

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
14 Points macro et marchés
16 Vues des actifs

19 Nos vues tactiques et stratégiques
20 Pour aller plus loin

L'éclairage du gérant de juillet 2020

Le responsable de l'équipe de gestion

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



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

Renaissance européenne ?

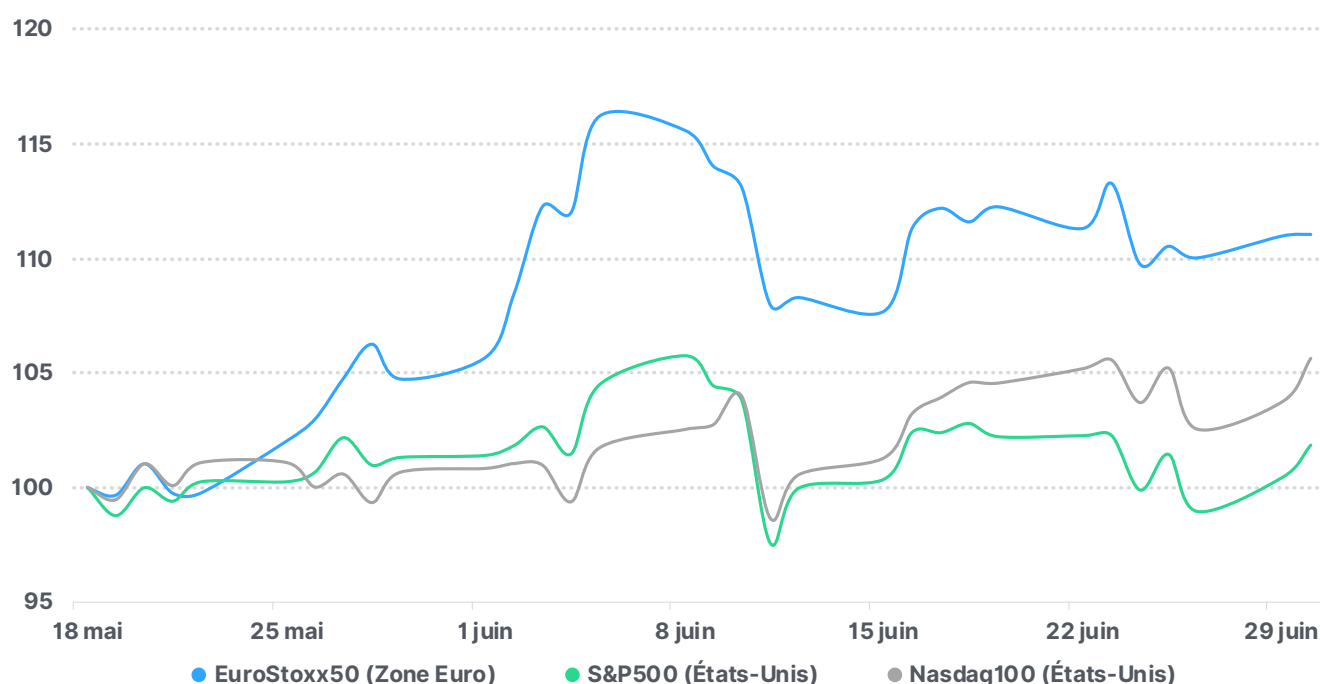
La dernière séquence des marchés financiers a été atypiquement favorable en relatif pour les actifs de la Zone Euro. Ce comportement inhabituel est-il un simple rattrapage temporaire, éventuellement attribuable à des motifs techniques, ou bien pourrait-il être plus durable ? Aux yeux des investisseurs internationaux, la zone pourrait-elle finalement occuper une place plus prépondérante dans les allocations d'actifs, après avoir été généralement systématiquement sous-pondérée durant de très nombreuses années ?

Un simple rattrapage boursier temporaire ?

Depuis la mi-mai, les actions européennes progressent bien plus vite que leurs homologues étrangères. À titre d'exemple, l'indice des grandes multinationales de la zone Euro, l'EuroStoxx50, a gagné +11,1% depuis le 18 mai 2020 quand, dans le même temps, l'indice de référence américain, le S&P500, n'a progressé que de +1,8% lorsqu'il est exprimé en Euros. Même l'indice des valeurs technologiques américaines, le Nasdaq100, est nettement distancé durant cette période puisque ne gagnant que +5,6% ! Un écart aussi significatif, sur une aussi brève période, et surtout en faveur de la zone Euro est très rare.

Performances comparées des actions européennes et américaines exprimées en Euros (Base 100 = 18/05/20)

Sources : Bloomberg, WeSave



De plus, l'appréciation de l'Euro contre Dollar a été significative (+2,9% depuis le 18 mai 2020), et pourtant les actions de la zone n'ont pas été pénalisées par la dégradation de la compétitivité commerciale que l'évolution des devises implique. Les économies du monde entier sont asphyxiées par les conséquences de la COVID-19, l'Europe est bien plus dépendante que les États-Unis de la dynamique du commerce international, et pourtant les sociétés de la Zone Euro ont vu leurs cours de bourse progresser beaucoup plus vite que leurs homologues américaines ! C'est là le second paradoxe de cette phase de marchés.

Enfin, toujours durant cette même période, on ne constate pas d'écart significatif de performance entre les actifs obligataires de la Zone Euro et ceux des États-Unis. Si

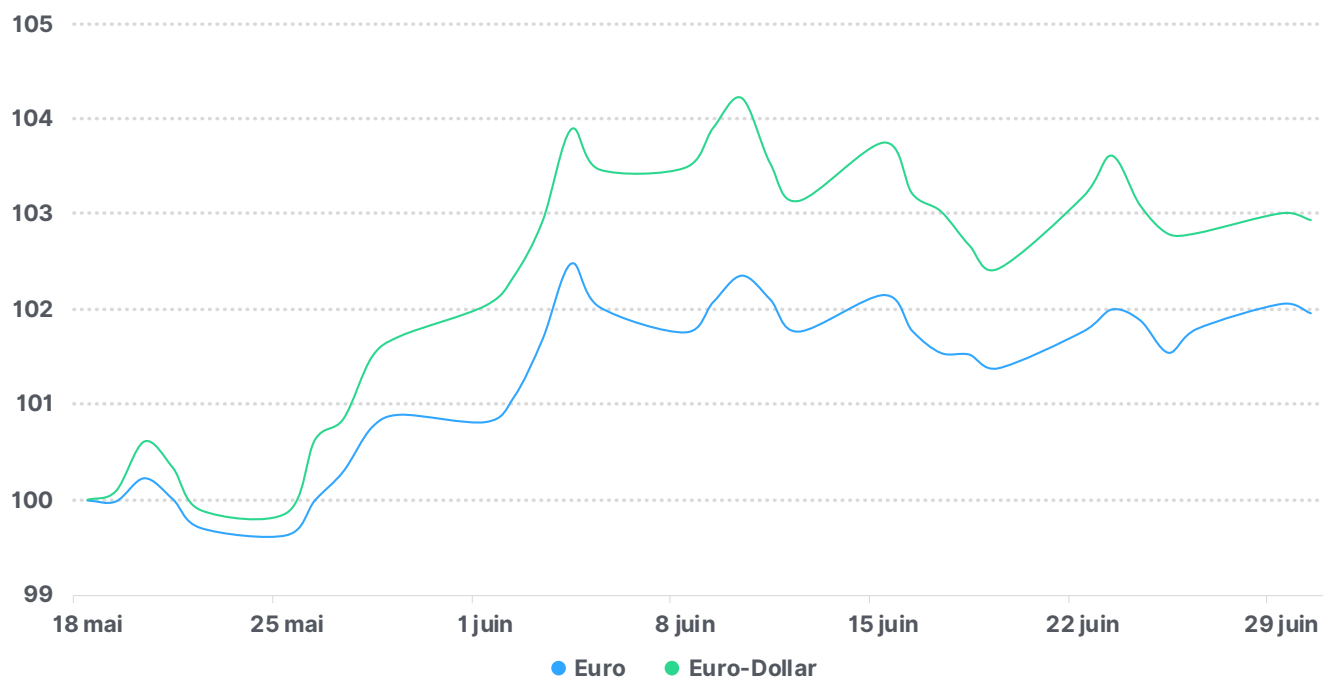
l'on compare pour chacune des deux zones les performances des indices obligataires agrégeant à la fois les obligations des États et celles des entreprises, l'écart de performance est ainsi très modeste.

Comment expliquer alors un écart de performance aussi fort entre les actions américaines et celles de la Zone Euro ?

Une première explication pourrait tenir à l'évolution de l'appétit pour le risque des investisseurs. Les actions américaines sont généralement considérées comme la zone géographique qu'il convient tout particulièrement de privilégier dans les allocations d'actifs lorsque les marchés baissent. En effet, les reculs des grands indices y sont généralement moins prononcés et leur nervosité (i.e. la volatilité)

Performance de l'Euro-Dollar et de l'Euro face aux principales devises mondiales (Base 100 = 18/05/20)

Sources : Bloomberg, WeSave



Performances des indices d'obligations agrégés (souverain et entreprises)

Sources : Bloomberg, WeSave



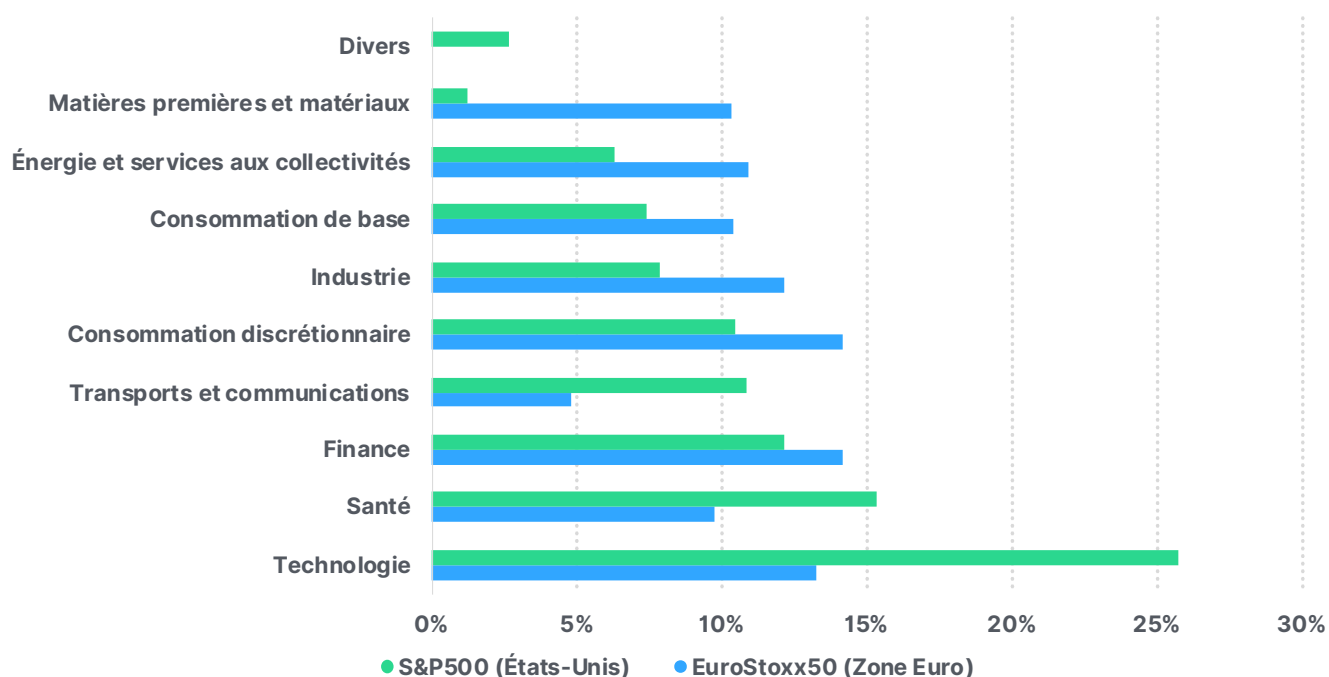
est habituellement moins forte qu'ailleurs dans le monde. Les investisseurs américains, prédominants sur les marchés d'actions internationaux, manifestent naturellement lors des phases tourmentées une préférence pour leurs sociétés domestiques dont ils apprécient mieux les fondamentaux, dès lors ils vendent en priorité leurs actions étrangères. Ayant depuis longtemps identifié ce biais de comportement, les investisseurs internationaux les imitent alors souvent, accentuant d'autant la surperformance relative des actions américaines dans ces phases baissières. De plus, l'histoire montrant que les gouvernements américains et la Banque centrale américaine (FED) sont généralement plus prompts qu'ailleurs à intervenir pour amortir les chocs économiques ou financiers, la probabilité de voir les actions

américaines rebondir les premières est alors forte. Enfin, les entreprises américaines, pour des motifs fiscaux, sont bien plus actives que leurs homologues étrangères à racheter leurs propres actions, d'où un soutien boursier additionnel pour ces sociétés. L'appétit pour le risque des investisseurs revenant avec le déconfinement des économies, les actions européennes pourraient alors avoir bénéficié de flux acheteurs internationaux acceptant de nouveau de diversifier leurs allocations géographiques.

Si les indices américains ont surperformé les indices européens, tant dans la baisse que durant la première phase de rebond des indices, cela peut aussi s'expliquer par certains biais privilégiés par les investisseurs, notamment l'attention portée

Répartitions sectorielles des actions américaines et de la Zone Euro

Sources : Bloomberg, WeSave

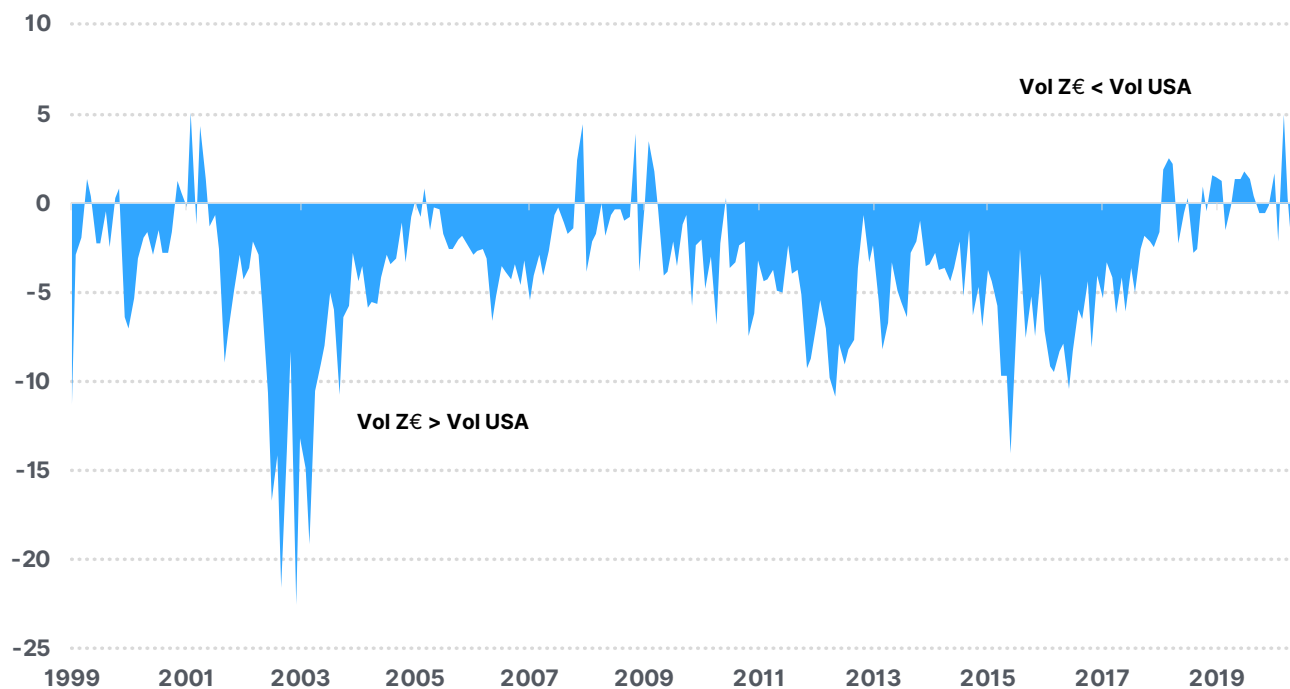


à la composition sectorielle respective des indices. En effet, le S&P500 américain est composé à 41% de sociétés technologiques et du secteur de la santé, là où l'EuroStoxx50 de la zone Euro n'en détient en cumulé que 23%. Ces deux thématiques sectorielles ont révélé leurs incontestables atouts durant cette crise sanitaire, notamment les sociétés technologiques facilitant le télétravail, préservant le lien entre les individus grâce aux réseaux sociaux, assurant les livraisons à domicile de produits sans cela inaccessibles, distrayant les habitants confinés avec des vidéos à la demande ou des jeux en ligne... Les investisseurs internationaux ont logiquement privilégié les indices disposant de ces deux biais sectoriels tant que les économies étaient confinées.

Ces deux thématiques sectorielles ont révélé leurs incontestables atouts durant cette crise sanitaire, notamment les sociétés technologiques facilitant le télétravail, préservant le lien entre les individus grâce aux réseaux sociaux, assurant les livraisons à domicile de produits sans cela inaccessibles, distrayant les habitants confinés avec des vidéos à la demande ...

Ecart de volatilité entre les actions américaines (VIX) et européennes (V2X)

Sources : Bloomberg, WeSave



Le déconfinement a en revanche pu inciter les investisseurs à s'exposer de nouveau aux indices ayant un biais cyclique plus marqué. Les sociétés américaines du S&P500 étant majoritairement dirigées vers le marché domestique américain, alors que les sociétés de l'EuroStoxx50 sont bien plus exposées au commerce international, une diversification vers les thèmes plus risqués et très en retard en bourse pouvait se justifier. Il peut en effet sembler difficile d'acheter encore des sociétés affichant des records historiques en bourse, alors même que le monde subit une récession dont l'ampleur est inégalée. Les écarts de valorisation entre sociétés décotées (i.e. le style Value) et les valeurs de croissance (i.e. le style Growth) ayant atteint des niveaux historiques, il est logique que la question des valorisations relatives interpelle les investisseurs, et qu'ils préfèrent acheter parfois des titres dont les valorisations sont

très faibles, bien que leurs fondamentaux soient actuellement très défavorablement orientés (activité, trésorerie restante, capacité à se financer...). Ces actions décotées étant sous-pondérées dans les allocations, voire vendues à découvert par certaines catégories d'investisseurs, leurs rebonds boursiers sont fulgurants quand tout le monde s'en porte acquéreur simultanément. Imaginons par exemple que les gestions américaines réallouent 2% ou 3% de leurs 26% de valeurs technologiques vers le secteur pétrolier qui ne pèse que 6% de l'indice, et vous avez $\frac{1}{3}$ à $\frac{1}{2}$ du secteur pétrolier qui doit être acheté, d'où la possible flambée des cours de bourse ! L'ampleur de l'écart de performance transatlantique trouve là une explication très crédible. Enfin, certaines de ces sociétés décotées sont si peu chères qu'elles peuvent devenir des proies potentielles, d'où de possibles spéculations boursières.

Valorisation des indices d'actions

Sources : Bloomberg, WeSave

	Prix / Ventes			Prix / Bénéfices			Rendement dividendes
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020
MSCI all world (Monde)	1,6	1,6	1,5	20,6	16,9	14,6	2,3
MSCI émergents (Émergents)	1,3	1,2	1,1	16,5	12,5	10,8	2,7
S&P 500 (États-Unis)	2,2	2,2	2,0	21,7	19,2	16,4	2,0
NASDAQ 100 (États-Unis)	4,4	3,9	3,6	31,6	24,8	21,3	0,9
EURO STOXX 50 (Zone Euro)	1,1	1,2	1,1	20,3	15,1	12,8	2,8
STOXX 600 (Europe)	1,1	1,3	1,2	18,9	15,7	13,4	2,9
CAC 40 (France)	1,0	1,1	1,1	20,0	15,6	13,0	2,2
DAX 30 (Allemagne)	0,9	0,9	0,9	23,1	14,2	12,1	3,1
FTSE 100 (Royaume-Uni)	0,9	1,1	1,1	22,5	13,7	11,6	4,4
NIKKEI 225 (Japon)	1,1	1,1	1,1	26,5	17,2	15,4	2,0
CSI 300 (Chine)	1,5	1,2	1,1	15,8	11,7	10,5	2,0

Ratio entre les valeurs de croissance européennes et valeurs décotées européennes

Sources : Bloomberg, WeSave



Enfin une dynamique politique commune ?

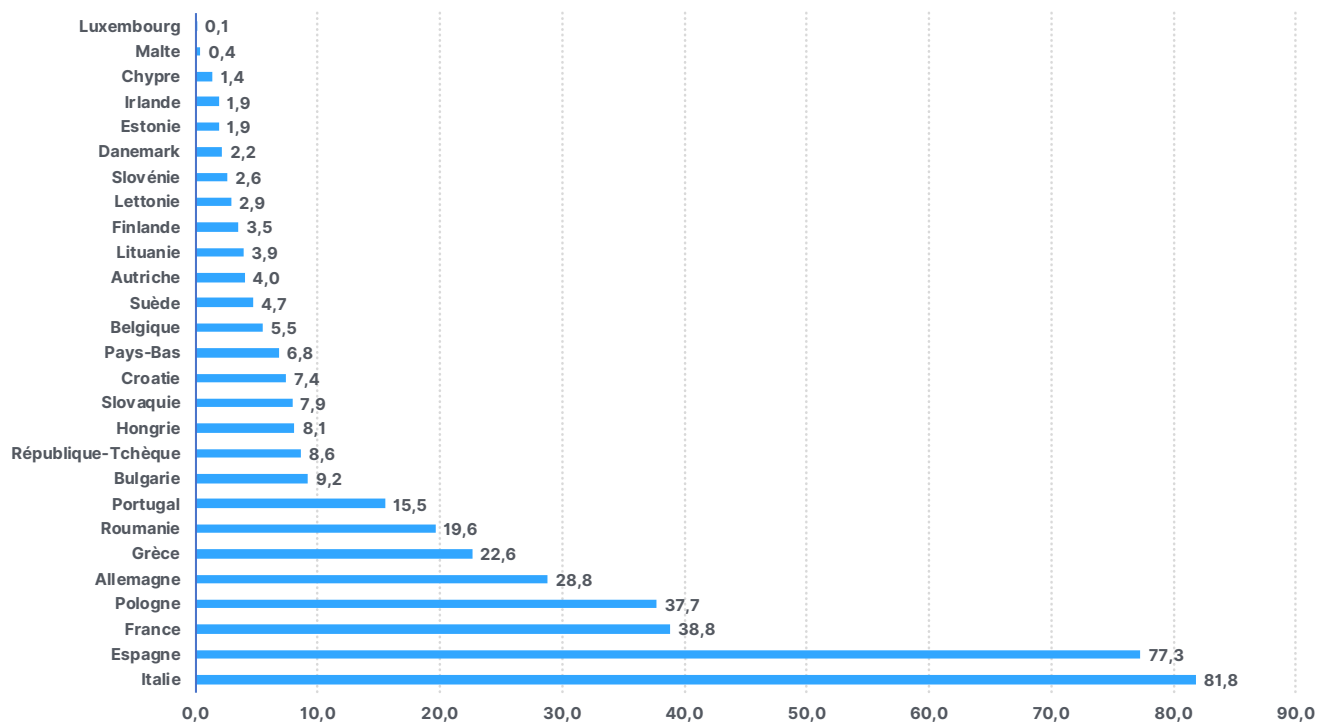
Les diverses explications techniques que nous venons d'énoncer ont certainement contribué à divers degrés à la surperformance récente de la zone Euro mais, comme toujours, un facteur déclencheur était nécessaire.

Cette impulsion coïncide précisément avec la proposition de relance budgétaire européenne de 500 Mds € faite le 18 mai par le couple franco-allemand. La somme finalement mobilisée pourrait même être plus importante encore, la Commission Européenne suggérant pour sa part un budget de 750 Mds €. Mais n'est-ce pas une simple enchère supplémentaire après les milliers de milliards déjà injectés depuis le début de cette

crise ? Non, et c'est probablement pourquoi les investisseurs s'exposent de nouveau aux actifs de la zone ! Ce qui rend cette annonce spécifique par rapport aux divers budgets communs précédents est que les pays ne contribueront plus nécessairement à hauteur des soutiens financiers qu'ils auront reçus. Les États se voyaient jusqu'alors proposer des prêts bénéficiant du faible coût d'emprunt de l'UE (-0,32% actuellement lorsque le Fonds Européen de Stabilité Financière s'en charge), mais il s'agirait désormais de percevoir des subventions ou des dotations non remboursables, chaque pays contribuant seulement à due proportion de son poids dans l'UE. Autrement dit, la Commission Européenne fait une proposition budgétaire d'une mutualisation des dettes entre États membres, avec des pays gagnants nets et d'autres perdants nets. C'est donc un véritable engagement solidaire intra-zone !

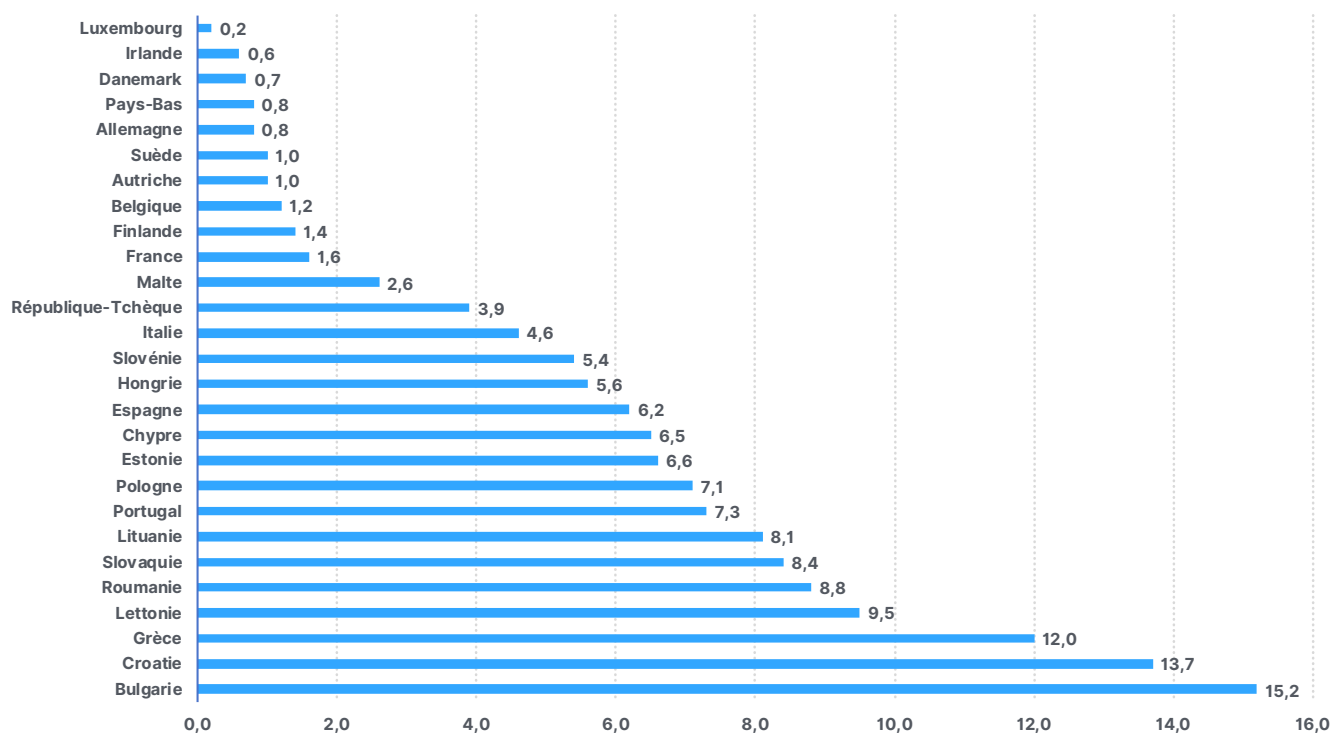
Projet de répartition des subventions du plan de relance européen (en Mds €)

Sources : Commission Européenne, WeSave



Projet de répartition des subventions du plan de relance européen (en % du PIB du pays)

Sources : Commission Européenne, WeSave



Partant de l'urgence pandémique, l'UE envisage alors de se doter d'un véritable budget fédéral de long terme. Toutefois, l'unanimité des 27 États de l'UE est nécessaire pour valider ce projet, ce qui n'est pas nécessairement acquis ! Un groupe de quatre pays (Autriche, Pays-Bas, Danemark et Suède), dits frugaux, ont manifesté leur réticence à ce soutien budgétaire ouvrant notamment la porte à une fiscalité commune. Il est en effet envisagé de financer en partie cet emprunt par une taxe carbone européenne. Transférer au niveau de l'UE le pouvoir de lever l'impôt serait une étape majeure pour l'avenir de la zone, la compétition fiscale étant l'un des freins historiques à la convergence entre ces pays. La contrepartie sur la durée serait, pour les États, une perte d'autonomie budgétaire, ce qui n'est pas facile à faire accepter aux populations, surtout en phase de crise

économique extrême, c'est pourquoi les débats promettent d'être animés ! Mais l'Allemagne y est cette fois favorable, ce qui devrait beaucoup peser sur l'issue finale des discussions. Habituellement porte-drapeau de l'orthodoxie budgétaire, A.Merkel semble avoir pris conscience de l'ampleur de la crise à laquelle le pays et la zone sont confrontés, soulignant au travers de ses derniers discours la nécessité pour l'Allemagne que l'UE toute entière se porte mieux et soit pérenne. Hasard du calendrier, beaucoup de proches de l'ancien ministre des Finances allemand W.Schäuble ont quitté le ministère, et l'Allemagne prendra la direction tournante du Conseil des ministres de l'Union européenne en juillet. Pragmatique, A.Merkel pourrait vouloir achever son dernier mandat sur un coup d'éclat politique.

Principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne en 2019

Sources : Bloomberg, WeSave

Exportations (Mds \$)			Importations (Mds \$)		
1	Etats-Unis	127,5	1	Pays-Bas	173,8
2	France	115,8	2	Chine	86,1
3	Chine	105,0	3	France	78,2
4	Pays-Bas	93,3	4	Belgique	73,0
5	Royaume-Uni	84,6	5	Pologne	71,3
6	Italie	77,9	6	Italie	65,2
7	Autriche	75,5	7	Etats-Unis	60,6
8	Pologne	70,1	8	République tchèque	59,2
9	Suisse	57,4	9	Autriche	54,1
10	Belgique	56,4	10	Suisse	48,0
11	Espagne	51,2	11	Royaume-Uni	45,4
12	République tchèque	51,2	12	Espagne	37,7
13	Hongrie	29,9	13	Hongrie	32,7
14	Suède	28,4	14	Russie	31,3
15	Russie	25,1	15	Slovaquie	19,7
16	Japon	24,9	16	Japon	19,0
17	Danemark	21,1	17	Irlande	18,5
18	Corée du Sud	19,9	18	Suède	17,5
19	Roumanie	19,5	19	Roumanie	17,2
20	Turquie	19,3	20	Danemark	15,5

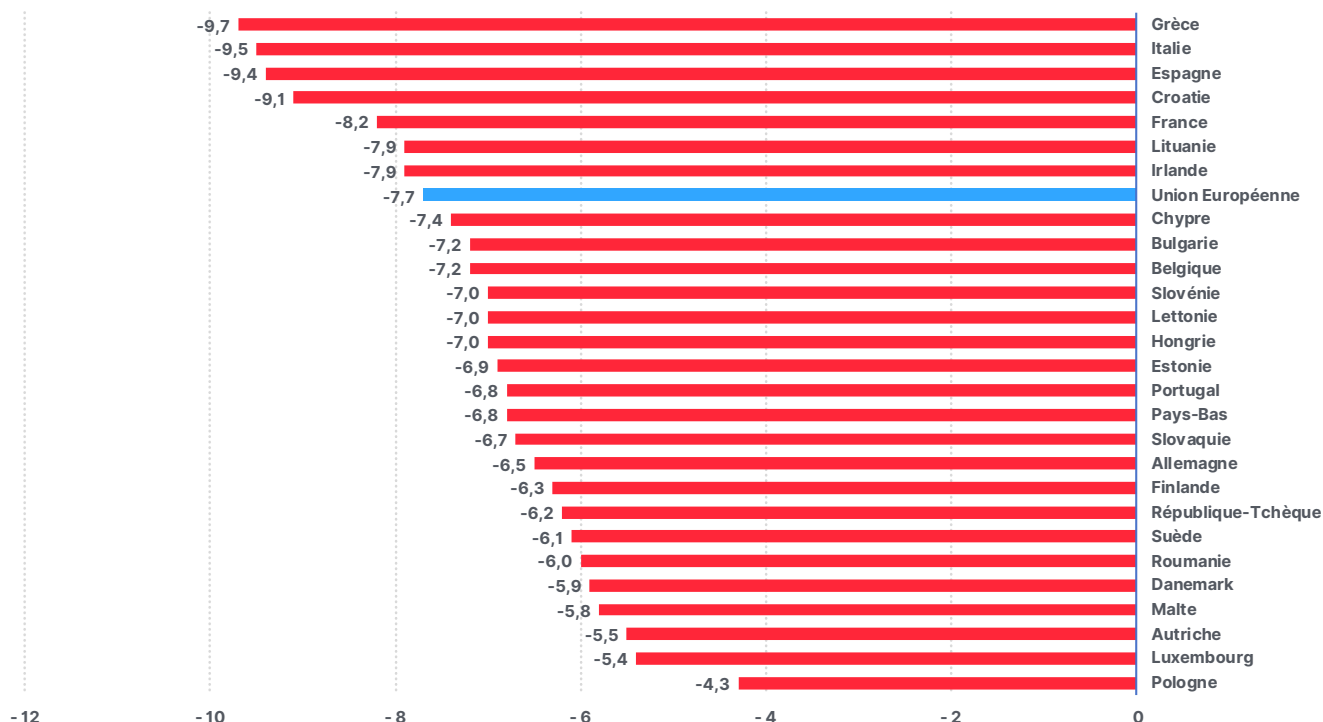
Bien que déjà significative, ce n'est pas tant la somme en jeu qui importe que le principe même de ces transferts de souveraineté. La Banque centrale européenne (BCE) se plaignait à juste titre de ce que les relais budgétaires aient souvent été insuffisants après la crise des subprimes. En effet, s'il lui est possible de modérer le coût d'emprunt des agents économiques, elle n'est toutefois pas un donneur d'ordres, notamment du fait de l'aléa moral qui y serait attaché (pourquoi privilégier tel pays ou telle entreprise ?), et elle dépend de la qualité de transmission de sa politique monétaire accommodante par le système bancaire. En revanche, l'UE peut librement assumer les choix politiques, économiques et stratégiques consistant à allouer les capitaux au rythme ou bien là où cela semble approprié. L'UE disposerait enfin d'un authentique budget, indirectement financé par la BCE, et pourrait élaborer de véritables stratégies de souveraineté sanitaires, militaires, technologiques, industrielles, environnementale, en dépendant moins des autres puissances internationales. Certains projets nécessitent des horizons de temps ou des capitaux que l'échelle d'un simple pays ne permet pas de rendre rentable. Si les États-Unis et la Chine ont une telle avance dans certains domaines, la technologie par exemple, c'est qu'ils consacrent leurs efforts à un marché bien plus large que celui de chaque pays européen pris individuellement : la taille importe ! Cette crise sanitaire a aussi révélé que certains partenaires historiques n'étaient pas toujours fiables (cf. difficultés à accéder aux dispositifs médicaux, aux futurs vaccins...), et qu'il serait plus prudent de relocaliser

certaines productions, nécessitant une coordination à l'échelle européenne pour éviter d'inutiles doublons. Si chaque pays de l'UE doit garder des spécificités nationales, un budget commun sera le gage d'une meilleure convergence entre les pays et l'impact (notamment psychologique) des mesures engagées sera bien plus fort que jusqu'à présent. L'UE bénéficiant alors d'une meilleure aura internationale, il lui sera plus facile de mobiliser l'épargne mondiale vers les investissements souhaités pour la zone : engagements climatiques, 5G, santé, défense... La voix et les valeurs de l'UE se faisant mieux entendre, le risque de marginalisation derrière les États-Unis et la Chine serait atténué d'autant.

En revanche, l'UE peut librement assumer les choix politiques, économiques et stratégiques consistant à allouer les capitaux au rythme ou bien là où cela semble approprié. L'UE disposerait enfin d'un authentique budget, indirectement financé par la BCE, et pourrait élaborer de véritables stratégies de souveraineté sanitaires, militaires, technologiques, industrielles, environnementale, en dépendant moins des autres puissances internationales.

Prévision de croissance du PIB des pays de l'UE en 2020

Sources : Commission Européenne, WeSave



Il ne faut toutefois pas être naïf ! L'histoire montre que, même si les crises majeures sont d'importants accélérateurs d'intégration pour l'Europe, l'unanimité politique est très difficile à atteindre avec 27 États et, quand bien même un compromis serait trouvé, de nombreux questionnements s'ensuivraient. Des contreparties (engagements si on veut leur donner une connotation positive !) économiques, financières ou sociales... seraient-elles attachées aux dons et subventions accordés par l'UE ? Pour le formuler autrement, y aura-t-il une forme d'affectation préalable des capitaux pour pouvoir bénéficier de ces soutiens financiers, et qui en déciderait alors ? Quelle vision industrielle, écologique, politique ou sociale... guiderait ces choix stratégiques ? Cela conduirait-il à une spécialisation économique des pays de la zone, avec tous

les avantages et inconvénients que cela pourrait présenter sur la durée ? Le but premier de ce soutien serait d'étaler le coût de l'actuelle crise sur une longue période et d'essayer d'en profiter pour trouver des relais de croissance, mais est-ce que ce ne sera pas finalement un simple bouche-trou conjoncturel ? Le fait d'ajouter une strate administrative européenne, avec toutes les lourdeurs réglementaires que cela implique, ne risque-t-il pas de dégrader en fin de compte l'efficacité de l'emploi de ces subventions non remboursables ? Ce schéma induisant au moins pendant un certain temps l'existence d'une Europe à deux vitesses avec d'importants transferts financiers entre pays, cela ne risque-t-il pas d'accélérer la montée en puissance de partis populistes dans les pays donateurs nets ?

Conclusion :

La résistance plutôt modérée à ce stade des pays frugaux à l'égard de cet important projet laisse espérer qu'un accord pourra être trouvé grâce aux « ambiguïtés fécondes qui font les bons compromis européens » (B.Le Maire). Si tel est le cas, ce sera une bonne nouvelle pour l'UE et pour les actifs financiers de la zone. Débloquent un budget commun et insufflent une nouvelle dynamique sera d'autant plus utile que l'inéluctable Brexit en fin d'année provoque pour l'UE une perte de 15% du PIB de la zone et de 12% de sa contribution budgétaire. La moindre crainte de dislocation additionnelle de l'UE (cf. fragilité de l'Italie notamment) devrait inciter les investisseurs internationaux à réduire la prime de risque politique appliquée jusqu'alors à l'encontre des actifs de la zone. L'Euro pourrait alors graduellement s'apprécier en relatif, facteur qu'il faudra surveiller car une appréciation trop rapide serait contre-productive pour la dynamique commerciale interne et externe de la zone. Le coût d'emprunt au sein de la zone resterait pour sa part durablement faible du fait de l'appui d'investisseurs étrangers, et les pays les plus fragiles en seraient les premiers bénéficiaires. Enfin, la volatilité des actions de la zone pourrait diminuer progressivement si un judicieux emploi des capitaux assurait effectivement un surcroît de croissance économique structurel à l'UE. C'est pourquoi la qualité de communication et d'exécution seront déterminants pour juger du succès ou non de cette importante étape pour l'UE. Pendant ce temps, les deux leaders mondiaux que sont les États-Unis et la Chine continueront de s'opposer

durant les prochaines années, l'UE sera-t-elle alors l'arbitre de ce conflit ou bien considérée comme un nouveau rival ? Les tensions commerciales (cf. taxe GAFA), militaires ou sanitaires... croissantes avec les États-Unis sont-elles les prémices d'un repli sur soi encore plus fort de ces grandes zones ? Une étape importante semble donc se jouer, et les investisseurs devront en tenir compte dans leurs choix d'allocations d'actifs ! Nous ne manquerons pas de partager comme toujours avec vous nos réflexions et analyses quant à ces divers développements.

Les équipes de WeSave restent à votre disposition pour vous accompagner dans vos divers projets financiers actuels ou à venir.

Macro Économie

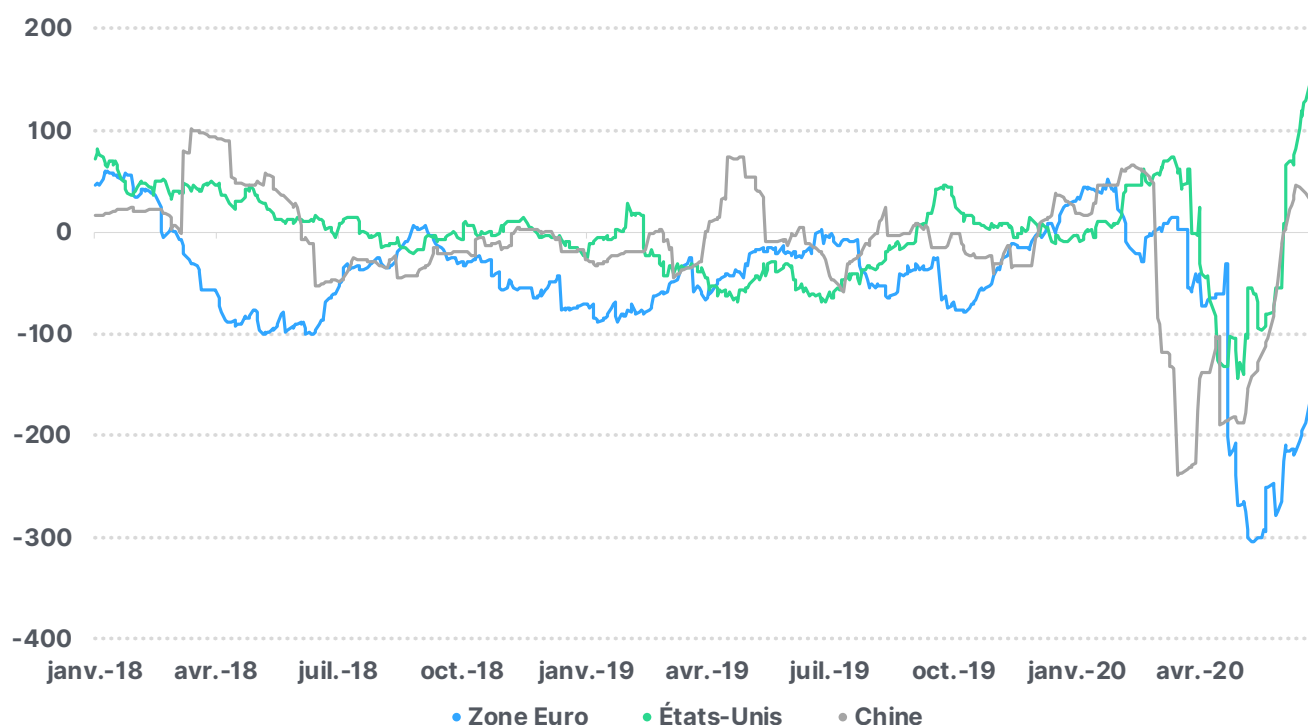
- Les indices de surprises économiques mesurent les écarts entre les séries de données macro-économiques et l'idée que le consensus des prévisionnistes de marchés s'en faisait.
- Lorsque les écarts sont positifs, l'indice remonte car le consensus était alors trop pessimiste et, inversement, lorsque les écarts sont négatifs l'indice baisse car l'optimisme des prévisionnistes est pris en défaut.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les actifs financiers en bourse évoluent souvent bien plus en fonction des écarts par rapport aux anticipations du consensus plutôt que du fait du chiffre économique lui-même. Ainsi, alors même que l'économie réelle ne cessait de se dégrader du fait des confinements internationaux, la bourse a rebondi lorsque les investisseurs ont de nouveau été favorablement surpris par les statistiques. Plus encore que les niveaux atteints à la hausse ou à la baisse par ces indicateurs, ce sont les phases d'inflexion significatives qui sont surtout utiles pour les allocations d'actifs. De ce point de vue, la zone Euro a entamé avec retard son retournement positif par rapport aux États-Unis et à la Chine. Il conviendra de surveiller l'inflexion baissière suivante pouvant inciter à adopter des allocations plus défensives.

Evolution des surprises favorables ou défavorables des statistiques macro-économiques

Sources: Bloomberg, WeSave



Marchés Financiers

- Le rendement des obligations d'entreprises américaines vient de toucher un plus bas historique (2,15%), mais les entreprises fragiles (notées High Yield) doivent toutefois encore verser des rendements moyens de 6,87% à la fin juin.
- Au-delà du maintien de taux directeurs très bas par la Banque centrale américaine, cette dernière achète désormais également des obligations d'entreprises sur le marché, soit au travers d'ETF, soit même désormais directement.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

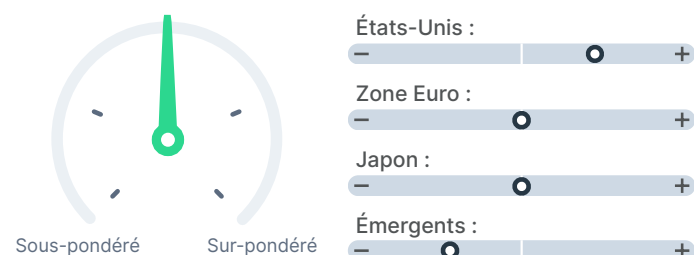
Les facilités d'emprunts directs ou indirects accordées par la Banque centrale américaine favoriseront la survie de la plupart des entreprises américaines. Ces soutiens sont évidemment essentiels pour celles d'entre elles étant les plus fragiles. Pour les sociétés solides, il sera en revanche encore plus facile qu'auparavant de financer à moindre coût les investissements souhaités ou bien d'envisager de racheter tel ou tel concurrent fragilisé par cette crise sanitaire ou d'entreprendre des diversifications d'activité. Si les programmes de rachats d'actions ou de versements de dividendes pourraient être temporairement mis à la diète afin de favoriser la reconstitution des trésoreries d'entreprises, l'habituelle tentation d'emprunter peu cher pour effectuer ces opérations financières devrait vite revenir aux États-Unis.

Rendement des obligations d'entreprises aux États-Unis (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave

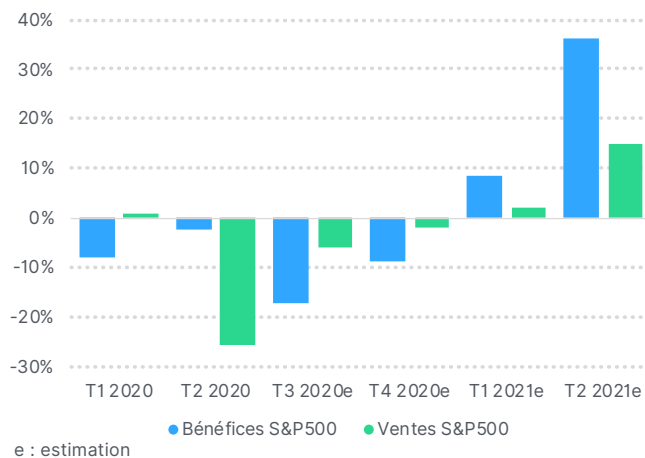


ACTIONS



Les statistiques économiques ont beau signaler la pire des récessions mondiales depuis un siècle, les marchés d'actions poursuivent leurs rebonds entamés au mois de mars. Ceci s'explique principalement par l'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires engagés par les autorités. Les déconfinements à travers le monde ont, de plus, incité les investisseurs à diversifier progressivement leurs allocations d'actions des seuls secteurs défensifs vers des sociétés plus cycliques ou très décotées. Les valeurs défensives ne baissant pas pour autant, cela semble signaler un renforcement de l'exposition aux actions plutôt qu'une simple rotation

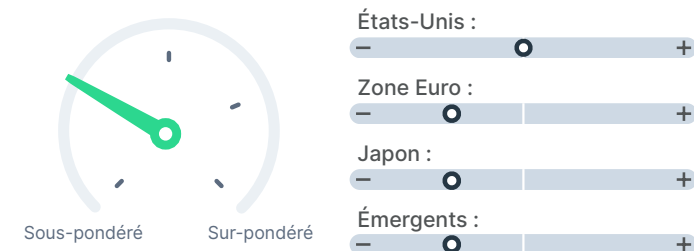
Evolution des bénéfices et ventes des actions du S&P500 (États-Unis)



Sources: Bloomberg, WeSave

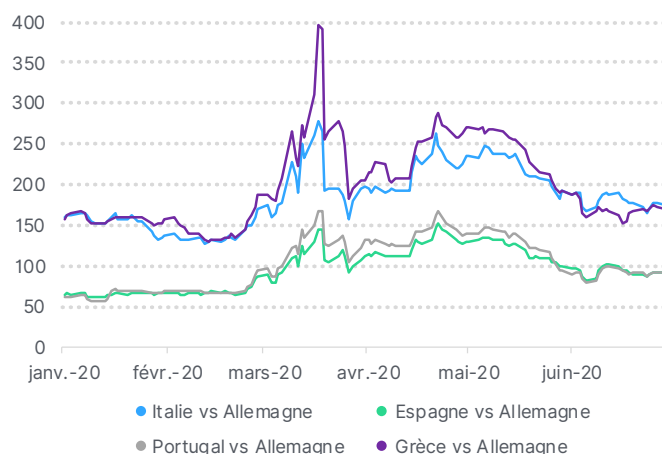
sectorielle. En juillet et août, les publications de résultats trimestriels seront particulièrement scrutées, les effets du coronavirus étant désormais mieux perçus par les entreprises. Nous conservons notre exposition neutre sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



En dépit de l'appétit persistant des investisseurs pour les actifs financiers réputés risqués (actions, matières premières...), les obligations souveraines ont vu leurs rendements stagner durant le mois de juin. L'omniprésence des banques centrales sur les marchés financiers parvient donc à convaincre les investisseurs que, malgré des rendements très faibles, il peut rester opportun en termes de diversification d'actifs de conserver des expositions aux obligations souveraines. À noter qu'en Europe, le projet insufflé par la France et l'Allemagne d'établir un véritable budget solidaire de

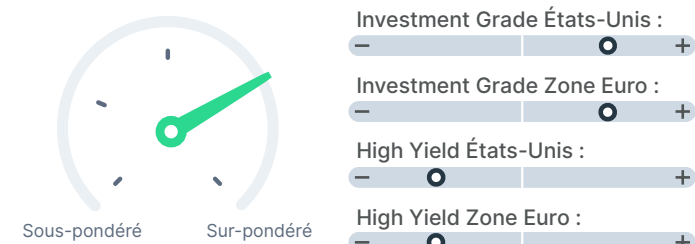
Écart de rendement entre obligations souveraines à 10 ans



Sources: Bloomberg, WeSave

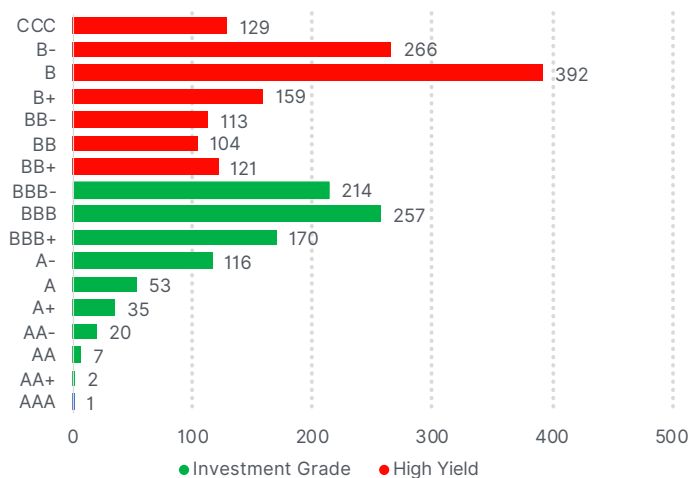
750 Mds € au sein de l'Union Européenne, a encouragé les investisseurs à se porter plus significativement sur les dettes des pays dit périphériques, le risque d'écèlement de la zone s'estompant. Nous maintenons notre vue à sous - pondéré sur les obligations d'États.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En juin, les rendements des obligations d'entreprises se sont encore détendus, les soutiens des banques centrales profitant particulièrement à cette classe d'actifs. En effet, les programmes d'achats de plusieurs banques centrales intègrent désormais les obligations d'entreprises, soit directement, soit au travers d'ETF afin d'éviter de privilégier certaines entreprises. Faute de rendement attrayant sur les obligations souveraines, les investisseurs se portent en priorité sur les obligations des entreprises solides (i.e. obligations notées Investment Grade). Malgré le risque de voir des défauts de paiement ou des faillites se produire,

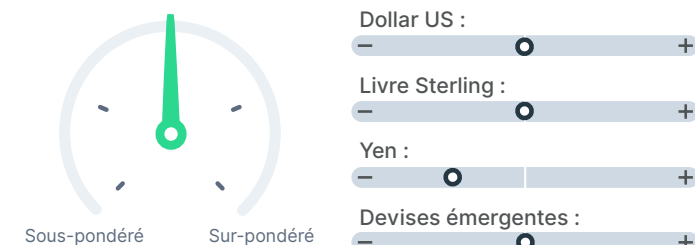
Répartition des entreprises européennes selon leurs notations de crédit



Sources : S&P Global, Moody's, Fitch, WeSave

les obligations de sociétés fragiles (i.e. le High Yield) profitent aussi de ce bouclier monétaire. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises solides et demeurons provisoirement à l'écart du High Yield en attendant de retrouver plus de visibilité.

DEVISES



Après une importante volatilité due au coronavirus, les fluctuations entre devises semblent s'apaiser progressivement. En tant que monnaie réputée refuge, le Dollar avait été particulièrement recherché par les investisseurs du monde entier. À l'inverse, les devises des pays émergents ont reculé encore en moyenne de -11,6% depuis le début d'année. Pris entre ces deux tendances, l'Euro bénéficie pour sa part d'une dynamique favorable depuis la mi mai. En effet, le plan conjoint franco-allemand visant à faire adopter par l'Union Européenne une forme de mutualisation

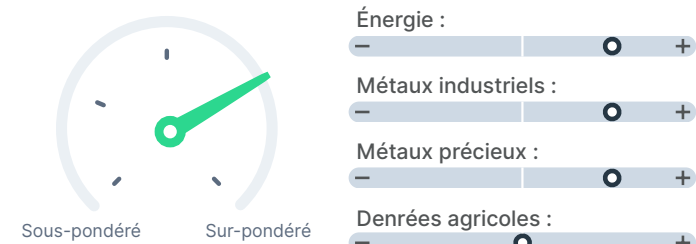
Euro face au panier des principales devises



Sources: Bloomberg, WeSave

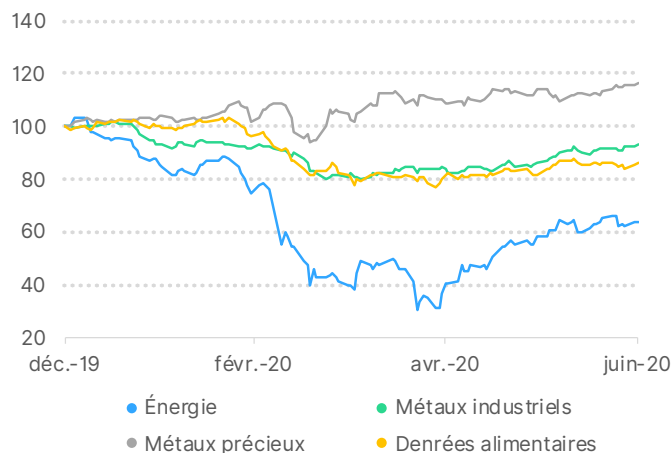
des dettes atténue le risque d'éclatement de la zone après le Brexit. Il conviendra de surveiller cette dynamique car elle pourrait peser sur la compétitivité des entreprises européennes. L'élection présidentielle américaine restera un point fort quant à l'évolution des parités entre devises jusqu'à la fin d'année.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le déconfinement progressif des économies mondiales profite à la plupart des matières premières, mais plus particulièrement au pétrole. Celui-ci profite en effet simultanément d'une reprise de la consommation énergétique dans le monde et d'une production plus limitée (cf. auto-limitation par l'OPEP et des fermetures d'exploitations dans de nombreux pays), les excédents de production se résorbant alors graduellement. Les métaux industriels poursuivent leur rebond, tout comme les prix des denrées alimentaires. Après une pause due au regain d'appétit pour le risque des investisseurs, l'or tend de nouveau vers son record

Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

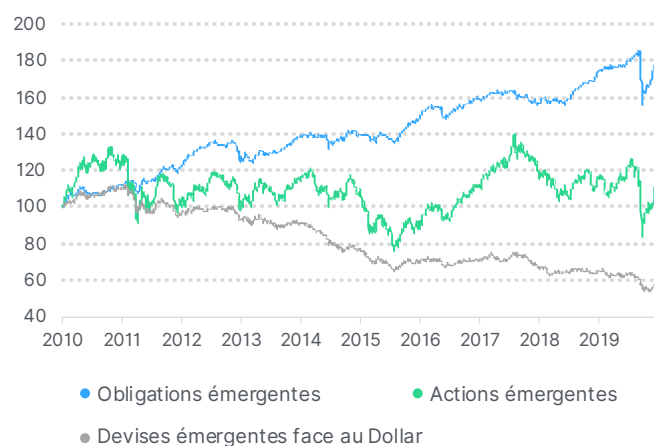
historique (1900,2\$ en septembre 2011). Nous maintenons notre surpondération sur les matières premières car le cycle économique sera tiré par les soutiens des États et des Banques centrales, et nous gardons l'or pour son caractère diversifiant et refuge.

ÉMERGENTS



Comme dans le reste du monde, le processus de déconfinement profite évidemment aux actifs financiers des pays émergents, ces derniers étant très dépendants du commerce international. Toutefois, plusieurs pays émergents voyant leur situation sanitaire plutôt se détériorer, notamment en Amérique du Sud ou en Inde, leur rebond boursier est souvent moins important que dans les pays développés, et il n'est généralement pas conforté par des flux de souscriptions nettes. Ces incertitudes pèsent notamment sur leurs devises, compliquant d'autant leur capacité à lever des capitaux pour activer les

10 ans d'historiques de performances sur les actifs émergents (Base 100 = 01/07/10)

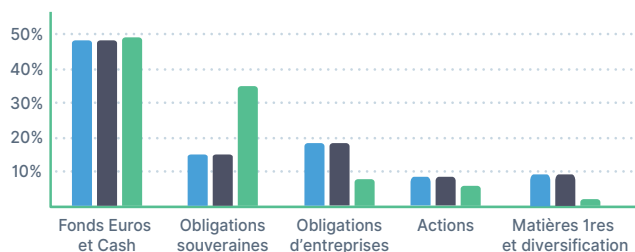


Sources: Bloomberg, WeSave

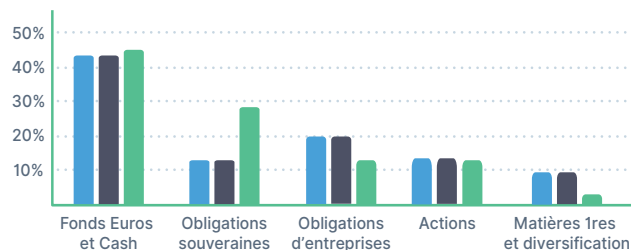
soutiens budgétaires permettant d'atténuer les effets économiques du coronavirus. Malgré des valorisations très faibles, le manque de visibilité quant aux émergents nous incite à sous-pondérer ces zones dans nos allocations.

Comparatifs d'allocations entre Juin 2020, Juin 2020 et la stratégie long terme. ■ Juin 2020 ■ Juin 2020 ■ Allocation long-terme

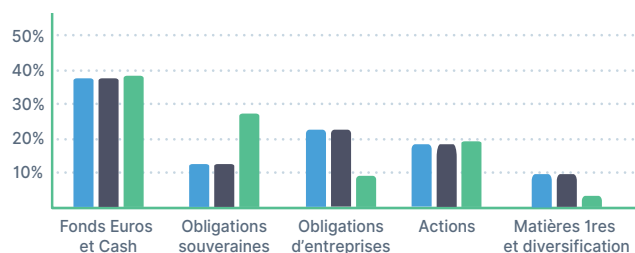
Profil 1 - Prudent



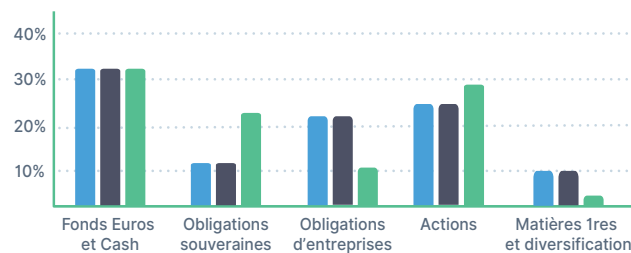
Profil 2 - Prudent



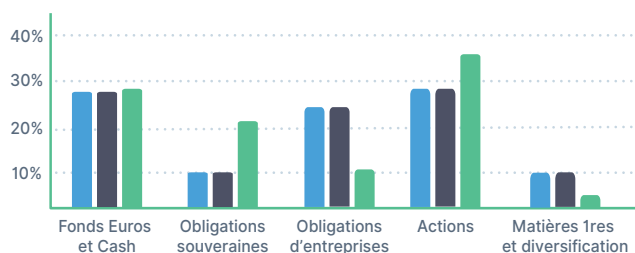
Profil 3 - Défensif



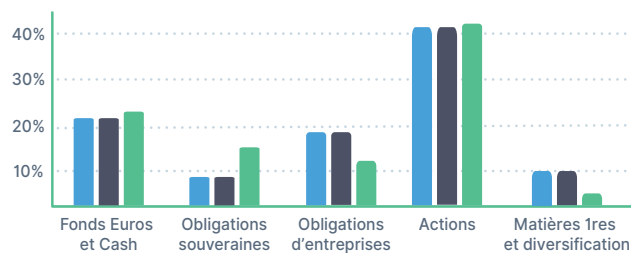
Profil 4 - Défensif



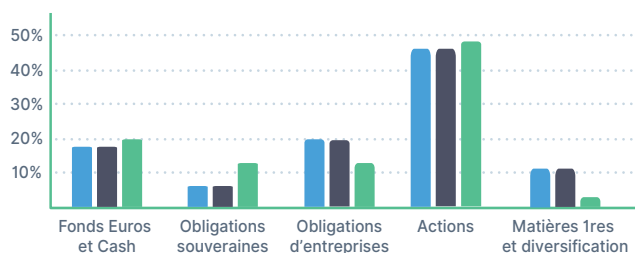
Profil 5 - Équilibré



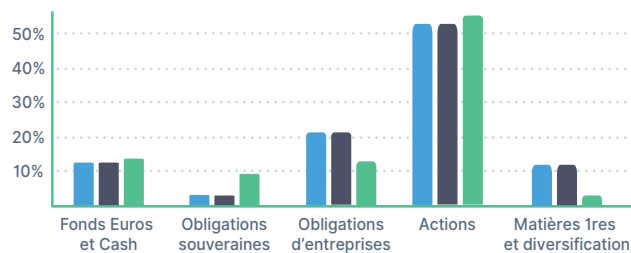
Profil 6 - Équilibré



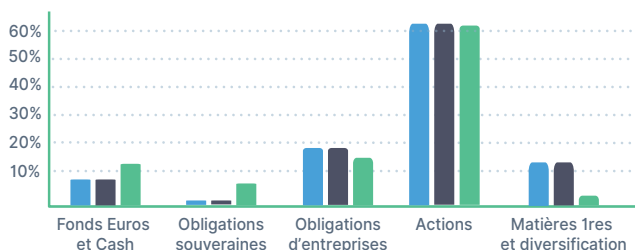
Profil 7 - Offensif



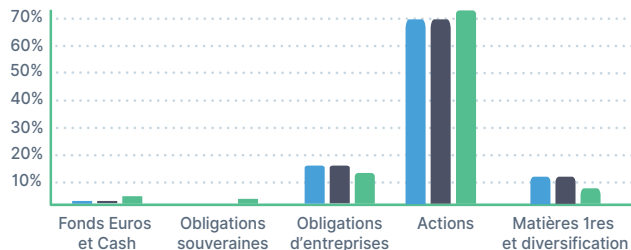
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Covid-19 et SCPI : A quoi faut-il s'attendre ?

Avec une collecte brute de plus de 9 milliards d'euros en 2019 et un rendement moyen de 4,40%, l'investissement en parts de SCPI s'est hissé parmi les investissements les plus plébiscités par les Français. Cependant, la crise sanitaire et économique que nous traversons peut quelque peu affoler les investisseurs. Alors à quoi faut-il s'attendre, et de quelles armes disposent les maisons de gestion pour faire face ?

L'équipe des conseillers WeSave

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



Olivia Ugo
Conseillère en gestion de patrimoine

Le rendement d'une SCPI (Société Civile de Placements Immobiliers) est corrélé à l'économie réelle. La SCPI investit dans des biens immobiliers hébergeant bureaux, commerces, hôtels... Ses revenus émanent des loyers qu'elle perçoit de ses locataires, qui sont ensuite reversés aux porteurs de parts. La mise à l'arrêt de l'économie à cause de la pandémie de Covid-19 a mis à mal certaines entreprises. Si ces entreprises ont des difficultés à payer leurs loyers, le rendement de la SCPI est logiquement directement impacté.

Comment les SCPI peuvent-elles faire face à une baisse de revenus ?

La diversification du parc immobilier d'une SCPI est un des éléments clés pour faire face à une baisse de rendement généralisé. Contrairement à un investisseur particulier, la SCPI investit dans différents biens, occupés par différents locataires. Si un locataire est défaillant, cela impactera le rendement de façon modérée, la mutualisation du risque faisant effet.

La diversification sectorielle jouera également un rôle. Les SCPI investies sur les actifs de bureaux, représentant plus de 60% du marché, devraient être plus protégées, les locataires étant principalement de grandes entreprises ayant signé des baux long terme. Les SCPI se situant sur des localisations prime tireront certainement leur épingle du jeu si le télétravail se généralise.

Les SCPI investies dans des murs de commerces (représentant un peu moins de 20% du marché) risquent de subir de façon plus violente la crise. Le confinement ayant entraîné la fermeture temporaire de nombreux magasins, certains locataires sont en difficulté et demandent le recours au report, voire à la suspension du paiement des loyers.

En ce qui concerne les SCPI spécialisées, l'impact dépendra du secteur d'investissement. Les SCPI spécialisées dans le secteur de la santé s'en sortiront sans encombre, mais celles spécialisées dans le tourisme risqueront de rencontrer de plus grandes difficultés.

Le RAN (Report À Nouveau) pourrait

permettre de réduire l'impact de la baisse de revenus que les SCPI ont pu subir au cours du deuxième trimestre 2020.

Le report à nouveau est une réserve non-obligatoire mise en place par les sociétés de gestion pour pallier certaines fluctuations de loyers. Lorsque la SCPI perçoit les loyers des locataires, elle peut, au lieu de tout reverser aux associés, garder une partie en réserve. Cette réserve prend tout son sens en cas de difficultés conjoncturelles (un taux de remplissage moins important par exemple) ou structurelles (une baisse des rendements locatifs par exemple) qui donneraient lieu à une baisse des rendements. La SCPI pourrait alors piocher dans ce fonds pour maintenir son niveau de distribution.

Ce fonds est exprimé en pourcentage du dividende et en jour. Un RAN de 100 jours par exemple signifie que la SCPI est capable d'assurer le versement des dividendes pendant 100 jours même si elle ne perçoit pas de loyer.

En cette période, les SCPI qui seront le moins impactées par la crise seront sûrement celles qui ont, au fil des années, abondé ce fonds.

Comment les SCPI peuvent-elles faire face à une baisse de valorisation ?

L'investissement en parts de SCPI n'étant pas un investissement à capital garanti, une variation de la valorisation des parts peut intervenir à la hausse mais également à la baisse.

En 2008, après la crise, le prix des parts de SCPI a baissé en moyenne de 5,38%. Sur la

même période, le CAC 40 décrochait de plus de 42%. Les prix de parts ayant été revalorisés à la hausse les années suivantes, les pertes de 2008 ont été depuis largement gommées. L'acquisition de parts de SCPI étant un investissement long terme, une baisse du prix de la part se voit potentiellement compensée au cours des années suivantes.

La valeur de reconstitution est un indicateur intéressant pour savoir si l'on paie sa part de SCPI au bon prix. La valeur de reconstitution correspond au montant que la SCPI devrait dépenser aujourd'hui pour reconstituer son patrimoine (achat de l'immobilier à valeur d'expertise actuelle, paiement des frais, reconstitution du patrimoine financier). Elle permet donc de savoir si l'investissement est réalisé au juste prix. Il faut regarder le rapport entre le prix de la part et sa valeur de reconstitution.

Si ce rapport est supérieur à 100%, le prix de souscription est surévalué, si celui-ci est inférieur à 100%, une décote est appliquée.

Par exemple, dans le cas d'une SCPI avec un prix de la part à 100€ et une valeur de reconstitution de 108%, le rapport prix de souscription/valeur de reconstitution s'établit à moins de 100% ce qui traduit une décote entre le prix de souscription et la valeur réelle de son parc. La réglementation impose à la SCPI une revalorisation du prix de la part de sa SCPI dès que celui-ci s'éloigne de +/- 10% du prix de reconstitution.

Cette information est d'autant plus importante en période de crise, car une SCPI avec un ratio inférieur à 100% pourra ne pas impacter

le prix de sa part en cas de baisse de la valorisation de ses actifs, une marge étant encore disponible.

Un autre élément qui peut inquiéter et qui n'a là non plus rien d'alarmant à ce jour, est la liquidité des parts. En cas de rachat en masse, le prix de la part pourrait être impacté et certaines maisons de gestion pourraient se voir forcées à vendre des actifs pour rembourser les porteurs. Les maisons de gestion n'ont pas enregistré depuis le début de l'année une accélération de la demande de rachat. Une crise de liquidité n'est donc pas d'actualité. Daniel While, directeur recherche et stratégie chez Primonial REIM nous explique ce risque de liquidité et se veut rassurant : « C'est effectivement un risque. Mais il n'est heureusement pas d'actualité. L'une des raisons -et c'est un autre des atouts des SCPI aujourd'hui -, est la taille moyenne des véhicules. En dix ans, leur capitalisation a fortement augmenté. Certaines SCPI pèsent désormais plus de 2 milliards d'euros.

La valeur de reconstitution correspond au montant que la SCPI devrait dépenser aujourd'hui pour reconstituer son patrimoine (achat de l'immobilier à valeur d'expertise actuelle, paiement des frais, reconstitution du patrimoine financier). Elle permet donc de savoir si l'investissement est réalisé au juste prix.

C'est un facteur de protection pour les porteurs de parts. On est très loin de la configuration du marché des années 90, période au cours de laquelle des problèmes de liquidité sont effectivement apparus. Aujourd'hui, contrairement à cette époque, les SCPI sont plus solides, mieux capitalisées. Et leur marché secondaire est beaucoup plus fluide et mieux organisé. »

Le marché des SCPI, qui a enregistré des niveaux de collecte records pour le premier trimestre 2020 (+14% par rapport au premier trimestre 2019), fait preuve d'une forte résilience et a encore de très beaux jours devant lui.

Un investissement en parts de SCPI ne doit pas être pris à la légère et doit s'envisager sur un horizon long terme (investissement conseillé sur une période minimum de 8 ans).

Nous sommes, chez WeSave, présents pour vous accompagner dans le choix de la SCPI la plus adaptée à votre situation et dans la réussite de votre projet. N'hésitez pas à nous solliciter au **01.80.49.70.00** afin que nous puissions échanger.



AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

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

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



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

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

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

WeSave est une marque de ANATEC- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.