

NUMÉRO 30

— JANVIER 2019

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

Janvier 2019



Perspectives 2019

Noël et le Nouvel An, les cadeaux et les excès, les vœux et les résolutions, les bilans et les perspectives. Immuablement, tous les ans, ces rituels signalent que le cycle va reprendre son cours. Un nouveau millésime débute, une nouvelle page blanche progressivement se remplira. Comme toujours, c'est avec la plus grande humilité qu'il conviendra d'aborder 2019, d'autant que 2018 a été particulièrement déroutante pour les investisseurs du monde entier. Ainsi, en dépit d'une dynamique économique finalement robuste et de bénéfiques d'entreprises en progression, les actions, les obligations, les matières premières, et la plupart des devises ont le plus souvent affecté le patrimoine des épargnants en 2018. Sur quelles hypothèses et convictions peut-on désormais s'appuyer afin d'allouer l'épargne début 2019 ?

■ Nos hypothèses et convictions

L'évolution des politiques monétaires :

Garantes du bon fonctionnement du système financier, les banques centrales cherchent au

travers de politiques monétaires orthodoxes ou non conventionnelles à aboutir au juste équilibre sur la durée entre croissance économique et inflation. Ayant dépensé énormément de moyens pour endiguer la crise des subprimes, elles ne voudront pas risquer de remettre en cause les succès des dernières années en rétablissant prématurément des conditions de financement trop restrictives. La dégradation du contexte politique et économique durant l'année 2018 a progressivement pesé sur les perspectives de croissance et d'inflation. Le pragmatisme devrait donc s'imposer aux banquiers centraux, impliquant toutefois qu'ils seront influencés plus qu'à l'habitude par l'évolution des données économiques ("data dépendance") et que leurs décisions seront moins prévisibles pour les investisseurs, donc source de volatilité financière ponctuelle. La banque centrale américaine (FED) ayant déjà relevé significativement ses taux d'intérêts (2.5% désormais), celle-ci devrait désormais s'accorder du temps pour observer les effets de ces hausses sur l'économie avant toute nouvelle initiative, tout en réduisant encore en



parallèle la taille de son Bilan. La banque centrale européenne (BCE) a déjà annoncé qu'elle ne fera rien avant la fin de l'été 2019, ce qui signifie qu'elle devrait disposer de peu d'instruments financiers pour intervenir si la conjoncture venait à se dégrader brutalement. Les banques centrales de la plupart des pays émergents devraient chercher à réduire leurs taux d'intérêts afin de soutenir leur croissance, sauf à ce que le Dollar s'apprécie à nouveau fortement. Enfin, le très violent recul du pétrole fin 2018 (-37.5% durant le seul dernier trimestre !) pèsera fortement sur les anticipations d'inflation, incitant plutôt les banques centrales à être complaisantes. **Début 2019, les politiques monétaires seront perçues comme étant accommodantes à neutres, ou bien au pire très modérément restrictives, ce qui est plutôt un facteur de soutien pour beaucoup d'actifs financiers.**

TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES	Taux effectif au 31/12/18	Projection au 31/12/2019
ÉTATS-UNIS	2,40%	2,37%
MEXIQUE	8,58%	8,64%
BRÉSIL	6,40%	7,07%
ZONE EURO	-0,37%	-0,36%
ROYAUME-UNI	0,71%	0,90%
SUISSE	-0,73%	-0,68%
JAPON	-0,07%	-0,05%
CHINE	2,66%	2,65%
INDE	6,65%	5,96%

Sources : Bloomberg, WeSave

Les politiques budgétaires et fiscales :

En Europe, l'Italie a obtenu de Bruxelles une autorisation de dérapage budgétaire et a évité de faire l'objet d'une procédure d'infraction ; la France verra son déficit dépasser le seuil des 3% suite aux concessions accordées aux "gilets jaunes"; le Royaume-Uni se prépare à atténuer les effets du

Brexit par des soutiens exceptionnels,... Même la vertueuse Allemagne devrait être plus proactive pour soutenir son économie puisque son excédent budgétaire prévisionnel ne sera "que" de +1% en 2019 contre +1.6% en 2018 ! Aux États-Unis, les soutiens majeurs déjà engagés depuis un an s'essouffleront, mais beaucoup de dépenses sont néanmoins étalées sur plusieurs années (Défense,...), d'où une croissance qui devrait rester forte : +2.6% selon le consensus. À juste titre, la croissance chinoise a été une importante source d'inquiétude en 2018, mais les autorités ont engagé de forts soutiens en fin d'année ... Leurs effets devraient se faire pleinement ressentir début 2019, l'intensité du tassement économique chinois restant alors "sous contrôle". **En 2019, la plupart des pays dans le monde devraient plutôt intensifier leurs soutiens budgétaires et fiscaux, atténuant d'autant le risque de ralentissement économique.**

Pour ce qui est de l'affectation de ces soutiens, certains pays privilégieront la consommation des ménages quand d'autres cibleront en priorité les entreprises, ce choix étant souvent déterminé par les calendriers électoraux de chacun. L'élection européenne en mai 2019 aura beaucoup d'importance quant aux politiques budgétaires plus ou moins accommodantes qui seront menées par la suite en Europe, ainsi que leur clé de répartition entre agents économiques. Bien entendu, ces décisions auront aussi des incidences significatives sur les allocations d'actifs des investisseurs, notamment sur le choix des pays ou secteurs à privilégier ou à éviter.

Le pragmatisme devrait donc s'imposer aux banquiers centraux, impliquant toutefois qu'ils seront influencés plus qu'à l'habitude par l'évolution des données économiques ("data dépendance") et que leurs décisions seront moins prévisibles pour les investisseurs, donc source de volatilité financière ponctuelle.



	PIB 2018e	PIB 2019e	Inflation 2018e	Inflation 2019e	Budget 2018e	Budget 2019e
Monde	3,7	3,5	3,3	3,3		
Zone Euro	2,0	1,8	1,9	1,8	-0,7	-1,0
Emergents	5,7	5,6	2,6	2,8	-3,5	-3,7
Afrique du Sud	0,7	1,5	4,7	5,3	-4,0	-4,0
Allemagne	1,6	1,6	1,9	1,8	1,6	1,0
Brésil	1,3	2,5	3,7	4,0	-7,5	-6,5
Chine	6,6	6,2	2,2	2,3	-3,6	-4,0
Etats-Unis	2,9	2,6	2,4	2,2	-3,9	-4,7
France	1,6	1,6	2,1	1,7	-2,6	-2,8
Grande-Bretagne	1,3	1,5	2,5	2,1	-1,5	-1,6
Inde	7,5	7,3	4,3	3,9	-3,5	-3,5
Italie	1,0	0,9	1,3	1,4	-1,5	-2,6
Japon	0,9	0,9	1,0	1,1	-3,8	-3,5
Russie	1,7	1,5	2,9	5,0	2,0	1,9
Suisse	2,9	1,7	1,0	1,0	0,6	0,4

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

En matière de conflits commerciaux :

Les États-Unis et la Chine seront durablement en compétition pour le leadership mondial. La Chine a été vite et fortement affectée par les barrières tarifaires imposées par l'Administration Trump, signe que le pays est encore très dépendant de son commerce extérieur. C'est pourquoi, au-delà des divers soutiens déjà déployés pour préserver sa croissance, l'Empire du Milieu souhaite trouver un terrain d'entente commercial, sans toutefois "perdre la face". D.Trump ambitionne pour sa part de se représenter pour un second mandat présidentiel ... il lui faut démontrer avant cette échéance que sa méthode de négociations est efficace et qu'elle a permis d'améliorer la situation économique du pays. **Au-delà de la trêve décidée jusqu'à la fin février 2019, une détente commerciale entre les deux plus grandes puissances nous semble être l'hypothèse qu'il convient plutôt de privilégier,**

sachant que leur affrontement "technologique" persistera en revanche durablement. Dans ce bras de fer de long terme, la Chine et les États-Unis chercheront certainement à s'attacher l'appui de l'Europe pour conforter leur influence, ce qui pourrait se traduire par de nouvelles tensions commerciales ponctuelles entre ces grandes zones. Le libre-échange devrait désormais laisser la place à la quête de l'échange durablement "équitable"; l'influence des institutions internationales sera amoindrie au profit de plus de bilatéralisme; le protectionnisme deviendra un instrument de pression assumé par les gouvernements et non plus un procédé inavouable.

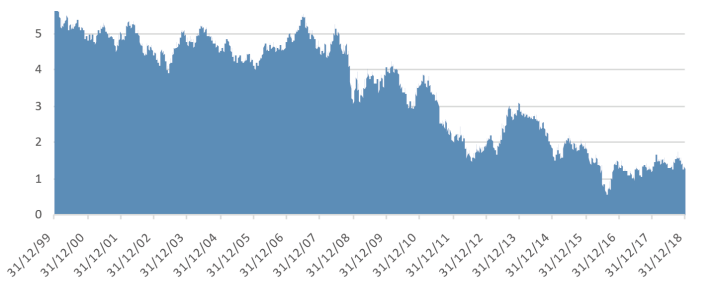
Pour ce qui est du Brexit :

Le pragmatisme des Britanniques et des Européens l'a finalement emporté durant la phase de négociations du Brexit, l'Union Européenne faisant preuve à l'occasion



d'une solidarité exemplaire. Mais la ratification par la Chambre des Communes de l'accord négocié par T.May devrait être toutefois très laborieuse, tant les membres de chaque Parti sont divisés quant aux avantages et dommages qu'un tel vote ferait courir au pays ou aux intérêts locaux, d'où le report du vote à la semaine du 14 janvier 2019. S'il semble très difficile de remettre en cause le choix initialement exprimé par le peuple lors du référendum du Brexit, les sondages montrent qu'une étroite majorité de la population serait toutefois désormais favorable au maintien de l'appartenance à l'Union Européenne (UE). Une partie de la population a donc pris conscience de l'extrême complexité et/ou de certaines incidences nocives que le Brexit implique, et les parlementaires devront intégrer cette inflexion de l'opinion publique dans leur jugement. Qui plus est, la Cour de justice de l'Union Européenne (CJUE) a laissé légalement la porte ouverte à une décision unilatérale du Royaume-Uni de réintégrer la zone, l'article 50 du Traité de Lisbonne étant considéré comme révoquant ! Il est impossible à ce stade de prévoir quel choix sera finalement adopté, mais les investisseurs attendent surtout qu'une décision soit enfin prise, rien n'étant pire à leurs yeux que l'incertitude elle-même. Même dans l'hypothèse d'un "hard Brexit", des scénarios et des probabilités peuvent être alors élaborés, permettant d'envisager des allocations d'actifs étayées. **Au-delà de la volatilité initiale que toute décision quant au Brexit entraînerait, la levée d'incertitude serait finalement une bonne nouvelle pour les investisseurs.**

Rendement des obligations à 10 ans du Royaume-Uni (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

Les flux, encore les flux, toujours les flux ! :

Les fondamentaux économiques étaient solides en 2018, et pourtant la performance des diverses classes d'actifs a été désastreuse, notamment en toute fin d'année ! En 2018, les allocations des investisseurs ont été extrêmement concentrées sur quelques thématiques (actions américaines, technologiques, luxe,...), expliquant l'ampleur des divergences de performance entre établissements ayant fait ou non ces choix. Les investisseurs à l'écart de ces thématiques ont pour la plupart été contraints de s'aligner sur le consensus, sous peine d'enregistrer un retard de performance intolérable vis-à-vis de la clientèle.

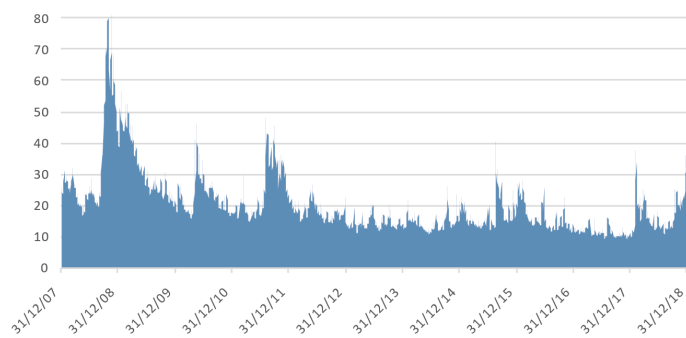
“ S'il semble très difficile de remettre en cause le choix initialement exprimé par le peuple lors du référendum du Brexit, les sondages montrent qu'une étroite majorité de la population serait toutefois désormais favorable au maintien de l'appartenance à l'Union Européenne (UE). ”

Tout le monde étant investi sur les mêmes thématiques, il est finalement devenu impossible de trouver un acheteur marginal lorsque, collectivement, les investisseurs ont voulu alléger leurs positions. C'est ce qui explique la violence des baisses durant le dernier trimestre, phénomène d'autant plus puissant que la liquidité est toujours moindre à l'approche des fêtes de fin d'année, et que les algorithmes financiers ajoutent de la volatilité dans ces circonstances exceptionnelles. Les investisseurs agissant à "marché forcée" afin d'être en phase avec les rachats dus à la clientèle, la question de la valorisation ne se pose même plus, puisqu'il faut OBLIGATOIREMENT reconstituer des liquidités. **Des excès baissiers nous semblent donc avoir été réalisés en fin d'année**



puisque le contexte économique et financier devrait rester clément en 2019 et que les valorisations ont fortement décliné durant l'année. Toutes les zones, secteurs ou classes d'actifs ont finalement beaucoup souffert, les opportunités sont dès lors très nombreuses et variées, ce qui signifie que les concentrations thématiques devraient s'atténuer l'an prochain.

Evolution de la volatilité des actions américaines (VIX)



Sources : Bloomberg, WeSave

/// Vues par classes d'actifs et allocations financières envisageables

Les obligations d'États :

Jusqu'au dernier trimestre de 2018, les obligations souveraines étaient mal orientées car l'inflation et les anticipations d'inflation s'étaient reconstituées. Les investisseurs en avaient déduit que les banques centrales seraient incitées à durcir plus vite ou plus fortement leurs politiques monétaires, pénalisant d'autant la valorisation des obligations. Mais la dynamique économique s'est détériorée et les risques d'inflation se sont apaisés, provoquant des achats de précaution d'obligations d'États. **Le manque de prévisibilité du contexte politique et économique justifie de conserver actuellement une exposition aux obligations souveraines, mais leurs rendements protègent peu, comme l'a démontré leur contribution modérée dans les portefeuilles diversifiés durant le dernier trimestre de l'année.** Il convient aussi de ne pas sous-estimer la versatilité du sentiment des investisseurs et du risque de persistance d'inflation si

la croissance économique anticipée par le consensus venait à se réaliser en 2019. Une exposition neutre nous semble adaptée au contexte en ce début d'année.

Performance des diverses catégories d'obligations (Base 100 = 31/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

Les obligations d'entreprises :

Fin 2018, la brutale dégradation des conditions de financement des entreprises au travers des marchés financiers a été un important sujet d'inquiétude, leur capacité à investir pouvant vite s'en ressentir. Les banques centrales ne manqueront pas de se saisir de ce problème s'il venait à perdurer début 2019.

Au-delà des doutes exprimés par certains investisseurs quant à la persistance de la croissance économique en 2019, c'est plus encore la question de la capacité des entreprises à réaliser des bénéfices qui interroge, leur solvabilité déterminant la capacité à rembourser les créanciers. Le violent repli des prix du pétrole fin 2018 devrait toutefois abaisser les coûts de production et de transport des entreprises, et devrait restituer un peu de pouvoir d'achat aux ménages ... les bénéfices et les chiffres d'affaires devraient tous deux en profiter. **Dans l'attente des prochaines publications trimestrielles, les investisseurs resteront vigilants quant aux situations bilancielle des sociétés, c'est pourquoi les entreprises ayant des trésoreries nettes abondantes devraient prioritairement les séduire.** Bien que leurs rendements aient fortement monté en 2018, les entreprises en situation financière plus tendue auront en revanche besoin d'une dynamique économique plus favorable pour attirer les capitaux à elles. Les obligations d'entreprises nous semblent devoir être plutôt sur-pondérées dans les allocations d'actifs, mais en restant sélectif.



Les actions :

La croissance économique mondiale ralentira en 2019, certes, mais une récession semble très peu probable puisque les États engageront des soutiens budgétaires et fiscaux et que les banques centrales seront plutôt incitées à être à nouveau accommodantes. Le pic des marges bénéficiaires des entreprises ne nous semble pas atteint, du fait notamment du fort repli du pétrole. La progression des bénéfices sera moins importante qu'en 2018, mais la dynamique devrait rester positive. En termes de valorisation, les actions sont beaucoup moins chères que fin 2017 puisque les indices ont fortement baissé alors même que les entreprises ont généré d'importants bénéfices en 2018, notamment aux États-Unis du fait des baisses de fiscalité.

“**Au-delà des doutes exprimés par certains investisseurs quant à la persistance de la croissance économique en 2019, c'est plus encore la question de la capacité des entreprises à réaliser des bénéfices qui interroge, leur solvabilité déterminant la capacité à rembourser les créanciers.**”

Les fortes réductions de valorisations inciteront certains groupes à profiter de l'occasion pour racheter à moindre coût des concurrents ou des briques technologiques qui leur seraient utiles ... les fusions et acquisitions pourraient redevenir un thème de soutien pour les actions en 2019. Si les fusions et acquisitions reprenaient, les petites et moyennes valeurs en profiteraient plus particulièrement car ce sont des cibles potentielles pour les grands groupes. La correction des marchés fin 2018 semble être excessive, nous incitant à être provisoirement acheteurs des actions, mais le "momentum" offre actuellement peu de soutien significatif : il s'agit donc d'un achat

"opportuniste". La convergence de croissance économique à travers le monde et, par ricochet, celle des bénéfices d'entreprises, devrait entraîner une moindre divergence entre les performances des pays. Nous privilégions encore dans nos allocations les valeurs de technologies pour leur surcroît de croissance, des bilans souvent très solides, et des situations de monopoles ou d'oligopoles favorables aux bénéfices.

	PER 2017	PER 2018e	PER 2019e	Croissance bénéfices 2019e	Rendement dividende 2019e
S&P 500 (Etats-Unis)	17,0	14,8	14,1	4,4%	2,5%
Nasdaq 100 (Etats - Unis)	20,6	17,1	16,1	15,1%	1,5%
Stoxx 600 (Europe)	14,8	12,7	12,1	5,0%	4,3%
CAC 40 (France)	14,6	12,4	11,6	6,8%	4,1%
DAX (Allemagne)	11,6	11,6	11,0	4,9%	4,0%
MIB (Italie)	10,4	9,8	8,9	9,6%	5,5%
FTSE 100 (Royaume-Uni)	15,5	11,7	11,2	3,5%	5,3%
MSCI (émergents)	11,5	10,9	10,5	3,9%	3,5%
Nikkei (Japon)	13,9	14,4	12,9	11,2%	2,4%
SHENZHEN 300 (Chine)	11,2	10,3	9,4	10,3%	3,4%

Sources : Bloomberg, WeSave

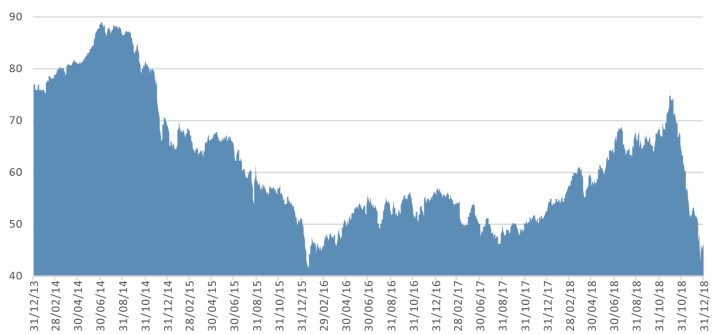
Les matières premières :

La baisse du pétrole semble principalement due à un excès de production et non pas à un tassement de la demande. L'ampleur du repli des prix du pétrole est telle que de nombreux sites dans le monde, certains schistes pétroliers aux États-Unis notamment, ne sont plus rentables. L'arrêt de ces sites de production devrait permettre au pétrole de se redresser un peu. Les prix des métaux industriels dépendront surtout de la santé industrielle de la Chine, le pays étant le plus gros consommateur au monde. Les signaux de croissance chinoise début 2019 seront donc déterminants pour les métaux industriels. Pour ce qui est des métaux précieux, l'or a retrouvé quelques acheteurs en 2018. Au-delà des investisseurs se reportant par "réflexe" vers l'or, quelques banques centrales se sont aussi portées acquéreuses d'or, notamment la Russie pour réemployer le produit de la vente des obligations



américaines cédées par rétorsion aux sanctions appliquées au pays. **En attendant d'éventuels signes d'une activité économique conforme aux attentes du consensus, les matières premières doivent être sous-pondérées, sauf l'or qui peut encore servir d'actif refuge ou de diversification.**

Evolution des prix du pétrole aux Etats-Unis (WTI en \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

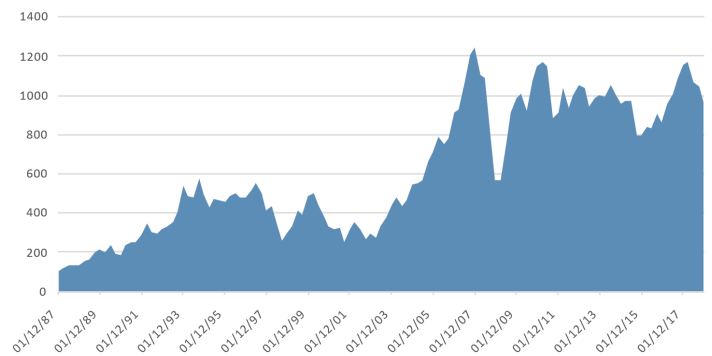
Les devises et marchés émergents :

En 2018, au-delà de certaines décisions de l'Administration Trump (rapatriement de capitaux vers les États-Unis moins fiscalisés,...), l'action de la FED a largement participé à déstabiliser les parités entre devises, affaiblissant tout particulièrement celles des pays émergents. En 2019, le différentiel de politique monétaire entre les pays devrait se réduire, ce qui devrait atténuer la volatilité sur les principales devises. L'Europe sera toutefois confrontée à deux inconnues importantes durant le premier semestre : le vote du Brexit et l'élection européenne (du 23 au 26 mai).

“ Les prix des métaux industriels dépendront surtout de la santé industrielle de la Chine, le pays étant le plus gros consommateur au monde. Les signaux de croissance chinoise début 2019 seront donc déterminants pour les métaux industriels. ”

Il semble difficile d'adopter une vue très optimiste sur la Livre Sterling et sur l'Euro avant ces deux échéances majeures. La dynamique du Dollar semble en revanche s'essouffler, ce qui est un point favorable pour les allocations sur les pays émergents. Une sous-pondération sur les émergents semble toutefois toujours préférable, la liquidité boursière de ces pays étant mauvaise et la croissance économique mondiale en phase de ralentissement et non pas d'accélération. Les importants soutiens économiques apportés par la Chine fin 2018 pourraient toutefois surprendre favorablement début 2019 et permettre une sur-performance temporaire des émergents.

Indice des actions des pays émergents (MSCI émergents)



Sources : Bloomberg, WeSave

Si, pour l'investisseur dynamique, de nombreuses opportunités se présenteront certainement l'an prochain, la discipline financière et la vigilance s'imposeront à tout épargnant car la volatilité provoquera des stress récurrents qu'il faudra savoir gérer. Toutes les équipes de WeSave resteront à votre disposition pour vous accompagner au mieux dans vos projets.

Bonne et heureuse année 2019 !

Macro-économie

- Les indices PMI ("Purchasing Manager's Index") sont des indicateurs synthétiques permettant d'évaluer la santé de certains segments de l'économie.

- L'un des atouts de ces indices est que leur fréquence de publication est plus rapide que celle du PIB des pays, ce qui en fait un indicateur plutôt avancé.

Conséquence pour les portefeuilles

Les PMI agrégés dans le monde, qu'ils soient manufacturiers ou de services, sont actuellement au-delà des 50, ce qui signifie qu'il y a encore dynamique économique mondiale favorable. En revanche, il y a une importante baisse de niveau de l'ISM manufacturier, ce qui est la conséquence des tensions commerciales internationales actuelles, pénalisant notamment les pays émergents. L'ISM des services est pour sa part beaucoup plus versatile qu'auparavant mais reste finalement proche de ses niveaux de fin 2017, ce qui est plutôt rassurant quant à la santé de beaucoup de pays développés. Ces indicateurs seront très utiles à surveiller afin pronostiquer une éventuelle récession à venir.

- Lorsque ces indices sont sous la barre des 50, il y a décroissance d'activité alors qu'au-dessus de 50 il y a croissance.

- En fonction du degré d'industrialisation ou de la part des services dans l'activité du pays, il est préférable de se focaliser sur l'un ou l'autre des PMI.



Indices PMI d'activité dans le monde



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Le pétrole coté aux États-Unis (WTI) a progressé de +32% (76\$) jusqu'en septembre 2018, les investisseurs étant très confiants dans la croissance américaine.

- Le blocus pétrolier finalement ambigu imposé par les États-Unis à l'encontre de l'Iran a contribué à intensifier

la surproduction mondiale, alors même que la croissance économique décélérait.

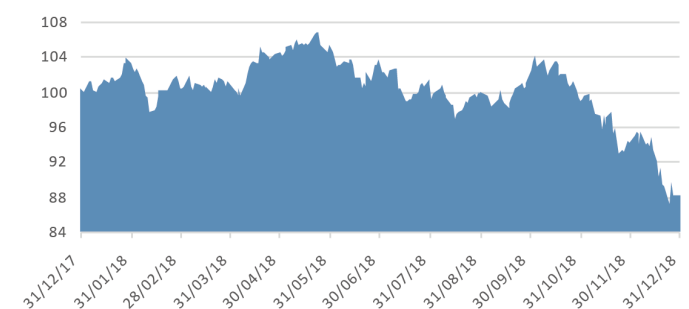
- Accentué par des positions spéculatives, le décrochage des prix a finalement été historiquement fort pour un seul trimestre puisque baissant jusqu'à -44%, et finissant l'année 2018 à -20.9% (45.4\$).

Conséquence pour les portefeuilles

Les incidences des variations de prix du pétrole sur l'économie américaine sont complexes à mesurer : certaines sont positives, d'autres néfastes. La fiscalité sur les produits pétroliers étant modérée, les variations de prix se traduisent immédiatement en gains ou pertes de pouvoir d'achat pour les ménages ou en surcroît de bénéfices pour les entreprises fortement consommatrices d'énergie. En revanche, le pays est désormais un producteur énergétique majeur : désormais exportateur net, l'investissement des entreprises du secteur représente à lui seul 18% de l'investissement total des entreprises américaines ! Le fort recul du pétrole fait reculer les risques d'inflation, ce qui pourrait inciter la FED à avoir une politique monétaire plus accommodante.



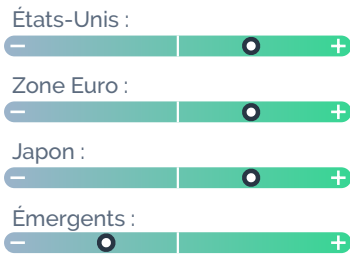
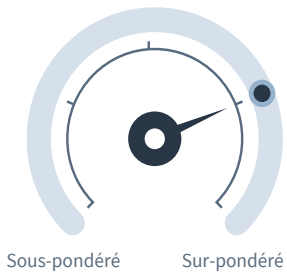
Cours du pétrole aux États-Unis



Sources : Bloomberg, WeSave



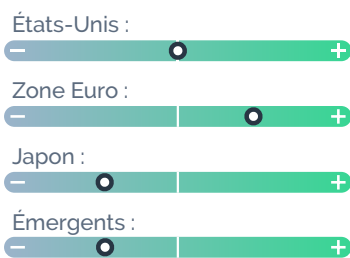
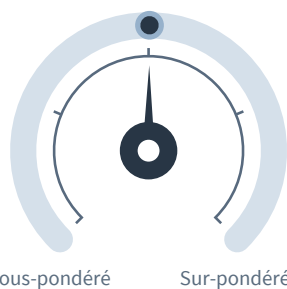
Actions



Le mois de décembre s'est finalement révélé être historiquement défavorable pour les marchés d'actions, notamment pour les marchés américains qui faisaient l'objet d'allocations très consensuelles. Les incertitudes politiques et économiques qui se sont manifestées en 2018 ont provoqué de très forts écarts de performances sectorielles durant l'année, les investisseurs se reportant finalement majoritairement vers des thématiques défensives ou vers les secteurs versant des dividendes

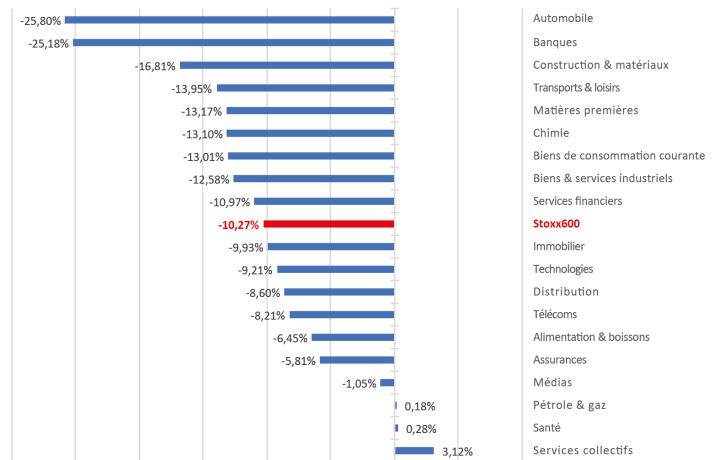


Obligations souveraines



Le dernier trimestre de l'année 2018 a permis aux obligations souveraines d'atténuer leurs replis de début d'année, voire pour certaines de finir l'année en progression, notamment celles réputées être les plus protectrices pour leurs porteurs (Bund allemand,...). La progressive prise en compte de la complexité politique ambiante, et de la dégradation économique que cela entraîne, a encouragé les investisseurs à se reporter vers les obligations d'États, et cela malgré leurs faibles rendements. Bien

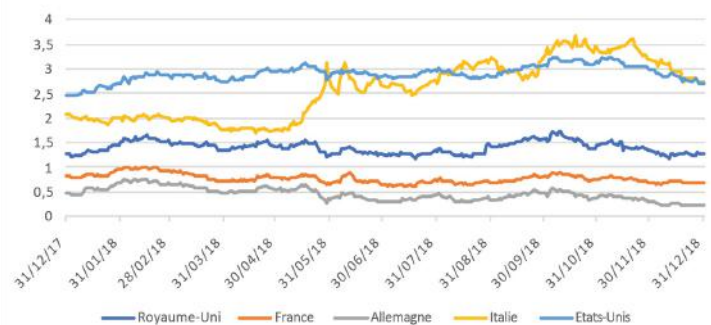
Performance des secteurs du Stoxx600 en 2018 (dividendes inclus)



Sources : Bloomberg, WeSave

généreux. Les allocations étant désormais généralement prudentes, avec notamment du cash ou des stratégies de protection au travers des options, une accélération baissière semble moins probable, les portefeuilles ayant déjà été rééquilibrés. Toute bonne nouvelle début 2019 prendrait vraisemblablement à contrepied les investisseurs. Malgré un "momentum" complexe, nous maintenons notre surpondération tactique sur les actions, notamment pour des motifs de valorisation.

Rendement en % des obligations souveraines à 10 ans en 2018



Sources : Bloomberg, WeSave

que la protection offerte par les obligations souveraines soit très modérée, la solvabilité des États séduit encore dans les phases troubles. En 2019, les banques centrales pourraient être contraintes de tenir à nouveau des discours monétaires plus accommodants, notamment afin de rassurer les investisseurs quant au financement de l'économie. Nous maintenons notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines, celle-ci s'expliquant par la faiblesse des rendements offerts.



Obligations d'entreprises



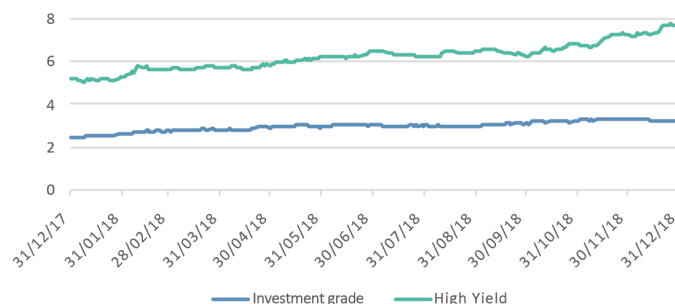
Sous-pondéré

Sur-pondéré



En décembre, les rendements des obligations d'entreprises ayant des Bilans solides ("Investment Grade") ont diminué. Autrement dit, les investisseurs considèrent que les coupons obligataires versés par ces sociétés permettent de protéger suffisamment d'une éventuelle dégradation additionnelle de la conjoncture économique mondiale. En revanche, les entreprises ayant des situations financières plus tendues ("High Yield"), et présentant donc un éventuel risque de défaut, ont vu leurs rendements

Rendement des obligations d'entreprises dans le monde selon la qualité de leur solvabilité (en %)

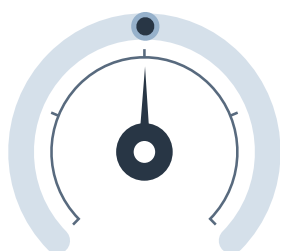


Sources : Bloomberg, WeSave

monter encore. Les obligations à haut rendement des entreprises avoisinant désormais les 8% de coupon, tout regain d'optimisme politique et économique devrait se traduire par une appréciation de cette classe d'actifs. Parce qu'il nous semble que les craintes exprimées par les investisseurs quant aux perspectives économiques à venir sont excessives, nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, et restons neutre sur le "High Yield".

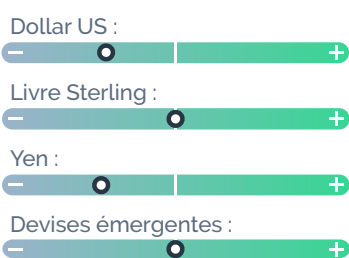


Devises



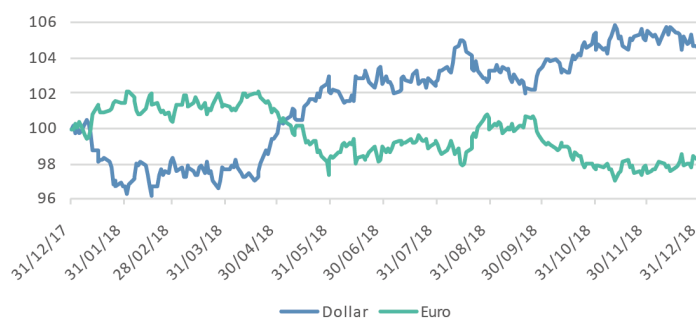
Sous-pondéré

Sur-pondéré



En 2018, l'Euro a perdu -2% face au panier des 6 principales devises pendant que le Dollar s'est pour sa part apprécié de +4.5% face au même ensemble. Cette appréciation du Dollar a reflété à la fois la plus forte croissance américaine, mais aussi une politique monétaire restrictive par la FED quand la plupart des banques centrales étaient en revanche accommodantes ou neutres. En 2019, la croissance mondiale sera plus synchronisée et les politiques monétaires des banques centrales seront moins divergentes, ce qui devrait

Evolution en 2018 du Dollar et de l'Euro face au panier des principales devises au monde (base 100 = 31/12/17)

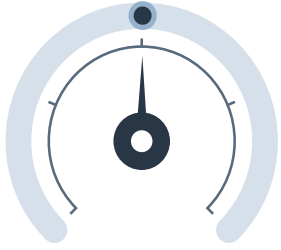


Sources : Bloomberg, WeSave

atténuer l'appréciation relative du Dollar. Cette situation devrait soulager les pays émergents, la hausse du Dollar les ayant fortement pénalisés en 2018. L'Euro sera confronté à deux échéances importantes durant le premier semestre : le vote du Brexit par le Parlement de Grande-Bretagne et les élections européennes en mai 2019. La forte volatilité des devises restera une importante source d'incertitudes pour les allocations financières.



Matières premières



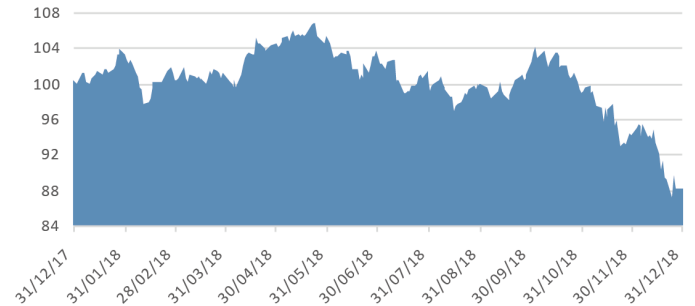
Sous-pondéré

Sur-pondéré



En 2018, l'indice composite des matières premières a perdu -12%. Ce recul reflète les doutes quant à la pérennité de la croissance mondiale, et notamment celle de la Chine, le pays étant le principal consommateur de matières premières dans le monde. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont pesé sur la croissance chinoise, mais celle-ci ralentissait déjà. Des soutiens économiques importants ont été mis en oeuvre par les autorités chinoises durant l'automne, ce qui devrait apporter un certain soutien

Evolution en 2018 de l'indice composite des matières premières (base 100 = 31/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

aux prix des matières premières début 2019. Le très fort repli du pétrole fin 2018 incitera certains producteurs à interrompre leur production, leurs puits n'étant désormais plus rentables, atténuant les risques de repli supplémentaire du pétrole. L'or a joué son rôle d'actif refuge fin 2018, mais a toutefois terminé l'année en léger repli. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or pour ses qualités d'actif diversifiant.

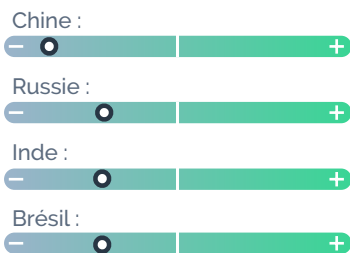


Émergents



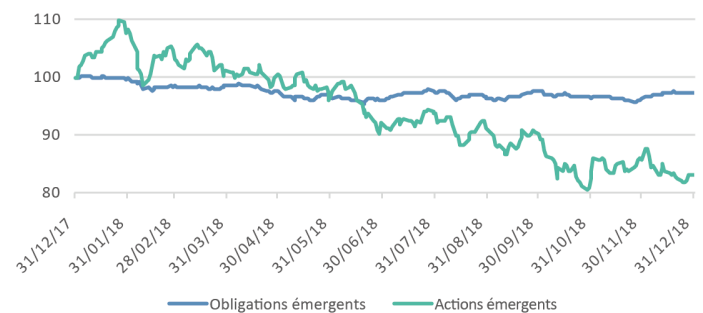
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les pays émergents ont vécu une année 2018 particulièrement tourmentée sur les marchés financiers. Le bras de fer commercial entre les États-Unis et la Chine a déstabilisé les circuits d'échanges internationaux et a provoqué un violent recul des devises de ces pays. Afin de soutenir leurs devises et limiter les risques d'inflation, plusieurs banques centrales ont relevé leurs taux d'intérêts, pénalisant d'autant les perspectives économiques de ces pays. Les soutiens économiques mis en place par les autorités chinoises fin 2018

Evolution en 2018 des obligations et actions des pays émergents (base 100 = 31/12/17)



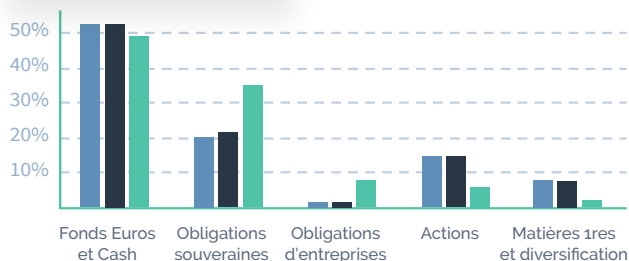
Sources : Bloomberg, WeSave

devraient atténuer les risques de fort ralentissement, mais le différend commercial sino-américain pèse sur les décisions d'investissement. Le Dollar pourrait voir sa dynamique s'essouffler en 2019 du fait d'une croissance américaine moins forte et d'une politique monétaire plus neutre. En dépit des fortes corrections boursières déjà observées, la faible liquidité des actifs émergents nous incite à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

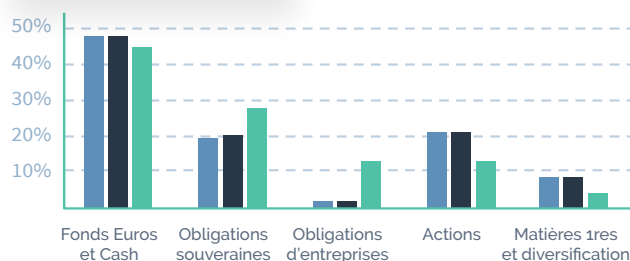
Janvier 2019

Comparatifs d'allocations entre Déc. 2018, Janvier. 2019 et la stratégie long terme. Jan 2019 Déc 2018 Allocation long-terme

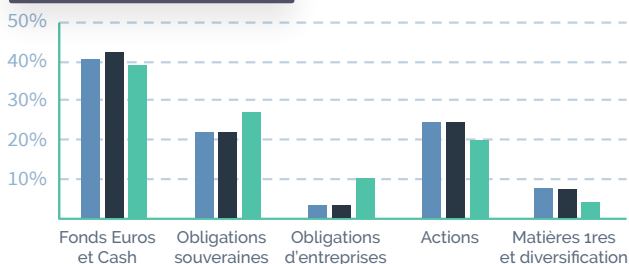
Profil 1 - Prudent



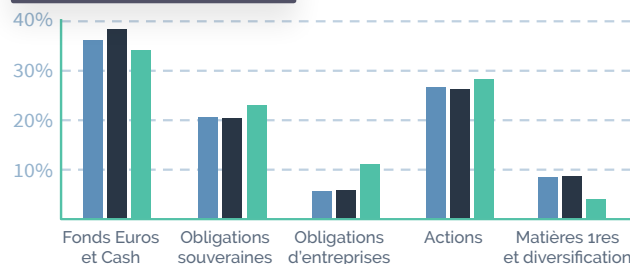
Profil 2 - Prudent



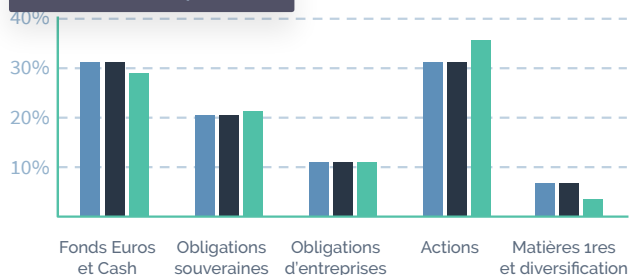
Profil 3 - Défensif



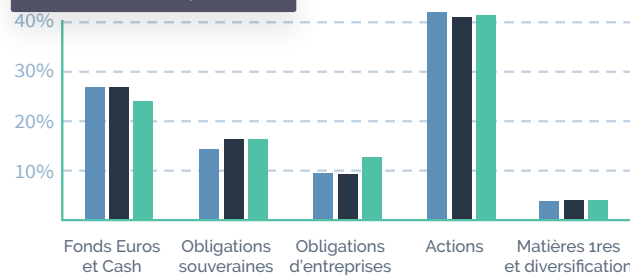
Profil 4 - Défensif



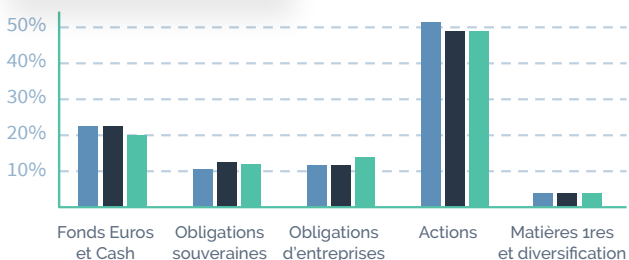
Profil 5 - Équilibré



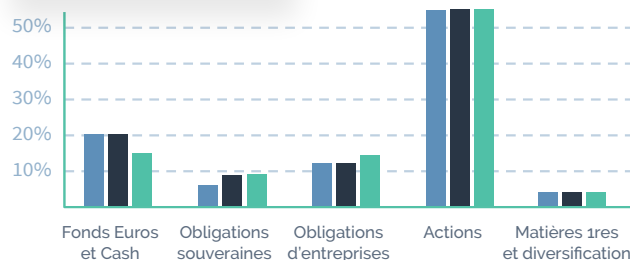
Profil 6 - Équilibré



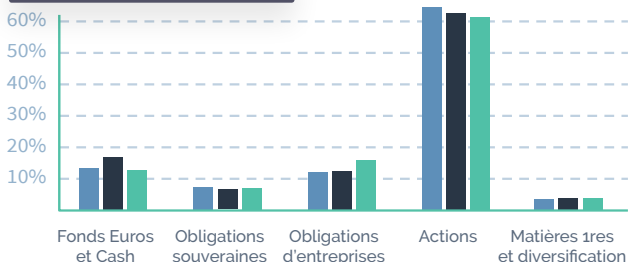
Profil 7 - Offensif



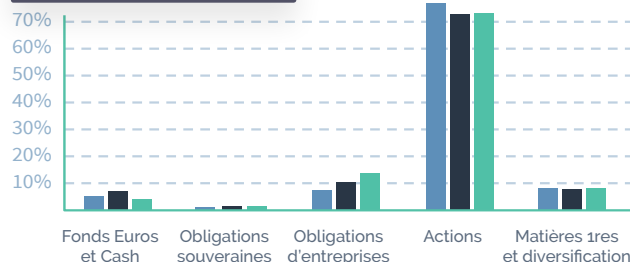
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif





PAS facile ?

Le prélèvement à la source (PAS) est entré en vigueur le 1er janvier 2019. Cette mesure phare du gouvernement a suscité un grand intérêt et généré quelques incompréhensions chez les contribuables.

Encore des questions sur son mode d'application ? WeSave fait le point et vous résume la situation :

/// Pourquoi le PAS ?

Auparavant, les contribuables étaient fiscalisés sur les revenus de l'année précédente. Cette nouvelle mesure permettra à l'impôt de s'ajuster automatiquement en cas de changement de situation (perte d'emploi, retraite, mariage...).

/// Pour quels revenus ?

Tous les revenus ou presque des plus de 37 millions de foyer fiscaux, soit les traitements et salaires, retraites, allocations chômage, ou encore les revenus fonciers. Pour information, les revenus de capitaux mobiliers étaient déjà bénéficiaires du PAS. Sachez que vous pouvez également bénéficier de dispenses d'acomptes.

/// Quid de l'application ?

L'impôt est désormais collecté par le(s) employeur(s) pour les salariés, Pôle emploi s'en charge pour les demandeurs d'emplois, et par les caisses de retraite pour les retraités. Le taux personnalisé du contribuable a été communiqué par Pôle emploi suite aux informations enregistrées lors de la dernière déclaration.

Les salariés verront l'impact du PAS sur leur fiche de paie du mois de janvier (ils ont normalement déjà pu apercevoir une simulation depuis celle d'octobre). Pour les retraités et les salariés indépendants, ce sera le cas à partir du 8 janvier ou en fin de mois selon les retraites.

Les indépendants devront régler leur impôt à travers des acomptes calculés par l'administration fiscale au regard de leur dernière déclaration d'impôt. Ainsi, les acomptes de janvier à août seront calculés sur les revenus 2017. Dès septembre, ils devront remplir une nouvelle déclaration.

Les demandeurs d'emploi, quant à eux, ont déjà vu leur prélèvement arriver le 2 janvier. S'ils sont imposables,



leur revenu sera amputé d'1/12e du montant total de leur IR.

Pour celles et ceux qui pratiquaient la déduction forfaitaire de 10% sur les frais professionnels, celle-ci sera directement intégrée au taux d'imposition.

/// Quid des crédits d'impôts ?

Toutes les réductions liées à l'emploi d'un salarié à domicile, les frais de garde d'enfants, l'investissement locatif, la rénovation énergétique de son logement ou encore des cotisations syndicales sont concernées. En outre, si vous avez déjà bénéficié de crédits d'impôts en 2018, l'administration fiscale a prévu de verser mi-janvier 60% des crédits d'impôts 2018, les 40% additionnels seront versés en septembre 2019. Enfin, si vous avez droit à un crédit d'impôt en 2019, mais que vous n'en avez pas bénéficié en 2018, l'intégralité vous sera versée en septembre 2019

/// Quid des crédits d'impôts ?

Les contribuables ont eu le choix entre différents taux de prélèvement. Le premier est le taux personnalisé qui est appliqué par défaut et tient compte donc de l'ensemble des revenus du foyer. Le second taux est dit individualisé, celui-ci est appliqué par conjoint, pertinent à utiliser si une différence flagrante existe entre les deux revenus. Enfin, les contribuables pourront opter pour le taux non-personnalisé s'ils ne souhaitent pas que leur employeur connaisse leur taux réel et in fine les revenus du foyer. Ce taux neutre est fixé par barème dans la loi de finance. Il correspond

à la situation fiscale d'un célibataire sans enfant. Une revalorisation est à prévoir pour 2019.

En Euro par mois	%
jusqu'à 1367	0,0
de 1368 à 1419	0,5
de 1420 à 1510	1,5
de 1511 à 1613	2,5
de 1614 à 1723	3,5
de 1724 à 1815	4,5
de 1816 à 1936	6
de 1937 à 2511	7,5
de 2512 à 2725	9
de 2726 à 2988	10,5
de 2989 à 3363	12
de 3364 à 3925	14
de 3926 à 4706	16
de 4707 à 5888	18
de 5889 à 7581	20
de 7582 à 10292	24
de 10293 à 14417	28
de 14418 à 22042	33
de 22043 à 46500	38
à partir de 46501	43

Sources : <https://droit-finances.com>

wesave

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 30 Décembre 2018 - © 2019 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.