

# L'Éclaireur

---

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

## SOMMAIRE

**02** L'éclairage du gérant  
**15** Points macro et marchés  
**17** Vues des actifs

**20** Nos vues tactiques et stratégiques  
**21** Pour aller plus loin

# L'éclairage du gérant juillet 2021

## Le responsable de l'équipe de gestion

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



Vincent Lequertier  
Gérant chez WeSave

## Acrophobie ou Mal Aigu des Montagnes ?

Les marchés d'actions affichent des niveaux record, parfois même historiques, alors même que la situation sanitaire reste un véritable défi dans bien des zones. Dès lors, certains stratèges alertent les investisseurs quant au risque imminent de correction financière. La peur de l'altitude de ces « Cassandra » est-elle justifiée, ou bien ne serait-ce l'expression de leur frustration de ne pas participer plus à l'ascension boursière en cours ? Faut-il adopter des allocations d'actifs plus prudentes pour passer plus sereinement l'été, ou bien se laisser encore porter par cette vague financière à l'évidence puissante ?

## Acrophobie

Souffrant de l'état le plus intense du vertige, l'acrophobe a une peur panique et irrationnelle des hauteurs, tout particulièrement s'il ne dispose que d'une protection précaire, voire d'aucun garde-fou. Essayons de comprendre le point de vue de certains investisseurs paraissant atteints de cette phobie.

La première justification que l'on peut accorder à ces investisseurs craintifs est que les garde-fous sont minces et que les protections sont précaires. En effet,



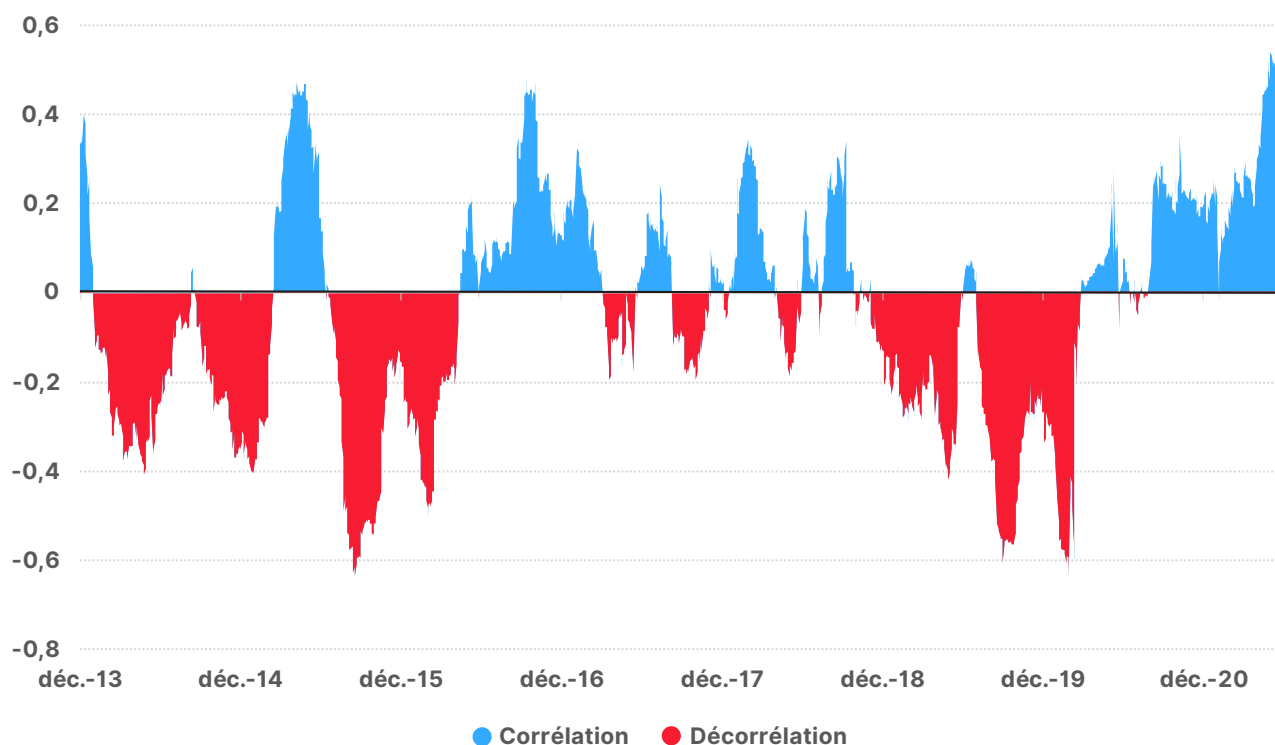
lorsque l'on teste les corrélations entre les actifs financiers, on s'aperçoit que l'on est aujourd'hui dans une phase où les actifs sont plutôt corrélés entre eux. Autrement dit, même si les amplitudes de variations ne sont pas identiques, on gagne ou on perd un peu sur tous les actifs au même moment. La diversification est donc moins efficiente actuellement ! Le risque est alors de voir tous les actifs simultanément mal se comporter si l'on se trompe de scénario économique ou financier, ou bien si un événement inattendu venait à prendre à revers les allocations en cours. Par ailleurs, bien que la plupart des indices d'actions soient aujourd'hui sur des plus hauts (parfois historiques même !), les volatilités de ces indices restent relativement élevées, alors qu'elles devraient en principe être sur des planchers. Ceci n'est pas sans conséquence puisque l'investisseur souhaitant protéger son portefeuille au travers d'instruments financiers optionnels voit alors sa protection lui coûter relativement cher, autrement dit il lui faut accepter un sacrifice significatif pour

obtenir une protection conséquente et efficace. L'alternative est de vendre une partie du portefeuille et de conserver les sommes ainsi dégagées en cash, mais il y a alors une perte d'opportunité puisque les marchés poursuivent leur hausse.

Le risque est alors de voir tous les actifs simultanément mal se comporter si l'on se trompe de scénario économique ou financier, ou bien si un événement inattendu venait à prendre à revers les allocations en cours.

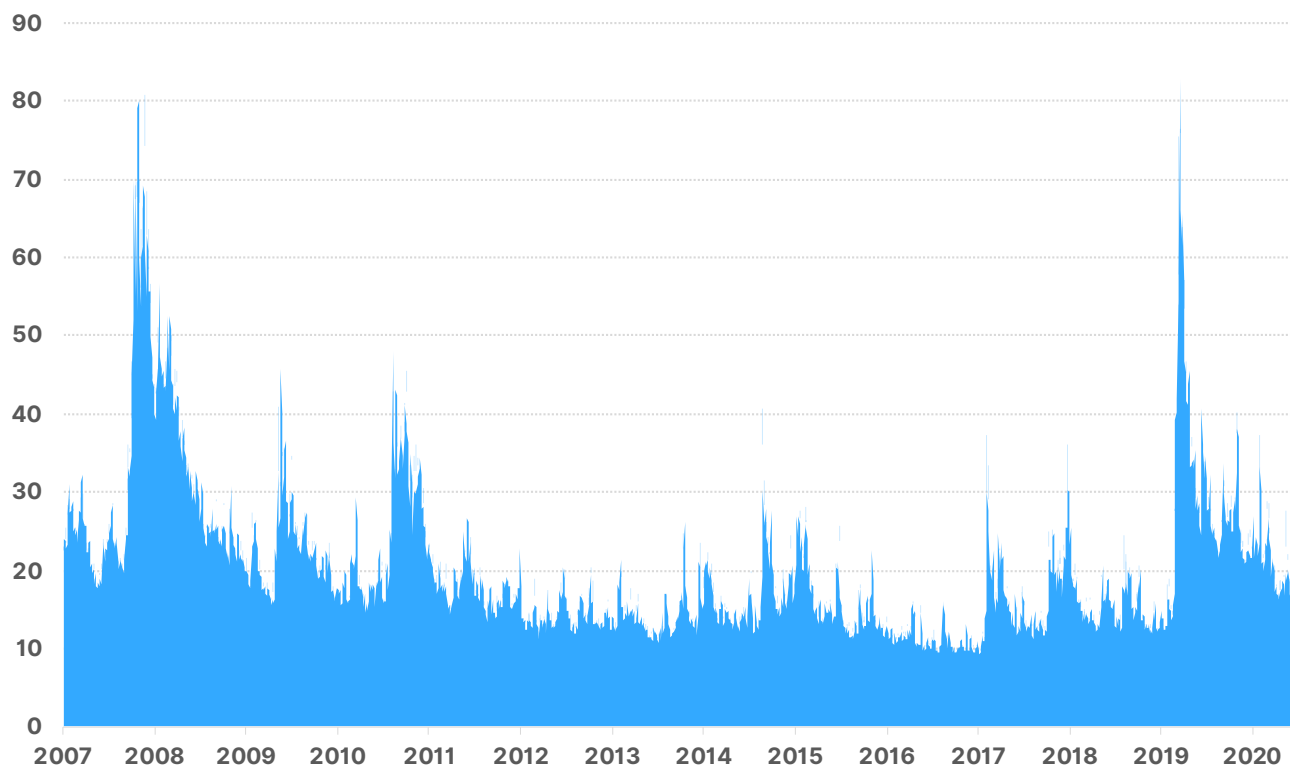
### Corrélation entre les indices d'obligations et d'actions internationales

Sources : Bloomberg, WeSave



## Volatilité des actions américaines (VIX)

Sources : Bloomberg, WeSave



Le vertige dont souffrent ces investisseurs acrophobes peut aussi s'expliquer par l'ampleur de la déconnexion perçue entre les fondamentaux de l'économie réelle et les marchés financiers. Comment ignorer en effet l'apparition de nouveaux cas de COVID en Asie, contraignant certaines villes (Ho Chi Minh-Ville au Vietnam par exemple), certains ports (Shenzhen en Chine), certaines usines (semi-conducteurs à Taïwan notamment) à prendre des mesures sanitaires restrictives. De plus, beaucoup de pays émergents ne sont tout simplement pas vaccinés, et ils ne pourront réintégrer intégralement les circuits normaux d'activité mondiale avant de nombreux mois, voire avant la fin d'année prochaine. Les pays développés eux-mêmes rencontrent des difficultés pour convaincre les réfractaires à la vaccination, d'autant que les assouplissements sanitaires et la fausse impression de sécurité qui en résulte sont autant de freins à cette démarche. Pire encore, un variant incontrôlable de la COVID ne pourrait-il apparaître, notamment dans un pays émergent, faute de vaccination ? Pour ces

investisseurs, c'est peut-être surtout l'ampleur de l'appréciation boursière qui choque (autour de +25%

Comment ignorer en effet l'apparition de nouveaux cas de COVID en Asie, contraignant certaines villes (Ho Chi Minh-Ville au Vietnam par exemple), certains ports (Shenzhen en Chine), certaines usines (semi-conducteurs à Taïwan notamment) à prendre des mesures sanitaires restrictives.

au-delà des niveaux d'avant coronavirus pour l'indice des actions MSCI monde !), alors que la plupart des pays n'ont tout simplement pas encore retrouvé le niveau d'activité réelle prévalant avant la COVID ! Ce dernier argument est toutefois discutable car les marchés financiers ont pour vocation d'anticiper le futur et non pas de simplement refléter le présent. Si une vague de faillites est probable lors des phases de déconfinement, du fait des moindres soutiens financiers par les États et de trésoreries d'entreprises qui vont se dégrader (cf. mécanisme du besoin en fonds de roulement), c'est avant tout dans le non-coté que ce phénomène sera le plus manifeste, les créanciers et les actionnaires ayant souvent déjà contribué à refinancer les entreprises cotées affaiblies. De plus, les indices boursiers sont de très mauvaises représentations de l'économie réelle, les entreprises cotées ayant généralement une maturité économique et financière,

une croissance, une rentabilité... supérieures à celles de l'ensemble de l'économie. Enfin, bien des secteurs d'activité ne sont tout simplement jamais représentés dans les indices boursiers, ce qui explique aussi la déconnexion récurrente entre ces deux mondes.

De plus, les indices boursiers sont de très mauvaises représentations de l'économie réelle, les entreprises cotées ayant généralement une maturité économique et financière, une croissance, une rentabilité...

### Indice des actions internationales (MSCI All World)

Sources : Bloomberg, WeSave



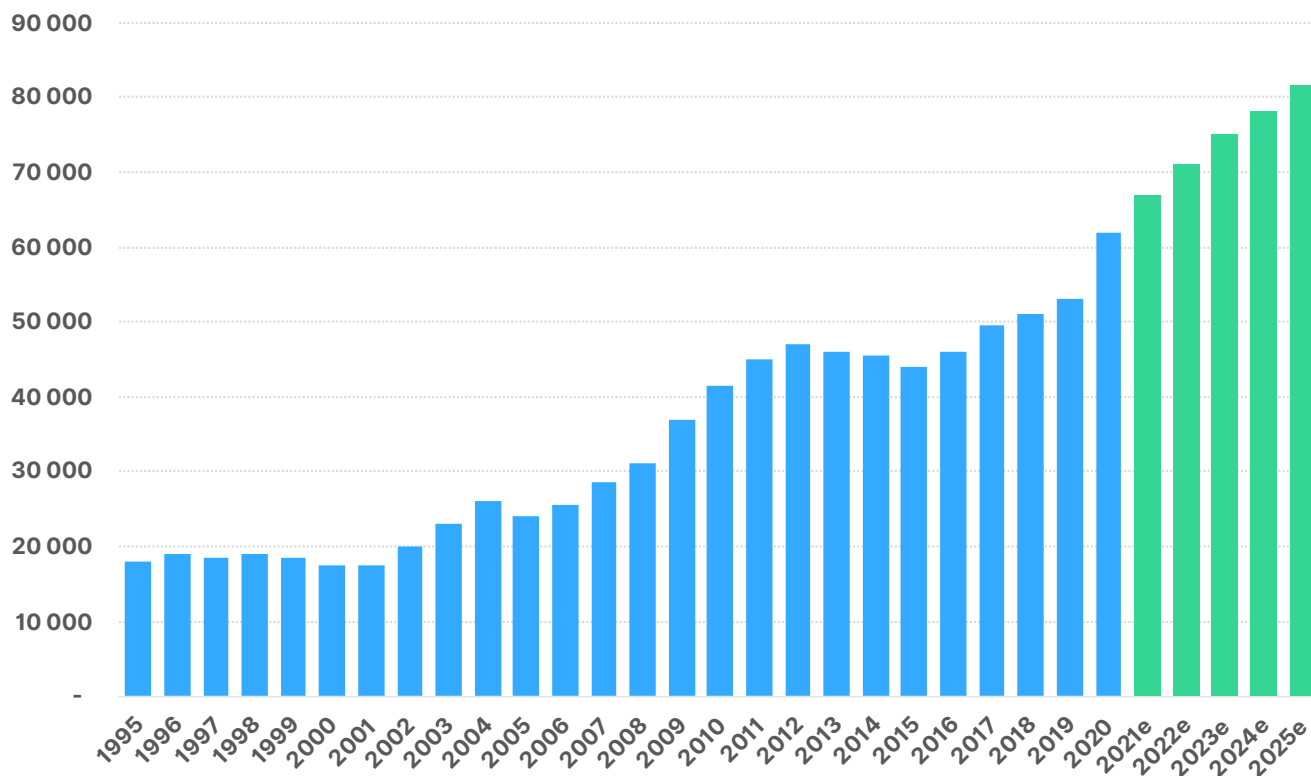
Le tourment de ces investisseurs angoissés peut aussi logiquement s'expliquer par l'ampleur des dettes accumulées par tous les agents économiques, mais plus particulièrement par les États. La dette mondiale globale avoisine désormais les 280 000 Mds \$ fin 2020, soit 365% du PIB. Du fait de la COVID, les dettes publiques ont fait un bond de +17% durant la seule année 2020, soit une augmentation de 9 300 Mds \$, atteignant un niveau record de 62 500 Mds \$ (98% du PIB mondial). Les chocs économiques, financiers, et sanitaires successifs ont conduit la dette publique mondiale à tout simplement quadrupler en seulement 25 ans ! Comment ne pas s'inquiéter alors de l'ampleur des remboursements futurs, mais aussi des moindres marges de manœuvres budgétaires disponibles en cas de nouvelles difficultés imprévues ? Même si cela peut sembler très paradoxal, cet envol de la dette publique n'a toutefois pas entraîné celui de la charge de la dette. Les rendements obligataires servis par les États sont en effet généralement inférieurs aujourd'hui à ceux prévalant avant la COVID, d'où un impact financier modéré de ces nouvelles dettes sur les finances publiques. Cette situation s'explique principalement par les spectaculaires achats d'obligations effectués par les Banques centrales. En 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a par exemple acquis autour de 80% des nouvelles émissions de dettes souveraines de la zone, le reste à financer par le marché était donc limité. Mais si le coût de la dette est faible aujourd'hui, qu'en sera-t-il demain ? Les Banques centrales ne cessent de répéter qu'elles resteront durablement accommodantes, quitte à tolérer plus d'inflation qu'à l'accoutumée. En effet, conscients qu'une remontée significative des taux d'intérêts provoquerait nécessairement un krach financier et une récession économique, le discours accommodant des banquiers centraux est aujourd'hui crédible, et il est voué à être tenu longtemps au vu de l'ampleur de l'endettement de tous les agents économiques. Par ailleurs, les États cherchent à émettre des obligations de très longue durée (i.e. allonger l'échéancier de leurs remboursements) afin de sécuriser sur la durée ces conditions financières aujourd'hui très favorables.

Enfin, les dettes passées arrivant à échéance sont aujourd'hui renouvelées avec des taux d'intérêts bien plus bas que par le passé, réduisant d'autant la charge globale de la dette à rembourser. La question est plus de savoir si les capitaux ainsi mobilisés par les États sont bien employés ? Sont-ils destinés à retarder inutilement certaines faillites inévitables, à financer le train de vie courant de l'État, ou bien permettent-ils des investissements structurants, stimulant durablement la croissance nationale, la compétitivité du pays, et donc les rentrées fiscales futures ? L'enjeu de l'affectation des dépenses publiques est donc qualitatif plutôt que quantitatif, car si la croissance à venir n'était pas suffisante, il faudrait relever les impôts sur les ménages, au risque de décourager la consommation, ou bien l'impôt sur les sociétés, au risque de déprimer leur profitabilité et donc l'investissement !

Le tourment de ces investisseurs angoissés peut aussi logiquement s'expliquer par l'ampleur des dettes accumulées par tous les agents économiques, mais plus particulièrement par les États. La dette mondiale globale avoisine désormais les 280 000 Mds \$ fin 2020, soit 365% du PIB. Du fait de la COVID, les dettes publiques ont fait un bond de +17% durant la seule année 2020, soit une augmentation de 9 300 Mds \$, atteignant un niveau record de 62 500 Mds \$ (98% du PIB mondial).

## Dettes totales des gouvernements dans le monde et projections futures (Mds \$)

Sources : FMI, WeSave



## Rendement des obligations souveraines à 10 ans

Sources : Bloomberg, WeSave



Le malaise des investisseurs acrophobes se concentre aussi sur un dernier facteur d'actualité : celui de l'inflation. En effet, qui dit inflation dit aussi érosion du pouvoir d'achat des avoirs détenus par l'épargnant. Par ailleurs, si l'inflation était forte, les entreprises ne verraient-elles pas leurs marges bénéficiaires baisser, remettant en cause leurs généreuses valorisations boursières actuelles ? Enfin, si l'inflation venait à être forte et surtout à être durable, les Banques centrales ne seraient-elles pas contraintes de durcir prématurément leurs politiques monétaires, avec un prévisible décrochage simultané des marchés obligataires et d'actions ? Il est indiscutable que beaucoup de biens et de services coûtent aujourd'hui beaucoup plus cher qu'à l'habitude, notamment du fait des diverses pénuries et désorganisations de production et de logistique de nos économies, sachant que la fin de cette pandémie reste incertaine ! C'est pourquoi l'inquiétude quant aux marges bénéficiaires est légitime. Mais les entreprises cotées en bourse bénéficient généralement d'un rapport de force favorable vis-à-vis de leurs clients et de leurs fournisseurs (i.e. le « pricing power ») du fait de leur taille, de leur maturité, des situations d'oligopole ou de monopole éventuellement constituées avec le temps... La pression sur les bénéfices peut donc souvent être contenue, même si durant un ou deux trimestres ce ne serait pas nécessairement le cas. Par ailleurs, même si le taux de marge bénéficiaire peut être sous pression, la très forte reprise économique actuelle restaure une masse de bénéfices qui, elle, rassure les investisseurs. Si l'hypothèse d'un changement de régime d'inflation peut certainement être envisagée (+0,5% à +1% de plus qu'avant la COVID, et cela durablement ?), il semble toutefois difficile d'imaginer à ce stade la possibilité d'un enchaînement incontrôlé prix-salaires, tant le niveau de chômage est élevé, la concurrence internationale forte, l'influence des syndicats déclinante... La COVID ayant intensifié les écarts de patrimoine entre les citoyens les plus riches et les plus pauvres, les autorités seront toutefois vigilantes à ce qu'une certaine revalorisation des salaires ait lieu, d'autant que plusieurs secteurs d'activité peinent à

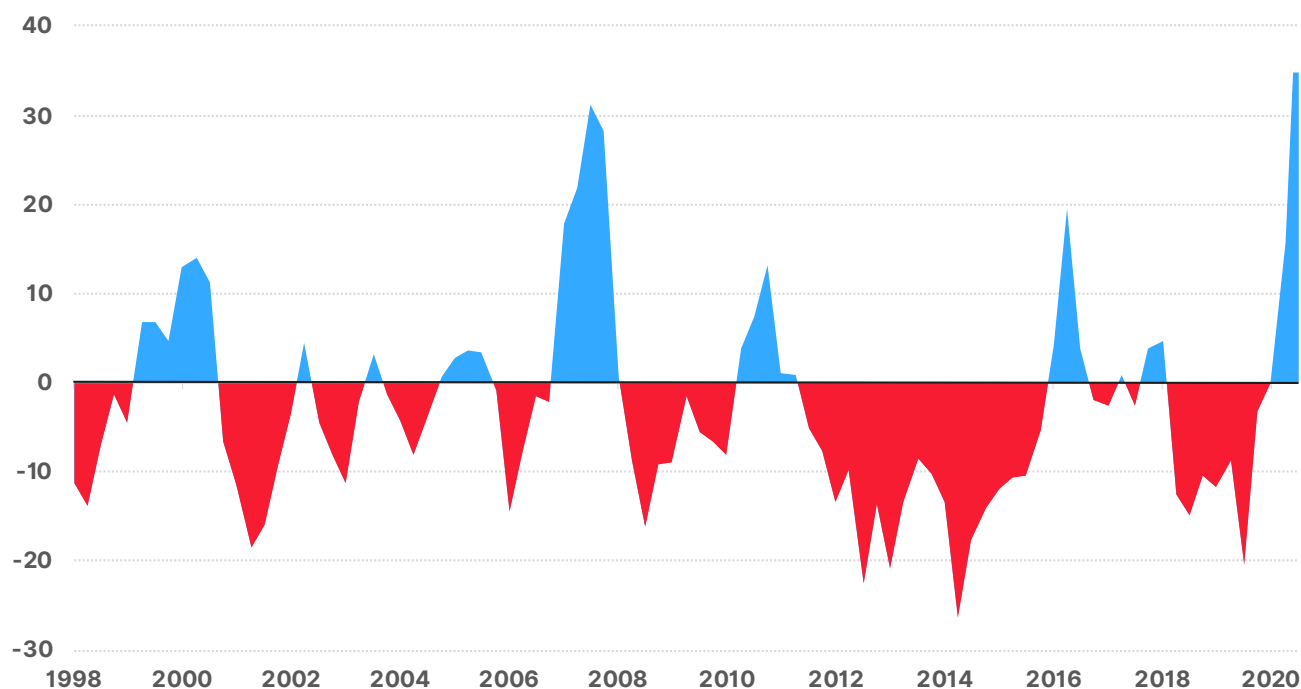
recruter faute de main d'œuvre qualifiée disponible. Les Banques centrales ne modifieront certainement pas leurs politiques monétaires ultra accommodantes simplement parce que durant quelques trimestres l'inflation aura été en sursurrégime, d'autant que les effets de base entre l'année dernière où tout était fermé et actuellement où tout ré-ouvre déforment spectaculairement les données d'inflation. En revanche, une inflexion de leurs discours est envisageable vers la fin de cette année, pourquoi pas lors du symposium des banquiers centraux de Jackson Hole (au Wyoming) se tenant fin août ? En fin de compte, observer une remontée de l'inflation alors que la croissance économique accélère n'a rien d'inhabituel, surtout en début de cycle économique ! L'inflation, quand elle n'est pas trop forte, a même pour vertu de donner envie aux entrepreneurs d'investir, leurs perspectives de chiffres d'affaires futurs grossissant en même temps que l'inflation. Une inflation modérée, et c'est l'hypothèse la plus probable durant les prochaines années, n'est absolument pas incompatible avec des marchés d'actions bien orientés car, même si les Banques centrales étaient amenées à durcir un peu leurs politiques monétaires, elles veilleront à ce que les conditions de financement de l'économie ne soient pour autant pas des freins à l'investissement et à la croissance économique.

Il est indiscutable que beaucoup de biens et de services coûtent aujourd'hui beaucoup plus cher qu'à l'habitude, notamment du fait des diverses pénuries et désorganisations de production et de logistique de nos économies, sachant que la fin de cette pandémie reste incertaine !



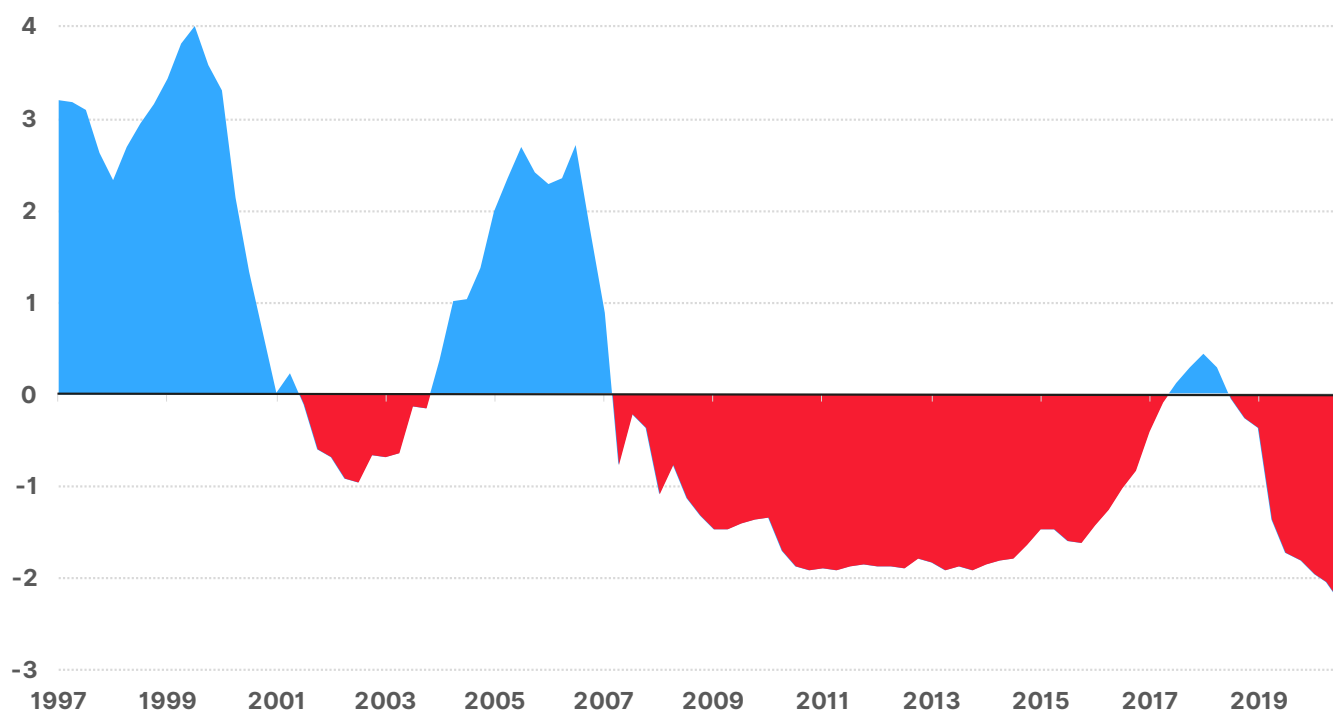
## Indice des surprises d'inflation dans le monde par rapport au consensus des économistes sondés

Sources : Bloomberg, WeSave



## Anticipations de taux d'intérêts réels à 12 mois aux États-Unis

Sources : FED de Philadelphie, Bloomberg, WeSave



# Mal Aigu des Montagnes (M.A.M.)

Plutôt que d'acrophobie, les investisseurs ne sont-ils pas sujets au Mal Aigu des Montagnes (M.A.M.) ? Les malaises qui en résultent sont liés à une montée trop rapide en haute altitude. Toutefois, les troubles du M.A.M. régressent progressivement par acclimatation et permettent d'envisager ensuite de nouvelles ascensions.

Les marchés ne peuvent bien évidemment pas progresser perpétuellement, d'autant que le rythme des derniers mois a été particulièrement fort. Pour les investisseurs ayant été offensifs à temps, quelques prises de bénéfices peuvent se justifier, et c'est une saine gestion que de régulièrement reconsidérer les équilibres entre actifs détenus au sein de son épargne. Mais le fait d'afficher de nouveaux records sur les marchés d'actions justifie-t-il de devoir nécessairement alléger ou modifier la structure de son allocation ? Paradoxalement, lorsque les marchés affichent de nouveaux records historiques, ce n'est pas la phase où ils sont les plus vulnérables. En effet, les investisseurs sont alors en situation de plus-value latente sur leurs portefeuilles, puisqu'ayant nécessairement acheté leurs actions à des prix inférieurs aux records en cours. L'investisseur déjà exposé aux marchés ne commencerait à stresser que si une baisse ramenait la valorisation des actifs détenus à proximité ou bien en dessous de ses prix d'achat. La hausse récente ayant été très forte, ce risque est donc modéré puisque les prix d'achat moyens des investisseurs sont généralement bien plus bas, quand bien même l'achat daterait de seulement quelques mois. Par ailleurs, du fait de la complexité du contexte, beaucoup d'investisseurs ont été réticents à entrer sur les marchés financiers, et ils ont donc conservé par précaution des liquidités qui aujourd'hui leur « brûlent les doigts », puisque la hausse boursière persiste et leur a donné tort. La tentation sera donc forte pour

ces épargnants de vite investir une fraction de cette trésorerie inutilisée si les marchés devaient baisser un peu. Autrement dit, le risque de flux vendeurs est modéré à ce stade, et une importante réserve de flux acheteurs est prête à s'investir en cas de repli. Les anglo-saxons ont une expression pour qualifier ce type de circonstances : c'est le FOMO, pour « Fear Of Missing Out », autrement dit la peur de rater la hausse additionnelle devrait l'emporter. Si une baisse est possible et même souhaitable, elle devrait a priori être modérée dans son ampleur et de faible durée, et son motif proviendra probablement, comme souvent, d'un sujet en dehors des radars actuels des investisseurs (piratages informatiques, tensions géopolitiques, émeutes de la faim...).

**P**our les investisseurs ayant été offensifs à temps, quelques prises de bénéfices peuvent se justifier, et c'est une saine gestion que de régulièrement reconsidérer les équilibres entre actifs détenus au sein de son épargne. Mais le fait d'afficher de nouveaux records sur les marchés d'actions justifie-t-il de devoir nécessairement alléger ou modifier la structure de son allocation ? Paradoxalement, lorsque les marchés affichent de nouveaux records historiques, ce n'est pas la phase où ils sont les plus vulnérables.

## Collecte 2021 par classe d'actifs (en Mds \$)

Sources: EPFR Global, WeSave

|                                                     | Montant en Mds \$ | Montant en % |
|-----------------------------------------------------|-------------------|--------------|
| <b>Actions</b>                                      | 574,48            | 3,8%         |
| <b>ETF (uniquement pour les actions)</b>            | 470,75            | 7,7%         |
| <b>Gestion active (uniquement pour les actions)</b> | 103,73            | 1,2%         |
| <b>Obligations</b>                                  | 276,52            | 3,9%         |
| <b>Matières premières</b>                           | 0,97              | 0,3%         |
| <b>Monétaire</b>                                    | 115,55            | 1,8%         |

Malgré l'effet FOMO, la tentation d'alléger un peu l'exposition aux actions avant l'été n'en est pas moins grande, le risque de volatilité étant souvent plus fort en cette période de l'année, notamment du fait des congés pris par certains investisseurs. Les deux questions que doit alors se poser aujourd'hui l'investisseur est : si j'allège mon portefeuille, que puis-je faire des capitaux ainsi dégagés et, si je dois revenir ensuite, quand ou sur quels niveaux boursiers dois-je intervenir ? C'est là que s'impose très vite une seconde expression anglo-saxonne : le TINA, pour « There Is No Alternative », autrement dit il n'y a pas aujourd'hui vraiment de planB financier attrayant par rapport à une exposition aux actions. En effet, à mesure que les économies rouvrent et se normalisent, les marchés obligataires seront sous la menace d'un progressif durcissement de politique monétaire. Le symposium des banquiers centraux se tenant fin août à Jackson Hole, placer ses actifs sur les obligations juste avant cet événement ne semble pas être un choix très judicieux puisque c'est peut-être précisément de ce côté que la nervosité

des investisseurs pourrait se manifester durant l'été, si l'inflation venait à accélérer ou bien si l'emploi s'améliorait fortement aux États-Unis. L'or pourrait éventuellement profiter de quelques flux acheteurs durant l'été, d'autant que sa performance est négative



Malgré l'effet FOMO, la tentation d'alléger un peu l'exposition aux actions avant l'été n'en est pas moins grande, le risque de volatilité étant souvent plus fort en cette période de l'année, notamment du fait des congés pris par certains investisseurs.

de -7,4% depuis le début d'année, mais à l'évidence les investisseurs lui préfèrent les autres matières premières quant il s'agit de trouver aujourd'hui des actifs protégeant du risque d'inflation ou pour accompagner le redressement économique en cours. Enfin, placer sa trésorerie sur un livret A, aujourd'hui rémunéré au rythme de 0,5% l'an, c'est la certitude de perdre du pouvoir d'achat puisque l'inflation est actuellement de 1,5% (en juin) en glissement annuel en France. En retenant néanmoins cette dernière hypothèse, quand revenir sur les actions et à quel niveau ? L'ampleur des soutiens budgétaires programmés durant les prochaines années est tout simplement historique, les Banques centrales conserveront un biais accommodant pour appuyer les États, le cycle économique ne fait que commencer puisque les économies ne sont même pas encore déconfinées, et

la perspective d'investissements durablement forts pour faire face aux défis de la transition énergétique et numérique, sont autant de facteurs laissant présager des dynamiques durablement favorables pour les actions. Est-il pertinent de tenter un allègement tactique, à l'efficacité incertaine, alors que les signaux stratégiques encouragent indiscutablement à rester investi ? Le risque pour l'investisseur est d'être finalement excessivement prudent, d'avoir liquéfié trop tôt une partie de son portefeuille, et de regarder ensuite la poursuite de la hausse des marchés se produire sans lui, en espérant un repli boursier qui ne se produit finalement pas. Sauf à avoir un besoin imminent de ces capitaux pour mener à bien un projet spécifique, accepter un peu de volatilité sur son épargne semble être une contrepartie acceptable à ce stade.

## Performances et indications de valorisations des grands indices d'actions

Sources: Bloomberg, WeSave

|                                   | Performance 2021 | Price Earning Ratio dans 1 an glissant | Price Earning Ratio 2021 | Price Earning Ratio 2022 | Price Earning Ratio 2023 | Rendement dividendes |
|-----------------------------------|------------------|----------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|
| <b>MSCI all world (Monde)</b>     | 11,40%           | 18,3                                   | 22,5                     | 17,5                     | 16,0                     | 2,1%                 |
| <b>MSCI émergents (Émergents)</b> | 6,46%            | 13,2                                   | 15,0                     | 12,9                     | 11,8                     | 2,6%                 |
| <b>S&amp;P 500 (États-Unis)</b>   | 14,41%           | 21,7                                   | 26,8                     | 20,0                     | 18,1                     | 1,5%                 |
| <b>NASDAQ 100 (États-Unis)</b>    | 12,54%           | 27,5                                   | 36,0                     | 25,5                     | 22,4                     | 0,7%                 |
| <b>EURO STOXX 50 (Zone Euro)</b>  | 14,40%           | 18,1                                   | 24,5                     | 16,5                     | 15,1                     | 3,2%                 |
| <b>FTSE 100 (Royaume-Uni)</b>     | 8,93%            | 11,6                                   | 19,1                     | 12,6                     | 12,0                     | 4,5%                 |
| <b>CAC 40 (France)</b>            | 17,23%           | 18,0                                   | 25,8                     | 16,2                     | 14,8                     | 3,1%                 |
| <b>DAX 30 (Allemagne)</b>         | 13,21%           | 14,9                                   | 18,4                     | 13,7                     | 12,6                     | 2,4%                 |
| <b>NIKKEI 225 (Japon)</b>         | 5,62%            | 19,7                                   | 18,1                     | 17,8                     | 16,0                     | 1,8%                 |
| <b>CSI 300 (Chine)</b>            | 0,24%            | 15,7                                   | 17,7                     | 13,9                     | 12,4                     | 2,2%                 |

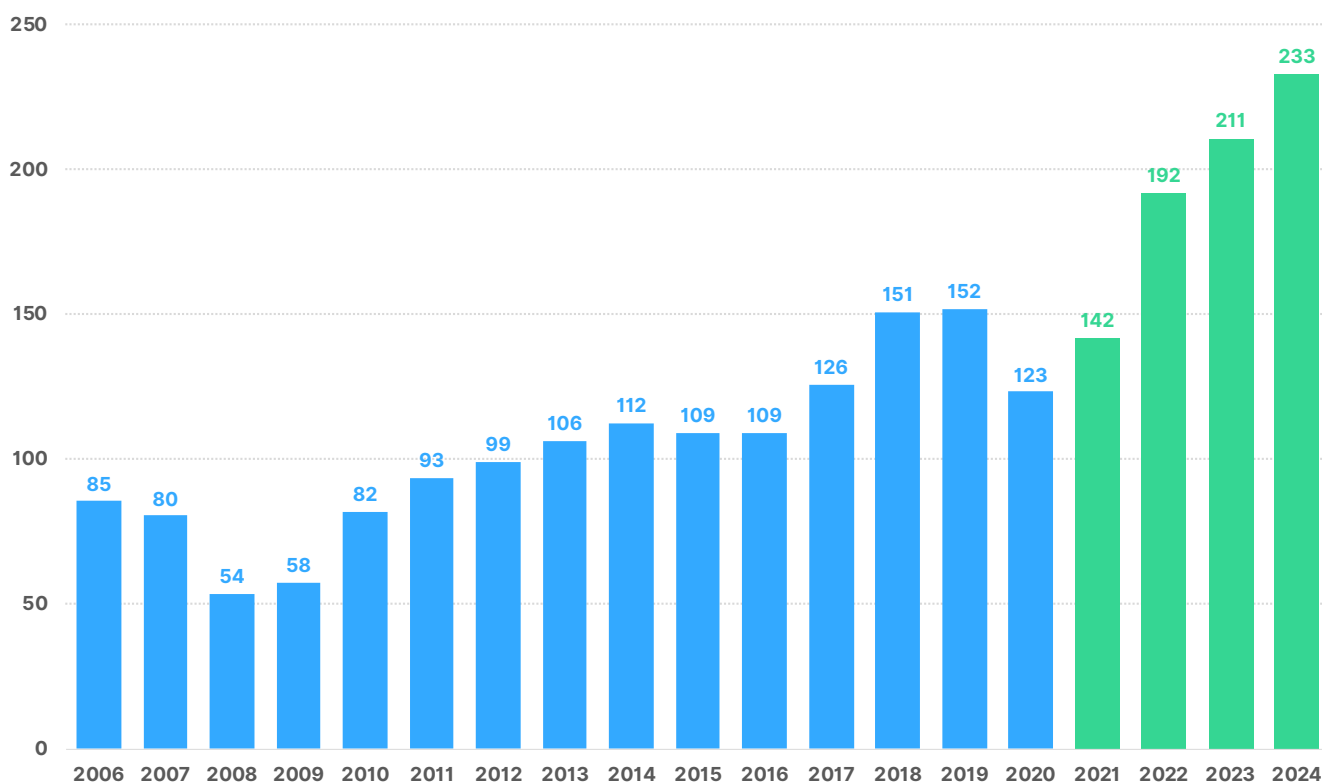


Les perspectives futures sont certes alléchantes, mais les marchés n'intègrent-ils pas déjà ces informations dans les valorisations actuelles ? En début de cycle économique, les valorisations sont toujours élevées, car reflétant le retournement de cycle en cours. Les projections de bénéfices montrent par exemple, pour l'indice S&P500 aux États-Unis, une très forte progression des bénéfices durant les prochaines années, ce qui relativise l'actuelle cherté apparente des actions américaines, pour peu que l'on ait au moins cet horizon pour ses investissements. Par ailleurs, les analystes financiers sous-estiment généralement la capacité des entreprises à capturer les phases initiales d'impulsion économique, et les injections budgétaires massives à venir par les États entretiendront probablement ce phénomène. En revanche, il ne faut pas sous-estimer l'actuelle désorganisation des productions et des logistiques internationales, car pouvant réserver quelques mauvaises surprises ponctuelles lors des publications de résultats, notamment pour

les entreprises industrielles. L'expérience montrant que les estimations des analystes financiers sont finalement révisées significativement à la hausse ou à la baisse selon les circonstances, mieux vaut peut-être chercher d'autres indicateurs pour se faire une idée plus fiable du contexte. Les divers rapports des institutions financières confirment que la plupart des grands groupes cotés ont très bien géré cette crise, qu'ils ont une trésorerie souvent confortable, et que beaucoup ont même profité de l'occasion de cette pandémie pour accélérer la numérisation de leur processus de production et de leurs relations avec les employés, les fournisseurs et les clients. Autrement dit, des gains de productivité ont probablement été réalisés, ce qui devrait se traduire dans les bénéfices qui seront publiés durant les prochains trimestres et années. Par ailleurs, l'intense activité actuelle des fusions et acquisitions est un signe manifeste de la confiance des dirigeants des entreprises prédatrices dans leurs perspectives futures, sinon pourquoi

### Bénéfices par action de l'indice S&P500 des grandes actions américaines

Sources : Bloomberg, WeSave



prendre le risque de mener de telles opérations ? Cette vague de fusions et acquisitions est d'ailleurs atypique puisqu'elle intervient en tout début de cycle économique, soulignant l'envie d'investir des entreprises afin de gagner du temps en faisant l'acquisition de sociétés complétant opportunément leur dispositif. De plus, les importants rachats de leurs propres actions par les entreprises (par exemple plus de 730 Mds \$ sur les actions américaines selon les estimations faites par Goldman Sachs) contribuent à soutenir significativement les indices d'actions. Du côté de la demande, le taux d'épargne des ménages a rarement été aussi fort : 15% à 20% dans la plupart des pays, soit deux à trois fois la norme habituelle. En France, on estime à 180 Mds € le surplus d'épargne qui a été constitué du fait de cette pandémie, soit 8% du PIB national pouvant s'ajouter potentiellement à l'habituelle consommation nationale. Avec les déconfinements, les chefs d'entreprises ont envie d'investir et les ménages ont envie de consommer... l'important pour les autorités est donc d'entretenir leur confiance en évitant de commettre une erreur budgétaire (parler prématurément de hausses d'impôts ou d'austérité par exemple) ou monétaire (durcir la politique monétaire trop tôt par manichéisme).

## Conclusion :

« Les marchés haussiers naissent dans le pessimisme, se développent dans le scepticisme, mûrissent dans l'optimisme, et meurent dans l'euphorie » (Sir John Templeton). Cette citation de l'un des pionniers de l'utilisation des fonds diversifiés internationaux, nous semble être toujours pleine de bon sens, et si on essaye d'identifier à quel stade les marchés peuvent en être aujourd'hui, c'est entre le scepticisme ou l'optimisme, mais certainement pas encore l'euphorie. Les rotations sectorielles, de styles, de zones... s'intensifient mais, en fin de compte, cela n'entraîne qu'une pause horizontale, et toujours pas la baisse tant attendue par certains investisseurs. Au risque d'être accusés d'un optimisme béat ou d'une cupidité exagérée, il nous

semble toujours opportun de rester constructif sur les actions et sur les matières premières, ces deux actifs étant les mieux placés pour profiter du cycle en cours. Le rendement des obligations étant encore faible, cette classe d'actifs ne remplit en revanche hélas que très mal sa fonction de parachute, c'est pourquoi elle doit plutôt être sous-pondérée, et il faut en conséquence être prêt à supporter quelques accès ponctuels de volatilité sur son épargne. L'investisseur souffrant temporairement du Mal Aigu des Montagnes nous semble devoir plutôt essayer de profiter des baisses ponctuelles d'altitude des marchés pour investir et se préparer ainsi à de nouvelles ascensions.



# Marchés Financiers

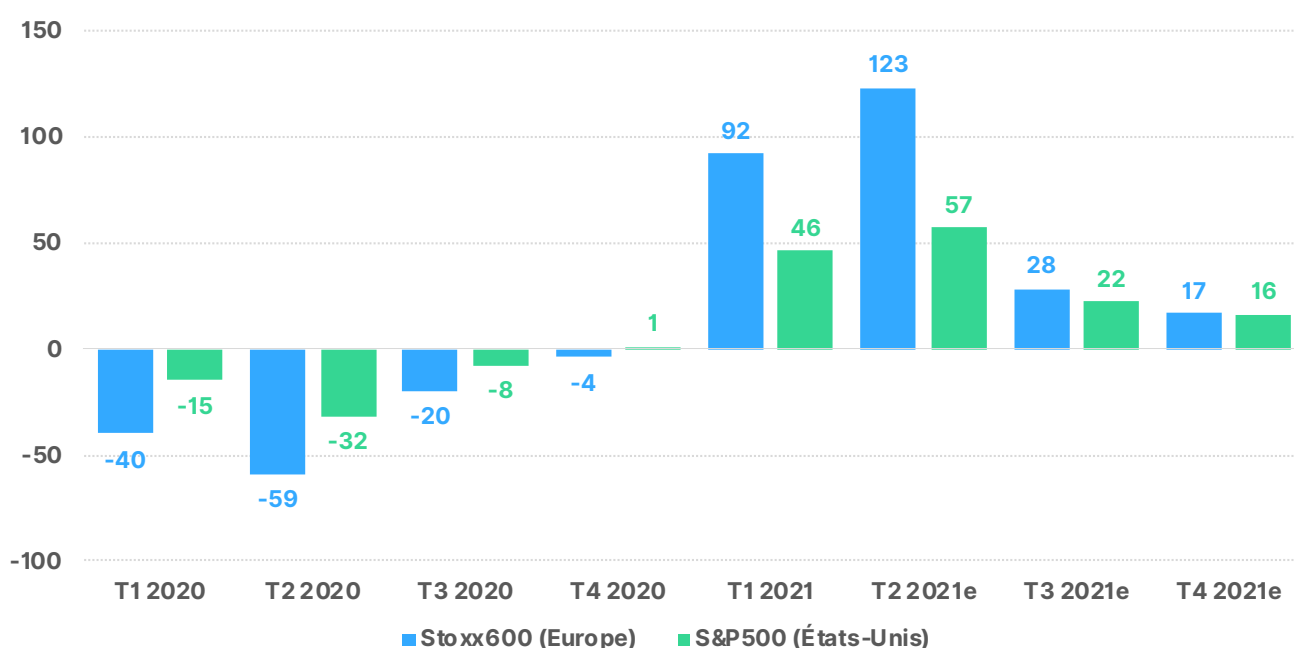
- Les progressions de bénéfices par action aux États-Unis et en Europe affichent d'importants écarts à cause de la COVID.
- Les entreprises américaines ont vu leurs résultats mieux résister en 2020, les grandes sociétés de technologies ou pharmaceutiques ayant profité de cette crise.
- En 2021, l'Europe verra en revanche ses principaux secteurs industriels (automobile, aéronautique...) ou de services (tourisme...) se réactiver, d'où le fort rattrapage attendu.

## Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

De façon atypique, la performance des marchés européens est plus forte cette année que celle des marchés américains, y compris lorsqu'on la corrige des effets de variation des devises. Les biais sectoriels respectifs transatlantique expliquent largement la sensibilité plus ou moins forte à la réouverture ou non des économies, et cette dynamique est actuellement très favorable à l'Europe. Par ailleurs, la forte connotation « croissance » des entreprises américaines ralentit ces indices plus sensibles aux variations de taux d'intérêts, alors qu'à l'inverse le fort poids des financières en Europe est un atout actuellement. Le cycle américain étant soutenu par une politique budgétaire plus agressive qu'en Europe, le risque de durcissement monétaire par les banquiers centraux est plus fort aux États-Unis qu'en Europe.

### Croissance trimestrielle des bénéfices par action par rapport au même trimestre de l'année précédente (en %)

Sources : Bloomberg & WeSave





# Macro Économie

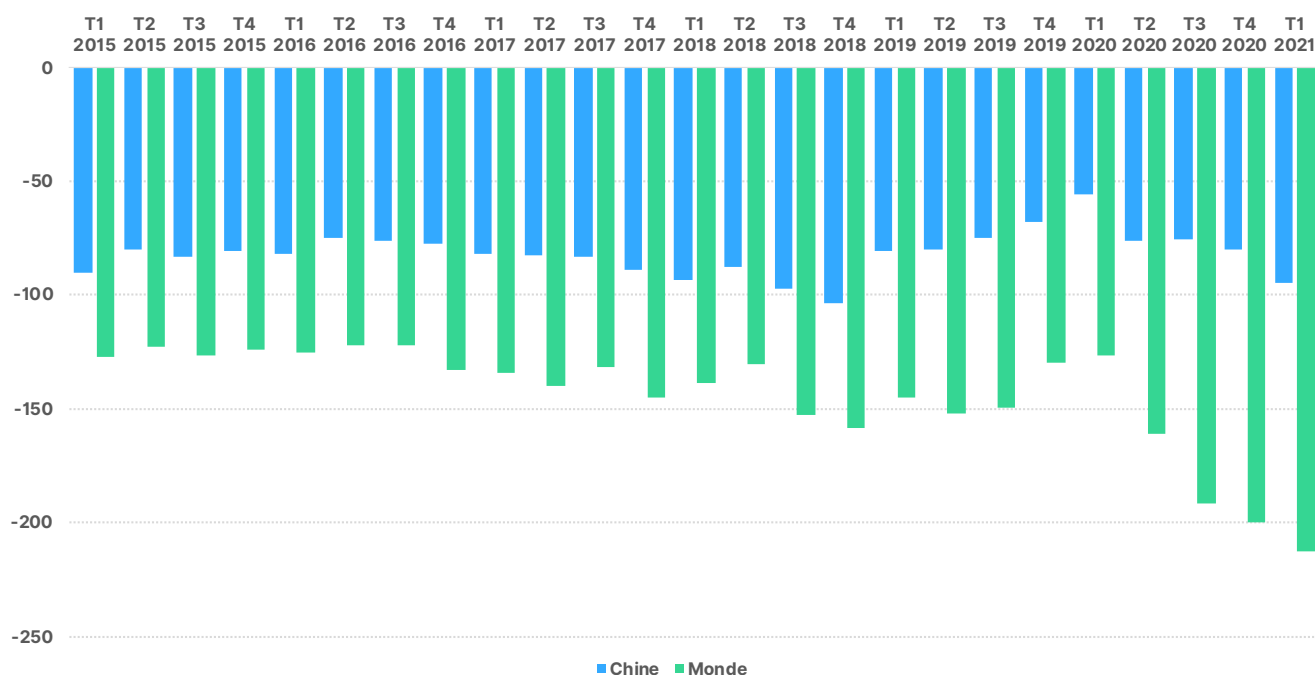
- Les États-Unis ont depuis de nombreuses décennies une balance commerciale déficitaire, autrement dit leurs importations l'emportent nettement sur leurs exportations.
- La Chine représentait généralement à elle seule autour des  $\frac{2}{3}$  du déficit commercial américain.
- La COVID a brutalement accentué le déficit commercial américain vis-à-vis du reste du monde, mais celui à l'égard de la Chine a diminué en proportion du total, bien qu'ayant progressé en absolu.

## Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

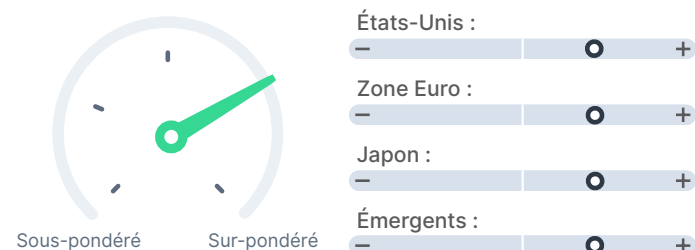
La lutte d'influence internationale entre les États-Unis et la Chine incite les Administrations américaines successives à limiter la dépendance du pays à l'égard de la Chine. L'approche tarifaire adoptée par D.Trump n'a pas résisté face à cette crise sanitaire exceptionnelle, et il a de nouveau fallu importer massivement des produits chinois en 2019. La Chine a représenté en moyenne 43% du déficit commercial américain l'an passé, et il sera intéressant de voir si les États-Unis parviennent sur la durée, grâce au plan de relance de J.Biden, à réduire à la fois la dépendance aux biens produits à l'étranger, mais plus particulièrement à l'égard de la Chine. Afin de se faire un allié de l'Union Européenne face à la Chine, les États-Unis pourraient temporairement accepter de laisser filer les déficits vis-à-vis de l'Europe.

### Déficit commercial américain vis-à-vis de la Chine et du monde (en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave

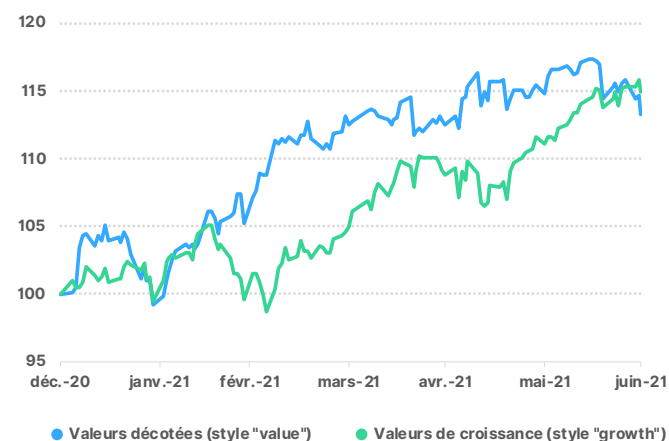


## ACTIONS



En juin, les marchés d'actions ont continué de progresser, en dépit des discours parfois contradictoires entre les différents membres de la Banque centrale américaine quant à l'urgence ou non de modifier la politique monétaire du pays. Le mois a surtout été caractérisé par une rotation des styles de gestion : les valeurs cycliques ont fait l'objet de prises de bénéfices alors que les valeurs de croissance ont repris une tendance haussière. À l'approche des publications de résultats trimestriels, et alors que les entreprises industrielles

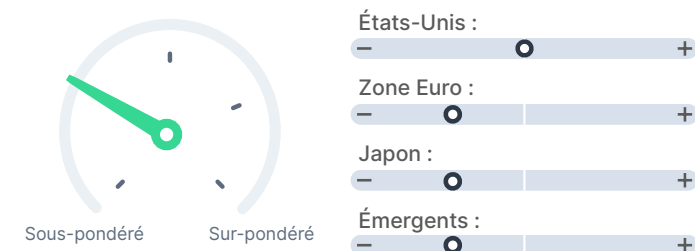
## Performances des valeurs européennes selon leur style (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

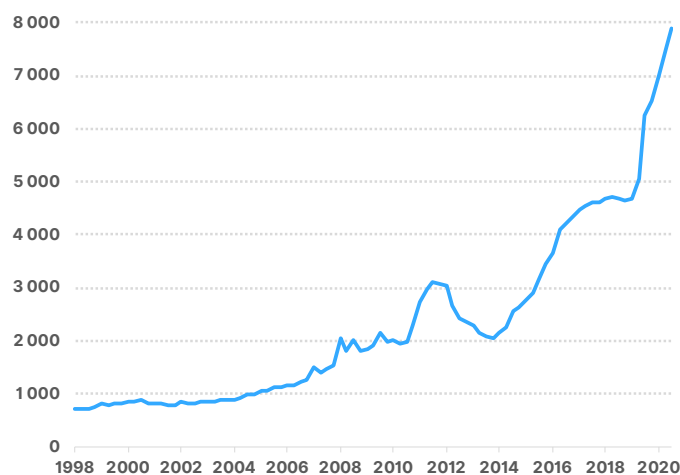
ont souvent des difficultés d'approvisionnements ou de main d'œuvre, cette rotation se justifie pleinement. En dehors des publications, qui conforteront ou non certains investisseurs dans leurs allocations, la réunion des banquiers centraux fin août, à Jackson Hole, sera l'événement principal de l'été. Nous restons surpondérés sur les actions.

## OBLIGATIONS SOUVERAINES



En début d'année, les rendements des obligations souveraines se sont fortement tendus, par anticipation d'une accélération de l'inflation. Paradoxalement, c'est lorsque le pic d'inflation est atteint que les rendements obligataires se détendent. Les banquiers centraux tiennent consensuellement un discours comme quoi les composantes de cette inflation sont transitoires et non pas durables, et il est difficile de s'opposer à eux, au vu de leur poids sur les marchés. La détente obligataire récente laisse entendre que les investisseurs accordent du crédit à cette hypothèse,

## Total du Bilan de la BCE (en Mds €)

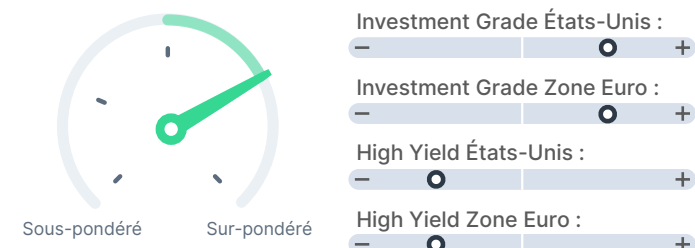


Sources: Bloomberg, WeSave

ou bien qu'ils préfèrent prendre des bénéfices sur les actions durant l'été et réallouer temporairement ces capitaux sur les obligations. La réunion des banquiers centraux à Jackson Hole, fin août, sera probablement l'événement boursier de l'été. Nous maintenons notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

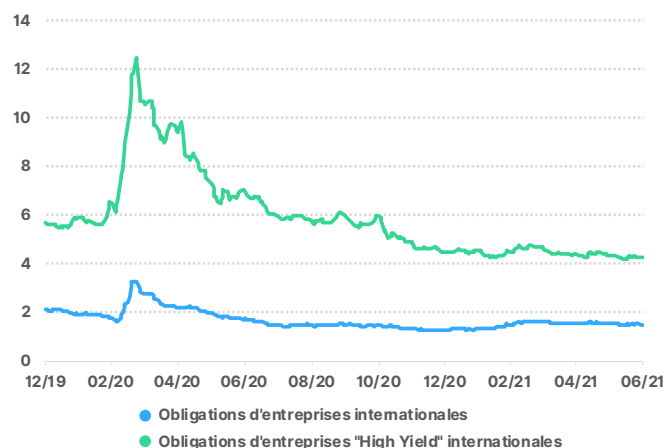


## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les rendements des obligations d'entreprises restent sous l'influence déterminante des obligations souveraines. Les discours un peu plus confus des gouverneurs de la Banque centrale américaine, quant à la nécessité de réduire ou de mettre fin à l'actuelle politique monétaire accommodante, ont provoqué de la nervosité sur les marchés obligataires. Malgré ces tergiversations, les obligations ont vu leurs rendements se détendre en juin. Les investisseurs attendent avec impatience le symposium des banquiers centraux se tenant fin août à Jackson Hole. La reprise à venir

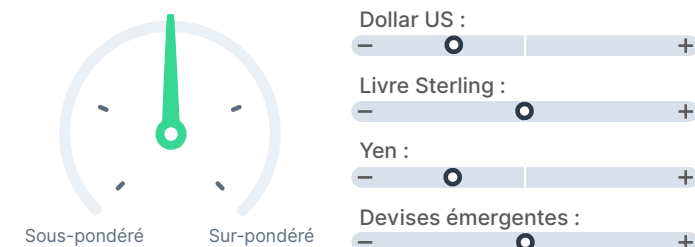
## Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

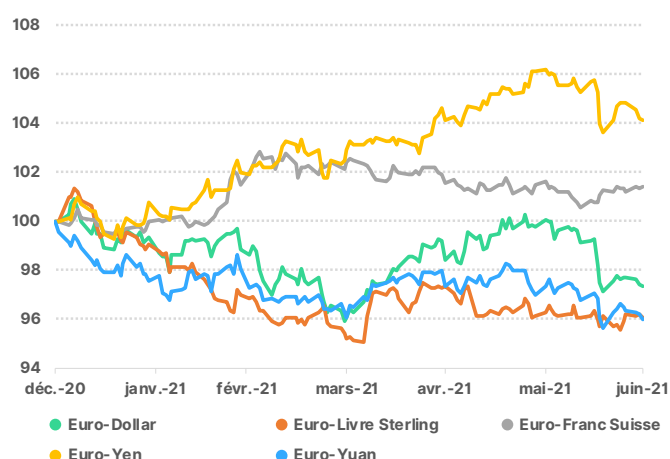
nous paraissant solide, malgré de nombreux goulets d'étranglement ou manque de main d'œuvre, nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, mais restons à l'écart du « High Yield », les défauts de paiements ou faillites ne pouvant être exclus dans la phase de réouverture des économies.

## DEVISES



Depuis le début d'année, les devises évoluent de façon très dispersée. La réouverture des économies conforte les investisseurs dans l'hypothèse qu'un nouveau cycle de croissance démarre. Parmi les grandes devises, celles réputées être plutôt des refuges, tels le Yen japonais ou le Franc suisse, ont tendance à décliner en relatif. En revanche, parce que leurs économies ont repris à un rythme très soutenu, le Yuan chinois et le Dollar américain ont tendance à s'apprécier. Malgré l'ampleur de la reprise européenne, l'Euro recule un peu face au Dollar, notamment parce que les politiques monétaires transatlantiques

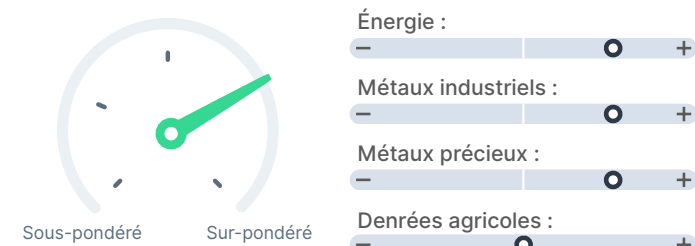
## Performance de l'Euro face aux principales devises (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

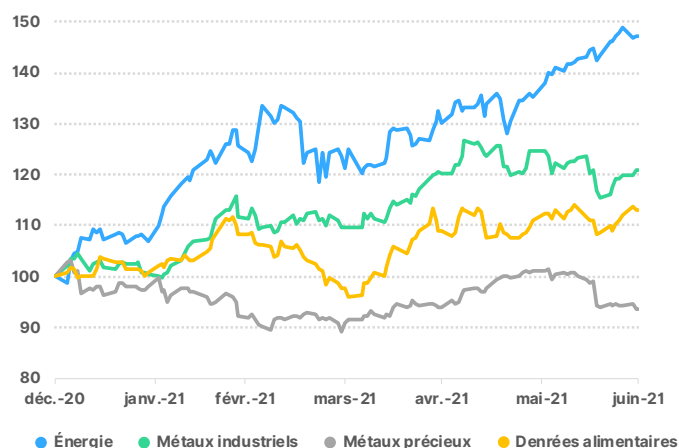
pourraient être temporairement désynchronisées, la FED devant durcir sa politique monétaire avant la BCE. Nous conservons une vue prudente à l'égard du Dollar du fait de l'ampleur des levées de capitaux à venir aux États-Unis afin de financer la relance nationale.

## MATIÈRES PREMIÈRES



Le mois de juin a été caractérisé par des prises de bénéfices sur les matières premières. La Chine, premier acheteur mondial de la plupart des matières premières, a décidé de contrecarrer la spéculation en menaçant de céder une partie de ses réserves stratégiques. Les investisseurs ont d'abord plié devant cette intimidation, d'où le repli des métaux industriels notamment. Mais cette tactique chinoise est aussi l'aveu que la situation lui échappe, et les statistiques d'inflation continuant de se tendre, les achats de matières premières ont repris. L'OPEP soutient les prix

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



Sources: Bloomberg, WeSave

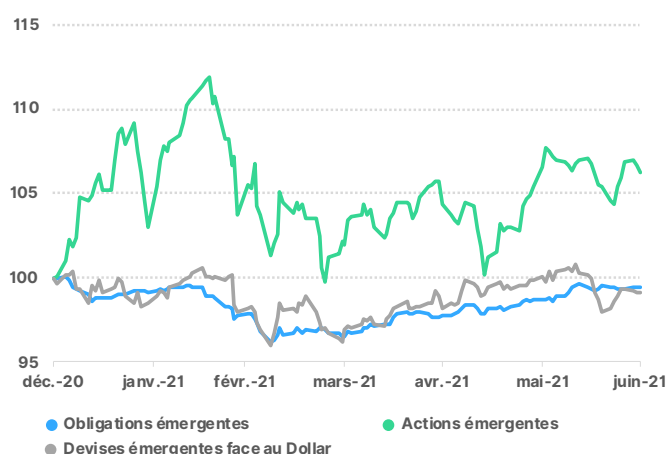
pétroliers grâce au respect des quotas décidés, aidée en cela par le fait que l'Iran reste exclu du commerce pétrolier. L'or et les métaux précieux ont reperdu leurs gains du mois de mai. Nous restons surpondérés sur les matières premières afin d'accompagner la dynamique du cycle économique en cours.

## ÉMERGENTS



Les actifs émergents sous-performent ceux des pays développés en 2021. Le difficile accès au vaccin pour beaucoup de pays explique en grande partie ce retard, et il semble difficile de résoudre cette difficulté avant plusieurs mois encore. Par ailleurs, la Chine cherchant à rétablir certains équilibres domestiques (dette, gouvernance des grandes entreprises technologiques...), cela pèse sur les indices d'actions émergents du fait du poids du pays (36% du MSCI émergents). De plus, le Dollar progresse face à la plupart des devises émergentes cette année,

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

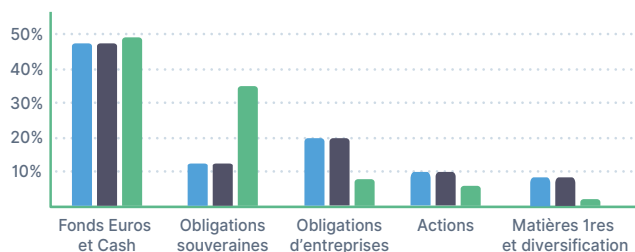


Sources: Bloomberg, WeSave

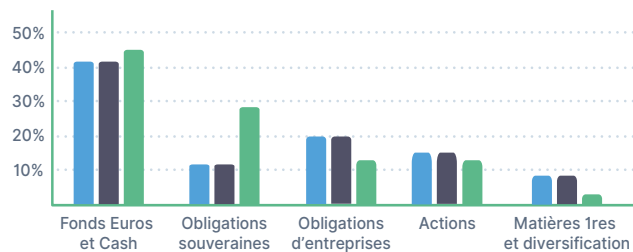
renchérissant la charge de la dette de ces pays et de leurs entreprises, d'où la prudence des investisseurs internationaux à l'égard de ces dettes. Tactiquement, nous maintenons néanmoins notre surpondération sur les émergents dans nos allocations d'actifs, dans la perspective d'un progressif retour à meilleure fortune.

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

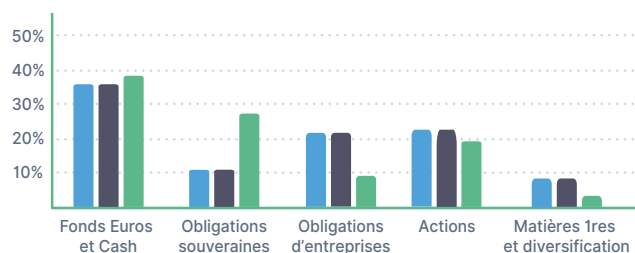
### Profil 1 - Prudent



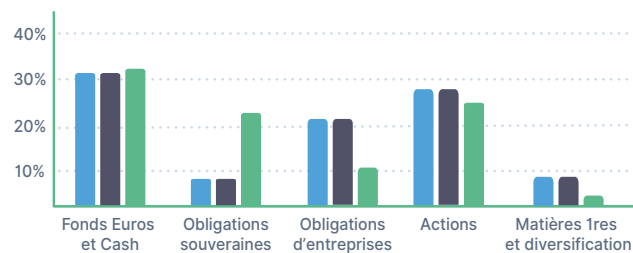
### Profil 2 - Prudent



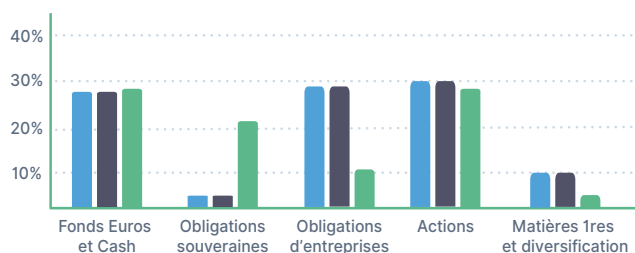
### Profil 3 - Défensif



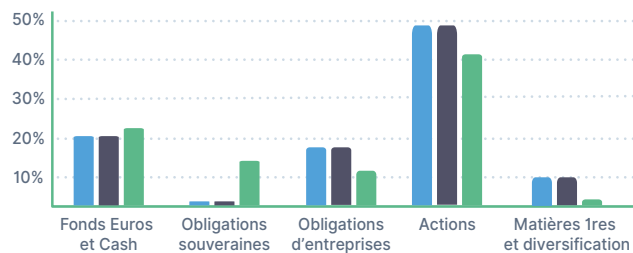
### Profil 4 - Défensif



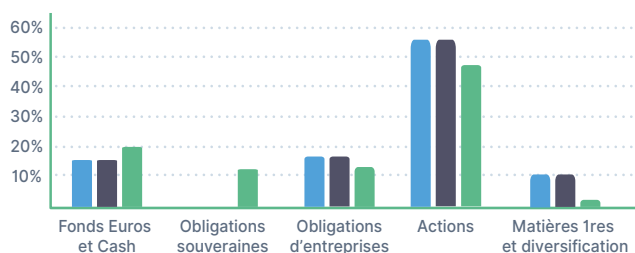
### Profil 5 - Équilibré



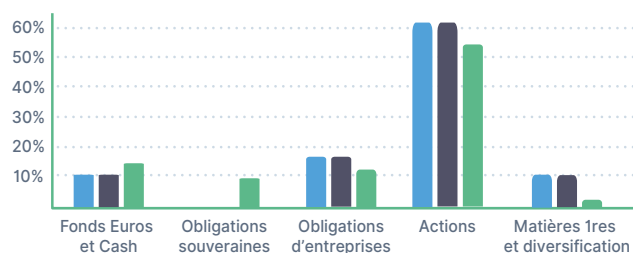
### Profil 6 - Équilibré



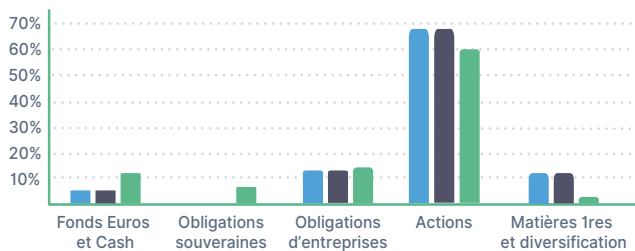
### Profil 7 - Offensif



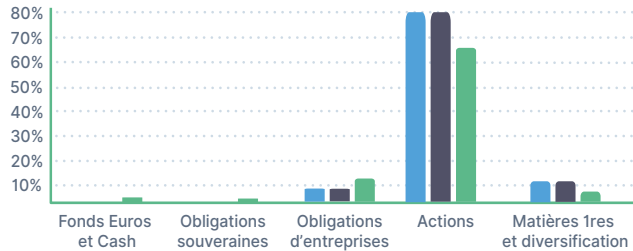
### Profil 8 - Offensif



### Profil 9 - Agressif



### Profil 10 - Agressif



# Pour aller plus loin

## Grâce à WeSave Immo, l'investissement en SCPI devient 100 % digital !

La digitalisation est en essor depuis déjà plusieurs années et l'année 2020 a indéniablement accéléré ce processus. Les confinements ont rendu le numérique indispensable au maintien des différents services. Si vous pouviez déjà, depuis 2016, investir 100 % en ligne dans l'assurance-vie sur la plateforme WeSave.fr, vous pourrez désormais investir en SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) 100 % en ligne également, grâce à l'ouverture à tous de la plateforme WeSave Immo qui aura lieu dans les prochains jours.

### L'équipe des conseillers WeSave

Tom Fajersztejn est conseiller en gestion de patrimoine chez WeSave. Après un parcours commercial financier, il se spécialise en gestion de patrimoine en master au sein de SKEMA Business School. Il a pour conviction que la gestion privée est à un tournant décisif avec l'essor de l'Investissement Socialement Responsable et la digitalisation de celle-ci. Il décide de rejoindre WeSave pour participer activement à cette transformation.



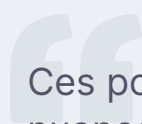
**Tom Fajersztejn**  
Conseiller en gestion de patrimoine

## SCPI : les bases

Avant d'aller plus loin, il est nécessaire de comprendre le fonctionnement de l'actif concerné. Investir dans une SCPI, aussi appelée « investissement pierre papier », ne consiste pas à placer son argent directement dans des biens immobiliers spécifiques. C'est une société de gestion qui possède un parc immobilier et qui va s'occuper de tout le cycle de vie de ce patrimoine. Les revenus locatifs sont par la suite redistribués aux différents investisseurs pour une partie, mis de côté en trésorerie pour se prémunir contre d'éventuelles crises immobilières et économiques pour une autre partie, et aussi utilisés pour racheter d'autres biens immobiliers afin de faire grossir le parc immobilier et donc revaloriser les parts de SCPI.

# Un marché qui a su démontrer sa résilience

Avec l'arrivée de la Covid-19 en fin d'année 2019, 2020 a été une année inédite sur bien des points. La crise sanitaire que nous traversons a secoué l'économie Française avec une croissance enregistrée pour l'année de -8,3% (plus mauvais chiffre depuis 1945) et des marchés boursiers très chahutés tout au long de l'année (-7,14% de baisse enregistrée sur 2020 pour le CAC40 avec une baisse de -38% entre mi-février et mi-mars). Avec ces chiffres, tous les analystes voyaient déjà les SCPI pâtir et rejoindre les investissements sur les marchés financiers en termes de performance. Il n'en fut rien, notamment grâce à une bonne gestion collective de la crise sanitaire : mise en place par la société de gestion de délai de paiement pour les locataires, soutien financier apporté par le gouvernement pour aider les entreprises, prêts garantis par l'Etat... Cela a permis de grandement limiter les dégâts au plus fort de la crise, mais aussi d'éviter aux SCPI de puiser dans leur réserve de trésorerie. Il en résulte une distribution moyenne des loyers perçus à hauteur de 4.18% de l'investissement en 2020, avec une variation du prix de la part de SCPI de +1.12%. Dans le contexte de crise inédite que nous connaissons aujourd'hui, il s'avère que la résilience du secteur immobilier est remarquable. Les taux d'intérêts, qui seraient durablement en territoire négatif, favorisent les échanges entre acteurs du marché de la SCPI et donc la revalorisation des actifs immobiliers détenus au sein des SCPI. Ces points sont cependant à nuancer car ils ne concernent pas tout le parc immobilier, la localisation des biens immobiliers mais aussi la stratégie mise en place par les SCPI sont essentielles. Il est important de bien choisir sa SCPI ! A l'aide des bons conseils, la SCPI est un très bon choix d'investissement qui permet de mutualiser les risques, diversifier votre patrimoine et qui a su se montrer résistant aux crises en gardant une distribution plutôt linéaire sur ces dernières années.



Ces points sont cependant à nuancer car ils ne concernent pas tout le parc immobilier, la localisation des biens immobiliers mais aussi la stratégie mise en place par les SCPI sont essentielles. Il est important de bien choisir sa SCPI ! A l'aide des bons conseils, la SCPI est un très bon choix d'investissement qui permet de mutualiser les risques, diversifier votre patrimoine et qui a su se montrer résistant aux crises en gardant une distribution plutôt linéaire sur ces dernières années.

## L'investissement en SCPI simplifié grâce à WeSave Immo

Une des problématiques les plus importantes dans l'investissement en SCPI résidait dans le processus de souscription qui, sans digitalisation, peut paraître assez lourd.

Afin de répondre à cette problématique, WeSave a complété son offre à l'aide de la plateforme WeSave Immo qui vous permettra de diversifier votre patrimoine en souscrivant 100 % en ligne des parts de SCPI. L'approche reste sensiblement la même que pour la plateforme de WeSave Epargne : un outil de simulation et de souscription simple et intuitif pour vous faciliter l'investissement.



**Mettant à disposition de l'utilisateur les meilleures SCPI du marché via une souscription 100% dématérialisée.**

Une large gamme de SCPI est disponible sur WeSave Immo, au sein de plusieurs sociétés de gestion comme Amundi Immobilier (Edissimmo, Rivoli Avenir Patrimoine, Genepierre), Primonial (Primopierre, Primovie, Patrimmo Commerce, Primofamily), Sofidy (Efimmo, Immorente) et PAREF (Interpierre, Novapierre résidentiel, Novapierre Allemagne 2). Toutes ces SCPI peuvent être souscrites en une quinzaine de minutes, de manière entièrement dématérialisée.

**Permettant à l'utilisateur de recevoir des recommandations de souscription personnalisées.**

Sur WeSave Immo, l'investisseur est guidé dans la sélection de la SCPI la mieux adaptée à son projet grâce à un parcours de simulation intuitif prenant en compte ses objectifs, et sa situation fiscale et patrimoniale.

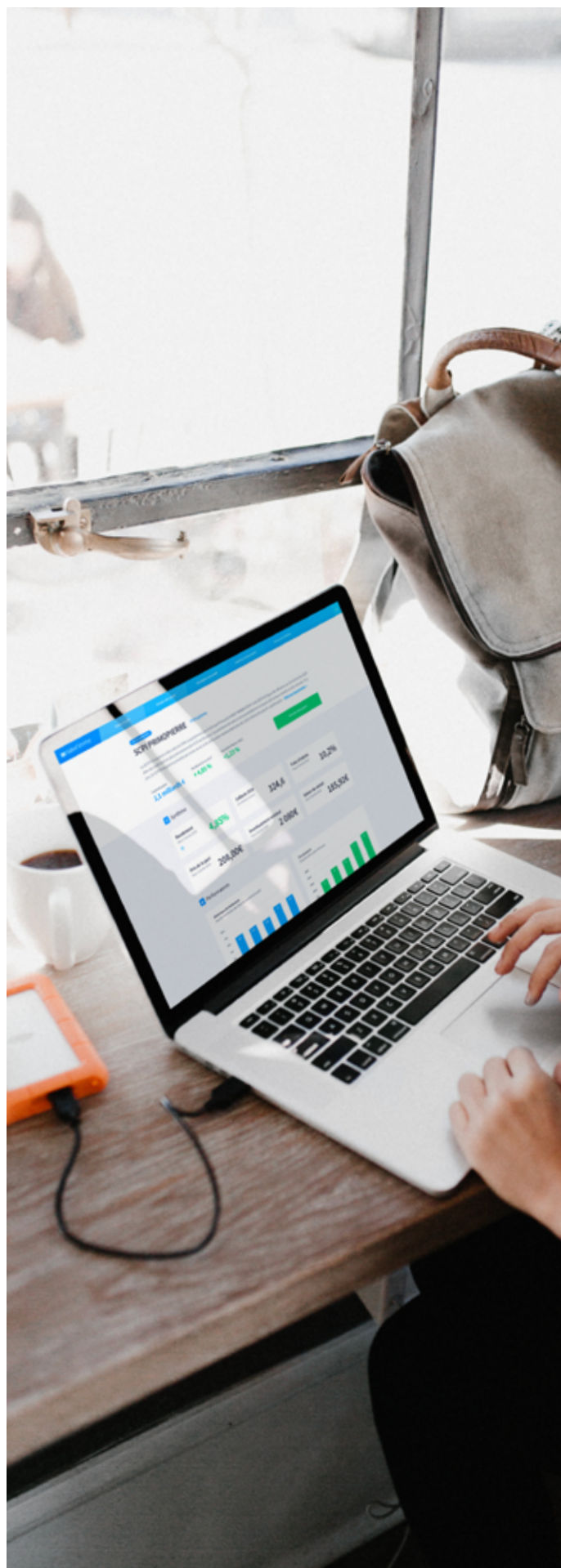
**Facilitant la mise en place de versements programmés.**

Comme sur WeSave Epargne, vous pouvez, sur WeSave Immo, mettre en place en quelques clics des versements programmés (en fonction du type de SCPI) qui vous permettront de faire grossir régulièrement votre patrimoine immobilier.

**Faisant bénéficier l'utilisateur, dès la souscription et pendant toute la durée de son investissement, de l'accompagnement et du conseil de spécialistes de l'immobilier et de la gestion de patrimoine.**

Vous retrouvez sur WeSave Immo les mêmes avantages que sur WeSave Epargne : vous pouvez à tout moment de la souscription et de la vie de votre investissement contacter un conseiller patrimonial pour obtenir accompagnement et conseil via chat, email, téléphone ou rendez-vous dans nos locaux.

Nous sommes disponibles, chez WeSave, pour étudier avec vous l'intérêt d'une souscription digitale en SCPI. N'hésitez pas à contacter WeSave par téléphone au 01 80 49 70 00 ou par mail à l'adresse **conseiller@wesave.fr**.



# 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](mailto: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](http://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.