

NUMÉRO 28

— NOVEMBRE 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

Novembre 2018



Marchés financiers, du chaos au K.O. ?

Alors que la croissance économique mondiale se porte encore bien, de nombreuses incertitudes handicapent la performance de la plupart des placements en bourse. Le chaos des relations internationales est-il susceptible de mettre K.O. des années d'efforts de regain de confiance, avec le risque que la croissance économique et la revalorisation des actifs financiers qui va de pair ne s'effacent ? Quelle allocation d'actifs convient-il d'adopter alors que le cycle économique et financier est désormais plus mature ?

/// Du Chaos ...

La crise des "subprimes" de 2008 a contraint les autorités des différentes zones à se coordonner et à collaborer afin d'éviter que la récession ne dégénère. Des injections budgétaires massives, et surtout des soutiens monétaires sans pareils, les "quantitative easings", ont permis de restaurer la confiance et de relancer la croissance mondiale. Mais les populations ayant été fortement mises à contribution (chômage, impôts,...) et, trouvant insuffisants ou trop lents les

résultats produits, une vague de votes de contestation de l'ordre établi a porté au pouvoir des dirigeants moins prédisposés à la coopération. Sous couvert de patriotisme, l'égoïsme des États refait surface, à tel point que la géopolitique est désormais à nouveau "toxique" pour l'économie et les marchés financiers, étant une source d'incertitudes fortes et persistantes pour les investisseurs, d'autant que l'agenda politique restera chargé durant les prochains mois.

Le choc le plus lourd de conséquences est celui que se livrent les États-Unis et la Chine. Les deux principales puissances au monde luttent pour le leadership à long terme. Si ses méthodes sont choquantes et souvent outrancières, D.Trump a toutefois raison d'affirmer que la Chine se comporte fréquemment comme un "passager clandestin" au sein de l'Organisation Mondiale du Commerce (O.M.C.), profitant des privilèges offerts sans accorder en retour les mêmes avantages à ses partenaires. Les entreprises étrangères souhaitant s'installer en Chine n'y parviennent qu'au prix d'importants transferts

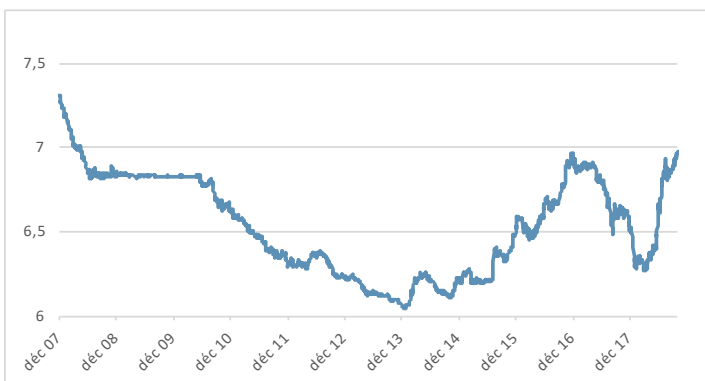


technologiques et, même ainsi, la concurrence reste faussée sous de nombreux aspects. En effet, beaucoup d'entreprises chinoises bénéficient de la "protection" financière et plus encore réglementaire de l'État et de ses nombreuses émanations.

Lorsque les États-Unis surtaxent les produits chinois, ce n'est pas simplement afin de rééquilibrer la balance commerciale entre les deux pays, mais aussi pour défendre une doctrine d'échanges "équitable" !

Quand bien même les élections de mi-mandat (le 6 novembre) modifieraient l'équilibre politique américain, la Chambre des Représentants pouvant être emportée par les Démocrates, l'Administration américaine devrait prolonger durablement son bras-de-fer commercial avec la Chine. Cette élection pourrait même, accessoirement, inciter D.Trump à intensifier ses prises de positions nationalistes afin de détourner l'attention de la menace d'une procédure de destitution ("impeachment") qui pourrait être engagée contre lui. Le conflit entre la Chine et les États-Unis étant amené à durer, il pèsera sur la croissance mondiale et sur les flux financiers internationaux, ce que les investisseurs doivent intégrer pour leurs allocations d'actifs !

Dollar américain contre Yuan chinois



Sources : Bloomberg, WeSave

S'il n'est pas certain que l'U.E. (Union Européenne) échappe pour sa part à une guerre commerciale avec les États-Unis, les Américains pourraient être conciliants afin de se préserver ainsi un allié face à la Chine. Mais, avant même ce risque externe, l'U.E doit

faire face à de nombreux défis intérieurs : l'autorité d'A.Merkel et d'E.Macron est contestée, alors qu'il est indispensable de trouver une ligne directrice commune avant les élections européennes (mai 2019). C'est pourquoi le Brexit et un budget italien très éloigné des règles communautaires sont, chacun à leur manière, des tests majeurs pour la zone.



Si ses méthodes sont choquantes et souvent outrancières, D.Trump a toutefois raison d'affirmer que la Chine se comporte fréquemment comme un "passager clandestin" au sein de l'Organisation Mondiale du Commerce (O.M.C.)



- Pour ce qui est du Brexit, l'U.E. ne peut pas laisser présumer qu'il serait possible de quitter la zone sans en payer le prix ... un Brexit "à la carte" est inenvisageable ! La question de la frontière entre les deux Irlandes reste, à ce stade, le point d'achoppement majeur des négociations. Un éventuel allongement du calendrier du Brexit au-delà de la fin mars 2019 n'infléchirait pas la doctrine de fermeté de l'U.E., mais permettrait de contourner l'échéancier électoral européen. En excluant l'hypothèse peu probable d'un nouveau référendum, les dirigeants du Royaume-Uni sont pour leur part confrontés à deux options : aller au clash via un Brexit "dur", alors même que l'ampleur de ses conséquences est impossible à anticiper et que les signes d'impréparation foisonnent, ou bien gagner du temps et tenter d'aplanir les dissensions politiques internes qui sont aujourd'hui le principal obstacle à l'avancée des négociations. Il nous semble que le pragmatisme devrait plutôt l'emporter, les négociateurs se donnant alors plus de temps pour trouver un terrain d'entente favorable à tous.



Commerce total du Royaume Uni (2017)	Mds \$
1. Allemagne	134,6
2. Etats-Unis	113,9
3. Chine	81,8
4. Pays-Bas	81,4
5. France	67,7
6. Belgique	51,7
7. Irlande	44,1
8. Italie	37,0
9. Espagne	34,2
10. Suisse	32,7
11. Norvège	27,5
12. Canada	22,2
13. Pologne	19,9
14. Japon	19,9
15. Suède	16,8
16. Turquie	16
17. Hong-Kong	13,7
18. Inde	13,4
19. République tchèque	11,9
20. Corée du sud	11,8

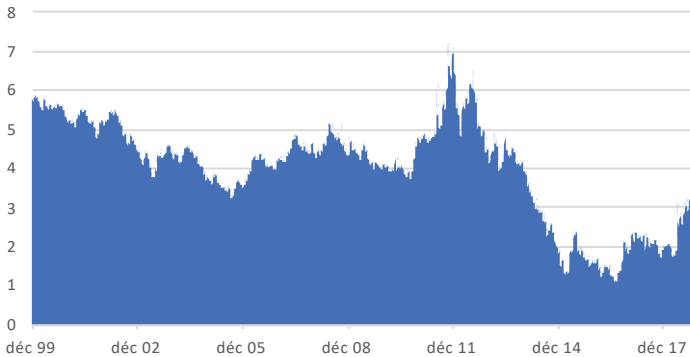
Sources : Bloomberg, WeSave

- Le budget italien remet en cause frontalement la manière dont l'U.E. assure la convergence économique et sociale entre ses membres sur la durée. Ce n'est pas tant la finalité qui est contestée

par les Italiens, que les moyens que l'on se donne pour y parvenir ! L'orthodoxie budgétaire est-elle la bonne méthode à adopter, ou alors plus de flexibilité doit-elle être accordée aux États ? En effet, la rigueur budgétaire est incompatible avec la réduction de la dette publique si l'activité économique est alors asphyxiée (cf. précédent grec durant la crise des "subprimes"), ce que le gouvernement italien cherche à faire valoir auprès de la Commission Européenne qui vient de rejeter son budget ! En réalité, ce qui distingue les deux parties, c'est surtout un jugement de valeur divergeant quant à la nature et au rythme des dépenses à engager. L'U.E. pourrait aller dans le sens de la Ligue italienne qui réclame des dépenses d'infrastructures et des baisses d'impôts sur les sociétés, puisque c'est susceptible d'améliorer la compétitivité et la croissance potentielle du pays. En revanche le revenu minimum universel et l'abaissement de l'âge de la retraite, soutenus par le Mouvement 5 Étoiles, ne peuvent que crispier l'U.E. alors que la dette du pays (2.263 Mds €) atteint déjà 132% du PIB ! Pour étayer sa thèse, le gouvernement italien soulignera la sanction finalement modérée des agences de notation internationales (Moody's et S&P) à son égard, et qui permet au demeurant au pays de bénéficier encore du programme d'achat d'obligations de la BCE. En fin de compte, la Commission Européenne n'a qu'un pouvoir consultatif, et il reviendra si nécessaire au Conseil Européen de sanctionner a posteriori l'Italie, sachant qu'une telle procédure serait longue et, qu'à ce jour, aucun membre de l'U.E. n'a finalement jamais été sanctionné malgré les écarts fréquents. L'U.E. cherchera à ébranler l'unité d'une coalition constituée de deux partis politiques très discordants, et ces derniers feront valoir auprès des électeurs l'immobilisme économique et social imposé par Bruxelles. Les élections européennes prendront donc un sens tout particulier l'an prochain, d'où la méfiance des investisseurs à l'égard des actifs de la zone !



Rendement des obligations à 10 ans de l'Italie (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

Plus généralement, les sources de tensions et d'incertitudes internationales sont aujourd'hui nombreuses et complexes à anticiper ou à analyser pour les investisseurs, notamment parce que ce sont des risques binaires : Corée du Nord, sanctions à l'égard de l'Iran et de la Russie, voire de l'Arabie Saoudite suite à l'affaire Khashoggi,... De plus, plusieurs pays émergents sont particulièrement fragilisés (Venezuela, Argentine, Turquie,...), ce qui a toujours des conséquences importantes en termes financiers pour leurs pays partenaires, provoque des flux migratoires parfois incontrôlables, de l'instabilité politique,... La coïncidence entre un cycle économique plus mature et des risques géopolitiques nombreux ne peut qu'intensifier les tentations protectionnistes et les replis sur soi, pénalisant d'autant les échanges internationaux et la dynamique de croissance mondiale.

... Au K.O. ?

Sur le seul mois d'octobre, les baisses enregistrées sur les actions ont avoisiné les -10%, et toutes les zones ont cette fois été concernées, même les États-Unis qui étaient jusqu'alors un sanctuaire pour les investisseurs ! Qu'il s'agisse des petites sociétés ou des grandes capitalisations boursières, des titres décotés ("Value") ou bien des valeurs de croissance ("Growth"), tous chutent sans véritable discrimination. Les obligations

d'entreprises ayant des Bilans solides ("Investment Grade"), tout comme celles plus fragiles ("High Yield"), se déprécient simultanément. Les obligations d'État profitent pour leur part de reports favorables, mais toutefois modestes au regard de l'ampleur des baisses accusées par les autres actifs financiers. Les matières premières chutent, notamment le pétrole (-10.96%), exception faite de l'or (+1.87%) qui atténue un peu à l'occasion son recul annuel persistant (-6.78%). Comme c'est généralement le cas quand les marchés financiers sont troublés, le Dollar sert plutôt de devise refuge (+2.10%) face aux principales devises mondiales.



Le discours de confiance de la FED (banque centrale américaine) quant aux perspectives de croissance du pays a contraint beaucoup de stratégies d'envisager plus de hausses de taux d'intérêts que ce qui était intégré jusqu'alors dans leurs modèles, quand bien même ils n'adhèreraient pas à l'optimisme de la FED !



Dans de telles circonstances, la diversification des actifs financiers en portefeuilles est hélas peu efficace. Si le contexte géopolitique est anxiogène, est-ce pour autant l'explication à l'actuelle mauvaise tenue des actifs financiers en bourse ? Les investisseurs sont plus probablement en train d'ajuster leurs scénarios économiques et financiers pour l'an prochain, d'où des remaniements d'allocations, que de nombreux facteurs techniques ponctuels ont intensifiés.



	Perf* oct-18	Perf* 2018	Volatilité 1 mois	PER 2017	PER 2018e	PER 2019e	PER 2018e VS 2017	PER 2019e VS 2017	Rendement Dividende
S&P 500 (Etats-Unis)	-6,84	3,00	20,7	19,1	16,8	15,3	-12,1	-19,8	1,9
Nasdaq 100 (Etats - Unis)	-8,62	9,82	30,9	23,2	19,6	17,7	-15,7	-23,8	1,0
Stoxx 600 (Europe)	-5,63	-4,18	14,5	16,5	14,1	12,8	-14,7	-22,3	3,6
DAX (Allemagne)	-6,53	-11,38	16,6	14,1	12,5	11,2	-11,6	-20,6	3,2
CAC 40 (France)	-7,23	-1,41	17,3	14,1	12,5	11,2	-11,6	-20,6	3,2
MIB (Italie)	-8,02	-10,42	22,7	11,0	10,6	9,3	-2,8	-15,2	4,3
FTSE 100 (Royaume-Uni)	-4,85	-3,97	13,1	15,5	12,8	11,8	-17,3	-23,6	4,5
SMI (Suisse)	-0,72	-0,51	15,4	24,1	16,0	14,4	-33,6	40,2	3,3
Nikkei (Japon)	-9,12	-2,03	24,7	15,8	15,9	14,0	0,3	-11,9	2,0
CSI 300 (Chine)	-8,26	-20,02	35,2	12,1	11,4	9,9	-6,0	-18,1	2,4

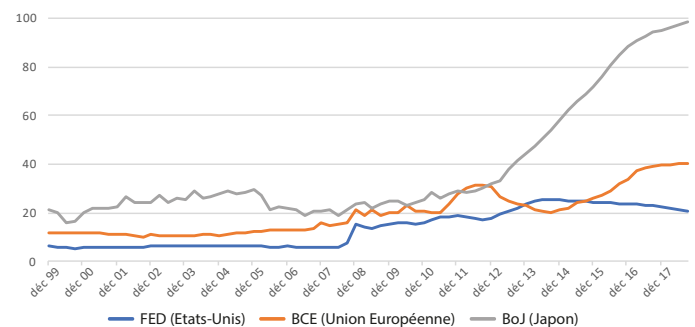
* Performances dividendes inclus et en devise locale

Sources: Bloomberg, WeSave

Le discours de confiance de la FED (banque centrale américaine) quant aux perspectives de croissance du pays a contraint beaucoup de stratégies d'envisager plus de hausses de taux d'intérêts que ce qui était intégré jusqu'alors dans leurs modèles, quand bien même ils n'adhèreraient pas à l'optimisme de la FED ! Ceci explique la bonne tenue persistante du Dollar, le recul des actions, mais aussi l'effet "refuge" finalement décevant des obligations d'État durant cette correction boursière, la fermeté de la politique monétaire de la FED pesant sur la valorisation future des obligations. En parallèle, la BCE (Banque Centrale Européenne) a confirmé qu'elle cessera ses achats systématiques d'actifs en fin d'année, et qu'elle réinvestira l'intégralité du produit des coupons et des obligations arrivant à échéance, et cela au moins jusqu'à la fin de l'été 2019. Alors que la FED réduit la taille de son Bilan (20.5% du PIB des États-Unis), la BCE se contentera de stabiliser le sien (40.2% du PIB de l'U.E.), d'autant que le Brexit et le cas italien pourraient nécessiter des interventions ponctuelles en cas de stress financier. La correction des bourses reflète ces inflexions de politiques monétaires à venir, l'inquiétude portant plus sur la vitesse de remontée des taux que sur leurs niveaux en absolu.

Un tassement plus prononcé qu'attendu de la

Taille du Bilan de la banque centrale en % du PIB



Sources : Bloomberg, WeSave

croissance économique chinoise inquiète par ailleurs les investisseurs. En effet, plusieurs statistiques économiques publiées récemment et les nombreux soutiens à la croissance activés depuis l'été sont autant de signaux de faiblesse et d'inquiétude envoyés aux investisseurs. Sans préjuger de leur succès ou non, le recours à ces mesures pro-cycliques démontre que le pays est loin d'être imperméable aux hausses de taxes américaines, et que la dépendance de la Chine au commerce international reste significative ! Beaucoup de sociétés cotées étant sensibles à l'activité en Chine et à ses effets dominos sur les autres zones, les dynamiques de chiffres d'affaires et de bénéfices futurs doivent être parfois abaissées. C'est précisément



ce que plusieurs publications trimestrielles démontrent : si les résultats restent majoritairement supérieurs aux attentes, les discours des dirigeants d'entreprises sont en revanche plus prudents du fait de la moindre visibilité ou confiance qu'ils accordent à leurs perspectives. Le recul des actions, des dettes d'entreprises, et des prix des matières premières, sont ainsi cohérents avec un abaissement de la croissance anticipée : les investisseurs ajustent leurs allocations en vue d'un possible haut de cycle et pic de rentabilité des entreprises.

	PIB			INFLATION		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
MONDE	3,6	3,8	3,6	2,9	3,3	3,3
PAYS DEVELOPPÉS	2,4	2,4	2,1	2,0	2,3	2,2
PAYS EMERGENTS (BRICS)	5,5	5,5	5,6	2,1	2,3	2,9
ZONE EURO	2,4	2,1	1,9	1,7	1,9	1,8
ÉTATS-UNIS	2,3	2,9	2,5	2,1	2,5	2,3
CHINE	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4
JAPON	1,6	1,1	1,1	0,5	1,0	1,1

Sources: FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

Au-delà d'une réévaluation du cycle économique et des politiques monétaires des banques centrales, de nombreux facteurs techniques ponctuels expliquent aussi l'ampleur des baisses. Les entreprises doivent par exemple suspendre les rachats de leurs propres actions durant la période précédant leurs publications de résultats. Étant donné l'ampleur des montants concernés (1.000 Mds \$ pour les seules entreprises américaines cette année, soit l'équivalent de 5% de la capitalisation boursière nationale !), cette obligation réduit drastiquement les flux acheteurs en bourse. Par ailleurs, les performances par zones géographiques, par secteurs d'activités,... étaient extrêmement divergentes cette année, contraignant beaucoup de gérants à se dessaisir des thèmes déjà en retard (émergents, petites capitalisations, automobile, bancaires,...) au profit des "chouchous" de la cote (États-Unis, technologiques, luxe, aéronautique,...), sous peine d'afficher des retards de performance majeurs (cf. dispersion des performances entre fonds d'une

même catégorie !). Un engorgement se produit donc lorsqu'il s'agit d'alléger ces positions consensuelles,



Si les inquiétudes des investisseurs sont légitimes, il convient de remettre en perspective le contexte dans lequel nous nous projetons pour l'an prochain. Les politiques monétaires seront moins accommodantes, certes, mais les banquiers centraux ont bien conscience de leur influence économique et financière, et ils ne veulent à aucun prix être tenus pour responsables d'une nouvelle dépression.



tout le monde faisant alors la même chose en même temps ! Enfin, la proximité de la fin d'année rend les gestionnaires plus agressifs dans leurs flux vendeurs, de façon à préserver leurs gains ou bien, plus souvent cette année, à limiter leurs pertes !

Quelques considérations boursières

Si les inquiétudes des investisseurs sont légitimes, il convient de remettre en perspective le contexte dans lequel nous nous projetons pour l'an prochain. Les politiques monétaires seront moins accommodantes, certes, mais les banquiers centraux ont bien conscience de leur influence économique et financière, et ils ne veulent à aucun prix être tenus pour responsables d'une nouvelle dépression. Dès lors, ils infléchiront très vite leurs discours et leurs politiques monétaires si nécessaire. Des erreurs de politique économique peuvent être commises par les États au travers de politiques budgétaires et fiscales trop généreuses, mais le coût de financement de la dette sur les marchés



financiers est une force de rappel puissante (cf. flambée récente des taux d'intérêts italiens). En 2019, la croissance économique mondiale perdurera : +3.6% selon le consensus, contre +3.8% attendu en 2018 ... les investisseurs doivent adapter leurs allocations pour un contexte de moindre croissance, mais pas pour une récession ! C'est pourquoi les entreprises offrant une perspective de croissance importante resteront recherchées ... à condition de ne pas décevoir quant à leurs dynamiques ! L'allocation géographique sera tributaire des hypothèses retenues quant au degré de synchronisation de la croissance mondiale, et les impacts des fluctuations de devises resteront un facteur clé de performance. De ce point de vue, le Dollar devrait perdre un peu de sa force relative puisque les politiques monétaires transatlantiques seront mieux synchronisées. Il conviendra d'être très vigilant quant à l'évolution des marges bénéficiaires et à l'endettement des sociétés ... ce seront des discriminants majeurs de performance boursière. L'idéal est d'investir sur des entreprises ou des secteurs plutôt oligopolistiques, ces sociétés pouvant imposer

leurs prix aux clients : le "pricing power" est essentiel dans un contexte plus inflationniste qu'auparavant ! Les entreprises très endettées verront la charge de leur dette monter, alors que les entreprises ayant des excédents de trésorerie bénéficieront d'une meilleure rémunération de cette trésorerie ... les situations bilancielle redeviennent un facteur clé. En termes de valorisations, même en retenant l'hypothèse d'un excès de confiance des analystes pour l'an prochain, les résultats progresseront a priori de +5% à +10% en moyenne. De plus, les bénéfices engrangés cette année par les entreprises ne sont absolument pas pris en compte, les indices reculant de près de -10% alors que les bénéfices ont pour leur part monté de +10% (marchés américains à l'équilibre alors que les bénéfices ont progressé de plus de +20% cette année en moyenne !) ... les actions sont donc aujourd'hui nettement moins chères que fin 2017 ! Les valorisations sont aujourd'hui attrayantes, mais le momentum est en revanche moins favorable ... c'est cet équilibre que les investisseurs sont en train de chercher, même si ces "tâtonnements" sont douloureux et brutaux !

Macro-économie

- Les banques centrales définissent et conduisent la politique monétaire afin d'assurer le meilleur équilibre possible entre croissance économique et inflation.
- Quand les taux d'intérêts réels (taux d'intérêt de la banque centrale dont on déduit l'inflation) sont négatifs, l'accès au crédit est alors délibérément facilité, sinon c'est

Conséquence pour les portefeuilles

Les politiques monétaires des banques centrales sont aujourd'hui encore accommodantes dans les pays développés, même aux États-Unis où la FED a pourtant déjà relevé à 8 reprises ses taux directeurs. L'inflation progresse du fait de la hausse des prix pétroliers, mais aussi à nouveau par les salaires. Sauf à avoir un brusque décrochage de la croissance économique et de l'inflation, ou bien encore un choc financier important, les banques centrales vont chercher à relever graduellement leurs taux directeurs. C'est ce qui pénalise actuellement la performance des allocations obligataires, et qui affecte la valorisation des actifs risqués, telles les actions.

que la banque centrale cherche à tempérer la croissance pour freiner l'inflation.

- Les taux d'intérêts réels sont actuellement négatifs dans les principaux pays développés.



Politiques monétaires et conditions de crédits

CHIFFRE EN %	Inflation globale	Taux banque centrale	Taux d'intérêts réels
USA	2,3	2,25	-0,05
ZONE EURO	2,1	0	-2,1
ALLEMAGNE	2,2	0	-2,2
FRANCE	2,3	0	2,3
ROYAUME - UNI	2,4	0,75	-1,65
SUISSE	1	-0,75	-1,75
JAPON	1,2	0,1	-1,1

Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Les sociétés de technologies attirent les investisseurs du fait du surcroît de croissance qu'elles laissent espérer sur le long terme, et elles sont au cœur de la concurrence entre la Chine et les États-Unis.

Conséquence pour les portefeuilles

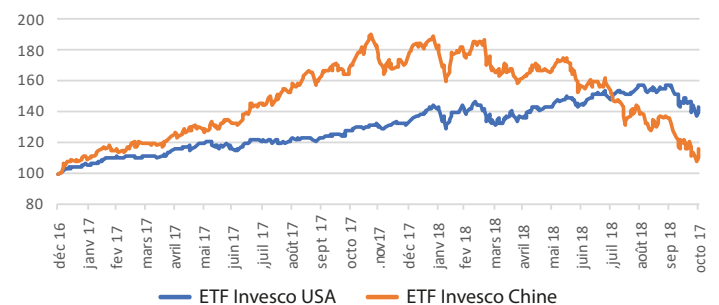
Sans prendre parti quant aux qualités respectives des sociétés chinoises et américaines de technologies, les investisseurs doivent être vigilants quant à la versatilité boursière de ces titres. Les valeurs de croissance intègrent en effet beaucoup de "rêve", et les déceptions sont donc sévèrement sanctionnées en bourse. La diversification offerte par certains indices ou par leurs répliquants, les ETFs, permet d'atténuer l'ampleur des variations qu'une exposition directe à ces sociétés peut occasionner. La liquidité en bourse des actions américaines est bien plus forte que celle des actions chinoises, ce qui explique l'attrait supplémentaire qu'elles offrent aux investisseurs internationaux.

- Les performances boursières respectives des sociétés de technologies chinoises et américaines sont pourtant très dissemblables depuis 2 ans.

- Au-delà du très fort retard de performance des sociétés de technologies chinoises par rapport à leurs homologues américaines en 2018, c'est surtout la forte volatilité de leurs performances qui transparaît sur la durée.



Performances comparées des technologiques chinoises et américaines



Sources : Bloomberg, WeSave

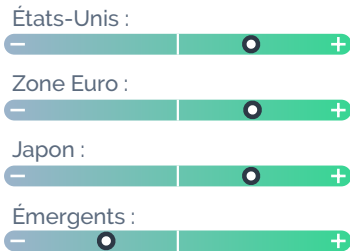


Actions



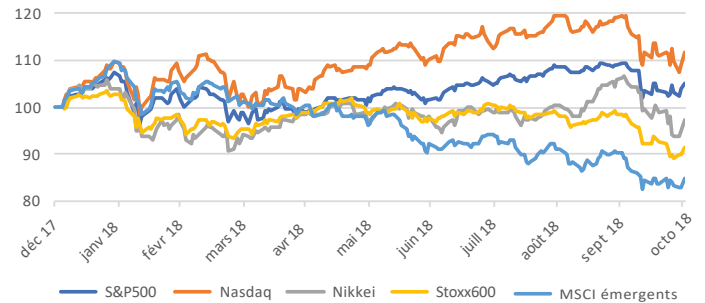
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Le mois d'octobre a été caractérisé par un très violent décrochage des actions. Contrairement aux reculs précédents, toutes les zones, y compris les États-Unis, ont cette fois été affectées, et il en va de même pour les divers styles de gestion (croissance ou titres décotés) ou secteurs jusqu'alors recherchés (technologiques, luxe, aéronautique,...). Les investisseurs s'inquiètent qu'un éventuel haut de cycle et pic de rentabilité des entreprises n'aient été atteints, alors que le contexte géopolitique

Performance des indices actions internationaux (Base 100 = 29/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

est complexe. S'il est impossible à ce stade de trancher quant à ces deux appréhensions, les valorisations sont désormais autour de 20% plus modestes que fin 2017, sans qu'aucune récession ne soit projetée (+3,6% de croissance mondiale en 2019 attendue par le FMI). La volatilité se tissant, et malgré un "momentum" moins favorable, un achat tactique de court terme nous semble envisageable pour des motifs de valorisation des marchés.

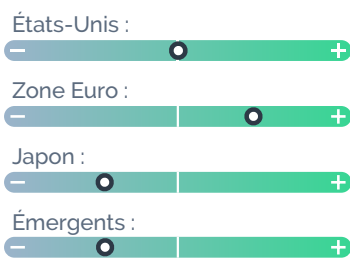


Obligations souveraines



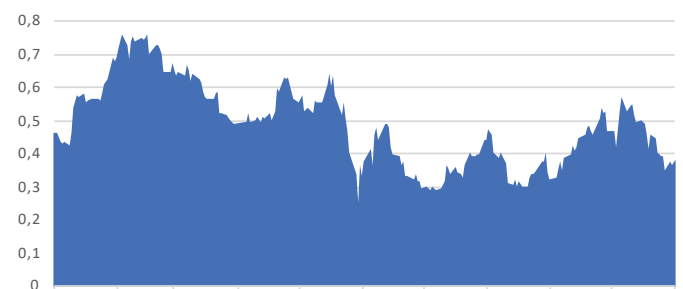
Sous-pondéré

Sur-pondéré



J.Powell a confirmé début octobre la confiance de la FED quant aux perspectives économiques du pays, faisant craindre aux investisseurs que plus de hausses de taux ne soient nécessaires aux États-Unis. C'est pourquoi les obligations souveraines ont vu leurs rendements monter en début de mois. Le violent recul des marchés d'actions, du fait notamment de craintes plus prononcées quant à la croissance à venir (cf. Chine et publications d'entreprises), a toutefois provoqué un réflexe de retour vers les actifs

Rendement du taux souverain allemand à 10 ans (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

financiers "protecteurs", d'où l'appréciation de l'obligataire souverain durant le mois. Cette détente des rendements souverains reste toutefois modeste au regard de l'ampleur des décrochages des actions, des obligations d'entreprises et des matières premières : l'effet refuge est tempéré par les craintes d'inflation et de politiques monétaires restrictives. Notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines s'explique par la faiblesse des rendements offerts.

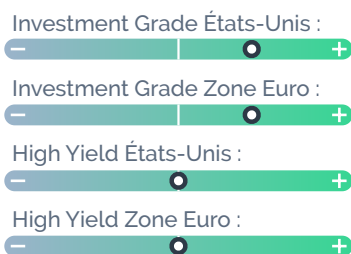


Obligations d'entreprises



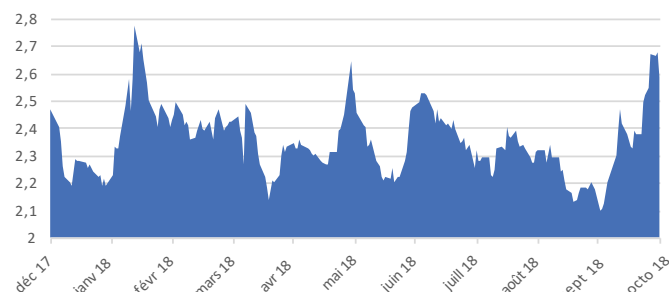
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Début octobre, la banque centrale américaine a réaffirmé son optimisme quant aux perspectives économiques du pays, et donc sa volonté de relever encore ses taux directeurs à plusieurs reprises. De son côté, la BCE cessera en fin d'année ses achats systématiques d'obligations européennes, mais elle réinvestira le produit des coupons perçus et les capitaux des obligations arrivant à échéance, stabilisant ainsi son Bilan. Les obligations d'entreprises européennes perdent là un soutien potentiel, ce qui a

Surcroît de rendement du High Yield US face aux obligations d'entreprises US bien notées (en PB)



Sources : Bloomberg, WeSave

pu marginalement peser sur leur dynamique boursière. Mais leur recul en octobre s'explique surtout par les doutes croissants quant à la pérennité du cycle mondial, la solvabilité des entreprises pouvant alors se dégrader. C'est pourquoi le segment des entreprises ayant des Bilans fragiles ("High Yield") a plus particulièrement reculé durant le mois. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, et restons neutres sur le "High Yield".

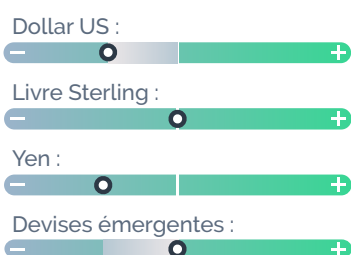


Devises



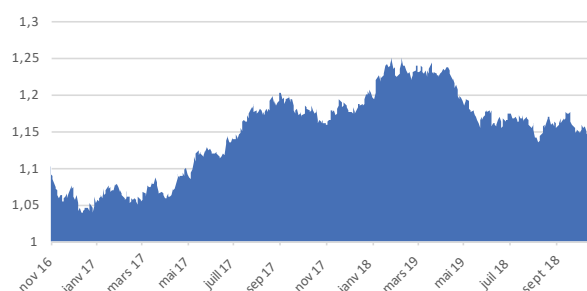
Sous-pondéré

Sur-pondéré



La FED ayant réaffirmé sa volonté de durcir encore à plusieurs reprises sa politique monétaire, le Dollar a trouvé là un soutien additionnel durant le mois. Par ailleurs, les investisseurs internationaux ont tendance à se porter sur le Dollar lorsque les marchés financiers sont troublés, ce qui a été le cas en octobre. Les élections de mi-mandat aux États-Unis, ainsi que des besoins de financements américains de plus en plus importants (cf. politique budgétaire et fiscale de Trump) pourraient toutefois graduellement peser sur

Evolution de l'Euro-Dollar depuis l'élection de D.Trump



Sources : Bloomberg, WeSave

le Dollar. De plus, la divergence des politiques monétaires transatlantique devrait s'estomper à partir de la fin d'année puisque la BCE cessera alors son "quantitative easing", ce qui pourrait apporter du soutien à l'Euro. Toutefois la tenue de l'Euro reste très dépendante de l'issue finale du Brexit et de l'intentionnel dérapage budgétaire italien. La forte volatilité des devises est une très forte source d'incertitudes pour les allocations financières en 2018.



Matières premières



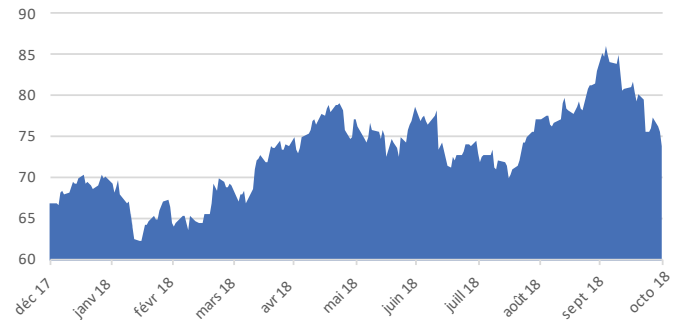
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Alors que les flux financiers profitaient aux matières premières en début d'année, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont instillé des doutes quant à la pérennité de la croissance économique mondiale. Plusieurs statistiques en Chine, mais aussi des alertes lancées par des entreprises lors de leurs publications de résultats, ont accentué les craintes d'un fléchissement conjoncturel imminent. C'est pourquoi le pétrole a vu son prix brutalement baisser en octobre, et

Prix du pétrole Brent, en \$



Sources : Bloomberg, WeSave

cela en dépit des tensions politiques persistantes (Russie, Iran, voire Arabie Saoudite suite à l'affaire khashoggi,...) ou des contraintes de production (infrastructures, transport,...) qui soutiennent plutôt structurellement son prix. Par effet "refuge", l'or a modestement bénéficié de flux favorables du fait de la mauvaise tenue de la plupart des actifs financiers durant le mois. Nous conservons notre allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or.

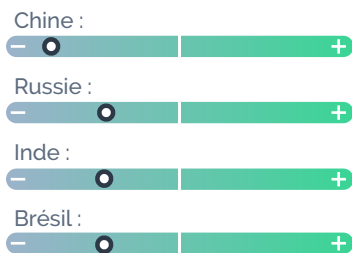


Émergents



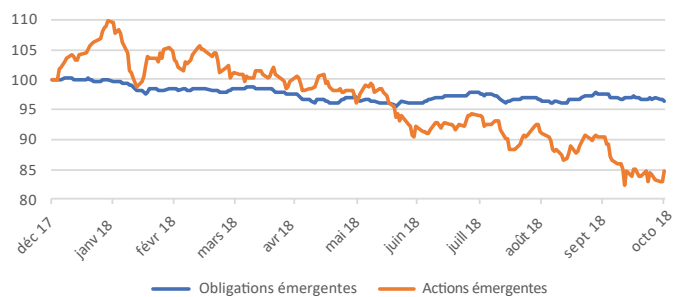
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Le bras de fer commercial que les États-Unis ont engagé avec beaucoup de pays, mais plus particulièrement à l'encontre de la Chine, pénalise fortement les performances des actifs émergents : devises, actions et obligations. Qui plus est, au vu des dernières déclarations de la FED, la politique monétaire américaine devrait plutôt se durcir encore, ce qui sera un facteur de soutien relatif du Dollar face aux devises émergentes, renchérissant d'autant le coût de financement

Performances des actions et des obligations des pays émergents (Base 100 = 29/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

de nombreuses entreprises des zones émergentes. Enfin, afin de lutter contre l'inflation qui progresse à nouveau et afin de limiter le repli de leurs devises, beaucoup de pays émergents ont remonté leurs taux d'intérêts, ce qui pèsera sur leur dynamique de croissance. En dépit des fortes corrections boursières déjà observées, la faible visibilité quant à la croissance économique à venir des émergents nous incite à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

Novembre 2018

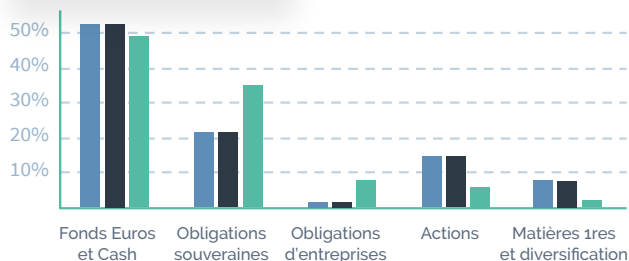
Comparatifs d'allocations entre Oct. 2018, Nov. 2018 et la stratégie long terme.

Nov 2018

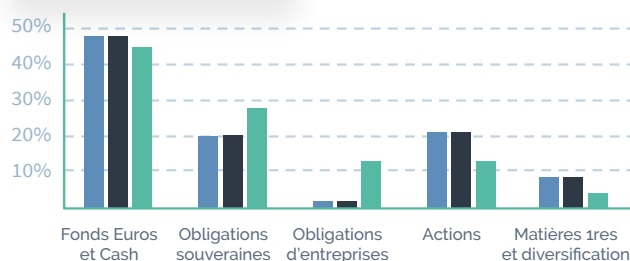
Oct 2018

Allocation long-terme

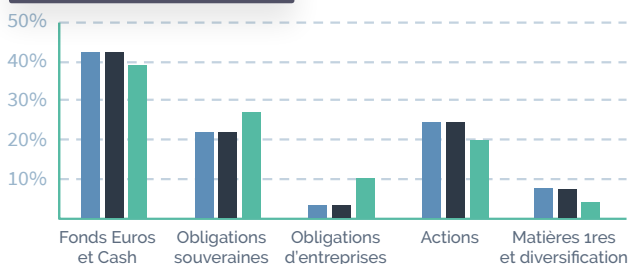
Profil 1 - Prudent



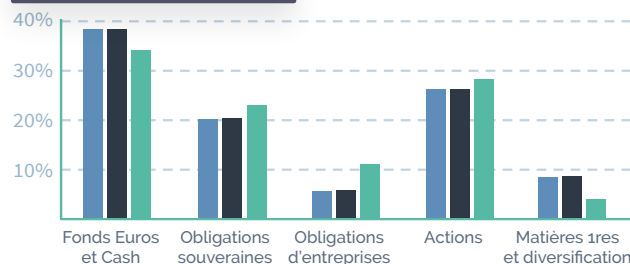
Profil 2 - Prudent



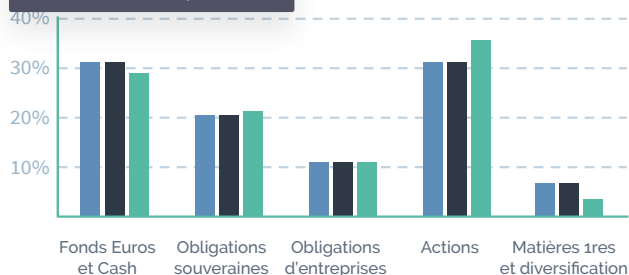
Profil 3 - Défensif



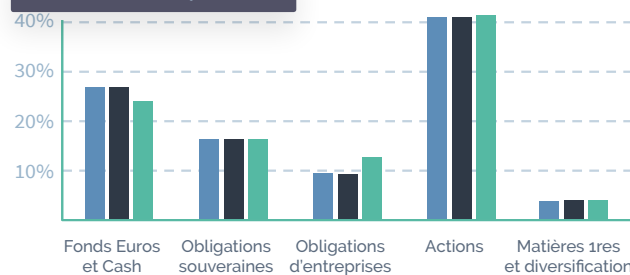
Profil 4 - Défensif



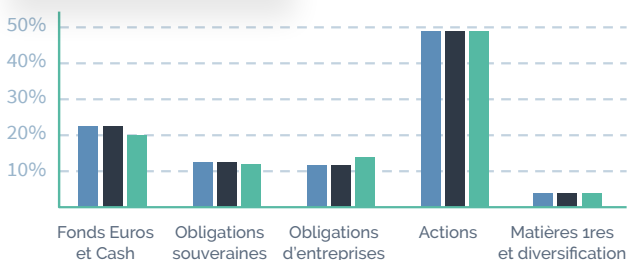
Profil 5 - Équilibré



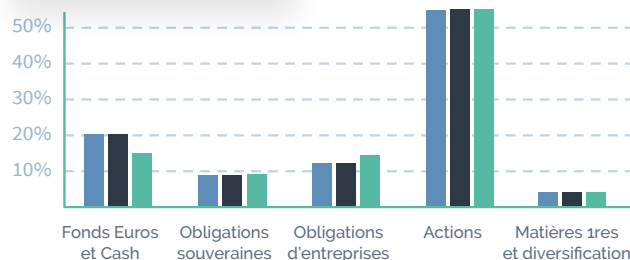
Profil 6 - Équilibré



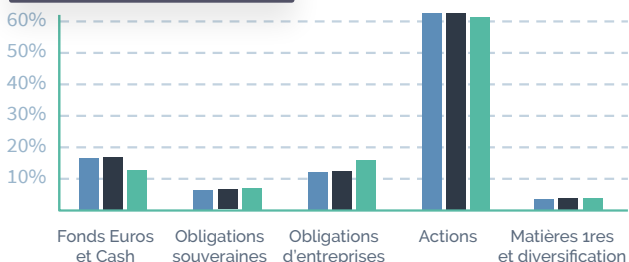
Profil 7 - Offensif



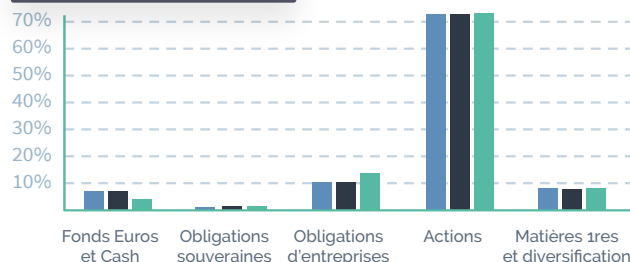
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif





Et pour quelques pourcents de plus...

Des épargnants nous demandent parfois :

« À quoi bon chercher à bien placer mon épargne ? Gagner 1% de plus sur mes 10 000 €, c'est gagner 100 € par an... Pas la peine m'embêter pour cela ! »

Mathématiquement, c'est vrai... mais en partie seulement !

Car en pratique, quelques pourcents de plus peuvent faire une immense différence, non seulement dans le futur, pour vos vieux jours, mais aussi dès aujourd'hui, dans votre train de vie quotidien.

Nous allons voir comment...

Profitez de la puissance des intérêts composés

Placer 10 000 euros à 1 % vous rapportera effectivement 100 euros en fin d'année. C'est indéniable.

Mais en pratique, nous épargnons tout notre vie... et c'est à long terme que les intérêts composés démontrent toute leur force.

Commençons par un bref rappel des intérêts composés, avec un taux de 10 % pour faciliter les calculs.

- 10 000 € placés à 10 % rapportent 1 000 € la première année, qui sont ajoutés au montant placé.
- L'année suivante, ce sont donc 11 000 € qui portent intérêt, et rapportent ainsi 1 100 €.
- L'année suivante, le capital s'élève à 12 100 €, et porte un intérêt de 1 210 €...
- Les intérêts composés, c'est les intérêts sur les intérêts : ils s'ajoutent au capital placé et le font croître de façon exponentielle.

Le système prend un peu de temps pour démarrer, puis tout s'accélère... jusqu'au moment où les intérêts cumulés rapportent davantage que le capital initial.

Nous avons utilisé un taux de 10 % pour l'exemple. C'est un cas extrême pour illustrer l'effet des intérêts

composés. Dans la réalité, aucun placement ne permet d'obtenir 10 % par an de façon certaine.

Historiquement, sur longue période, les actions ont rapporté 8 à 10 % et les obligations d'État 4 % à 6 %.

Évidemment, les performances passées ne présagent pas des performances futures, mais il existe des raisons économiques pour que la hiérarchie des rendements continue d'être respectée : les actions rapportent davantage que les obligations, tout en étant plus risquées.

Voici l'évolution dans le temps d'un capital de 10 000 € placé à différents taux.

Tous ces taux sont exprimés en termes réels, c'est à dire hors inflation. La ligne 0 % indique donc que l'investisseur place son argent, mais à une rémunération égale à l'inflation. Cela correspond par exemple à une épargne placée à 1% (le taux brut du PEL) dans un contexte d'inflation égale à 1 % (l'inflation moyenne en 2017), ou à une épargne placée à 2 % alors que l'inflation est égale à 2 % (l'objectif de la Banque Centrale Européenne). Dans tous ces cas, le patrimoine de l'investisseur n'augmente pas réellement.

ÉVOLUTION DE 10 000 €	DURÉE DE PLACEMENT (ANNÉES)				
TAUX HORS INFLATION	5 ANS	10 ANS	20 ANS	30 ANS	35 ANS
0%	10 000 €	10 000 €	10 000 €	10 000 €	10 000 €
2%	11 041 €	12 190 €	14 859 €	18 114 €	19 999 €
4%	12 167 €	14 802 €	21 911 €	32 434 €	39 461 €
6%	13 382 €	17 908 €	32 071 €	57 435 €	76 861 €
8%	14 693 €	21 589 €	46 610 €	100 627 €	147 853 €

Sources: WeSave

(vous pouvez réaliser les mêmes calculs sur <https://www.lafinancepourtous.com/outils/calculateurs/calculateur-d-epargne/>)

Sur une année, la différence entre 2 % et 4 % n'a l'air de rien. Recevoir 200 € de plus en fin d'année est toujours sympathique, mais ne changera pas votre vie.

Mais à une échelle de 35 ans (la retraite pour un trentenaire par exemple), cette petite différence suffit pour doubler le capital obtenu : à un horizon de 35 ans, un placement à 2 % permet d'obtenir 19 999 €, mais un placement à 4 % permet d'obtenir 39 461 €, près du double.

Mieux : un placement au rendement moyen de 8% (correspondant à une prise de risque certes élevée, mais cohérente avec un horizon aussi long) permet d'obtenir 147 853 € !

Rappelons que le seul effort d'épargne était un unique versement de 10 000 €. Tout le reste (137 853 € dans le dernier cas) provient intérêts accumulés, et surtout des intérêts sur les intérêts...

On dit que les petits ruisseaux font les grandes rivières. C'est vrai : les flux des ruisseaux s'additionnent.

L'épargne fait mieux : elle se multiplie. Le capital à terme est bien supérieur au cumul des versements, grâce aux intérêts d'abord, puis grâce aux intérêts composés.

Un impact sur l'épargne ?

L'effet des intérêts composés met du temps à se matérialiser. Faut-il alors attendre d'avoir 65 ans pour en profiter ? Non ! Placer efficacement votre épargne vous permet aussi d'améliorer votre mode de vie dès maintenant.

Dans l'exemple précédent, nous partions du principe que vous placiez toutes vos économies aujourd'hui et plus rien jusqu'au restant de vos jours. Ce scénario est peu réaliste : vous épargnez probablement une certaine proportion de vos revenus mensuellement.

Cherchons justement à épargner mensuellement de manière à atteindre un capital de 50 000 € d'ici 15 ans (en termes, réels, c'est à dire permettant de conserver le pouvoir d'achat de 50 000 € d'aujourd'hui), en partant d'un capital de départ de 0 €.

Combien doit-on épargner ? Tout dépend du taux pris en hypothèse :

Taux hors inflation	Effort mensuel d'épargne nécessaire	Taux banque centrale
0%	279 €	50 000 €
2%	240 €	50 000 €
4%	205 €	50 000 €
6%	175 €	50 000 €
8%	149 €	50 000 €

Sources: WeSave

Si vous vous contentez de placer à un taux égal à l'inflation (soit un taux de 0%), vous devez déboursier 279 € chaque mois pour atteindre l'objectif. Mais plus vous placez à un taux élevé (en contrepartie d'une volatilité plus élevée), moins vous devez épargner pour atteindre votre cible...

Ainsi, si vous estimez que votre épargne rapportera 6%, vous n'aurez que 175 € par mois à mobiliser : 104 € de budget mensuel en plus pour vous... à consommer ou à allouer à un autre projet !

Que ce soit pour un apport immobilier, votre retraite, une année sabbatique ou tout autre projet, un niveau de risque correctement calibré vous permet d'avoir à épargner moins chaque mois. De quoi concilier l'utile et l'agréable !

// Voyez plus loin que le relevé de fin d'année !

Le sujet de la rémunération de votre épargne peut vous sembler dérisoire à court terme, mais il prend une importance considérable à long terme.

Le mécanisme amplificateur des intérêts composés joue à plein sur les horizons longs, et il faut se projeter pour en prendre conscience.

Le profil de risque de votre épargne doit être :

- assez élevé pour permettre une bonne capitalisation des intérêts,
- adapté à votre tempérament : vous devez être capable de supporter la volatilité inhérente aux marchés financiers et le risque de perte en capital,
- cohérent avec votre horizon de placement, afin de limiter les effets de la volatilité.
- Et pour bien épargner, le plus tôt est le mieux.

Alors n'attendez pas ! La souscription chez WeSave ne prend que 15 minutes et se fait intégralement en ligne.



Contactez un conseiller au 01 80 49 70 00

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

Ou par email à conseiller@wesave.fr

Achévé de rédiger le 31 Octobre 2018 - © 2018 WeSave . Tous droits réservés . Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

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

WeSave est une marque de Anatec, SAS au capital de 61 795 €, dont le siège social est situé 4 rue Charlemagne 75004 PARIS, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 61 rue Taitbout 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.