

NUMÉRO 9

— FÉVRIER 2017

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

wesave.fr
investissons l'avenir

SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
05 Points macros et marchés
06 Vues des actifs

09 Nos vues tactiques et stratégiques
10 Pour aller plus loin

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.

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Février 2017



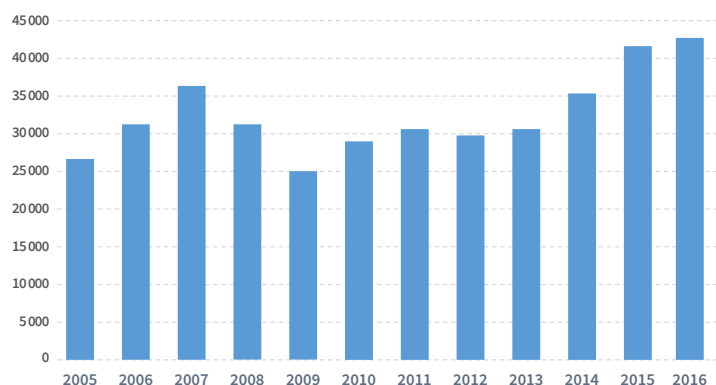
Le retour des grandes manoeuvres boursières ?

Ce premier mois boursier de l'année 2017 semble bien terne au vu des performances des grandes classes d'actifs. Et pourtant, à y regarder de plus près, un phénomène se détache et, avec lui, une dynamique favorable pour les marchés d'actions : les Offres Publiques d'Achat (OPA) reviennent en force en Europe ! Essilor sur Luxottica (16.6Mds €), Safran sur Zodiac (10.2Mds €)... les « serpents de mer » boursiers émergent et les rumeurs enflent quant à de nouvelles opérations éventuelles.

Les OPA, c'est-à-dire le rachat d'une société par une autre, sont favorables aux actionnaires puisqu'une prime de contrôle de 20% à 30% est généralement

accordée par la société prédatrice. De plus, l'annonce d'une OPA provoque des spéculations de rapprochements additionnels.

Nombre d'OPA déclarées



Sources : Bloomberg, WeSave

“

les signes se multiplient depuis l'été 2016 d'une accélération de la croissance économique mondiale

”

En effet, les entreprises concurrentes du secteur peuvent avoir intérêt à unir à leur tour leurs forces pour éviter de se laisser distancer par le nouvel ensemble. Des primes spéculatives viennent alors doper le cours de bourse de certaines proies potentielles. Par ailleurs, une OPA permet de mettre



en évidence la valorisation qu'un industriel accorde à une entreprise, cette valeur devenant ensuite une référence durable pour les investisseurs.

Lorsqu'un dirigeant d'entreprise prend l'initiative de lancer une OPA sur une autre société, c'est qu'il considère pouvoir créer de la valeur à terme grâce à la constitution de ce nouvel ensemble. Il s'agit donc indiscutablement d'un message de confiance quant aux perspectives à venir. En dépit des nombreuses incertitudes politiques persistantes, les signes se multiplient depuis l'été 2016 d'une accélération de la croissance économique mondiale. La multiplication des OPA peut donc être interprétée comme une manifestation de confiance des entrepreneurs dans la pérennité du cycle économique, ce que corrobore par ailleurs depuis plusieurs mois la forte hausse boursière des titres dits « cycliques ».

Une OPA est aussi une manière pour le chef d'entreprise de gagner du temps. En effet, plutôt que de réaliser ex-nihilo un investissement avec tous les risques d'exécution que cela peut impliquer, acheter

un concurrent permet d'obtenir immédiatement la taille critique désirée. Ceci est particulièrement vrai lorsqu'il s'agit d'une brique technologique qui manque à la société. L'OPA permet alors à la société prédatrice de réaliser des gains de capacité ou de productivité. En revanche, à l'échelle macro-économique, l'OPA étant un substitut à l'investissement, la dynamique de ce dernier pourrait éventuellement décevoir encore un peu cette année.

Suite au rapprochement de deux entreprises, le nouvel ensemble peut offrir une gamme de biens ou de services enrichis, et conforter ainsi sa part de marché vis-à-vis d'une clientèle parfois versatile (cf.

“

acheter un concurrent permet d'obtenir immédiatement la taille critique désirée

”

développement des « comparateurs » sur internet,...). Cette amélioration du rapport de force permet notamment d'imposer plus facilement ses prix à la

clientèle. De même, le pouvoir de négociation vis-à-vis des fournisseurs s'améliore puisque la taille critique de la société est plus importante, ce qui permet de mieux maîtriser ses coûts et donc

d'améliorer ses marges bénéficiaires. Disposer d'une plus grande envergure permet enfin d'obtenir des conditions financières souvent plus favorables lorsqu'il s'agit de discuter avec certains créanciers (cf. facilités bancaires, taux d'intérêts plus avantageux,...).

L'attrait financier de ce type d'opération peut, bien entendu, se doubler d'importantes économies à réaliser sur des budgets qui deviennent redondants entre les deux sociétés rapprochées. Ainsi, le marketing, la comptabilité, l'informatique,... peuvent faire l'objet d'économies significatives. De même, la perspective d'une baisse de la fiscalité sur les entreprises (cf. Le retour annoncé des paradis fiscaux ?) améliore la faisabilité et la rentabilité potentielle du rapprochement entre les entreprises. Bien entendu, le risque de « casse sociale » avec

d'importants licenciements, ou encore le risque d'abus de position concurrentielle, peuvent être le corolaire de ces fusions. C'est pourquoi les responsables politiques et les autorités de l'anti-trust sont

particulièrement vigilantes quant aux conséquences de ces rapprochements structurants, quitte à parfois les interdire.

Mais, aujourd'hui, bien des pays européens sont confrontés à des pouvoirs politiques affaiblis ou qui risquent d'être évincés prochainement (cf. nombreuses élections). De plus, dans l'hypothèse où il serait nécessaire d'organiser la défense de certaines sociétés nationales, les marges de manœuvre

“

des pays européens sont confrontés à des pouvoirs politiques affaiblis

”



budgétaires des Etats sont particulièrement étroites. Enfin, le renforcement du Dollar face à l'Euro (et bien plus encore face à la Livre Sterling !) rend plus abordable l'acquisition d'une entreprise européenne par un groupe américain, gommant de fait une partie de la prime d'acquisition. C'est pourquoi la « fenêtre de tir » pourrait être particulièrement propice aux OPA pour certaines entreprises prédatrices. Par ailleurs,

“

placer sa trésorerie ne rapporte plus rien à l'entreprise

”

le « Brexit », la montée des protectionnismes (cf. D.Trump),... sont autant de sources de déstabilisation potentiellement fortes pour les Etats ou pour la zone qui peuvent avoir intérêt à constituer en urgence des champions qui seraient mieux parés pour faire face à la concurrence internationale. Parce que les autorités sont affaiblies ou bien au contraire avec leur bénédiction, les rapprochements « patriotiques » entre entreprises européennes pourraient surprendre par leur ampleur cette année.

Cette opportunité « politique » se double d'une incitation financière particulièrement forte : les taux d'intérêts sont historiquement bas, mais ils remontent désormais. Ainsi, placer sa trésorerie ne rapporte plus rien à l'entreprise. A condition d'être confiant dans les perspectives économiques, ce qui est le cas aujourd'hui, mieux vaut alors employer cette trésorerie autrement, comme par exemple en rachetant un concurrent. De même, s'il est nécessaire de financer par endettement tout ou partie de cette acquisition, mieux vaut en accélérer la prise de décision. En effet, puisque les taux d'intérêts remontent, retarder la décision renchérit d'autant le coût futur de l'opération, et un concurrent pourrait prendre les devants pour profiter de ce contexte très favorable.

Le thème des OPA devrait donc être un ressort important pour les marchés d'actions en 2017, atténuant d'autant leur potentiel repli ou la durée de ces replis en cas de turbulences boursières.

Macro-économie

- Le « Purchasing Managers Index » est un indicateur composite de l'activité manufacturière prenant en compte les prises de commandes, la production, l'emploi, les livraisons et les stocks du secteur manufacturier. C'est un indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat qui, s'il est supérieur à 50% signale une anticipation d'expansion économique.

- Depuis l'été 2016, donc bien avant l'élection de D.Trump, cet indicateur accélère fortement, signalant un optimisme

croissant des industriels américains dans leurs perspectives d'activité temporairement l'immobilier et ses secteurs connexes, ce qui est positif pour la croissance américaine début 2017 mais pourrait être négatif pour la fin d'année.

- Il est intéressant de noter que cet optimisme s'intensifie alors même que le contexte de taux d'intérêts qui remontent ou de renforcement du Dollar qui pénalise la compétitivité auraient pu affecter leur confiance.

Conséquence pour les portefeuilles

D.Trump a fait de l'activité manufacturière une priorité lors de la campagne présidentielle, c'est pourquoi il est probable que de nombreuses annonces favorables surviendront : fiscalité, allègements administratifs, moindres contraintes environnementales, ... Ces soutiens à l'industrie nationale devraient plus particulièrement bénéficier aux petites et moyennes entreprises américaines plutôt qu'aux grandes multinationales puisque le « patriotisme économique » doit prévaloir.



Indice PMI Manufacturier USA



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Depuis la fin d'année 2016, le différentiel entre les rendements des obligations françaises et allemandes s'écarte progressivement.

- La plus forte inflation anticipée en Allemagne qu'en France en 2017 (respectivement 1.7% et 1.2%) justifierait en théorie d'appliquer des taux d'intérêts plus élevés en Allemagne, mais le fait d'avoir une banque centrale identique (i.e. la BCE) fausse ce phénomène.

- Bien que la France et l'Allemagne soient toutes deux en année électorale en 2017, la proximité de l'élection française justifie probablement en partie ce mouvement.

- Si l'Allemagne bénéficie structurellement de taux d'intérêts plus faibles que la France, c'est que le pays dégage des excédents commerciaux et budgétaires qui en font une signature particulièrement recherchée par les investisseurs.

Conséquence pour les portefeuilles

Les fondamentaux économiques de l'Allemagne justifient la prime qualitative que lui accordent les investisseurs par rapport à la France. Toutefois, la faiblesse des rendements obligataires de ces deux pays ne couvre pas l'érosion provoquée par l'inflation. C'est pourquoi il est préférable de chercher des investissements obligataires alternatifs, comme par exemple ceux sur les entreprises à haut rendement.



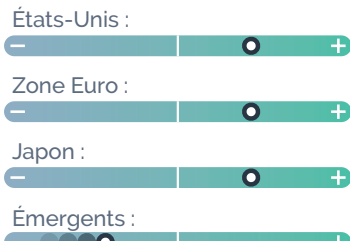
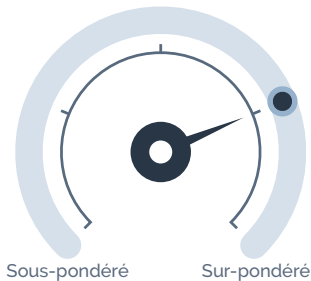
Différence Taux 10 ans France - Taux 10 ans Allemagne



Sources : Bloomberg, WeSave



Actions



Les indicateurs macro-économiques internationaux restent très bien orientés en ce début d'année 2017. Par ailleurs, les publications trimestrielles des entreprises surprennent positivement, tant pour ce qui est des bénéfices que pour les chiffres d'affaires. De plus, les discours des dirigeants quant aux perspectives sont généralement confiants,

Différence de performance entre les actions européennes «Growth» et «Value» (Base 100 = 30/12/11)

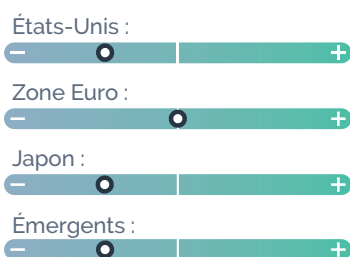
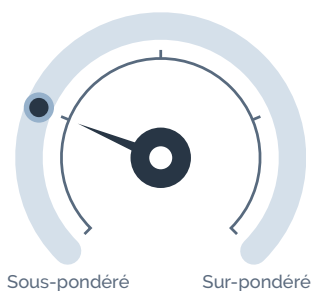


Sources : Bloomberg, WeSave

malgré un contexte politique international confus. Enfin, plusieurs OPA significatives viennent réveiller le caractère spéculatif d'une partie de la cote, notamment en Europe. Nous maintenons notre surpondération sur les actions en ce début d'année 2017.

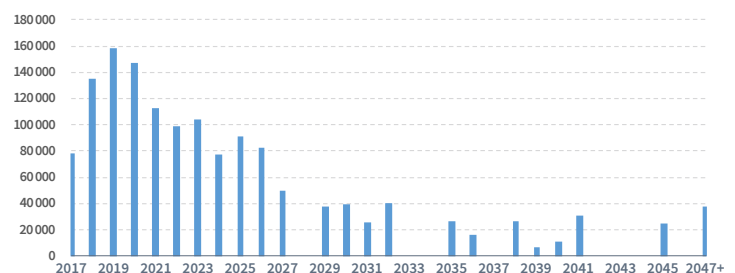


Obligations souveraines



Les tensions inflationnistes qui sont apparues en 2016 semblent se confirmer en ce début d'année. Ainsi, au-delà de l'effet de la remontée des prix des matières premières, les salaires progressent aussi désormais dans plusieurs pays. Par ailleurs, l'hypothèse d'un soutien budgétaire et fiscal fort dans certains pays (Etats-Unis en particulier)

Répartition par échéance de la dette d'Etat française (M.€)

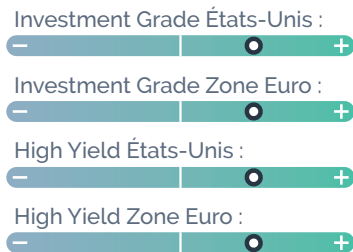
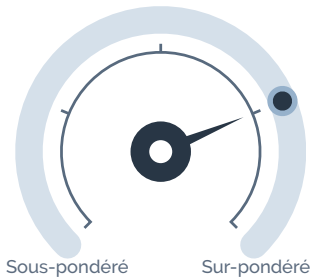


Sources : Bloomberg, WeSave

devrait impliquer d'émettre bien plus d'obligations pour compenser les dérapages budgétaires que cela induit. C'est pourquoi, le soutien des banques centrales semble moins indispensable. Nous persistons dans notre sous-pondération sur les obligations d'Etat.



Obligations d'entreprises



L'élection de D.Trump a provoqué une rupture dans les attentes des investisseurs : la fiscalité sur les entreprises pourrait être très fortement abaissée aux Etats-Unis. Si tel est le cas, il est probable que cette décision enclenche un mouvement international d'allègement de la fiscalité sur les entreprises. La solvabilité des sociétés devrait

Différence de rendement entre les obligations d'entreprises US (High Yield - Investment Grade)

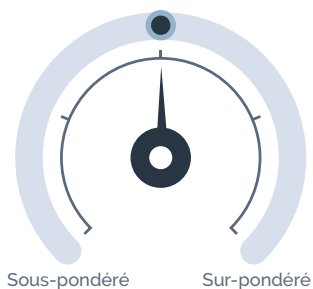


Sources : Bloomberg, WeSave

donc s'améliorer significativement, alors même que le cycle économique donne des signes d'accélération. C'est pourquoi, plutôt que les obligations souveraines, les obligations d'entreprises devraient être privilégiées par les investisseurs en quête de rendement.

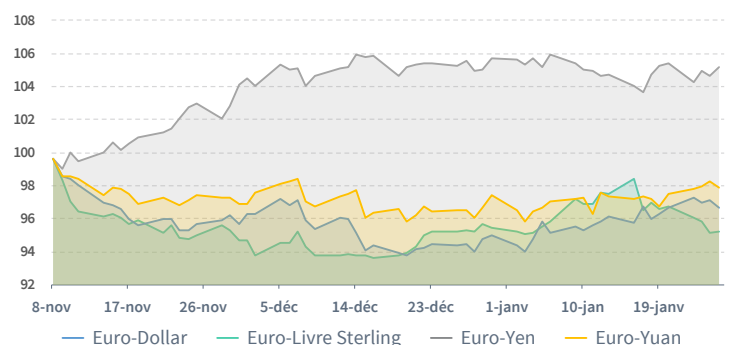


Devises



Les soutiens budgétaires et fiscaux aux Etats-Unis et une reprise de l'inflation devraient accroître l'ampleur et accélérer le calendrier du durcissement monétaire envisagé par la FED. Ceci devrait soutenir le Dollar face aux autres devises. La BCE ayant déjà confirmé la poursuite de son « quantitative easing », elle ne devrait infléchir son discours

Performance de l'Euro depuis l'élection de D.Trump (Base 100 = 08/11/16)

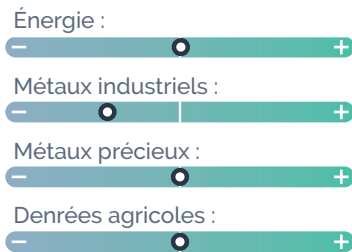
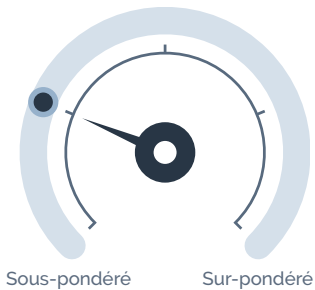


Sources : Bloomberg, WeSave

accommodant qu'à l'approche de l'été. La livre Sterling devrait osciller en fonction de l'avancée des négociations du Brexit et du probable essoufflement économique du pays. La forte volatilité persistante des devises émergentes (cf. Peso mexicain, Livre turque,...) incite à privilégier plutôt les grandes devises.



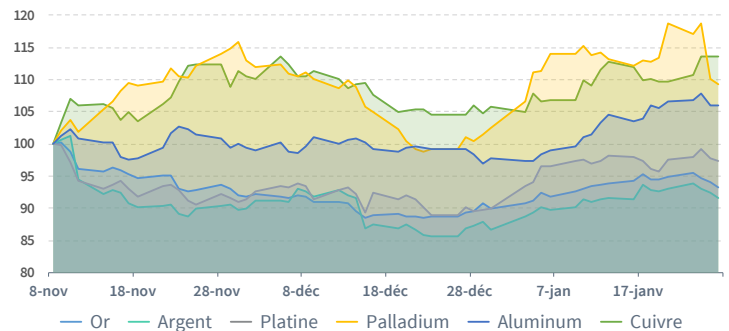
Matières premières



Sous-pondéré Sur-pondéré

Après une forte accélération des prix pétroliers suite à l'accord entre pays OPEP et non OPEP fin 2016, les investisseurs semblent désormais attendre que ces engagements soient confortés par des faits tangibles, d'où l'actuelle stabilisation de ces prix. En revanche, les métaux industriels bénéficient des espoirs d'une accélération économique et des soutiens

Performance des métaux depuis l'élection de D.Trump (Base 100 = 08/11/16)

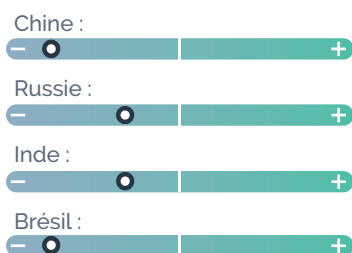
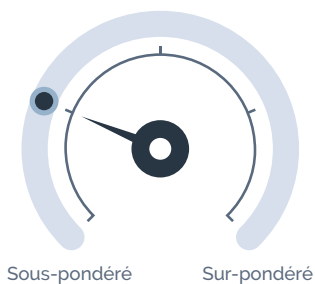


Sources : Bloomberg, WeSave

spécifiques envisagés au secteur des infrastructures par l'administration Trump. L'attrait pour les métaux précieux reste fonction du comportement du Dollar et des taux d'intérêts réels. Après une année 2016 difficile, les prix des denrées agricoles retrouvent une dynamique favorable.



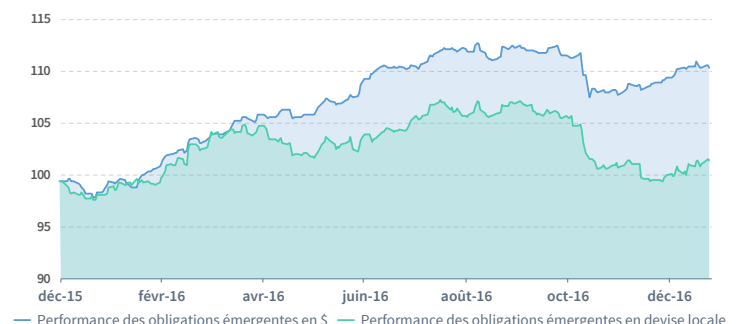
Émergents



Sous-pondéré Sur-pondéré

L'appétit des investisseurs pour les actifs financiers émergents semble reprendre en début d'année 2017, alors que l'élection de D.Trump avait provoqué une brusque vague vendeuse. Pourtant, suite à sa prise de fonctions, ce dernier a confirmé sa volonté de remettre à plat les modalités des échanges commerciaux entre les Etats-Unis et le reste du

Performance des obligations des pays émergents (Base 100 = 31/12/15)

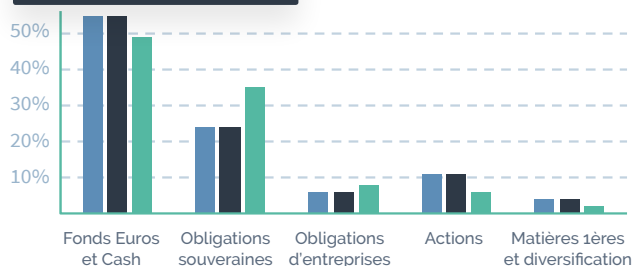
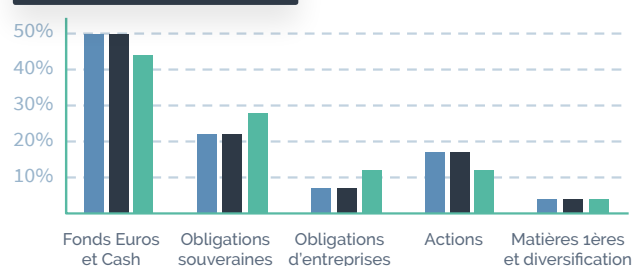
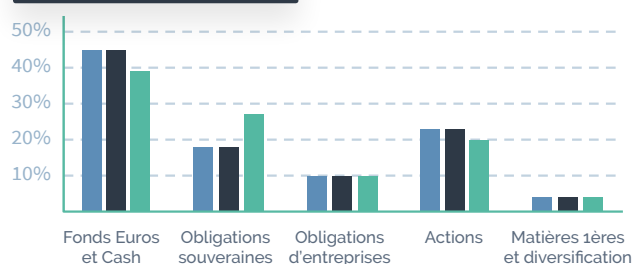
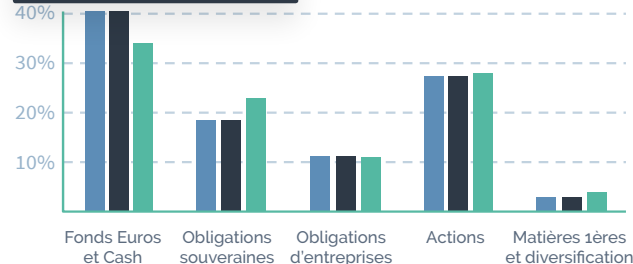
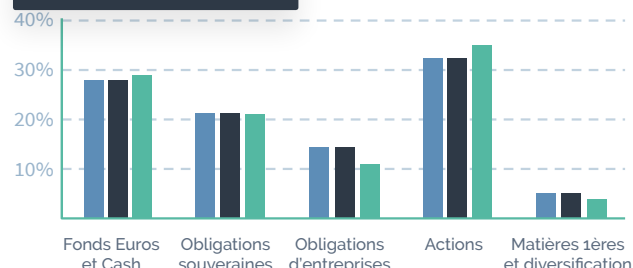
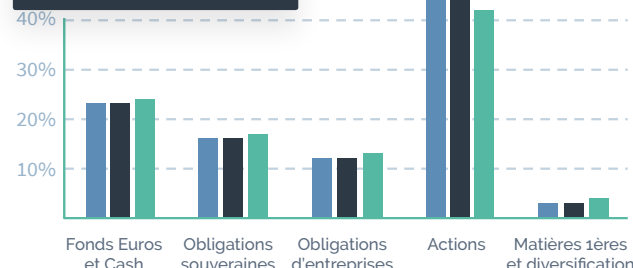
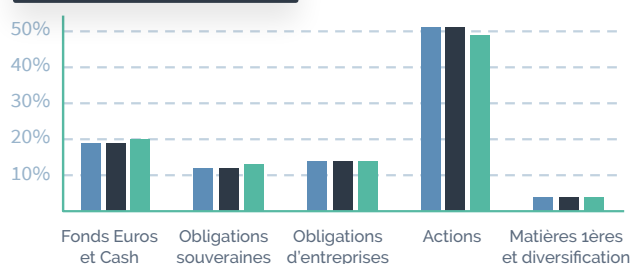
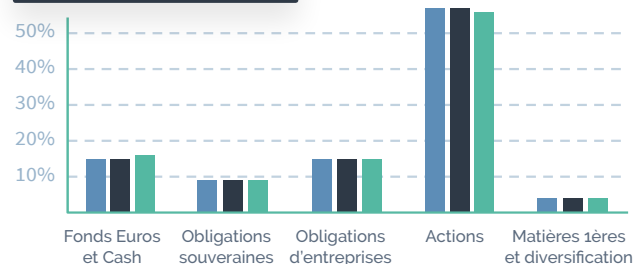
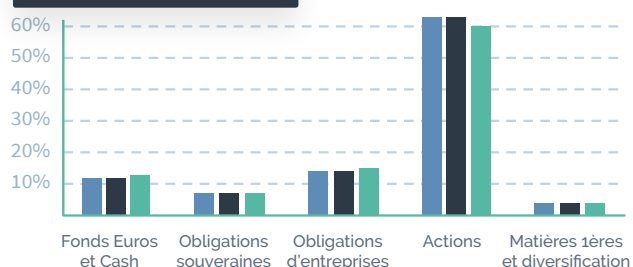
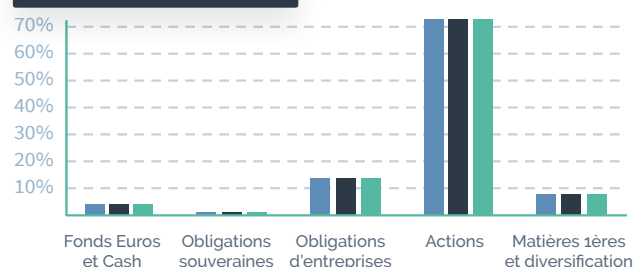


Sources : Bloomberg, WeSave

monde. Parce que cet éventuel isolationnisme américain pourrait être contagieux et pourrait asphyxier les échanges internationaux, ce manque de visibilité incite à la prudence. Nous persistons dans notre sous-pondération sur les marchés émergents mais relevons notre exposition pour des raisons de valorisation.

Comparatifs d'allocations entre Jan. 2016, Févr. 2017 et la stratégie long terme.

Févr. 2017 Jan. 2017 Allocation long-terme

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



La confiance n'exclut pas le contrôle

« Comment expliquez-vous la sous performance de vos profils agressifs par rapport au marché ? Le tracker indiciel d'actions mondiales CW8 d'Amundi fait environ 22% entre le 19 février et le 31 Décembre 2016. »

Cette question nous a été posée par un internaute sur un réseau social. Malheureusement, il n'est pas facile de répondre brièvement à une telle question mais elle me paraît importante car c'est probablement une préoccupation majeure dans l'esprit de beaucoup de personnes.

Si vous êtes clients, vous recevez tous les mois des rapports de gestion qui vous permettent de suivre l'évolution de vos projets d'épargne. Les rapports de gestion sont personnalisés et diffèrent selon les clients en fonction de la présence ou non de versements programmés ou exceptionnels et, bien sûr, selon les profils de risque.

“

La diversification est un élément essentiel de nos portefeuilles puisque cela permet à votre épargne de ne pas être complètement exposée à la baisse d'un seul marché

”

Pour les personnes qui n'ont pas encore la chance d'être client des services de WeSave.fr, nous avons publié les performances de nos 10 profils de risque depuis l'obtention de notre agrément CIF-ORIAS. Le profil le plus agressif a réalisé, entre le 19 février et le 31 décembre, une performance égale à 12.49%. Comment interpréter ces performances et peut-on les comparer aussi facilement que cela avec un indice ?

La diversification

Le portefeuille 10 est composé en moyenne de 25 ETFs donnant lieu chacun une exposition à une classe d'actifs ou sous classe d'actifs distincte. Cela nous permet de diversifier efficacement le portefeuille. La diversification est un élément essentiel de nos portefeuilles puisque cela permet à votre épargne de ne pas être complètement exposée à la baisse d'un seul marché. Diminuer le risque signifie également que lorsque les marchés montent, la performance est amoindrie. La présence d'obligations dans le portefeuille diminue le risque. Ainsi, le profil 10 a une volatilité de 9.66% alors que le MSCI world composé d'actions de différents pays a sur la même période une volatilité de 15%.

Dès lors, il devient impossible de comparer un portefeuille composé à tout instant de 100% d'actions et un portefeuille qui contient jusqu'à 30% d'obligations (et/ou de Fonds en Euros).

Le timing

Lorsqu'on analyse la performance d'un fonds et qu'on la compare à un indice de référence, il est très important de faire cette démarche sur différentes périodes. Cette analyse sur plusieurs périodes aux caractéristiques distinctes permet en effet de comprendre comment le fonds est géré en phases de crise et en phase de croissance. Dans notre cas, on note que les profils dits agressifs ont été moins agressifs que ce qu'ils auraient pu être. Mais si les marchés d'actions baissent, cette solution s'avèrera protectrice pour l'épargne de nos clients.

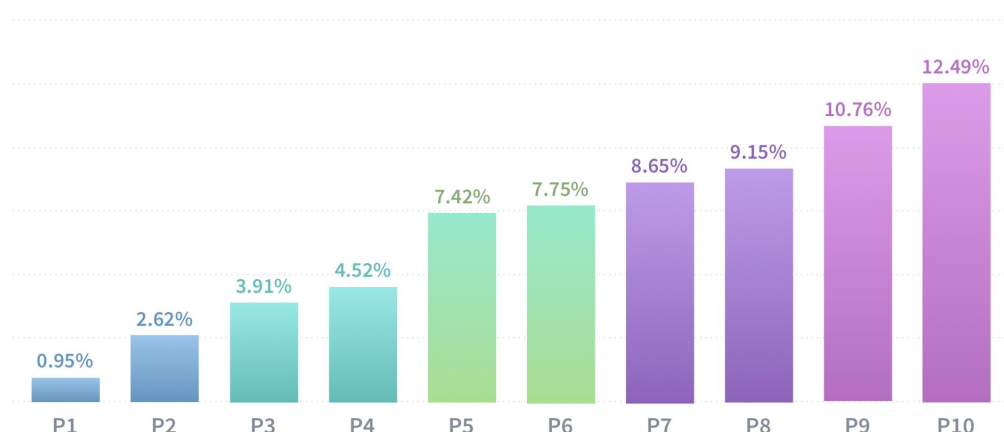


Ainsi, lorsque par exemple suite au Brexit le CAC40 perd 10.77% entre le 23 et le 27 juin 2016, notre profil 10 ne cède « que » 4.23% sur la même période. La présence d'obligations (ou de Fonds en Euros) dans les portefeuilles diminue efficacement le risque.

uniquement d'actions tant le niveau de risque des portefeuilles va varier. Afin de permettre à nos clients de réaliser chacun de leurs projets, des portefeuilles diversifiés seront toujours plus judicieux qu'un 100% actions ou un 100% obligations.

Pour conclure, il n'est pas possible de comparer un portefeuille diversifié et un indice composé

Performance nette de frais⁽¹⁾ de gestion des 10 profils de WeSave
entre le 19 février 2016* et le 30 décembre 2016



(1) Données nettes des frais annuels de gestion du contrat WeSave Patrimoine et des frais liés au mandat d'arbitrage, hors fiscalité et prélèvements sociaux.

Les supports d'investissements proposés dans le cadre du contrat WeSave Patrimoine dépendent des fluctuations des marchés financiers et présentent un risque de perte en capital. La performance passée n'est pas un indicateur fiable pour les performances futures.

*Date de l'obtention des agréments de courtier en assurance et de conseiller en investissements financiers

wesave.fr
investissons l'avenir

Contactez un conseiller au 01 80 49 70 00
Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h et le samedi sur RDV

Ou par email à conseiller@wesave.fr

Achevé de rédiger le 27 janvier 2017 - © 2017 WeSave. Tous droits réservés. Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

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

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