle ces résultats sont exprimés. Le tableau ci-dessous nous montre l'importance des différences de performances exprimées en différentes devises.

L'équipe des conseillers WeSave

Capucine est actuellement en train de suivre un programme en alternance dans le cadre de son master grande école, se spécialisant dans la gestion de patrimoine. Elle vient de rejoindre notre équipe de conseillers patrimoniaux pour un parcours de formation de deux ans. En nous rejoignant elle souhaite approfondir ses connaissances dans la sphère financière.



Capucine Caturla
Conseillère junior en
Gestion de Patrimoine

POUR ALLER PLUS LOIN

Par exemple, sur l'année 2017, le NASDAQ a progressé de 31,52% pour un investisseur américain alors que sur la même période, pour un investisseur européen n'ayant pas protégé son investissement contre l'évolution de l'euro/dollar, le NASDAQ n'a progressé que de 15,26%.

Chez WeSave, nous employons des ETF, dans certains cas restant exposés sur la devise locale, et dans d'autres cas, protégés des risques de change. Lorsque nous anticipons une appréciation de l'euro par rapport à une autre monnaie, nous optons pour

des ETF qui sont protégés contre le risque de change. Par contre, si nous anticipons une dépréciation significative de l'euro contre la devise étrangère, nous optons pour des ETF qui ne sont pas sécurisés contre le risque de change, afin de bénéficier pleinement d'une évolution positive du taux de change. Lorsque notre opinion est plus nuancée ou que nous n'avons pas de prévision spécifique, nous pouvons mélanger des ETF couverts et non couverts afin de maintenir une position neutre vis-à-vis du risque de devise.

Performances calendaires de différents indices boursiers

Source : Refinitiv, WeSave

	En devise locale					En euro				
	MSCIWorld	S&P 500	Nasdaq	Nikkei	Stoxx 600	MSCIWorld	S&P 500	Nasdaq	Nikkei	Stoxx 600
2012	13,18	13,41	16,82	22,94	14,37	11,15	11,37	14,72	7,78	14,37
2013	24,1	29,6	34,99	56,72	17,37	18,77	24,04	29,19	23,01	17,37
2014	2,93	11,39	17,94	7,12	4,35	17,29	26,94	34,4	6,96	4,35
2015	-2,74	-0,73	8,43	9,07	6,79	8,3	10,55	20,74	20,37	6,79
2016	5,32	9,54	5,89	0,42	-1,2	8,5	12,85	9,09	7,43	-1,2
2017	20,11	19,42	31,52	19,1	10,91	5,26	4,66	15,26	8,27	10,91
2018	-10,44	-6,24	-1,04	-12,08	-11,34	-6,32	-1,93	3,51	-5,43	-11,34
2019	25,19	28,88	37,96	18,2	28,68	28,08	31,86	41,15	21,98	28,68
2020	14,06	16,26	47,58	16,061	-1,83	4,69	6,71	35,46	12,02	-1,83
2021	20,14	26,89	26,63	4,91	24,87	29,07	36,32	36,04	1,11	24,87
2022	-19,46	-19,44	-31,97	-9,37	-10,63	-14,45	-14,43	-28,8	-15,5	-10,63
2023	21,77	24,23	53,81	28,24	15,54	18,08	20,47	49,15	15,59	15,54

POUR ALLER PLUS LOIN

Cependant, cette protection contre le risque de change a un prix. Par exemple, l'ETF Vanguard Japan Stock Index, coté en yens japonais (JPY), affiche des frais de 0.2% annuels, tandis que sa version protégée contre le risque de change a des frais de 0.25% par an. Dans ces frais directs sont inclus les coûts associés aux instruments financiers utilisés pour la couverture de change, comme les contrats à terme ou les forwards, qui expirent à une date donnée. Lorsque cette date approche, il est nécessaire de clôturer les positions actuelles et d'en ouvrir de nouvelles (une opération appelée «roll») pour maintenir la protection contre le risque de change.

En conclusion, lorsque vous investissez dans des actifs hors de la zone euro, il est crucial d'être bien informé des implications liées aux fluctuations des devises étrangères. Ces fluctuations peuvent entraîner une appréciation ou une dépréciation de la valeur de votre investissement. Il est donc essentiel d'évaluer ces performances potentielles avant de décider d'investir dans un ETF. Ignorer ce facteur de risque potentiel pourrait conduire à de graves déceptions quant à la rentabilité de votre investissement.

Chez WeSave, nous accordons une attention particulière à la gestion du risque de change. Nous reconnaissons même que cela peut parfois contribuer à la performance globale de notre gestion d'actifs.



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 Prudential 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.