

NUMÉRO 27

— OCTOBRE 2018

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr



/ SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
09 Points macro et marchés
10 Vues des actifs

13 Nos vues tactiques et stratégiques
14 Pour aller plus loin

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Octobre 2018



Marchés émergents ... «BYE-BYE» ou «BUY, BUY» ?

Tel un iceberg se désolidarisant de la banquise, une fracture disjoint en 2018 les performances boursières des émergents de celles des pays développés. Les chocs économiques ou financiers étant fréquents dans ces pays, faut-il alors prêter une attention particulière aux "accidents" rencontrés cette année ? Puisque leurs performances sont décevantes et que cela se fait au prix d'une volatilité accrue par rapport aux pays développés, faut-il encore y rester exposé ou bien est-ce au contraire une opportunité à saisir ?

La "dérive" et la "fonte" des Émergents

Pour un investisseur, les divers risques encourus à s'exposer aux émergents doivent être contrebalancés par un surcroît de croissance significatif, et donc par un potentiel de revalorisation important de ces actifs sur le moyen ou long terme. Ces pays amplifiant les fluctuations de la croissance mondiale, toute inquiétude quant aux perspectives économiques incite alors à des allègements tactiques parfois

"expéditifs". Les tensions commerciales provoquées par l'Administration Trump sont, de ce point de vue, une forte source d'incertitudes cette année. Les agents économiques reportent ou renoncent à leur consommation ou investissement, ce qui pèse sur la croissance de ces pays. Pourquoi alors y placer ses capitaux si la croissance n'est plus au rendez-vous ?

Au-delà de ces considérations cycliques, des faiblesses "domestiques" sont fréquentes :

- L'instabilité "politique et sociale" est une fragilité usuelle. Les populations des émergents étant souvent en situation de précarité, leurs gouvernements doivent être particulièrement vigilants quant au pouvoir d'achat national afin d'éviter d'éventuelles révoltes sociales. Le recul de leurs devises et l'inflation que cela peut entraîner sont de ce fait des préoccupations constantes, et c'est précisément ce qui arrive cette année ! La pérennité de certaines équipes dirigeantes est donc incertaine.

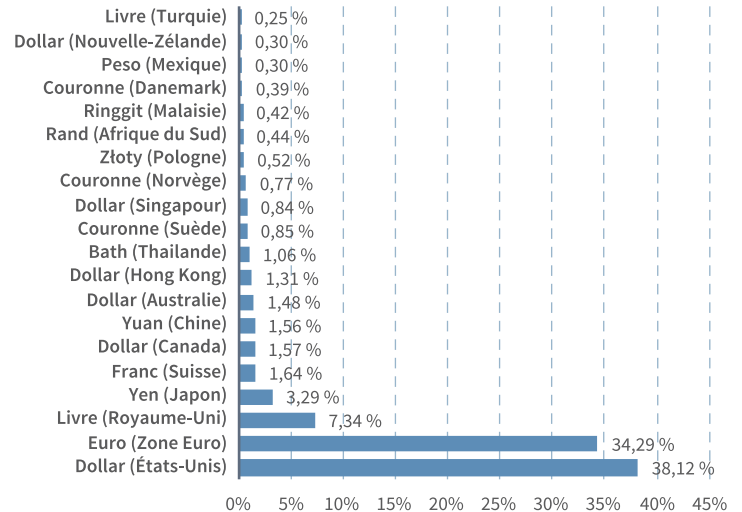


Les vulnérabilités "économiques" sont nombreuses. Faute de ressources financières, les "amortisseurs" sont insuffisants : protection sociale (chômage, famille, santé, retraite), épargne de précaution,... De plus, leurs marges de manœuvres budgétaires ou fiscales sont étroites : les réserves de changes sont généralement modestes, le déficit budgétaire doit être contenu sous peine de décourager les investisseurs étrangers, la fiscalité est déjà avantageuse,... C'est pourquoi, en fin de compte, leur dépendance au commerce extérieur reste généralement très forte, d'autant que ces économies ne sont souvent pas assez diversifiées. Si les entreprises d'un pays sont en difficultés, c'est toute une chaîne de valeur internationale qui risque d'en pâtir du fait de la segmentation des productions par les multinationales, les émergents en souffrant alors le plus.

Les fragilités "financières" des émergents sont peut-être finalement les plus préoccupantes. L'essentiel des transactions internationales se faisant dans quelques devises "fortes" (Dollar, Euro, Livre et Yen représentent en cumulé 83% des paiements !), leurs efforts pour se libérer de cette emprise relèvent du vœu pieux. Leurs banques manquant généralement de fonds propres, cela limite d'autant leur capacité à accorder des crédits et accentue les risques de contagion financière en cas de crise. L'épargne nationale étant souvent insuffisante pour financer l'investissement domestique, les flux de capitaux étrangers sont alors un complément indispensable. L'Argentine et la Turquie, ont attiré les foudres des investisseurs cette année précisément parce qu'ayant impérativement besoin de ces "perfusions" financières étrangères, comme l'atteste la situation de leurs balances courantes. Facteur aggravant, les emprunts contractés durant les dernières années étaient

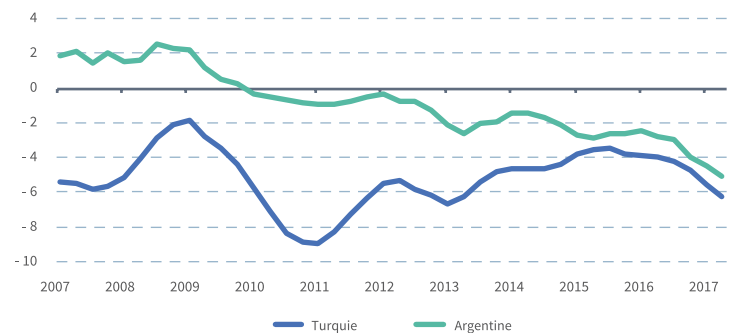
fréquemment libellés en Dollar alors que celui-ci était affaibli, mais ce dernier retrouve cette année son statut de monnaie forte (cf. durcissement de la politique monétaire par la FED), ce qui accroît d'autant la charge des remboursements !

% des paiements internationaux par devises



Sources : Swift, WeSave

Balance courante (en % PIB)



Sources : Bloomberg, WeSave

Aux fragilités "domestiques" s'ajoute l'inconstance des flux de capitaux mondiaux. Les investisseurs gèrent leurs allocations internationales par "budgets de risques". Autrement dit, lorsqu'un pays dérape, et afin de maintenir le niveau global de risque constant (iso-risque), il faut réduire l'exposition aux autres émergents. Par ailleurs, quand les circonstances sont défavorables aux émergents, beaucoup d'investisseurs veulent simplement éviter d'avoir à



se justifier de prises de risques malheureuses auprès de leurs clients ... c'est l' "habillage" des portefeuilles. Ces capitaux internationaux qui se retirent sont autant de croissance potentielle des émergents disparaissant à son tour, d'où un cercle vicieux qui s'enclenche ! Il y a une forme de "malédiction" à appartenir aux émergents : une décote de valorisation vous est systématiquement appliquée et, de plus, les investisseurs internationaux sont "versatiles" quand il s'agit d'accompagner financièrement votre développement sur la durée.

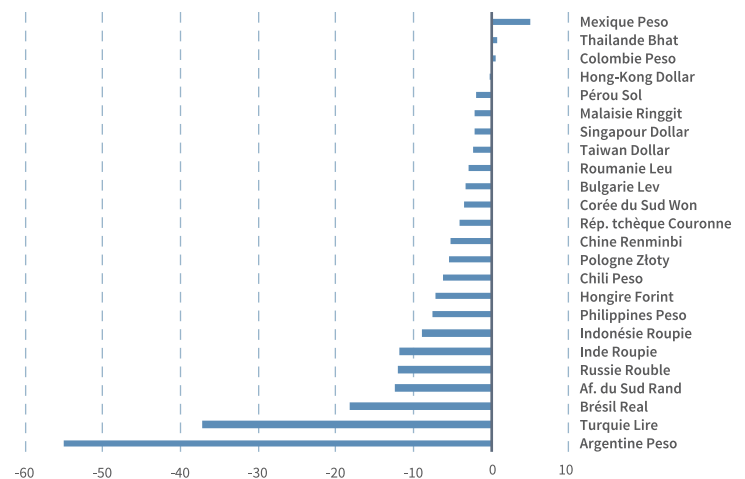
Les difficultés rencontrées par les émergents sont aussi parfois la conséquence de leurs réactions peut-être inappropriées, notamment du fait de leur hiérarchie des priorités. Lorsqu'une banque centrale relève ses taux directeurs pour lutter contre l'inflation et contenir la chute de sa devise, il s'agit alors de privilégier le pouvoir d'achat des ménages et d'éviter d'éventuelles émeutes. Ce faisant, l'accès au crédit des ménages, des entreprises et de l'État est renchéri, pesant forcément temporairement sur la

“ Cette réponse de court terme peut toutefois conduire les investisseurs internationaux à placer durablement ce pays sur la liste noire de ceux qu'il convient d'éviter, la disponibilité des capitaux confiés étant susceptible d'être soudainement remise en cause. ”

croissance nationale. Dans des situations de tensions financières intenses, notamment quand leur devise est attaquée, des restrictions aux sorties de capitaux du territoire national sont parfois instaurées. Cette réponse de court terme peut toutefois conduire les investisseurs internationaux à placer durablement ce pays sur la liste noire de ceux qu'il convient d'éviter,

la disponibilité des capitaux confiés étant susceptible d'être soudainement remise en cause. Dans des situations de tensions financières extrêmes, il faut parfois même faire appel aux bailleurs de fonds internationaux (FMI,...), en acceptant alors de se plier à leurs exigences budgétaires et en sacrifiant sa souveraineté économique, ce qui est évidemment une décision politique très difficile à assumer !

Evolution en % des devises émergentes en 2018 face au Dollar



Sources : Bloomberg, WeSave

La Chine, partie "immergée" des Émergents

90% du volume d'un iceberg est situé sous la surface de l'eau ... et il en va de même pour les pays émergents ! Du fait de la profusion et de l'hétérogénéité des émergents, les observateurs leur accordent alternativement une presse élogieuse ou critique selon l'actualité mais, en définitive, la Chine en est LE principal représentant et déterminant.

PIB	En Mds \$	En %
Monde	79 865	100
1. États-Unis	19 377	24,26
2. Chine	12 362	15,48



PIB	En Mds \$	En %
3. Japon	5 106	6,39
4. Allemagne	3 619	4,53
5. Royaume-Uni	2 610	3,27
6. France	2 570	3,22
7. Inde	2 458	3,08
8. Brésil	1 954	2,45
9. Italie	1 895	2,37
10. Canada	1 627	2,04
11. Corée du Sud	1 521	1,90
12. Russie	1 442	1,81
13. Australie	1 344	1,68
14. Espagne	1 303	1,63
15. Mexique	1 124	1,41
16. Indonésie	1 015	1,27
17. Pays-Bas	800	1,00
18. Turquie	769	0,96
19. Arabie Saoudite	689	0,86
20. Suisse	684	0,86

Sources : FMI, WeSave

La Chine est déjà, selon le critère du PIB, le 2nd pays au monde (15.5%) derrière les États-Unis (24.3%). Mais l'ampleur de sa population (1.4 Mds d'habitants) dilue drastiquement cette performance puisqu'à l'aune du PIB par habitant, la Chine rétrograde au 82ème rang mondial, d'où son appartenance au groupe des émergents ! La croissance économique du pays est spectaculaire puisque sur les 20 dernières années, elle a été en moyenne de +9% par trimestre (en glissement annuel), sans jamais descendre sous les +6.4%, même au pire de la crise des subprimes. En dépit d'une fiabilité discutable des données économiques

communiquées, le pays est un moteur majeur et un stabilisateur sans pareil de la croissance mondiale. Sur les 5 dernières années, l'économie chinoise aurait contribué à elle seule à 1/3 de la croissance mondiale. La Chine a donc un appétit d'ogre en termes de consommation de matières premières, d'où l'extrême sensibilité des pays producteurs à chaque soubresaut de sa croissance, notamment les pays émergents. Mais le pays n'est plus une simple "manufacture" vouée à l'exportation de produits à faible valeur ajoutée : Alibaba, Tencent et Baidu, les pendants chinois d'Amazon, Facebook et Google, n'ont rien à envier aux leaders américains en termes de maîtrise

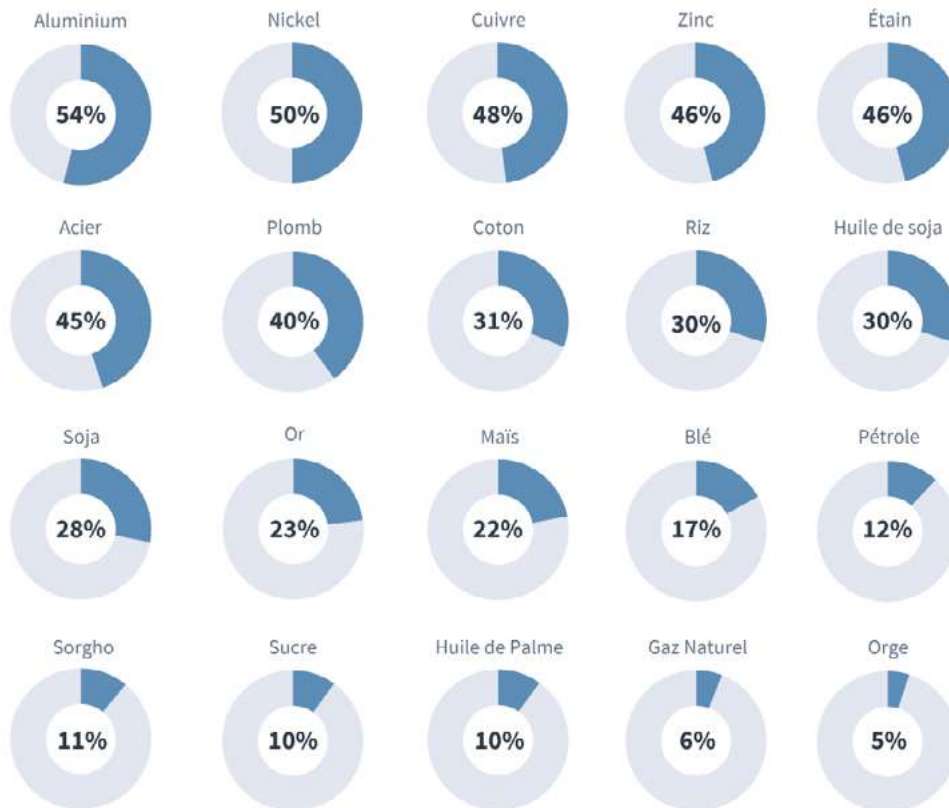
“ A noter que les institutions financières chinoises détiennent beaucoup de dettes d'entreprises ou d'États étrangers, mais aussi des participations industrielles, notamment à des fins de pressions commerciales à l'égard des autres émergents. Faire le pari boursier des émergents, c'est donc implicitement faire celui de la Chine, soit directement, soit indirectement du fait de l'étroitesse de ses liens avec les autres pays émergents. ”

technologique. La Chine ambitionne de devenir un leader mondial dans l'innovation d'ici 2025, et est déjà le 2nd plus grand investisseur dans la R&D et le 1er déposant de brevets. Plus généralement, les ambitions hégémoniques du pays sont nombreuses (Mer de Chine, nouvelles routes de la soie,...) et les États-Unis veulent retarder cette montée en puissance, ce qui explique les tensions entre ces deux pays.



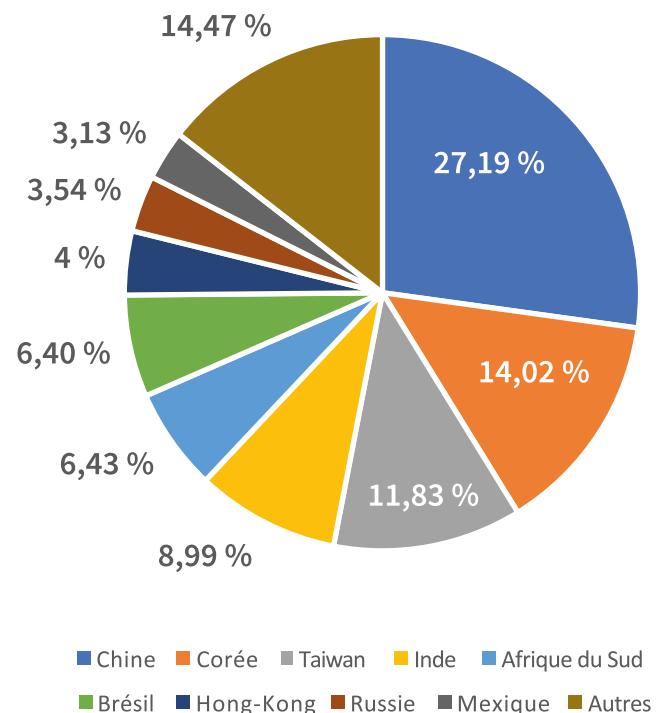
Part de la consommation chinoise (foncé) dans la consommation mondiale (clair)

Sources : Bloomberg, WeSave



Lorsqu'on observe les émergents du point de vue des marchés financiers, la Chine en est également LE principal constituant. En retenant le MSCI émergents comme référence pour les actions, la Chine continentale représente 27.2% de l'indice et, si on ajoute les 11.8% de Taïwan, l'ensemble pèse alors 39%, loin devant la Corée (14%). Pour ce qui est du marché de la dette, la Chine représente 16.1% de l'indice Barclays des obligations souveraines émergentes émises en Dollar, loin devant le Mexique (7.4%) et le Brésil (5.5%). A noter que les institutions financières chinoises détiennent beaucoup de dettes d'entreprises ou d'États étrangers, mais aussi des participations industrielles, notamment à des fins de pressions commerciales à l'égard des autres émergents. Faire le pari boursier des émergents, c'est donc implicitement faire celui de la Chine, soit directement, soit indirectement du fait de l'étroitesse de ses liens avec les autres pays émergents.

Allocation géographique de l'indice MSCI émergents

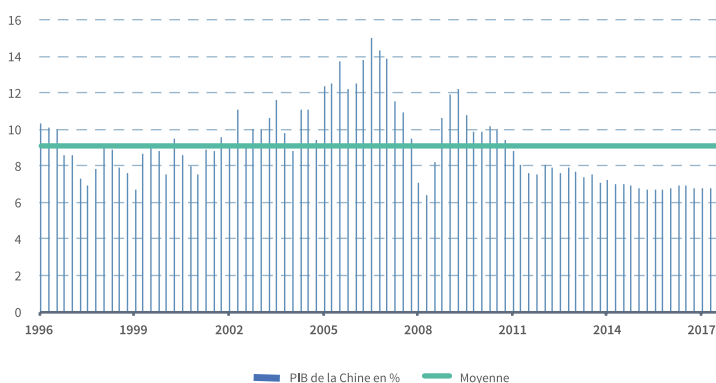


Sources : Bloomberg, WeSave



La puissance économique chinoise est incontestable, mais sa stabilité politique et sociale repose sur la capacité de ses dirigeants à préserver une croissance forte et régulière. Pour ce faire, la croissance chinoise doit être plus "qualitative" (technologique, écologique,...) que "quantitative" (surcapacités industrielles chroniques,...). Toutefois, constatant que le pays n'a pas atteint en début d'année ses objectifs de croissance (cf. tassement de l'investissement, ventes de détail décevantes,...), divers soutiens budgétaires et financiers ont été engagés depuis l'été ... le "quantitatif" s'impose à nouveau ! En dépit des excès et gaspillages passés, les infrastructures et l'immobilier bénéficieront de subventions multiples. Les contraintes de fonds propres des banques ont aussi été assouplies afin de faciliter les attributions de crédits, ce qui risque d'accroître les créances douteuses portées par les banques (déjà au moins 15% des créances selon le FMI !). Pour éviter des faillites d'entreprises, les banques sont même "invitées" à convertir certaines créances en actions ... ces dettes sont alors effacées mais les surcapacités et entreprises "zombies" sont pérennisées, et l' "aléa moral" persiste ! Les dirigeants chinois privilégient donc le court terme, quitte à accentuer la probabilité d'une crise financière ultérieurement.

PIB de la Chine en %
(variations trimestrielles annualisées)



Sources : Bloomberg, WeSave

Les tensions commerciales avec les États-Unis ont ajouté de l'incertitude et des doutes, et pourraient accélérer et intensifier le ralentissement chinois, mais elles n'en sont pas la cause initiale. Ce ralentissement était déjà visible, et il est inéluctable car la croissance du pays repose largement sur l'endettement, et qu'il faut désormais injecter de plus en plus de capitaux pour

“ La Chine pourrait par exemple, vouloir faire d'une pierre deux coups : céder ses obligations américaines comme rétorsion aux tensions commerciales, et réinjecter ces capitaux dans la croissance nationale. ”

obtenir un même impact sur la croissance. Lorsqu'on agrège l'ensemble des agents économiques chinois, la dette nationale représente 270% du PIB, mais c'est surtout l'accélération de cette dette qui est inquiétante : 42% de l'accroissement de la dette mondiale entre 2007 et 2016 provient de la seule Chine ! L'endettement des entreprises chinoises est aujourd'hui autour de 2 fois celui des entreprises américaines, et représente près de 170% du PIB national ! Même si les réserves de changes du pays sont très importantes (3 110 Mds \$ en août, soit 25% du PIB national), ce qui permet d'amortir bien des chocs potentiels, ces capitaux sont en réalité difficilement mobilisables. La Chine pourrait par exemple, vouloir faire d'une pierre deux coups : céder ses obligations américaines comme rétorsion aux tensions commerciales, et réinjecter ces capitaux dans la croissance nationale. Mais, faute de contreparties, il est impossible de vendre un tel stock (1 178 Mds \$, soit 38% des réserves de changes de la Chine !) sans provoquer un krach obligataire mondial, ce qui anéantirait la valorisation de l'ensemble de ses réserves de changes ! Le pays pourrait aussi dévaluer



DETTE CUMULÉE (MDS \$)	2007	2016	DETTE 2016 (EN % DU TOTAL)	ÉCART 2016-2007	ÉCART (EN % DU TOTAL)
MONDE	115 900	164 400	100 %	+ 48 500	100 %
PAYS DEVELOPPÉS	99 900	119 200	73 %	+ 19 300	40 %
PAYS ÉMERGENTS	15 600	43 900	27 %	+ 28 300	58 %
ÉTATS-UNIS	33 600	48 100	29 %	+ 14 500	30 %
CHINE	4 900	25 500	16 %	+ 20 600	42 %

Sources : FMI, WeSave

sa devise pour gagner en compétitivité, le repli du Yuan cette année pouvant le laisser craindre, mais les dirigeants du pays ont semble-t-il exclu de recourir à cette mesure, tant les inconvénients de moyen et long terme sont nombreux. Le gouverneur de la banque centrale chinoise, Zhou Xiaochuan, dénonçait lui-même les risques financiers «nombreux, vastes, cachés, complexes, contagieux et dangereux» auquel le pays doit faire face. Ces alertes ne sont pas passées inaperçues, la notation de la Chine ayant déjà été dégradée en 2017 par Moody's et Standard & Poor's. Le risque chinois n'est pas tant dans le ralentissement de sa croissance que dans l'envol de sa dette et le risque financier que cela représente, mais l'échéance d'un tel événement est imprévisible !

Quelques considérations boursières

Au sein d'une allocation d'actifs diversifiés, les émergents doivent être représentés pour leur potentiel de long terme. Mais il s'agit d'un investissement cyclique, et il nous semble qu'au mieux,

il y a actuellement une simple désynchronisation des croissances économiques mais, plus probablement, que l'on approche graduellement d'un haut de cycle, réduisant d'autant l'opportunité que les baisses de cours récentes offrent aux investisseurs. Dans un contexte de comportement international moins coopératif, les tensions commerciales internationales dégradent les perspectives de croissance de ces pays qui sont, par nature, plus fragiles que les pays développés. Pour miser encore sur la croissance de long terme, il nous semble préférable d'investir plutôt sur les sociétés technologiques américaines (Nasdaq), d'autant que le risque "devises" est alors facile à éviter. Pour ce qui est des tensions commerciales internationales, les valeurs allemandes nous semblent avoir elles aussi été significativement pénalisées cette année, mais elles présentent l'avantage d'être cotées en Euros ... nous les préférons donc aux émergents. À des fins de diversification, nous conservons une allocation marginale sur les pays émergents, mais notre conviction est qu'il est actuellement préférable de rester sous-pondéré sur cette thématique.

Macro-économie

- Jusqu'à la crise des subprimes, les montants de dettes de la France et de l'Allemagne étaient voisins, la France étant même un peu moins endettée que l'Allemagne (cf. coût de la réunification RFA-RDA).

- Suite à la crise des subprimes, la dette des 2 pays a progressé d'environ $\frac{1}{3}$, mais une divergence structurelle

s'est manifestée depuis 2010.

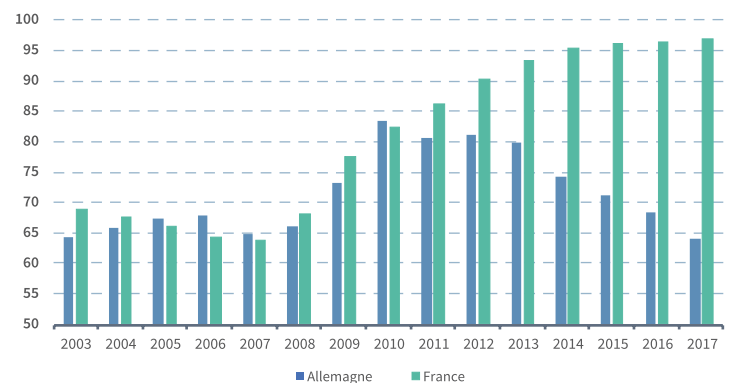
- L'orthodoxie budgétaire que s'est imposée l'Allemagne a permis de ramener sa dette aux niveaux d'avant crise, alors que celle de la France n'a cessé de progresser, avoisinant désormais les 100% du PIB.

Conséquence pour les portefeuilles

L'ampleur des émissions obligataires de l'État allemand se réduit puisque la dette du pays diminue grâce aux excédents budgétaires et commerciaux dégagés. Les acheteurs d'obligations se portent en priorité vers cette signature puisque la solvabilité du pays s'améliore. Ceci a pour conséquence de faire s'effondrer le rendement du Bund, les agents économiques allemands bénéficiant de financements très peu chers pour leurs projets de consommation ou d'investissement. En revanche, les banques du pays ont beaucoup de mal à gagner de l'argent sur ces activités de prêts, contribuant à entretenir leurs difficultés financières. Des fusions entre banques allemandes sont dès lors envisageables.



Ratio Dette / PIB (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- L'acronyme GAFAM regroupe 5 sociétés majeures de la technologie américaine: Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft.

- La capitalisation boursière cumulée des GAFAM est

aujourd'hui de 4 253 Mds \$, Apple et Amazon ayant même atteint chacune le seuil symbolique des 1 000 Mds \$ en 2018..

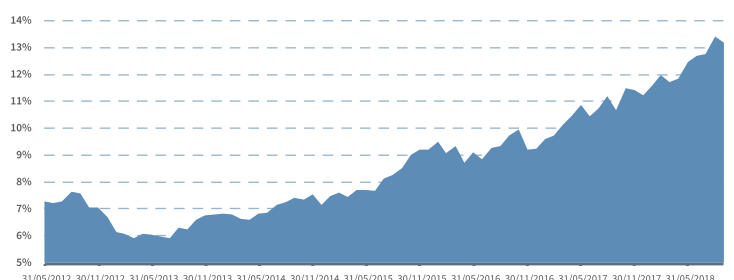
- En seulement 6 ans, les GAFAM ont vu leur poids rapporté à la valorisation de l'ensemble des actions américaines cotées passer de 7,28% à 13,18% du total.

Conséquence pour les portefeuilles

Alors même que les marchés américains affichent des records historiques cette année, la contribution d'une poignée de sociétés à la performance de l'ensemble devient prépondérante. Les sociétés de gestion peuvent difficilement éviter de conserver ces titres en portefeuilles, sous peine de risquer de s'écarter beaucoup de la performance des indices auxquelles leurs fonds se réfèrent. Les marchés américains dépendent donc de plus en plus des succès ou échecs boursiers d'un nombre limité d'entreprises. Cette situation rend les investisseurs nerveux, expliquant certains accès de volatilité ponctuels sur ces titres. Une diversification géographique et sectorielle permet toutefois de diluer si nécessaire ces risques spécifiques.



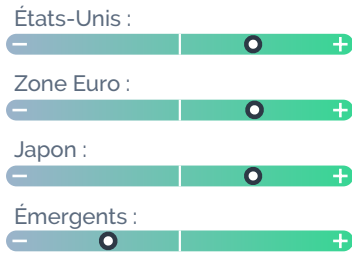
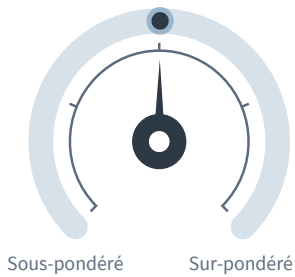
Poids cumulé des «GAFAM» par rapport à l'ensemble des actions cotées aux USA



Sources : Bloomberg, WeSave

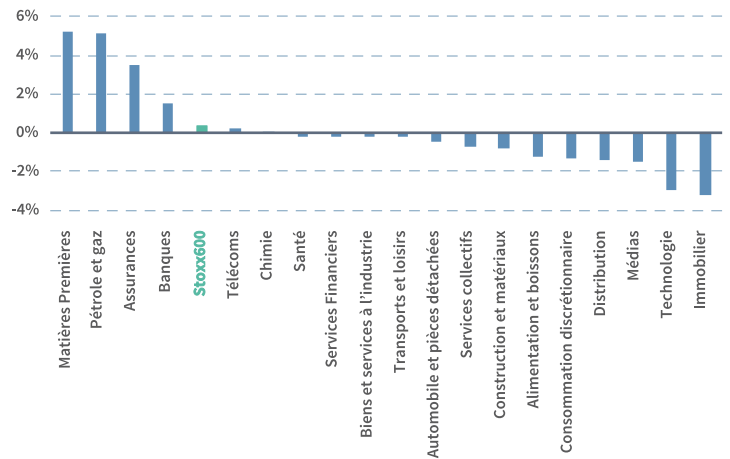


Actions



Le mois de septembre a été caractérisé par une rotation importante des thèmes sectoriels achetés ou vendus par les investisseurs. Bien que les incertitudes politiques soient nombreuses (conflits commerciaux internationaux, budget italien, Brexit,...) les investisseurs se sont temporairement portés sur les secteurs "offensifs" car quelques signaux d'apaisement de ces tensions sont apparus. Par ailleurs, les expositions "défensives" (luxes, technologie,...) étant extrêmement consensuelles, certains craignent qu'elles n'intègrent déjà toutes les bonnes nouvelles potentielles, d'où des allègements tactiques. Le retrait progressif de liquidités par les banques centrales et un probable

Performance en septembre 2018 des secteurs du Stoxx600 européen (dividendes réinvestis)

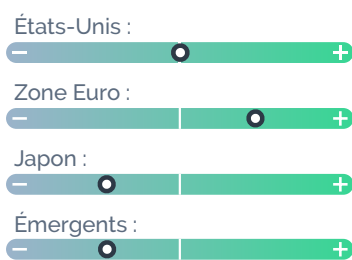
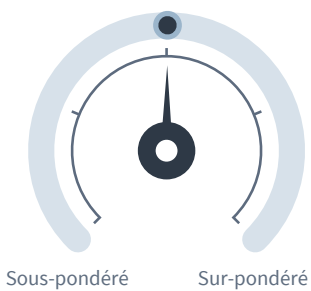


Sources : Bloomberg, WeSave

tassement à venir de la croissance mondiale nous incitent à conserver notre neutralité sur les actions. Les indices américains nous semblent ne plus devoir sur-performer durablement leurs homologues européens. Malgré leur fort recul annuel, nous restons prudents à l'égard des actions émergentes.



Obligations souveraines



Les investisseurs avaient adopté un positionnement défensif durant l'été, d'où le bon comportement des obligations souveraines durant cette période. Les divers risques redoutés s'étant finalement révélés être (provisoirement?) sur-estimés, c'est pourquoi des allègements obligataires ont pénalisé la performance de cette classe d'actifs en septembre. La FED a une fois encore remonté ses taux d'intérêts et conserve un discours optimiste quant aux perspectives économiques

Différence de rendement entre les obligations à 10 ans italiennes et allemandes (en PB)



Sources : Bloomberg, WeSave

à venir aux États-Unis, laissant augurer de durcissements monétaires additionnels. La BCE a confirmé stopper ses achats d'obligations à partir de la fin d'année, et se contentera de stabiliser son Bilan au-delà. Les "ambitions" budgétaires italiennes et un contexte politique complexe à analyser nous incitent à privilégier encore les obligations souveraines "sûres" dans nos allocations. Notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines s'explique par la faiblesse des rendements offerts.



Obligations d'entreprises



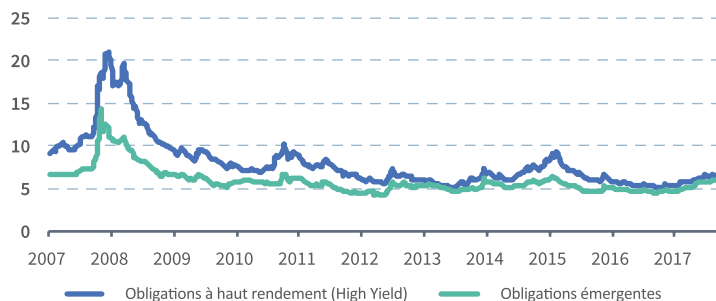
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les banques centrales s'orientent vers un durcissement graduel de leurs politiques monétaires, ce qui affecte l'ensemble des actifs obligataires. L'accès au crédit reste néanmoins peu onéreux pour les entreprises ayant des Bilans solides et dégageant des excédents de trésorerie réguliers. En revanche la moindre visibilité quant aux perspectives économiques mondiales pèse désormais sur les obligations émergentes et sur celles des entreprises "fragiles", toutes deux devant offrir des rendements élevés

Rendement comparé des obligations High Yield et émergentes (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

pour attirer à elles les capitaux internationaux. La solvabilité des émetteurs d'obligations redevient un sujet d'attention pour les investisseurs, toute inflexion de notation par les agences spécialisées étant alors très importante. Le cycle économique ne nous semblant pas être remis en cause à ce stade, nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, sauf pour le "High Yield" qui nous semble justifier une simple exposition neutre.



Devises



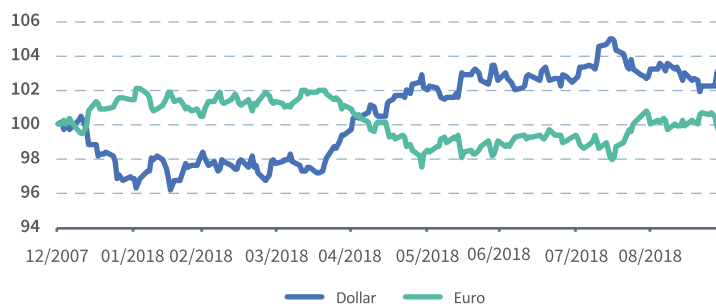
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Alors que l'année 2018 a été caractérisée par une très forte baisse des devises émergentes, l'Euro reste en fin de compte assez stable face au panier des principales devises au monde. Le Dollar agit comme une devise "refuge", tant du fait de la forte dynamique économique du pays que des doutes qui s'installent à l'égard des autres zones géographiques. Les tensions commerciales, notamment entre la Chine et les États-Unis, pèsent fortement sur les devises émergentes. Les attermoissements autour du Brexit pénalisent pour leur

Dollar et Euro face au panier des principales devises (Base 100 = 31/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

part la Livre Sterling. L'Euro souffre ponctuellement du manque de cohésion budgétaire et financière de la zone, ainsi que le démontre sa forte baisse fin septembre lorsque le gouvernement de coalition italien a présenté son budget prévisionnel pour 2019 en déficit de 2.4%. Du fait de son impact sur les performances finales, la forte volatilité des devises en 2018 est une importante source de préoccupation pour les stratégies d'allocations financières.



Matières premières



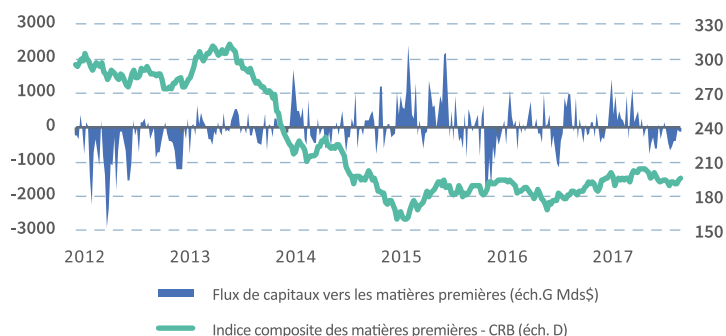
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Alors que les flux financiers profitaient aux matières premières en début d'année, les tensions commerciales internationales, notamment entre les États-Unis et la Chine, ont interrompu cette tendance. Les métaux industriels ont particulièrement été affectés par cette inversion de flux, certains investisseurs doutant désormais de la pérennité de la croissance économique à venir. Les matières premières agricoles, le soja américain par exemple, servent aussi de moyen de pression entre les différents pays. L'or a pour

Flux de capitaux et indice des matières premières



Sources : Bloomberg, WeSave

sa part été affecté par le rebond du Dollar et par la perte de pouvoir d'achat de nombreux pays émergents du fait de l'évolution très défavorable de leurs devises. A contretendance, le pétrole monte en revanche du fait des sanctions à l'égard de l'Iran ou de la Russie, mais aussi car le manque d'infrastructures dans certains pays complique l'exploitation des champs pétroliers. Nous conservons notre allocation neutre sur cette classe d'actifs, sauf sur l'or.

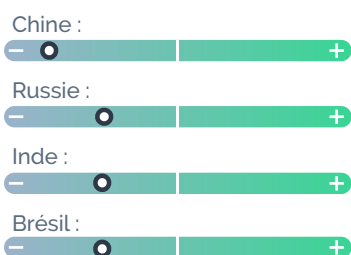


Émergents



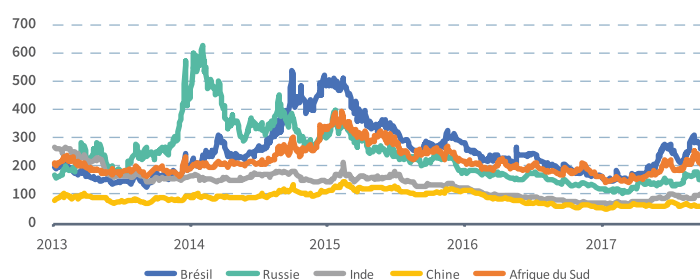
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les tensions commerciales internationales pénalisent cette année les performances des actifs émergents : devises, actions et obligations. Du fait de leur dépendance à la dynamique du commerce international, les faiblesses structurelles de certains pays apparaissent au grand jour. Plusieurs pays rencontrent ainsi d'importants problèmes de financement (Argentine, Turquie,...) du fait de leur dépendance aux devises "fortes". De plus le pouvoir d'achat de la plupart d'entre eux se dégrade à cause du fort recul de

Coût de la protection contre un risque de crédit étatique (CDS)



Sources : Bloomberg, WeSave

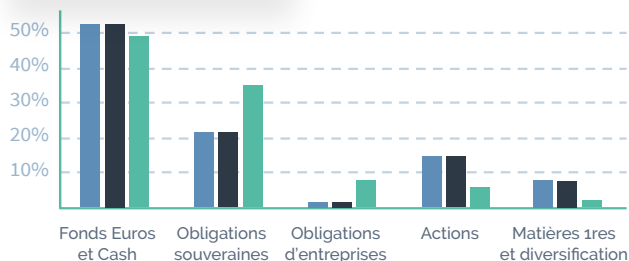
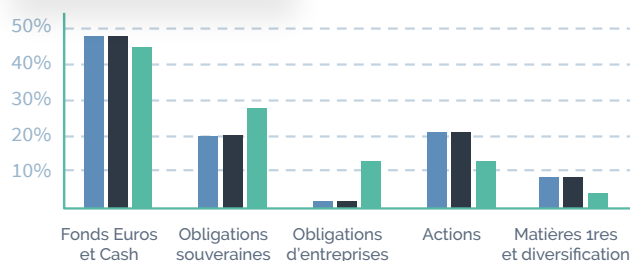
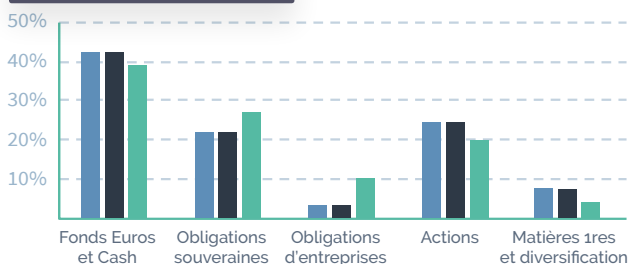
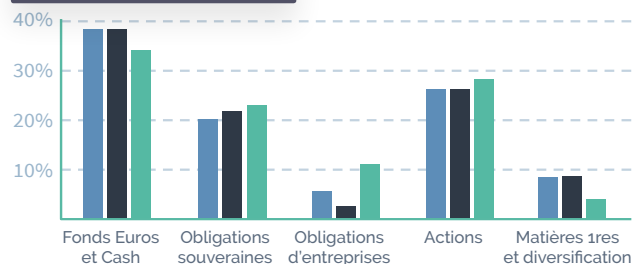
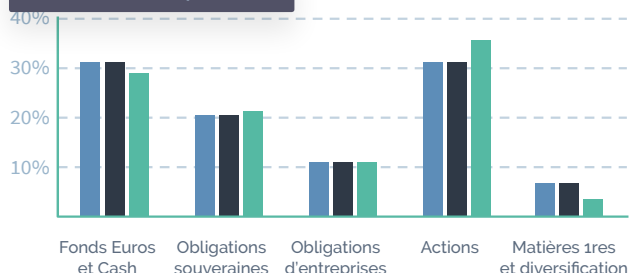
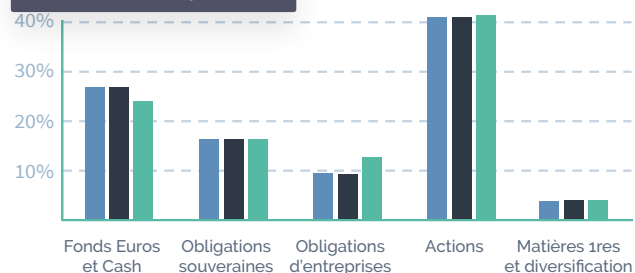
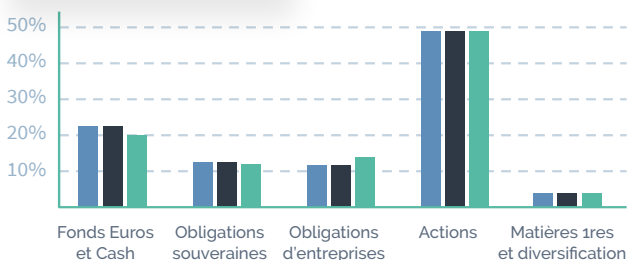
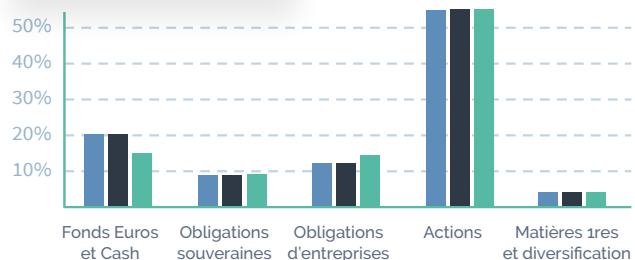
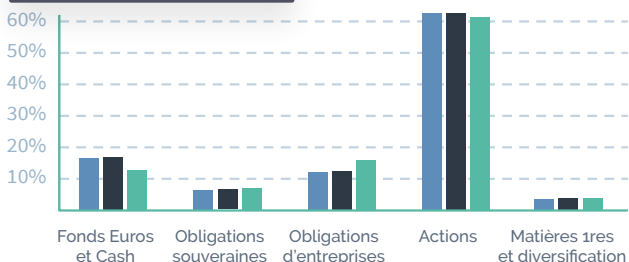
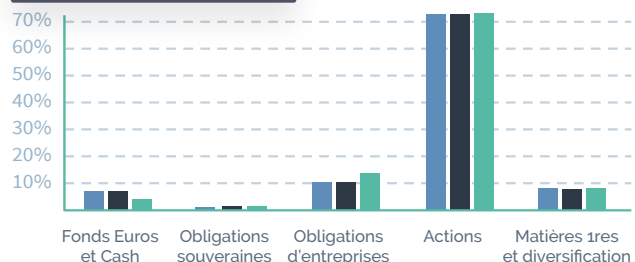
leurs devises, compliquant la situation des gouvernements, notamment lorsque des élections sont imminentes (cf. Brésil). Pour soutenir leurs devises ou lutter contre l'inflation les banques centrales durcissent généralement leurs politiques monétaires, ce qui freine la croissance. En dépit de l'ampleur des replis boursiers, la moindre visibilité quant à la croissance économique à venir nous incite à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

Comparatifs d'allocations entre Sept. 2018, Oct. 2018 et la stratégie long terme.

■ Oct 2018

■ Sept 2018

■ Allocation long-terme

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



La loi PACTE - quels changements ?

La croissance économique est le grand cheval de bataille du ministre de l'économie Bruno Le Maire. La loi PACTE, pour "Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises", promet de redynamiser l'économie française en replaçant l'entreprise au cœur de la société.

Pour cela, la loi prévoit de simplifier la création des entreprises pour donner un coup de pouce à la France vers le retour à la croissance économique ; mais également de dynamiser l'épargne des Français !

Découvrez dans cet article, les principaux changements apportés par cette loi, pour les entreprises mais aussi, et surtout au quotidien, pour votre épargne !

Du changement pour les entreprises

La France connaît depuis quelques mois un retour à la croissance économique mais fait encore face à certaines faiblesses. Celles-ci reposent principalement sur les entreprises françaises qui sont de petites tailles et trop peu compétitives face à celles de nos voisins

européens.

Le premier objectif de la loi PACTE est donc d'enrayer ces faiblesses en facilitant la création et la gestion des entreprises pour relever l'économie française sur la base de deux piliers : libérer et protéger.

Premièrement, les démarches administratives devraient être réduites grâce à la mise en place d'une plateforme en ligne unique, qui pourra remplacer d'ici 2021 les multiples services administratifs nécessaires à la création d'une entreprise. Ainsi, le "stage de préparation à l'installation" qui était jusqu'à présent obligatoire pour toute nouvelle entreprise serait supprimé.

Les coûts liés à la création d'une entreprise seront également réduits. Alors qu'actuellement il faut environ un mois, 1000 euros et l'inscription sur deux registres pour fonder une entreprise, le ministre de l'économie promet qu'il suffira d'une semaine, de 250 euros et d'un seul registre lorsque la loi PACTE sera appliquée.

Le but de cette loi est donc véritablement de remettre l'entreprise au centre de la société française,

car d'après Bruno Lemaire, ce sont bien les PME qui constituent la plus grande source d'emplois et d'innovations en France. Les mesures de la loi PACTE envisagent donc pour cela de supprimer les obstacles à la croissance économique des entreprises et donc, à terme, de favoriser l'investissement et la recherche.

Un impact sur l'épargne ?

Si la loi PACTE concerne principalement les entreprises, le gouvernement considère que la redynamisation économique passe aussi par les particuliers !

Vis-à-vis de l'épargne des citoyens, les mesures de la loi PACTE s'inscrivent dans une volonté de réorienter certains dispositifs d'épargne dans le but d'alimenter l'économie via le financement des entreprises.

Il s'agit donc encore une fois de financer l'économie en avantageant l'investissement productif. Dans ce sens, la réforme concerne des investissements sur le long terme telle que l'épargne retraite ou l'assurance-vie, qui peuvent soutenir la création et le financement d'entreprises françaises.

- L'épargne retraite est modifiée par la loi PACTE puisque celle-ci prévoit de la simplifier et de permettre à chaque épargnant de conserver le même produit tout au long de sa carrière et ce, même s'il change de métier au cours de sa vie.

- La loi PACTE souhaite développer l'attrait de l'épargne salariale en aidant les patrons de TPE et PME

à distribuer à leurs salariés de l'intéressement et/ou de la participation. Pour cela, la réforme suggère une suppression du forfait social sur l'intéressement pour toutes les entreprises comptant entre 0 à 250 salariés ainsi que sur la participation pour toutes les entreprises ayant jusqu'à 50 salariés.

Enfin, au sujet de l'assurance-vie, la loi PACTE prévoit de redorer le blason d'un produit créé en 2014 : l'assurance-vie euro-croissance, qui aujourd'hui est peu connue, car peu appréciée. Cette assurance-vie propose en plus du fonds en euros classique (ou fonds général) une poche de diversification avec des actifs plus risqués. Rappelons donc qu'à l'inverse du fonds en euros, le fonds euro-croissance n'est pas tout le temps garanti en capital. En effet, il ne l'est qu'au bout de huit ans. Néanmoins, ce risque supplémentaire peut s'avérer avantageux puisque le rendement du fonds en euros croissance est supérieur au rendement du fonds en euros classique.

Le principe de ce type de fonds est donc la diversification de l'allocation vers des actifs plus risqués, dans le but de favoriser des rendements productifs sur le long terme.

Pour rendre le fonds euro-croissance plus attractif, la loi PACTE propose d'afficher un rendement annuel unique pour tous les épargnants, car actuellement, les performances diffèrent d'un assuré à l'autre en fonction de la date de souscription du contrat. De plus, le projet vise à donner plus de liberté de gestion aux assureurs afin de leur permettre de dégager davantage de performances.

Ces mesures seront-elles à même de convaincre les Français ?



Contactez un conseiller au 01 80 49 70 00

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

Ou par email à conseiller@wesave.fr