

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

NUMÉRO 3 — AOÛT 2016

L'éclairage du gérant	2
Point Macro et Marchés	4
Vues des actifs	5
Nos vues tactiques et stratégiques	8
Pour aller plus loin	9

wesave.fr
investissons l'avenir



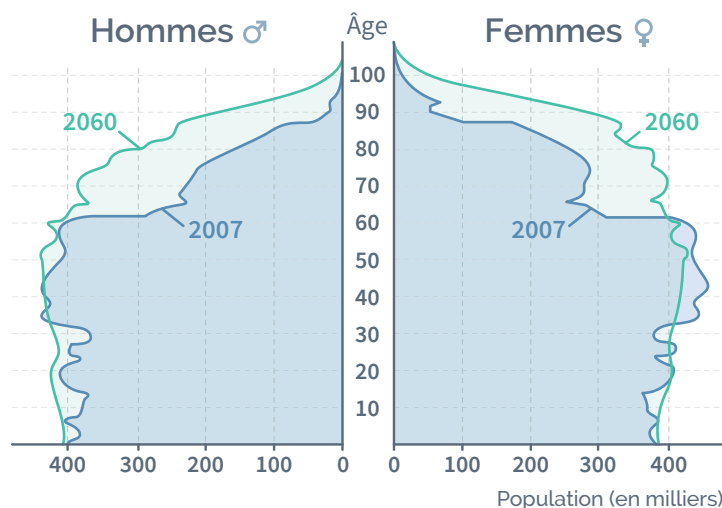
La valeur n'attend pas le nombre des années

Si selon Corneille, «la valeur n'attend pas le nombre des années», l'âge de l'épargnant influence en revanche la valorisation des actifs. En effet, consommer aujourd'hui ou bien épargner afin de dépenser demain a une incidence sur la croissance économique actuelle ou future, et donc sur la valeur dans le temps des actifs. C'est pourquoi, les stratégies d'allocations d'actifs doivent tenir compte des évolutions démographiques.

Lorsqu'un individu débute son activité professionnelle, l'achat d'un bien immobilier ou la création d'entreprise sont ses deux projets prioritaires. Le recours à l'endettement est alors indispensable et la capacité d'épargne est faible. Ce faisant, cette génération stimule la croissance économique courante et soutient les prix de l'immobilier. Mais le déclin du taux de fécondité diminue la part de cette génération au profit des tranches d'âges plus mûres.

Il n'y a plus adéquation entre le capital constitué par les retraités et leur espérance de vie. Il faut désormais épargner plus longtemps, et notamment sur les classes d'actifs plus versatiles.

Grâce à un patrimoine professionnel ou immobilier partiellement remboursé et à des revenus salariaux plus élevés, la génération suivante dispose d'une capacité d'épargne significative. Afin de préparer la retraite ou une transmission patrimoniale, une épargne diversifiée est alors mise en œuvre afin de mutualiser les sources de performances et de risques. Cette génération est le pivot essentiel au bon financement de l'économie, tant pour le secteur privé que pour couvrir les déficits publics.



Mais la pyramide des âges tend vers les retraités, c'est pourquoi leurs habitudes de consommation et d'épargne influencent tout particulièrement la valeur des actifs. Si les retraités sont généralement désendettés, leurs pensions de retraites couvrent difficilement leurs besoins courants. Le capital constitué précédemment compense en partie ce moindre pouvoir d'achat. Afin de sécuriser la valeur de ce capital, les actifs volatils (actions notamment) sont cédés au profit d'obligations sécurisées et liquides, voire au profit du cash. Ces arbitrages pénalisent donc les prix des actions au profit des obligations.

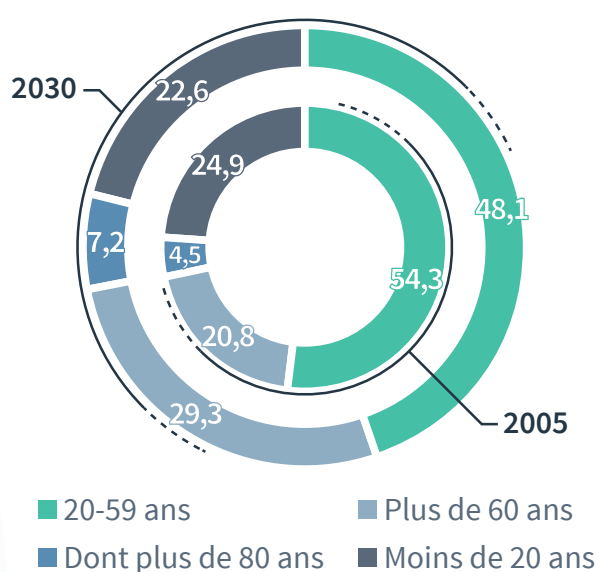
Sous réserve de flux migratoires ou de dispositions fiscales qui altèreraient ces tendances, la structure d'âge de la population affecte donc la valorisation des actifs financiers. Quelles stratégies financières convient-il alors de mettre en œuvre face à l'évolution démographique ?

L'immobilier étant un support d'épargne financière et un investissement ayant une valeur d'usage, cet actif atypique sera structurellement convoité. Si l'allongement de la durée de vie limite la mise à disposition de logements, des procédures de



viager pourraient en revanche connaître un essor dans le futur. Le déséquilibre chronique entre offre et demande de biens immobiliers milite plutôt pour des prix immobiliers fermes. Seule une forte remontée des taux d'intérêts pourrait affecter cette classe d'actifs.

Structure par âge de la population en 2030 en comparaison avec 2005 (en %)



Sources : INSEE, WeSave

Tant que les Etats émettront des obligations à taux d'intérêts négatifs, celles-ci resteront recherchées pour leur faible risque de défaut, mais plus pour leur rendement. Tant que les États resteront excessivement endettés, les banques centrales pourront difficilement remettre en cause leurs politiques monétaires accommodantes et les contraintes réglementaires obligeant les banques à détenir des obligations souveraines devraient perdurer.

Par effet de report afin d'obtenir des rendements rémunérateurs, les obligations d'entreprises seront convoitées. Du fait de leur forte solvabilité,

les investisseurs devraient se porter en priorité sur les obligations «Investment Grade» puis, sous réserve d'une grande vigilance quant aux risques de défauts, sur les obligations «High Yield».

En première analyse, les actions devraient être les perdantes des flux démographiques futurs. Mais l'allongement de l'espérance de vie contraint les retraités à constituer un capital de plus en plus significatif et dont l'échéance est prolongée, ceci afin de pouvoir compléter des pensions de retraites insuffisantes et préserver leur train de vie. C'est pourquoi, en dépit de la volatilité des actions, cette classe d'actifs contribuera sur la durée à l'appréciation du capital épargné.

Les bouleversements démographiques à venir affecteront fortement les prix des actifs financiers via deux leviers principaux. Tout d'abord, la demande et l'offre de ces actifs sera fonction des nouvelles dynamiques d'épargne des ménages. Par ailleurs, il sera nécessaire de tolérer plus longtemps qu'auparavant les actifs risqués en portefeuilles. Mais réaménager aussi radicalement son patrimoine financier est complexe à mettre en œuvre car cela implique de diversifier fortement son épargne afin de pouvoir bénéficier de sources de performances alternatives et traditionnellement difficiles d'accès. De plus, il conviendra d'accorder une attention toute particulière aux structures de frais, afin d'éviter toute déperdition superflue de performance. Mais c'est avant tout l'analyse rigoureuse des risques attachés à ces diverses classes d'actifs qui devra faire l'objet de toutes les attentions, de manière à les anticiper au mieux, plutôt que d'en être les victimes.

Macroéconomie :

- Les emplois vacants sont au plus haut aux États-Unis avec 5 500 000 postes non pourvus, soit 1.7% de la population totale ou encore 3.5% de la population active, 70% de ces emplois vacants étant concentrés dans les activités de services.
- La main d'œuvre américaine étant coutumière du fait de se déplacer sur le territoire national afin de saisir les opportunités d'emploi, et les prix de l'immobilier n'étant plus un frein pour renoncer à un poste, le manque de mobilité de la main d'œuvre n'explique pas l'intensification de cette statistique d'emplois vacants.
- Les salaires progressant de nouveau aux États-Unis au rythme de 2%-2.5% depuis 2015, la rémunération n'est pas non plus un frein à l'embauche, d'autant que l'inflation reste mesurée.
- Si les États-Unis ont un niveau d'emplois vacants si élevé, c'est donc en grande partie parce que la qualification de la main d'œuvre n'est plus adaptée aux emplois disponibles.
- Il convient donc soit d'améliorer la formation de la population pour la rendre de nouveau compatible avec les besoins des entreprises, soit d'intensifier les programmes d'immigration « sélective ».

Conséquences pour les portefeuilles :

La croissance économique aux États-Unis pourrait être plus forte s'il n'y avait pas autant d'emplois vacants. Le pays dispose donc d'un réservoir de croissance économique potentiel actuellement inexploité. Même en cas de tassement de la croissance économique, le chômage ne progresserait pas nécessairement beaucoup aux États-Unis, les entreprises cherchant à fidéliser leurs employés qualifiés. La croissance américaine semble donc être modérée mais pérenne.

Emplois vacants aux États-Unis
(en milliers)



Sources : Bloomberg, WeSave

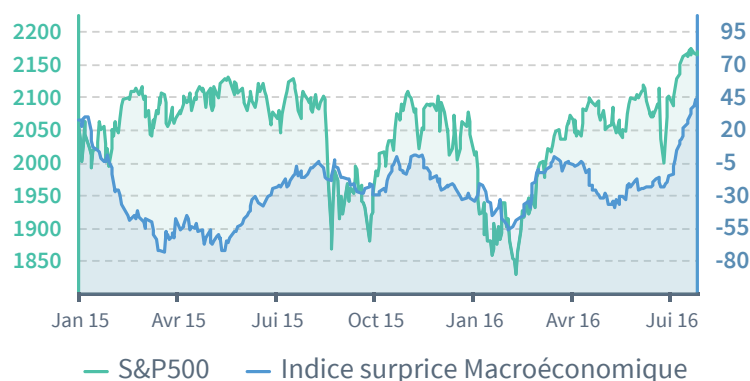
Marchés financiers :

- Les marchés d'actions américains (cf. S&P500) affichent de nouveau une forte corrélation avec le rythme et l'ampleur des surprises macroéconomiques par rapport aux consensus attendus.
- Les économistes et stratèges ayant été déçus en début d'année 2016 par plusieurs indicateurs économiques américains, une prudence (voire un pessimisme) excessif à l'égard de la croissance aux États-Unis s'est alors imposé.
- Mais, les dynamiques de consommation et d'immobilier aux États-Unis ont tout particulièrement démontré durant le second trimestre que la croissance américaine était désormais bien supérieure aux attentes.
- Le cercle vertueux «Emploi – Consommation – Production» semble s'être bien installé (cf. Pour aller plus loin, p.9)

Conséquences pour les portefeuilles :

Il conviendra de suivre cet indicateur de surprises macroéconomiques pour juger de la meilleure prise en compte par les économistes des dynamiques en cours aux États-Unis. Tant que les économistes sous-estimeront la dynamique américaine, une surpondération des actions du pays se justifiera.

Actions américaines et surprises
macroéconomiques

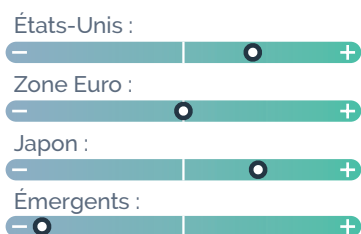
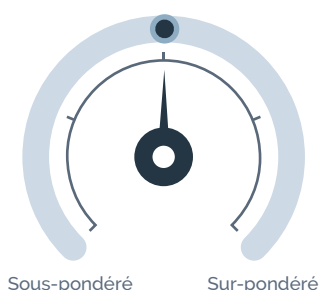


Sources : Bloomberg, WeSave

Vues des actifs (1/3)

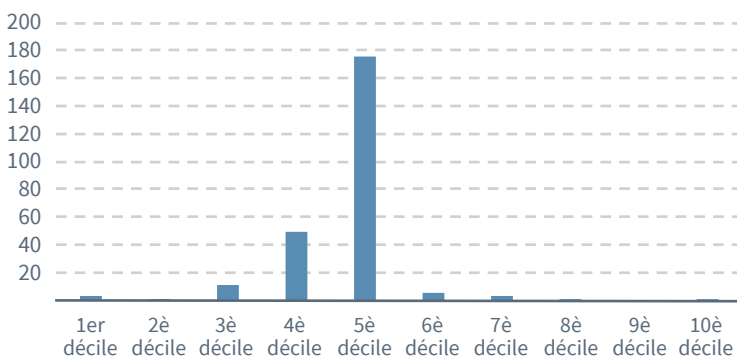
AOÛT 2016

Actions :



Parce que la mise en œuvre du «Brexit» sera étalée sur de nombreuses années et que les indicateurs macroéconomiques récents étaient mieux orientés, le décrochage des marchés a permis aux investisseurs de se réexposer provisoirement aux actions. Cette décision se justifiait d'autant plus que les publications de résultats du

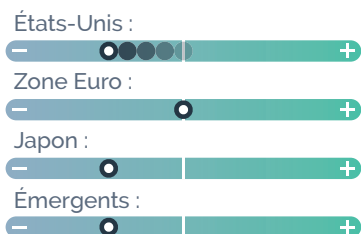
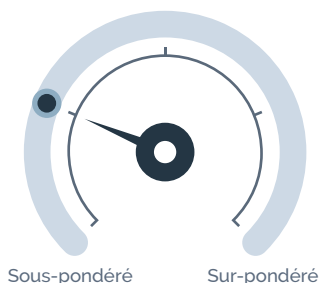
Écarts entre les bénéfices des entreprises américaines et les attentes des analystes



Sources : Bloomberg, WeSave

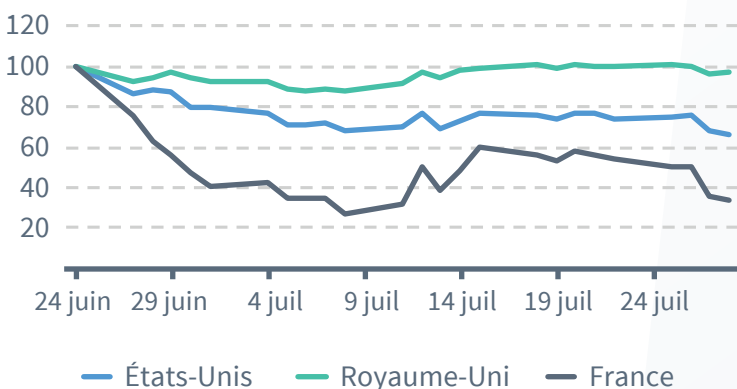
second trimestre se révèlent être supérieures aux attentes, tant pour les chiffres d'affaires que pour les bénéfices. La dynamique économique mondiale restant toutefois modérée et les risques politiques nombreux, nous conservons par prudence une exposition neutre aux actions.

Obligations souveraines :



Si les marchés d'actions sont parvenus à effacer leurs décrochages suite au «Brexit», les obligations souveraines n'ont en revanche pas, dans le même temps, fait l'objet de prises de bénéfices significatives. Ainsi, en dépit de rendements désormais le plus souvent négatifs, les nombreuses incertitudes encouragent les investisseurs à

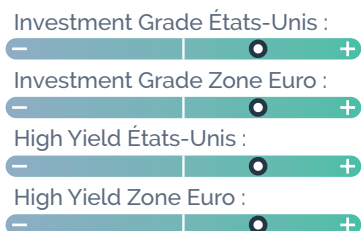
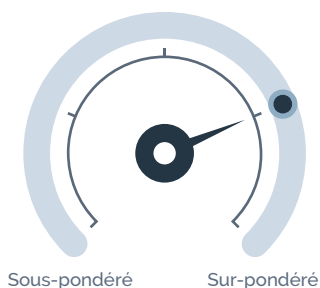
Obligations d'états à 10 ans



Sources : Bloomberg, WeSave

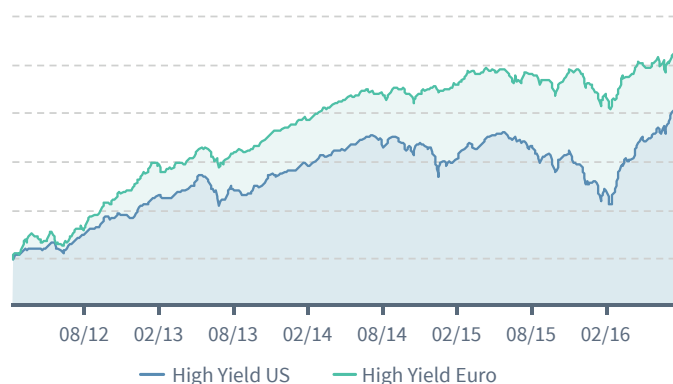
conserver cette classe d'actifs. Toutefois, la bonne tenue de la croissance économique américaine et une progressive hausse de l'inflation pourraient inciter la FED à relever une seconde fois ses taux directeurs. C'est pourquoi, en tactique, nous maintenons pour notre part notre sous-pondération aux obligations souveraines.

Obligations d'entreprises :



Afin de capter un rendement que n'offrent plus la plupart des obligations souveraines, tout en évitant la volatilité des marchés d'actions, les obligations d'entreprises sont aujourd'hui une classe d'actifs structurellement captive. De plus, les politiques monétaires vont parfois jusqu'à procéder à l'achat de ce type d'obligations (cf. BCE), ce qui leur

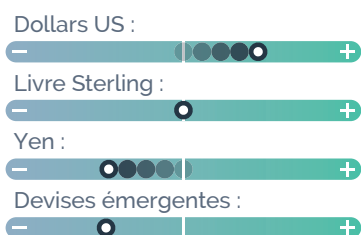
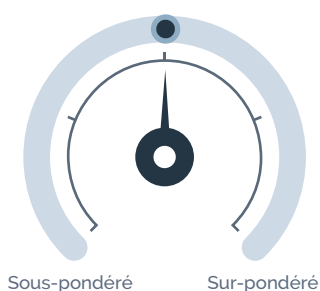
Obligations d'entreprises à haut rendement



Sources : Bloomberg, WeSave

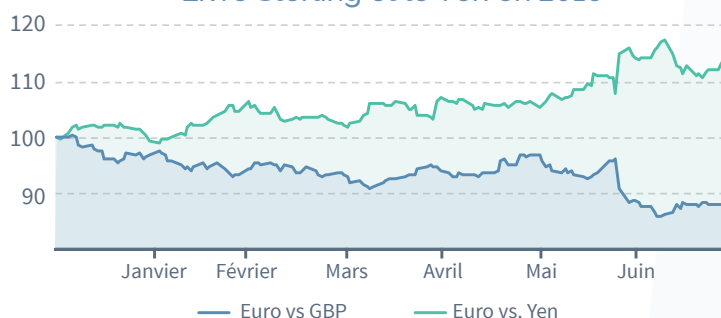
bénéficie. C'est pourquoi, afin de valoriser une épargne de long terme, il est opportun de s'appuyer sur les rendements récurrents de sociétés solvables (i.e. «Investment Grade») puis, à condition d'être vigilant quant au risque de défaut, les obligations «High Yield» peuvent être progressivement incorporées en portefeuille.

Devises :



Du fait des nombreuses incertitudes économiques dues au « Brexit », mais aussi parce que la Banque d'Angleterre devrait adopter une politique monétaire accommodante, l'affaiblissement de la Livre Sterling n'est probablement pas achevé. De même, la Banque du Japon se résignera certainement à assouplir encore plus sa politique monétaire

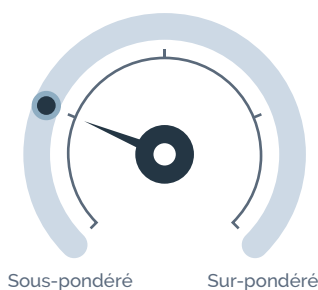
Performances de l'Euro contre la Livre Sterling et le Yen en 2016



Sources : Bloomberg, WeSave

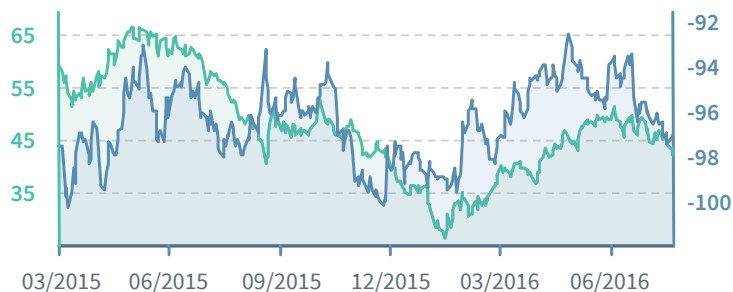
afin d'endiguer l'appréciation du Yen. A contre-courant des grandes banques centrales, la FED pourrait en revanche relever une seconde fois ses taux directeurs du fait de la fermeté économique du pays et de son inflation grandissante, ce qui devrait entretenir l'actuelle vitalité du Dollar.

Matières Premières :



Au-delà des incertitudes additionnelles que le «Brexit» peut faire peser sur la croissance économique mondiale à venir, le rééquilibrage entre l'offre et la demande énergétique ou bien celle de nombreux métaux industriels semble encore complexe à atteindre du fait d'excédents de capacités et de stocks d'inventaires récurrents. C'est pourquoi nous restons

Corrélation entre le prix du pétrole et le Dollar

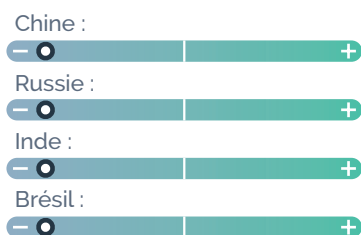
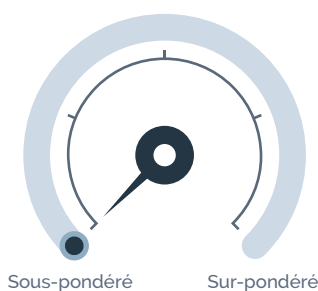


— Prix du baril de Brent — Dollar vs panier de devises (Éch. Inv)

Sources : Bloomberg, WeSave

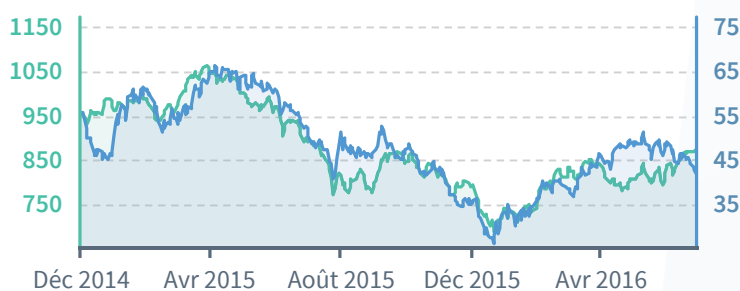
sous-pondérés sur ces 2 classes de matières premières. En revanche, pour ce qui est de l'or, son statut d'actif refuge est conforté par la complexité de l'environnement économique et politique actuel, tout comme par l'absence de rendement des obligations souveraines. Nous restons surpondérés sur l'or.

Émergents :



Si de nombreux pays émergents ont bénéficié en début d'année 2016 du redressement des prix des matières premières, le «Brexit» altère la visibilité quant à la croissance économique mondiale future. De plus une appréciation significative du Dollar pourrait pénaliser les prix des matières premières et rendre plus complexe les

Convergence comportementale entre le pétrole et les indices actions émergents



— MSCI pays émergents — Prix du baril de Brent

Sources : Bloomberg, WeSave

remboursements des entreprises émergentes endettées en Dollar. Enfin, les actions mises en œuvre par la Chine afin de contrer le ralentissement de sa croissance dégradent de façon inquiétante l'endettement public national, et pour une efficacité discutable. Nous maintenons notre sous-pondération sur les pays émergents.

Nos vues tactiques et stratégiques

AOÛT 2016

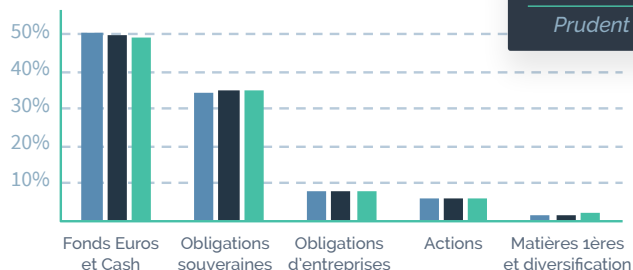
Comparatifs d'allocations entre Juillet 2016, Août 2016 et la stratégie long terme

■ Août 2016 ■ Juillet 2016 ■ Allocation long-terme

Les données sont exprimées en pourcentage du portefeuille

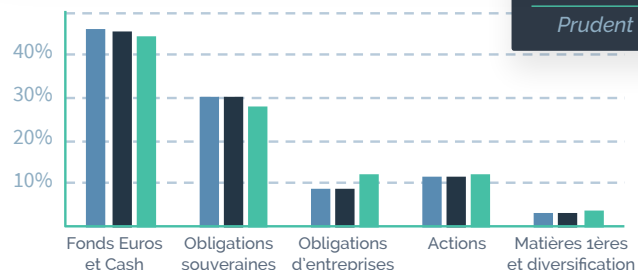
Profil 1

Prudent



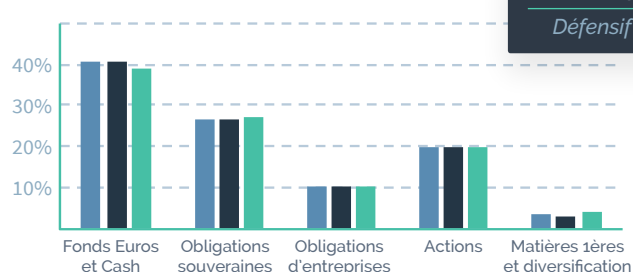
Profil 2

Prudent



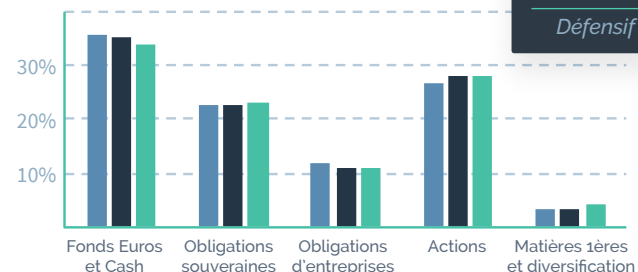
Profil 3

Défensif



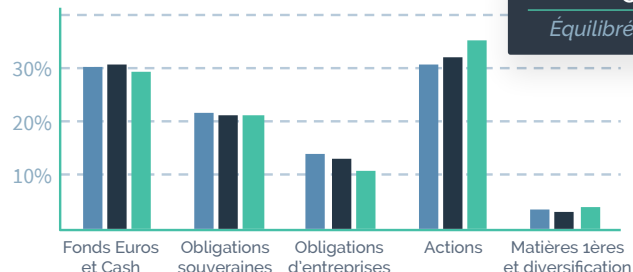
Profil 4

Défensif



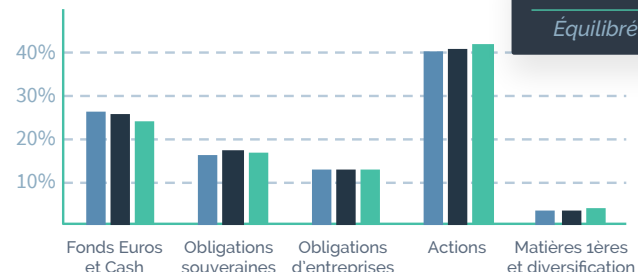
Profil 5

Équilibré



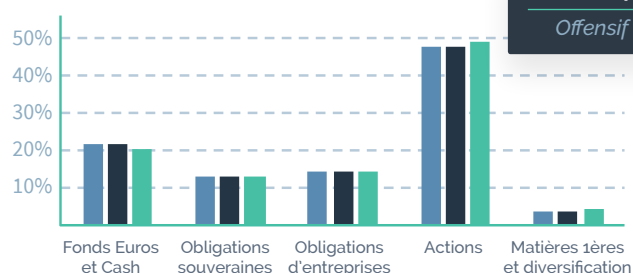
Profil 6

Équilibré



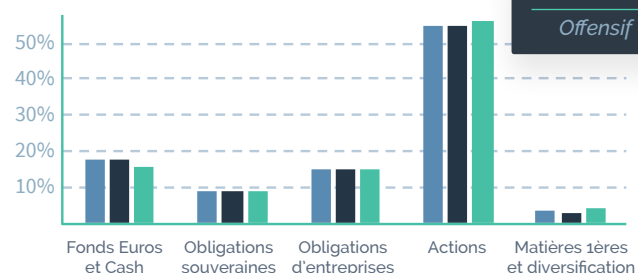
Profil 7

Offensif



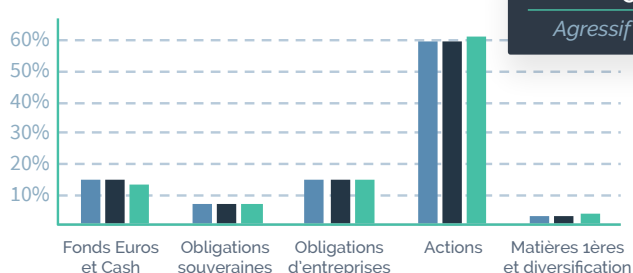
Profil 8

Offensif



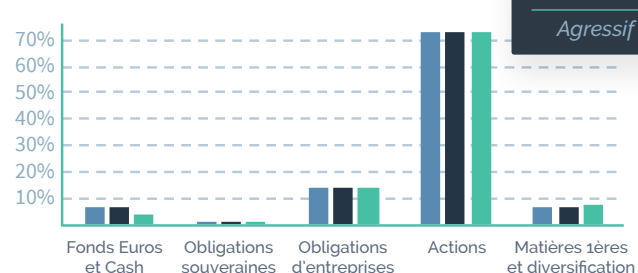
Profil 9

Agressif



Profil 10

Agressif





Du réveil de l'économie au réveil de la Fed...

Sans surprise, le 27 juillet la Fed a opté pour le statu quo et laissé inchangé ses taux directeurs. Elle a toutefois laissé ouverte la porte à une hausse de taux avant la fin de l'année si des risques de court terme ne se matérialisent pas.

Comme nous le précisions le mois dernier, les risques liés à la perspective macroéconomique américaine ont diminué ce qui ne laisse pas trop d'options à la Fed autre qu'une hausse des taux directeurs.

Le cercle vertueux « Emploi – Consommation – Production » semble s'être bien installé aux États-Unis

Sur le plan de l'emploi, l'économie américaine est à son niveau de plein emploi (4,9%). Les emplois vacants sont en hausse (cf. section macroéconomie) ce qui démontre une offre d'emploi plus importante que la demande, ce qui exerce une pression à la baisse du taux de

chômage. La baisse du chômage se traduit notamment par une hausse des salaires et donc une hausse de la consommation aux États-Unis. La consommation des ménages augmente même plus rapidement que les salaires (notamment grâce aux crédits à la consommation).

En conséquence, 77% des entreprises ayant publié leurs résultats trimestriels affichent des bénéfices par action supérieurs aux attentes et 59% d'entre elles publient des chiffres d'affaire supérieurs aux attentes. Ces statistiques sont une illustration de la bonne dynamique de l'économie américaine dont la consommation des ménages est le moteur contribuant le plus à la croissance. Seul l'investissement des entreprises américaines est à la traîne mais les perspectives de consommation finale (hausse de la consommation) devraient les inciter à investir de nouveau.

La mise en place de ce cercle vertueux peut avoir un inflationniste sur les prix des actifs notamment lorsqu'il est accompagné par des taux faibles. Retraité des éléments les plus volatiles (notamment des prix de l'énergie), l'inflation est à 2,3% ce qui est au-dessus de la cible d'inflation de la Fed (2%). Le patrimoine financier des ménages américains est au plus haut (S&P 500 est au plus haut historique, le taux d'intérêt des obligations est au plus bas et enfin les prix de l'immobilier ont retrouvé leur niveau de 2007). Une hausse des taux ne les pénalisera donc pas de manière excessive.

Tous les facteurs internes de l'économie américaine indiquent un retard de la Fed dans sa trajectoire de remontée des taux c'est pourquoi nous continuons d'anticiper que la Fed remontera ses taux avant la fin de l'année.

Consommation des ménages américains
(glissement annuel, en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

wesave.fr
investissons l'avenir

Pour plus d'informations

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

Achévé de rédiger le 29 juillet 2016 - © 2016 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.