



CREATERRA
Partenaire de votre Patrimoine

Panta Rhei

Rien n'est permanent sauf le changement

Citation

« Beware of missing chances;
otherwise it may be alltogether too late some day »

Franz Liszt

Juillet 2017, n°59 - Trimestriel

Editorial

Chers amis, chers clients, chers lecteurs,

Un changement réglementaire majeur dans la finance européenne se prépare: « Mifid 2 ».

A partir du 1er janvier 2018, la directive européenne MIFID 2 sera d'application dans les pays de l'union européenne; cette directive modifiera en profondeur la relation du client avec son conseiller financier.

La philosophie de cette directive s'articule vis-à-vis de l'investisseur sur trois axes principaux: davantage de transparence, de protection et d'efficience dans l'exécution des ordres de bourse.

Ce qui va changer :

- l'intermédiaire financier devra s'assurer qu'il obtient pour son client la meilleure exécution possible de l'ordre de bourse. → « **Best execution** » ;
- la majeure partie des rétrocessions obtenues par le passé par les intermédiaires financiers sera interdite. Le client devra payer des honoraires pour les services qu'il souhaite obtenir (gestion de portefeuille, accès à la recherche, conseils patrimoniaux, ...). Les frais de gestion de fonds ainsi que les frais bancaires vont sensiblement diminuer, alors que les frais directement payés à l'intermédiaire financier vont augmenter. → « **No inducement** » ;

En pratique, l'ensemble des frais inhérents à la gestion du patrimoine confié par nos clients ne subira pas de hausse. Seule la décomposition de ces frais sera différente.

- les rapports financiers devront être délivrés régulièrement et de manière détaillée, en particulier en ce qui concerne l'ensemble des coûts et charges qui devront être mentionnés pour chaque ligne du portefeuille ainsi que pour l'ensemble de celui-ci. → **Rapports financiers plus transparents** ;

- l'intermédiaire financier devra établir pour chaque produit des règles de « gouvernance » et de distribution. A chaque produit vendu le professionnel devra faire correspondre un marché cible et établir des règles de gouvernance pour la distribution de ces « **Product governance** » ;

- l'intermédiaire financier devra, sans tarder, rapporter à son autorité: toute décision d'investissement dans le cadre de mandats discrétionnaires, toute exécution d'ordre pour compte propre ou pour compte de clients ainsi que tout transfert d'actif financier vers ou au départ d'un compte. → « **Transaction reporting** » ;

- l'intermédiaire financier devra informer son client, sous contrat de gestion conseil, sur les risques inhérents au produit conseillé et ce dans différentes conditions de marché. → « **Investment advice** » ;

- les contrats de gestion discrétionnaire, conseil et d'exécution d'ordres devront être adaptés à la nouvelle législation et signés par tous les clients, même si un ancien contrat existe déjà.

L'entrée en vigueur de la directive européenne Mifid 2 entraînera pour les professionnels de nouveaux coûts informatiques, organisationnels et de reporting.

Même si les clients seront quelque peu inondés de nouveaux courriers et documents à signer, cette directive a pour ambition de permettre aux clients d'être mieux protégés et de comprendre les risques inhérents à leurs décisions d'investissement, de connaître exactement les frais et charges liés à leurs investissements et d'éviter les conflits d'intérêts. Au final, tout cela devrait offrir aux clients davantage de liberté.

Bernard Vulfs
Associé-Directeur

Dans ce numéro :

Economies - Marchés -
Stratégie : les tendances **2**

Asset allocation **3**

Indexes **3**

Investment School : Comment
valoriser les actions ? **4**

Economies - Marchés - Stratégie: les tendances

Le deuxième trimestre 2017 a été marqué par les élections présidentielles françaises. Les marchés ont d'ailleurs connu une grande nervosité avant le premier tour du 23 avril; ceux-ci craignant un deuxième tour des extrêmes opposant Mélenchon et Le Pen. La victoire presque assurée d'Emmanuel Macron a rassuré les marchés qui ont fortement rebondi dès le lendemain des résultats du premier tour.

Les élections législatives de mi-juin en France n'ont fait que confirmer et renforcer le succès de Macron: son parti « la République en Marche » et son allié « le Modem » les ont gagnées avec une large majorité, ce qui leur permettra d'avoir les coudées franches pour imposer les réformes nécessaires au pays.

Les grands risques politiques ont à peu près disparu du paysage en Europe. Cela devrait se traduire par une hausse de la confiance des consommateurs et des entreprises. Cela permettra également aux investisseurs de se concentrer sur la reprise économique qui se généralise, les craintes d'un éventuel éclatement de l'euro ayant quasi disparu.

De l'autre côté de l'Atlantique, les frasques, tweets et autres sautes d'humeur de Donald Trump ont par moment fait trembler les marchés mais cela ne les a pas empêchés de continuer leur hausse depuis le début de l'année.

Contrairement à l'économie américaine qui a atteint une phase de maturité, l'Europe dispose encore d'une marge de progression. Le taux de chômage a diminué ces dernières années mais a encore un potentiel de baisse important.

La Banque Centrale Européenne poursuit sa politique monétaire: le programme de rachat de 60 milliards d'euros d'obligations par mois sera très probablement maintenu jusqu'à la fin de cette année. Il ne devrait pas y avoir d'augmentation des taux d'intérêt avant 2018. Si un resserrement monétaire sévère n'est pas à l'ordre du jour, le président de la Banque Centrale Européenne, Mario Draghi, semble malgré tout préparer le marché à une attitude moins accommodante, ce qui pourrait peser sur les actifs obligataires.

Aux Etats-Unis, la banque centrale (Fed) a relevé d'un quart de point son taux d'intérêt mi-juin et confirmé sa prévision d'une troisième hausse des taux d'ici la fin de l'année. La décision était largement attendue par les investisseurs et n'a donc provoqué aucune secousse sur les marchés.

La Fed a également indiqué qu'elle démarrerait cette année la réduction de son bilan en ne réinvestissant plus les obligations arrivées à échéance.

Le marché du travail US reste solide avec un taux de chômage extrêmement bas (4,3%) mais ne se traduit pas pour l'instant par une augmentation de consommation des ménages américains. Par contre, le Fonds Monétaire International vient de réduire ses prévisions de croissance de l'économie US en 2017, considérant que les déboires de Donald Trump devraient retarder la mise en place de ses deux trains de mesures principales: la baisse des impôts des sociétés et le lancement de gros travaux d'infrastructure.

Dans ce contexte, notre vision des marchés peut se résumer ainsi:

Les bourses européennes pourraient continuer sur leur lancée; les indicateurs macroéconomiques étant pour la plupart bien orientés. Toute faiblesse passagère des marchés européens constitue une opportunité d'achat à condition que les bourses US ne flanchent pas.

L'exposition aux actions US doit progressivement être réduite. Les valorisations sont élevées, particulièrement pour les valeurs technologiques.

Le Japon et, dans une certaine mesure, les pays émergents semblent offrir encore une marge de progression.

Les actifs à revenus fixes nécessitent une approche prudente, particulièrement dans la zone euro.

Le dollar américain a perdu beaucoup de terrain face à l'euro (plus de 8%) depuis le début de l'année et le mouvement n'est peut-être pas terminé. Nous préconisons donc de limiter l'exposition nette en USD à maximum 15% dans un portefeuille euro.

Les perspectives sur le pétrole restent incertaines (surproduction américaine, actions trop limitées des pays de l'OPEP pour limiter la production).

Asset allocation préconisé pour un investisseur MEDIUM (maximum 50% actions) en EUR:

Allocation d'actifs		Exposition devises	
Total actions individuelles et fonds actions (immobilier inclus)	45%	EUR	83%
actions européennes	29%	USD	12%
actions américaines	11%	Autres	5%
actions émergentes + Japon	5%		
Obligations et fonds obligataires	25%		
Fonds alternatifs	17,50%		
Divers (Or et autres matières premières)	4%		
Liquidités	8,50%		
	100%		100%

Lignes directrices de notre politique-maison. Pour de multiples raisons, des différences, parfois substantielles, peuvent exister entre plusieurs portefeuilles.
Clôture de rédaction : 03/07/2017.

Charles Bok
Associé-Directeur

Fabien Plancq
Senior Wealth Manager

Indexes

EQUITIES	2017 Q1	YTD
STOXX Europe 600	5,46%	4,97%
CAC 40 (Paris)	5,35%	5,31%
BEL 20 (Brussels)	5,84%	5,19%
S&P 500 (New York)	5,53%	8,24%
NASDAQ (New York)	9,82%	14,07%
NIKKEI 225 (Tokyo)	-1,07%	4,81%

BONDS	2017 Q1	YTD
Bloomberg EUR Investment Grade European Corporate Bond Index	0,08%	0,26%
Bloomberg US Corporate Bond Index	1,26%	3,80%
Bloomberg USD Emerging Market Corporate Bond Index	1,74%	5,33%

COMMODITIES (in USD)	Gold	Silver	Oil (WTI)	Bloomberg Agriculture
As at 30/06/17	1.241,61	16,63	46,04	51,91
As at 31/12/16	1.147,50	15,93	53,72	53,92
%	8,20%	4,42%	-14,30%	-3,72%

CURRENCIES	USD	GBP	CHF	JPY
As at 30/06/17	1,1426	0,8771	1,0950	128,4000
As at 31/12/16	1,0517	0,8535	1,0721	122,9700
%	-7,96%	-2,69%	-2,10%	-4,23%

Investment School : Comment valoriser les actions ?

Lors de son discours du 27 juin dernier, Janet Yellen, présidente de la FED (banque centrale américaine), affirmait que les cours des actions étaient relativement élevés. Que voulait-elle dire ? Quels sont les outils qui nous permettent de juger de la cherté des marchés ? Comment les relativiser ? Voici quelques éléments de réponse :

Les ratios de price/earning (cours sur bénéfices) sont parmi les outils le plus fréquemment employés pour déterminer la cherté des actions. L'idée sous-jacente est qu'en achetant une action, nous achetons les bénéfices futurs que l'entreprise va générer. Des bénéfices plus élevés justifient donc un cours plus élevé.

Une des faiblesses évidentes de ces ratios est que les résultats passés peuvent ne pas se répéter et que les résultats futurs sont difficiles à estimer.

Le ratio price/book (cours sur valeur comptable) est un outil principalement utilisé par les gestionnaires « valeur ». Ce ratio leur permet de détecter des actions sous-évaluées dont le marché s'est désintéressé. Dans ce cas, la valeur comptable peut être considérée comme la valeur minimale de l'entreprise en cas de liquidation.

Ce ratio fonctionne bien pour les entreprises ayant une proportion élevée d'actifs immobilisés telles que les entreprises industrielles. Cependant, il s'avère peu utile pour les sociétés de services à forte croissance telles que les entreprises technologiques.

Le dividend yield (rendement en dividende) est prisé par les gestionnaires « bons pères de famille ». L'argument est que les dividendes distribués varient peu et sont plus directement liés à la croissance à long terme.

La faiblesse de ce ratio réside dans le fait que certaines entreprises, préférant réinvestir leurs profits, ne distribuent pas de dividendes. De plus, les rachats d'actions par les entreprises (une méthode de distribution qui devient de plus en plus populaire) ne sont pas pris en compte par ce ratio.

Il peut être tentant d'utiliser ces ratios pour comparer des entreprises de différentes régions. Néanmoins, il est important de prendre en compte les différences entre les règles comptables de chaque pays. Pour une comparaison historique, nous devons tenir compte des changements d'environnement et notamment des taux d'intérêt. Une comparaison entre secteurs semble encore plus compliquée car il faudra tenir compte de la croissance et des particularités opérationnelles de chacun d'entre eux.

Pour finir, nous devons rappeler que les mesures de cherté n'ont pas de valeur prédictive à court terme. En effet, les effets psychologiques, politiques et tendanciels semblent dominer.

Raphaël Vulfs
Portfolio Manager

CREATERRA SA

Createrra SA est une société indépendante de gestion de patrimoines au service des investisseurs à la recherche de solutions globales et personnalisées.

La gestion journalière des portefeuilles de nos clients repose à la fois sur un processus décisionnel très précis et sur le respect permanent de leurs desiderata particuliers.

Les portefeuilles dont la gestion nous est confiée sont déposés en toute sécurité auprès d'une institution bancaire de renom.

Nous avons développé depuis plusieurs années une grande expertise dans le domaine de la structuration de patrimoines, notamment à travers des assurances patrimoniales.

Notre équipe est à votre disposition en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg où se trouve notre siège social.

Createrra SA est sous le contrôle de la Commission de Surveillance du Secteur Financier luxembourgeois. Notre succursale belge est sous la tutelle de la Banque Nationale de Belgique.

Createrra SA est auditée par Grant Thornton Lux Audit S.A.

Belgique

66 rue du Tabellion,
1050 Bruxelles
Tel + 32 (0)2 346 26 76
Fax + 32 (0)2 346 10 45

Luxembourg

6 rue d'Arlon,
8399 Windhof
Tél + 352/45 16 36 1
Fax + 352/45 16 38

www.createrra.com

