

NUMÉRO 32

— MARS 2019

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

/ SOMMAIRE

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

14 Nos vues tactiques et stratégiques
15 Pour aller plus loin

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Mars 2019



Action, (Sur)Réaction, Précaution

Bien des investisseurs sont aujourd'hui déboussolés par des marchés financiers qui semblent systématiquement prendre le contre-pied des fondamentaux économiques. Alors qu'en 2018 l'économie était encore solide et les bénéfices des entreprises confortables, tous les actifs financiers se sont effondrés. À l'inverse, depuis le début de l'année, les grandes institutions internationales ne cessent de réviser en baisse leurs projections économiques, de nombreuses entreprises tiennent des discours prudents quant à leurs perspectives, et pourtant tous les actifs s'apprécient désormais ! Comment expliquer ce paradoxe, et quelles dispositions l'épargnant doit-il éventuellement prendre pour ses placements boursiers ?

/// Action

En 2018, les investisseurs ont été confrontés à un contexte particulièrement complexe et atypique. Malgré la grande difficulté qu'il y avait pour eux à adapter leurs allocations d'actifs, ils n'ont eu d'autre choix que d'être finalement, et à contrecœur, dans l'action.

Ce n'est pas tant la dynamique économique qui posait question que l'influence néfaste du politique. Pour les investisseurs, l'économie peut être généralement résumée à quelques scénarios (pessimiste, optimiste et médian) auxquels on associe des probabilités d'occurrence. L'incidence du politique est en revanche beaucoup plus difficile à intégrer car c'est souvent un "tout ou rien" : une probabilité a priori faible, mais ayant un impact potentiel majeur ... en finance, c'est ce qu'on appelle un "cygne noir" ! Plusieurs "cygnes noirs" ont survolé le territoire en 2018, et il n'est pas certain que l'un ou l'autre ne finisse par finalement se poser, infligeant aux épargnants un scénario catastrophe.

La guerre commerciale.

D.Trump et son Administration ont décidé de remettre en cause le principe-même des modalités de relations entre zones. À leurs yeux, le multilatéralisme doit laisser place au bilatéralisme, permettant aux États-Unis de pleinement tirer profit (certains diront "d'abuser" !) de leur poids à l'international : "America First" ! Leur cible principale a bien entendu été la Chine, car c'est le pays pouvant le plus légitimement



revendiquer à terme le statut de leader mondial, leur conflit se cristallisant plus particulièrement sur les tarifs douaniers à acquitter. Toutefois, même un allié historique tel que l'Europe n'a pas échappé à ces nouvelles pratiques : les automobiles européennes pourraient faire l'objet d'une importante sur-taxation, les prix des médicaments européens vendus aux États-Unis pourraient être "administrés", le soutien militaire international des États-Unis n'est plus nécessairement garanti,... Impossible pour les investisseurs de rester indifférents à une remise en cause aussi radicale et brutale d'alliances tissées durant des décennies, le protectionnisme menaçant de l'emporter sur la coopération, ce qui aurait bien évidemment des incidences majeures sur les allocations d'actifs sur la durée. Le bras de fer commercial entre les États-Unis et la Chine demeure le centre d'attention de tous : à partir du 2 mars 2019 de très nombreux biens et services en provenance de Chine pourraient être frappés par d'importantes sur-taxations américaines, et des mesures de rétorsion ne manqueraient pas d'être adoptées par les Chinois.

C'est finalement avant tout un bras de fer "technologique" que se livreront ces deux pays durant les prochaines années mais, leurs intérêts dans le domaine étant extrêmement inter-croisés, il est difficile de prévoir qui en sera la victime ou le vainqueur, notamment au niveau des entreprises elles-mêmes.

Les deux pays semblent être toutefois désormais disposés à trouver un terrain d'entente, D.Trump indiquant même être "flexible" quant à l'agenda initialement fixé : jusqu'à 60 jours additionnels de négociations pourraient être octroyés à cet effet. Un accord tarifaire semble certes probable, mais cela

n'empêchera pas le conflit de vraisemblablement se porter ensuite sur le terrain du non tarifaire (réglementations, normes,...) et du judiciaire (cf. affaire Huawei). C'est finalement avant tout un bras de fer "technologique" que se livreront ces deux pays durant les prochaines années mais, leurs intérêts dans le domaine étant extrêmement inter-croisés, il est difficile de prévoir qui en sera la victime ou le vainqueur, notamment au niveau des entreprises elles-mêmes. Passée la bonne nouvelle de court terme due à l'effet d'annonce d'une fin apparente des hostilités, le différend commercial sino-américain sera finalement, aux yeux des investisseurs, encore moins prévisible et moins quantifiable qu'auparavant, et restera donc à l'origine d'épisodes de volatilité pour les diverses classes d'actifs. Ainsi, si D.Trump devait emporter un certain succès commercial à l'égard des Chinois, il pourrait par exemple être tenté d'employer les mêmes méthodes vis-à-vis de l'Europe, profitant de ce que la zone est politiquement et économiquement affaiblie et que les élections européennes approchent. Il convient dès lors de rester très circonspect quant à l'hypothèse d'une fin des tensions commerciales !

Balance commerciale (Mds \$)	
ÉTATS-UNIS -> CHINE	154,9
CHINE -> ÉTATS-UNIS	505,6
Solde	-350,7
ÉTATS-UNIS -> UNION EUROPÉENNE	289,6
UNION EUROPÉENNE -> ÉTATS-UNIS	435,0
Solde	-145,7
ÉTATS-UNIS -> ALLEMAGNE	52,1
ALLEMAGNE -> ÉTATS-UNIS	117,7
Solde	-65,7

Sources : Bloomberg, WeSave



Le Brexit.

"Brexit", "No Brexit" ou "No Deal" ? Malgré l'imminence de l'échéance (fin mars 2019), le gouvernement et le Parlement britannique ne parviennent toujours pas à s'entendre quant à l'attitude à adopter et aux positions à défendre vis-à-vis de l'Union Européenne (UE).

Malgré ses nombreux atouts, l'Europe devrait, hélas, continuer de voir durablement le "politique" brouiller l'image projetée de la zone, démobilisant de ce fait beaucoup d'investisseurs internationaux.

Les pro-Brexit considèrent que l'UE veut "faire payer" au Royaume-Uni sa décision, alors que les anti-Brexit pratiquent ce qui s'apparente à de l'obstruction parlementaire afin d'obtenir un nouveau référendum qu'ils espèrent pouvoir gagner. Prise entre ces deux feux, T.May cherche, mais sans succès, à imposer ses vues : le calendrier doit être maintenu, et ce sera "mon deal" ou bien un "No Brexit" ! Otage d'une situation qu'elle doit gérer au mieux, l'UE doit pour sa part empêcher que l'un de ses membres ne soit un jour tenté de suivre l'exemple du Royaume-Uni, d'où une nécessaire position de fermeté que la proximité des élections européennes (mai 2019) ne fait qu'accentuer. Parce qu'un "No Deal" aurait des effets désastreux sur une Europe déjà très affaiblie économiquement et politiquement, les observateurs espèrent que le pragmatisme l'emportera sur la passion, permettant d'atténuer les impacts de ce divorce. À ce jour, les différents protagonistes semblent tous vouloir éviter un "No Deal", mais cette hypothèse ne peut toutefois pas être définitivement écartée. Pour éviter le saut dans l'inconnu que représenterait un "No Deal", la tentation est bien entendu forte de s'accorder un délai supplémentaire, mais pour quelle durée, quel en serait le motif, et qu'est-ce que cela apporterait en fin de compte ? Les positions tranchées des uns et des autres seraient-elles susceptibles d'évoluer pour

autant, et comment gérer le possible chevauchement avec le calendrier électoral européen ? Pour les investisseurs, il est toujours impossible de se prononcer quant à l'issue finale du Brexit, justifiant la forte décote appliquée aux actifs financiers de la zone.

Quand bien même la question du Brexit serait finalement résolue, de nombreux points de faiblesse devraient encore être pris en considération : le surendettement de certains pays alors que la croissance ralentit (Italie), les difficultés à se réformer créant une "addiction" aux recettes fiscales (France), la dépendance extrême au commerce extérieur et l'orthodoxie budgétaire obsessionnelle (Allemagne)... Malgré ses nombreux atouts, l'Europe devrait, hélas, continuer de voir durablement le "politique" brouiller l'image projetée de la zone, démobilisant de ce fait beaucoup d'investisseurs internationaux.

Balance commerciale (Mds \$)	
ROYAUME-UNI -> UNION EUROPÉENNE	224,1
UNION EUROPÉENNE -> ROYAUME-UNI	331,3
Solde	-107,7
ROYAUME-UNI -> ALLEMAGNE	46,9
ALLEMAGNE -> ROYAUME-UNI	88,4
Solde	-41,5
ROYAUME-UNI -> FRANCE	33,9
FRANCE -> ROYAUME-UNI	34,5
Solde	-0,6
ROYAUME-UNI -> ITALIE	33,9
ITALIE -> ROYAUME-UNI	34,5
Solde	-0,6

Sources : Bloomberg, WeSave



/(Sur)Réaction

Les deux "cygnes noirs" politiques que sont les tensions commerciales et le Brexit restent des menaces omniprésentes, et pourtant tous les actifs financiers montent fortement en 2019. Comment expliquer ce paradoxe ?

Les dirigeants des États et les banquiers centraux ne veulent à aucun prix être confrontés à une crise aussi intense que celle des "subprimes", car il a été extrêmement difficile et coûteux d'y faire face. Pour eux, il est désormais indispensable d'agir très vite et de stopper dans l'œuf tout dérapage économique ou financier, de façon à faire l'économie d'instruments d'intervention qui sont déjà "émoussés". Les États et les banques centrales n'ont probablement d'autre choix que celui de la réaction, quitte même à parfois sur-réagir ! À ce stade du cycle économique, l'appétit pour le risque des investisseurs est donc désormais intimement lié aux "signaux" de protection émis par les États et les banquiers centraux.

Des politiques budgétaires et fiscales bienveillantes.

Parce que leurs mandats électoraux sont régulièrement remis en jeu, les dirigeants politiques sont généralement les premiers à activer les instruments budgétaires et fiscaux mis à leur disposition. Cette décision est d'autant plus facile à prendre que leurs successeurs devront le plus souvent en assumer le coût !

Malgré des niveaux d'endettement souvent très significatifs (cf. dette/PIB), la plupart des pays s'engagent manifestement à nouveau dans un cycle de soutiens budgétaires et fiscaux. L'intensité de la compétition internationale conduit généralement plutôt à un abaissement de la fiscalité sur les entreprises, et cette dynamique pourrait même s'accélérer dans les prochaines années suite à l'exemple donné par l'Administration Trump. Seule véritable exception, la fiscalité sur les sociétés technologiques qui pourrait en revanche être durcie.

D'intenses réflexions internationales sont en effet menées actuellement afin de faire contribuer ces sociétés de façon juste et équilibrée au paiement des infrastructures, à la formation des employés,... dont elles bénéficient largement mais pour lesquelles elles cotisent finalement très peu grâce à des montages d'optimisation fiscale.

“ Les dirigeants des États et les banquiers centraux ne veulent à aucun prix être confrontés à une crise aussi intense que celle des “subprimes”, car il a été extrêmement difficile et coûteux d'y faire face. Pour eux, il est désormais indispensable d'agir très vite et de stopper dans l'œuf tout dérapage économique ou financier, de façon à faire l'économie d'instruments d'intervention qui sont déjà “émoussés”. ”

Ce sujet est sensible car aucun pays ne veut casser la dynamique de ces sociétés et des écosystèmes qui les entourent, mais ils ne peuvent méconnaître ni les contraintes budgétaires, ni les revendications d'une plus grande justice sociale ! Pour ce qui est de la fiscalité sur les ménages, les inégalités de richesses et de patrimoines sont au cœur des débats dans le monde entier, et chaque pays y apporte sa propre réponse en fonction de ses impératifs politiques, sociaux, religieux... La question principale qui se pose aux investisseurs est de savoir si le surcroît d'endettement engendré par ces mesures budgétaires et fiscales assure suffisamment de croissance économique pour couvrir, sur la durée, le coût de ces dettes ... ce qui est une vaste question intergénérationnelle !



	PIB (%) 2019e	Inflation (%) 2019e	Chômage (%) 2019e	Balance courante (%) 2019e	Budget (%) 2019e	Dettes Souveraine (Mds \$)	Intérêts (Mds \$)	Dettes/PIB (%)	Maturité Moyenne	Taux Moyen (%)
Afrique du Sud	1,5	5,0	27,6	-3,6	-4,0	189,3	13,1	53	13	7,1
Allemagne	1,2	1,6	4,9	7,0	1,0	1871,1	30,3	64	6	1,6
Brésil	2,5	3,9	11,5	-1,4	-6,4	1062,1	76,9	84	6	7,2
Chine	6,2	2,1	4,0	0,1	-4,0	4384,7	159,9	48	6	3,6
Etats-Unis	2,5	2,0	3,7	-2,6	-4,5	15900,6	299,6	82	6	1,9
France	1,3	1,5	8,8	-0,5	-3,2	2291,6	50,9	97	7	2,2
Grande-Bretagne	1,4	2,0	4,1	-3,5	-1,5	2121,7	58,4	87	15	2,8
Inde	7,2	3,6		-2,5	-3,5	940,7	73,8	70	9	7,9
Italie	0,4	1,2	10,4	2,3	-2,5	2265,6	68,9	132	7	3,0
Japon	0,8	1,0	2,4	3,4	-3,6	9573,9	88,5	236	8	0,9
Russie	1,5	5,0	4,8	5,4	1,8	172,4	11,5	17	7	6,7

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

Des politiques monétaires neutres ou accommodantes.

La principale impulsion favorable pour TOUS les actifs financiers depuis la mi-décembre 2018 a été l'inflexion de discours des grandes banques centrales. Alors que les États ont des marges de manœuvre finalement restreintes, les banques centrales ont montré au travers de politiques monétaires hétérodoxes, les fameux "quantitative easings", qu'il leur était possible d'offrir des soutiens quasi illimités pour financer les économies. Selon les pays, ces financements sont plutôt assurés par les marchés ou par les banques, d'où l'attention toute particulière que les banques centrales portent à ces deux pivots financiers afin d'éviter tout "grippage". Les États-Unis sont, par exemple, particulièrement sensibles aux financements via les marchés financiers. La banque centrale américaine (FED) s'est donc très logiquement inquiétée du soudain blocage complet des financements obligataires des entreprises fin 2018, alors même que le contexte économique restait finalement satisfaisant. Cette vigilance était d'autant plus justifiée que, les ménages étant fortement investis sur les marchés financiers pour leurs retraites, l'effet "patrimoine" négatif d'une baisse des marchés peut avoir une forte influence sur leur consommation (3/4 du PIB américain en dépendent!). La FED a ainsi été très (trop ?) réactive, et a signifié aux investisseurs qu'elle

adopterait désormais un mode attentiste pour ses taux directeurs, voire qu'elle pourrait être également plus complaisante quant à la réduction de la taille de son Bilan. En Europe, le financement de l'économie passe bien plus par les banques que par les marchés financiers... il faut donc soutenir en priorité le système bancaire dès qu'il manifeste des signes de faiblesse. C'est pourquoi un nouveau plan de financement extrêmement avantageux (i.e. TLTRO) est en cours de préparation afin de permettre aux établissements bancaires d'accéder à de très importantes masses de capitaux pour un coût dérisoire, ces capitaux étant ensuite prêtés aux entreprises et aux ménages.

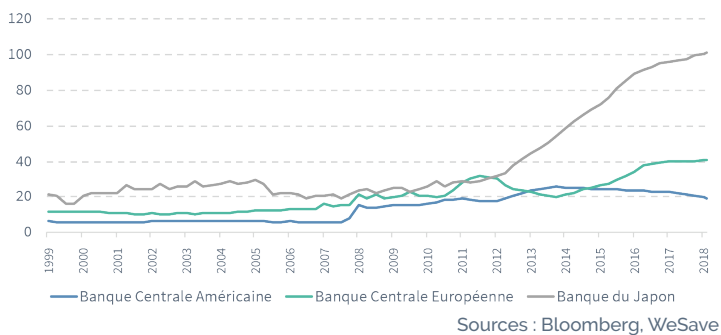
“**les banques centrales ont montré au travers de politiques monétaires hétérodoxes, les fameux "quantitative easings", qu'il leur était possible d'offrir des soutiens quasi illimités pour financer les économies.**”

Au vu du violent tassement de la croissance économique de la zone et de ses perspectives pour les deux années à venir, l'hypothèse émise par certains stratèges d'une remontée de ses taux par la BCE fin 2019 semble par ailleurs désormais



caduque. Dans les pays émergents, plusieurs banques centrales ont même pris l'initiative de baisser leurs taux directeurs, ce qui est possible tant que leurs devises ne sont pas attaquées et qu'il n'y a pas de résurgence de l'inflation ! Pour les investisseurs, la principale question restera de savoir comment évolueront les prochaines statistiques économiques car la plupart des banques centrales ont explicitement fait comprendre qu'elles adapteraient leurs politiques monétaires en fonction de l'évolution de la conjoncture économique : ("data dépendance") la croissance et l'inflation redeviennent alors des indicateurs clés ! Le principal risque pour les marchés financiers serait alors que les banques centrales aient été trop réactives et que les statistiques leur donnent tort d'avoir agi aussi précipitamment, un cadre d'investissement proche de celui de 2018 pouvant alors se mettre en place : une croissance honorable, un peu d'inflation (cf. matières premières), des risques politiques persistants, et des banques centrales tentées à nouveau de durcir leurs discours.

Avoirs des banques centrales en % du PIB



Précaution

Fin 2018, beaucoup d'investisseurs n'ont eu d'autre choix que de vendre "à tout prix" certains actifs qu'ils détenaient en portefeuilles, simplement pour faire face aux rachats de leur clientèle. Parce que leurs investissements étaient concentrés sur quelques thématiques consensuelles, ces actifs ont chuté extrêmement brutalement, faute de contreparties. Ceci a fait apparaître des décotes de valorisations que seuls des flux CONTRAINTS pouvaient justifier, hors scénario

de récession économique mondiale. L'inflexion accommodante des discours des grandes banques centrales n'ayant fait qu'intensifier ces décotes, le rebond boursier des différentes classes d'actifs n'était donc pas une surprise. En revanche l'ampleur et la vitesse de ces rebonds boursiers a stupéfié la plupart des professionnels. Ce mouvement est-il susceptible de se prolonger encore ou bien le principe de précaution doit-il désormais l'emporter ?

Des politiques monétaires neutres ou accommodantes.

Les publications trimestrielles des entreprises ont amené beaucoup de dirigeants à tenir des discours prudents quant à leurs perspectives, et les analystes ont dû réviser en baisse leurs prévisions de résultats, parfois même très sensiblement. Au vu du consensus, les sociétés américaines pourraient voir leurs bénéfices progresser de 3%-4% en 2019 quand les entreprises européennes ont un potentiel de 5%-6% et les émergents de 6%-7%. La progression des marchés financiers semble alors déjà refléter en partie les potentiels respectifs des zones, notamment si on applique une décote "politique" à l'Europe. La très vive appréciation de l'obligataire souverain et de celui des entreprises a fortement amoindri la protection par le rendement que cette classe d'actifs offre généralement aux investisseurs. Les matières premières ne sont pas en reste, puisque toutes s'apprécient également beaucoup depuis le début de l'année.

“ Le principal risque pour les marchés financiers serait alors que les banques centrales aient été trop réactives et que les statistiques leur donnent tort d'avoir agi aussi précipitamment. ”



	Performance (%) 2018	Performance (%) décembre 2018	Performance (%) 2019	PER 2018	PER 2019e	PER 2020e	Rendement dividende 2019e
S&P 500 (Etats-Unis)	-6,24	-9,18	11,08	16,6	16,6	14,9	2,1%
Nasdaq 100 (Etats - Unis)	-1,04	-8,91	12,13	20,0	19,5	17,1	1,2%
Stoxx 600 (Europe)	-13,24	-5,55	10,41	14,9	13,6	12,4	4,0%
CAC 40 (France)	-10,95	-5,46	10,25	14,6	13,1	12,0	3,7%
DAX 30 (Allemagne)	-18,26	-6,20	9,06	11,7	12,2	11,0	3,6%
MIB (Italie)	-16,15	-4,51	12,75	10,4	10,1	9,3	5,0%
FTSE 100 (Royaume-Uni)	-12,48	-3,61	5,15	14,7	12,5	11,5	5,0%
MSCI (émergents)	-16,63	-2,91	8,82	11,7	12,1	10,6	3,1%
Nikkei 225 (Japon)	-12,08	-10,45	6,85	14,8	15,4	14,2	2,2%
SHENZHEN 300 (Chine)	-25,31	-5,11	21,88	11,2	10,9	9,6	2,9%

Sources : Bloomberg, WeSave

Des flux financiers équivoques.

Lorsque les valorisations ne sont plus un repère confortable, il convient généralement d'analyser les choses sous l'angle des flux boursiers potentiels. Les optimistes considéreront que le soutien des banques centrales est tel qu'il serait absurde de ne pas "surfer" sur cette vague à nouveau favorable. Les investisseurs ayant fortement révisé en baisse leurs attentes macroéconomiques et microéconomiques, les risques de déception sont moindres, et quelques bonnes surprises pourraient alors entretenir les hausses en cours. Par ailleurs, il est intéressant de noter que la hausse des actions se fait avec de la DÉCOLLECTE persistante, et que désormais les fonds américains détiennent près de 10% de leurs avoirs en cash (source : JP Morgan), ce qui est un plus haut depuis 10 ans. La hausse des marchés depuis le début d'année est donc une source de stress pour ces gérants qui ne sont pas rémunérés pour le cash qu'ils détiennent en portefeuilles : ceux-ci pourraient donc capituler et se forcer à acheter pour réduire le risque de sous-performance des actifs qui leurs sont confiés en mandat. Les pessimistes verront en revanche leur scénario conforté par une nette dégradation des statistiques économiques, et ils préféreront conserver

des allocations prudentes, la préservation des actifs de leur clientèle étant primordiale tant que le contexte reste confus. Lorsqu'on affine l'observation des flux, il est intéressant de constater par exemple l'appétit croissant des investisseurs pour les thématiques de "rendement", telles les obligations d'entreprises à haut rendement ou celles des marchés émergents, notamment en substitution à une exposition aux marchés d'actions. De même, la bonne tenue du Dollar qui est généralement plutôt considéré comme un actif "refuge", conforte l'hypothèse d'investisseurs préférant rester sur la défensive. Le cycle de hausse des actifs financiers n'est donc pas nécessairement achevé, mais le scepticisme et la prudence s'installent indéniablement dans l'esprit et les allocations des investisseurs.

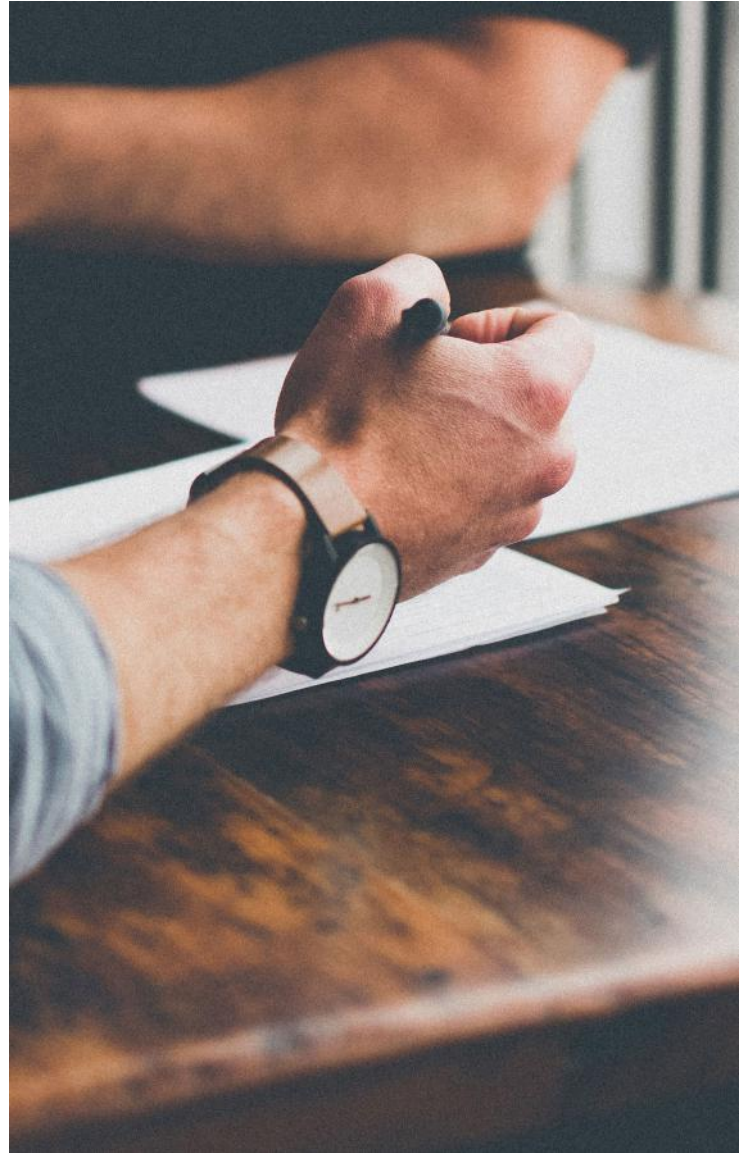
Catégorie de fonds	Flux net depuis le 1er janvier (Mds\$)
Actions	- 50,3
Obligations	+47,8
Monétaire	+66,8
Matières premières	+2,3

Sources : EPFR Global, WeSave



/// Quelques considérations boursières :

Le contexte politique et économique reste difficile pour les investisseurs. Si quelques éclaircies "politiques" devaient avoir lieu, tel un accord commercial entre la Chine et les États-Unis, ce serait plus probablement l'occasion de prises de bénéfices qu'une opportunité d'accroître l'exposition aux actifs risqués : "Achetez la rumeur, et vendez la nouvelle" ! La "protection" offerte par les banques centrales nous semble fragile, tant par le fait que leurs instruments d'intervention offrent moins de robustesse que précédemment, mais aussi parce que tout signe de reprise de la croissance économique et/ou de l'inflation ferait craindre aux investisseurs une nouvelle inflexion de discours, mais cette fois défavorable ! Le soutien des banques centrales est nécessaire dans ce contexte confus, mais pas forcément suffisant. Il nous semble qu'il est donc désormais préférable d'adopter le "principe de précaution" vers les actifs sécurisés ou offrant du rendement ! Bien que 2018 ait démontré que la diversification des actifs ne soit pas toujours le refuge parfait, il nous semble que, sur la durée, cela restera néanmoins la meilleure des stratégies : les actifs "risqués" ou très sensibles aux inflexions de discours des banques centrales doivent être mutualisés autant que possible afin d'atténuer le risque spécifique auquel ils exposent les épargnants.



Macro-économie

- La Chine publie tous les mois une statistique retraçant les variations nettes d'un mois à l'autre des crédits accordés par les banques aux entreprises et aux ménages.
- Cette statistique peut parfois être négative (moins de crédits accordés que le mois précédent), mais est généralement positive, et elle a été d'une amplitude très

Conséquence pour les portefeuilles

Les autorités chinoises doivent manœuvrer entre le tassement structurel de la croissance nationale et le choc conjoncturel provoqué par les tensions commerciales avec les États-Unis. Si le ralentissement économique du pays venait à être trop brusque, des révoltes sociales pourraient survenir, ce que les autorités veulent évidemment empêcher. Les dirigeants chinois ont donc probablement été contraints d'ouvrir les vannes du crédit, notamment aux petites entreprises qui sont les plus fragiles. Par ailleurs, ceci reflète aussi certainement la plus grande difficulté pour les grands groupes à se financer au travers des marchés financiers fin 2018. Si une normalisation de cette statistique n'intervenait pas rapidement, il faudrait alors s'inquiéter d'une possible crise économique et financière chinoise !

Marchés financiers

- Bien que faisant partie de l'Union Européenne, le Royaume-Uni a préféré conserver sa propre devise plutôt que d'adopter l'Euro.
- Après le référendum sur le Brexit, la Livre a décroché de -17.5% face à l'Euro, ce qui a atténué l'ampleur du tassement

Conséquence pour les portefeuilles

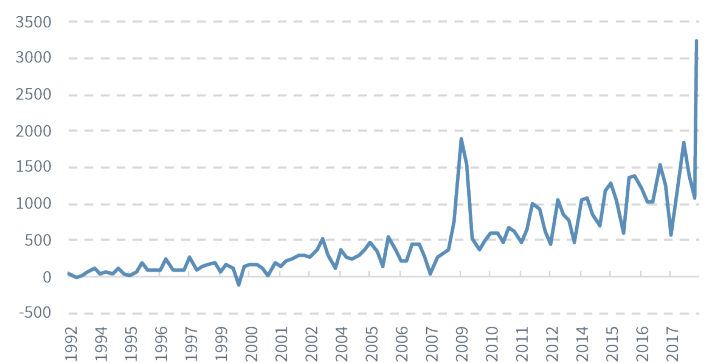
Disposer de sa propre devise est un instrument de politique économique important lors des crises économiques, puisqu'il est alors possible de jouer sur les parités de changes pour gagner temporairement en compétitivité. La remontée de la Livre Sterling face à l'Euro (+4.86% en 2019) a un impact direct sur la performance des actions britanniques (+6.02% pour le Footsie en 2019, dividendes réinvestis) face aux actions européennes (+10.25% pour l'EuroStoxx50 en 2019). En revanche, corrigée de l'effet devise, la performance des actions britanniques est de +11.02% en 2019. Si les investisseurs devaient confirmer leur prise de position favorable à la Livre Sterling contre Euro, il faudrait probablement s'attendre à une contre-performance persistante des actions britanniques, et cela en dépit du fait qu'une part importante des actions cotées en Grande-Bretagne soient des multinationales, notamment dans le secteur des matières premières.

atypique en janvier : 2 à 3 fois supérieure à la norme !

- Le nouvel an chinois (5 février) peut expliquer très partiellement cette variation, mais c'est plus probablement le signe que les autorités ont ordonné aux banques d'assouplir fortement leurs conditions d'octroi de crédit.



Nouveaux crédits accordés en Chine



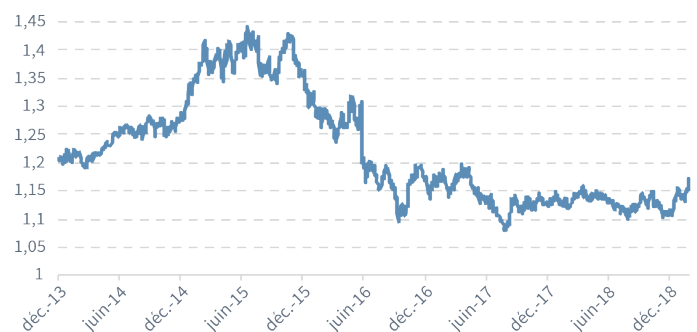
Sources : Bloomberg, WeSave

économique que cet événement aurait pu produire.

- En dépit de la proximité de l'échéance des discussions avec Bruxelles (fin mars 2019), la Livre Sterling s'apprécie depuis le début d'année, probablement dans l'espoir d'un report d'agenda.



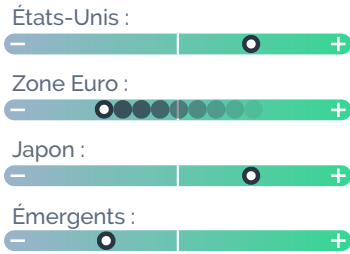
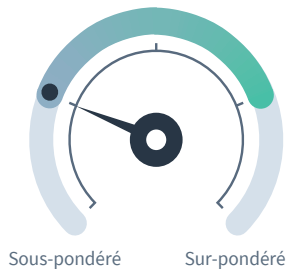
Évolution de la Livre Sterling face à l'Euro



Sources : Bloomberg, WeSave

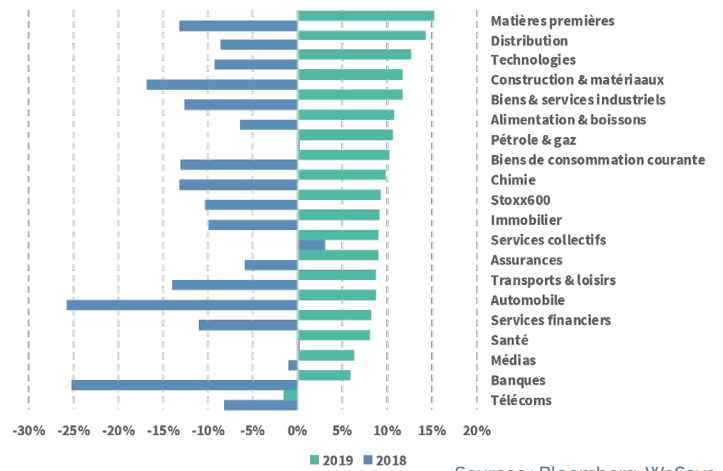


Actions



Le mois de février a été le prolongement complet de janvier : les actions ont encore bénéficié d'une forte hausse, dont la vitesse et l'ampleur ont pris à revers beaucoup de stratégies. En seulement deux mois, les performances de 2019 sont désormais voisines des reculs constatés en 2018. Cette hausse s'explique par l'inflexion de discours des banquiers centraux, ceux-ci ayant préféré rassurer très vite les investisseurs par des propos accommodants, plutôt que de laisser les craintes économiques et financières

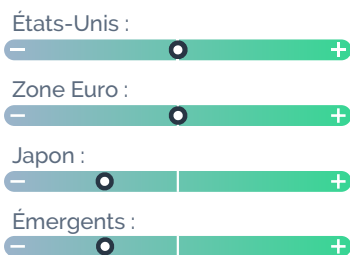
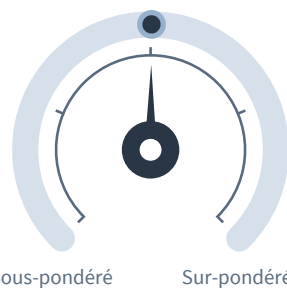
Performance en % des secteurs du Stoxx600 (dividendes réinvestis)



s'installer. Les statistiques économiques ont continué de rester mal orientées, mais les surprises sont désormais de moindre ampleur : le ralentissement économique est donc mieux intégré. Les dirigeants d'entreprises ont délivré des discours prudents quant à leurs perspectives, ce qui est logique au vu du contexte. Parce que les valorisations nous semblent désormais laisser peu de place à d'éventuelles déceptions, nous sous-pondérons désormais les actions.

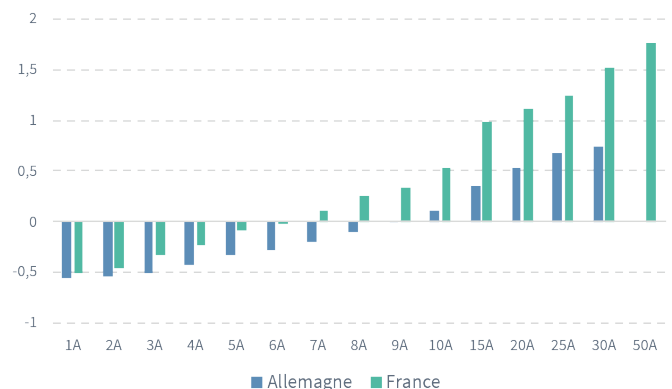


Obligations souveraines



Alors même que les classes d'actifs "risquées" s'apprécient fortement depuis le début d'année, les obligations souveraines bénéficient, elles aussi, d'une dynamique boursière favorable. Ce paradoxe s'explique par le pragmatisme des banquiers centraux, ces derniers ayant très vite adapté leurs discours à un contexte politique, économique et financier susceptible de se dégrader. À ce stade, il est difficile de savoir si les flux favorables dont bénéficient les obligations souveraines

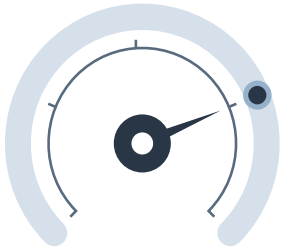
Rendement en % des obligations souveraines allemandes et françaises par échéance



sont la manifestation d'une inquiétude persistante quant au contexte, ou bien s'il s'agit d'un forme d'assurance constituée face à des investissements plus risqués pris par ailleurs. Le calendrier politique (Brexit, tensions commerciales, élections européennes,...) restant très chargé durant le premier semestre, nous préférons opter pour le principe de précaution. Nous maintenons notre neutralité à l'égard des obligations souveraines, celle-ci s'expliquant par la faiblesse des rendements offerts.

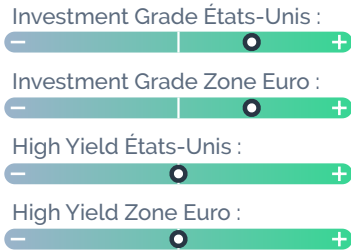


Obligations d'entreprises



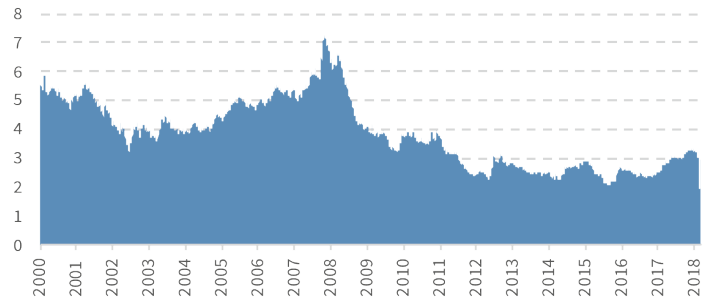
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Depuis le début d'année, la performance des obligations d'entreprises est très favorable, puisque progressant de +2.26% pour l'ensemble de la catégorie, avec même un spectaculaire gain de +5.84% pour les obligations des sociétés financièrement fragiles ("High Yield") ! Cette très forte appréciation s'explique par le fait que les investisseurs ont été convaincus de l'extrême vigilance des banquiers centraux quant au financement des entreprises, l'alerte de liquidité fin 2018 ayant immédiatement conduit

Rendement moyen des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

à des discours à nouveau accommodants. Le contexte politique et économique manquant de visibilité, nous mettons en œuvre dans nos allocations une stratégie de "rendement", en réduisant la part consacrée aux actions pour renforcer l'exposition aux obligations d'entreprises. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, mais restons neutres sur le "High Yield" car la croissance mondiale nous semble devoir plutôt continuer de ralentir.

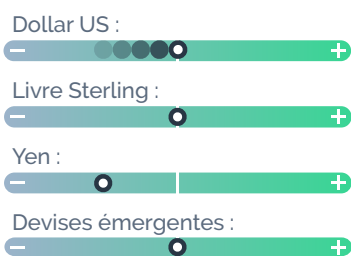


Devises



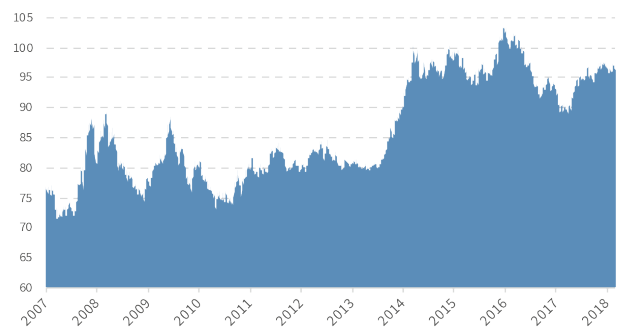
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Après une très forte progression en 2018, le Dollar se stabilise face à la plupart des devises depuis le début de l'année. Cette accalmie est une bonne nouvelle pour les actifs émergents car, pour ces pays ou pour leurs entreprises, cela atténue le stress de l'envol du coût de la dette lorsque celle-ci a été contractée en Dollar, comme cela a été le cas en 2018. Plus surprenant, malgré la proximité du Brexit et des élections européennes, l'Euro est désormais lui aussi très stable face

Poids des devises en % dans les systèmes internationaux



Sources : Bloomberg, WeSave

au Dollar. Une meilleure synchronisation des croissances économiques et des politiques monétaires des banques centrales contribuent à atténuer actuellement le risque de volatilité entre devises. Cette accalmie des variations entre grandes monnaies est une très bonne nouvelle pour les allocations d'actifs, les investisseurs pouvant se concentrer à nouveau sur les fondamentaux et les potentiels respectifs de chaque classe d'actifs.



Matières premières



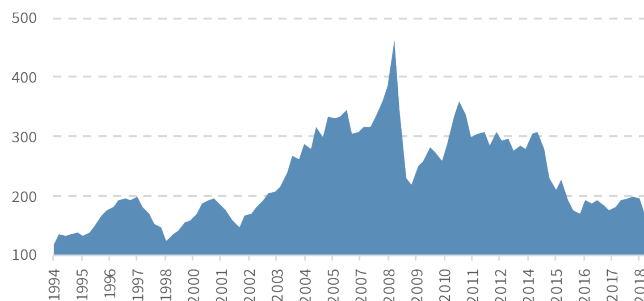
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Après sa très violente baisse lors du dernier trimestre de 2018 (-13%), l'indice composite des matières premières se redresse fortement (+7.6%) en 2019. Les efforts de relance économique mis en œuvre par la Chine contribuent notamment à restaurer des attentes d'achats significatifs de matières premières. Par ailleurs, les avancées dans les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis éloignent les risques de récession économique. L'évolution du prix des matières premières, et donc de l'inflation

Évolution de l'indice composite des matières premières (CRB)



Sources : Bloomberg, WeSave

potentielle, sera particulièrement importante pour les banquiers centraux dont les politiques monétaires sont, de leur propre aveu, désormais très dépendantes des données économiques. Par ailleurs, la question des prix pétroliers semble être une préoccupation électorale importante pour D.Trump qui pourrait remettre à l'ordre du jour une loi anti-cartel (cf. OPEP). Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or.

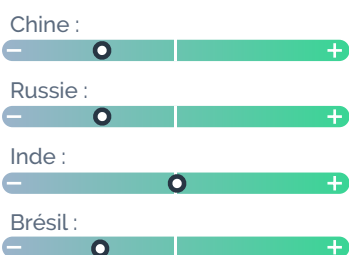


Émergents



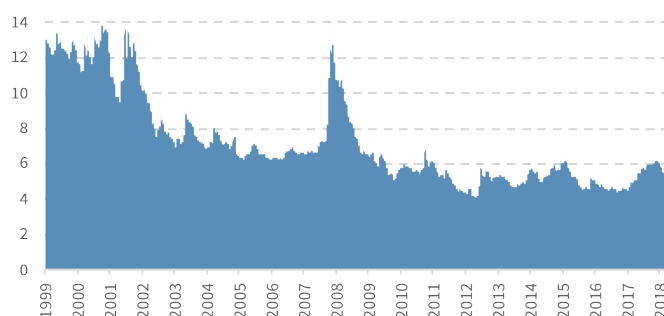
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Après une année 2018 très éprouvante, les actifs financiers des pays émergents se redressent fortement depuis le début d'année : +8.82% pour les actions, et +4.01% pour les obligations. La stabilisation du Dollar atténue le risque de s'exposer aux actifs de ces pays, puisqu'il est possible d'espérer gagner à la fois sur l'actif financier et sur la devise émergente après leurs forts reculs de 2018. Par ailleurs, les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis pourraient trouver une issue au moins partiellement

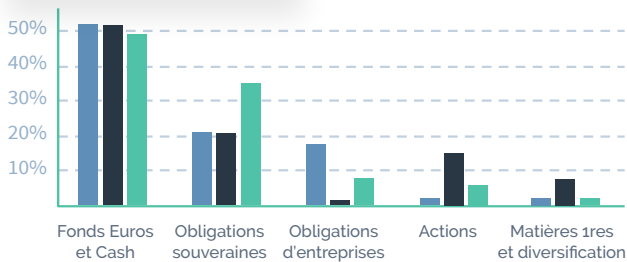
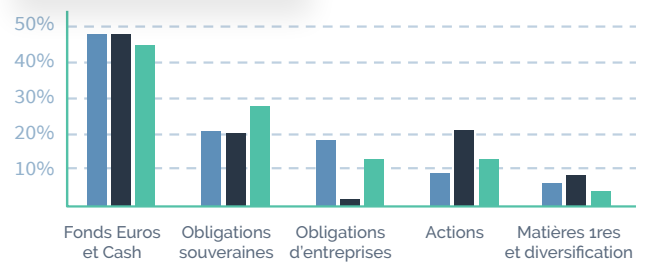
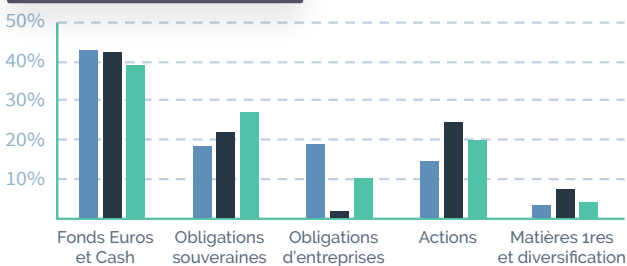
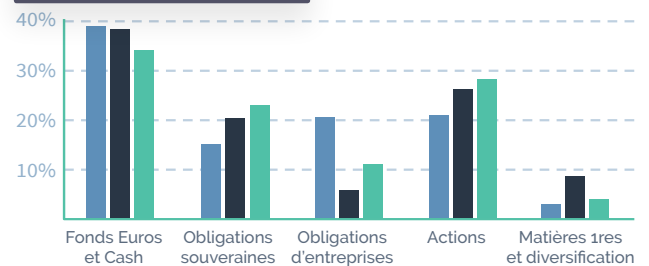
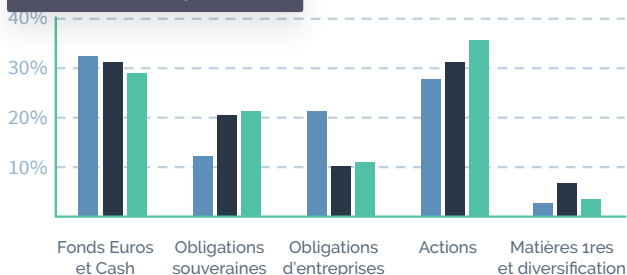
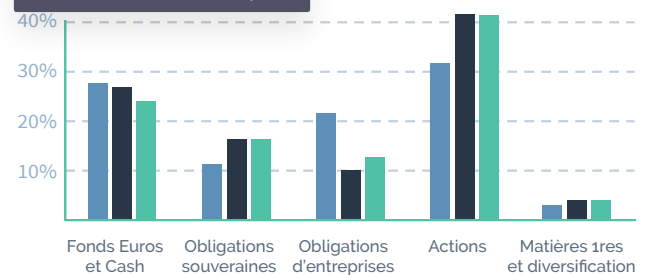
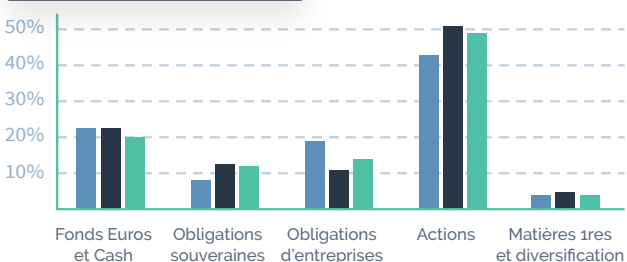
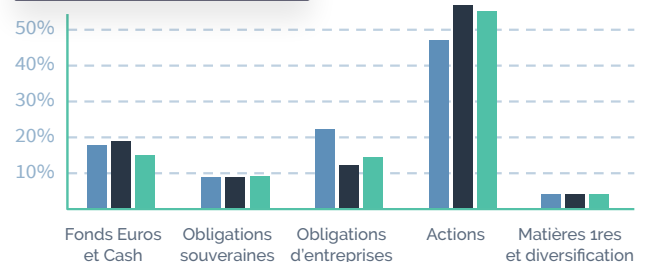
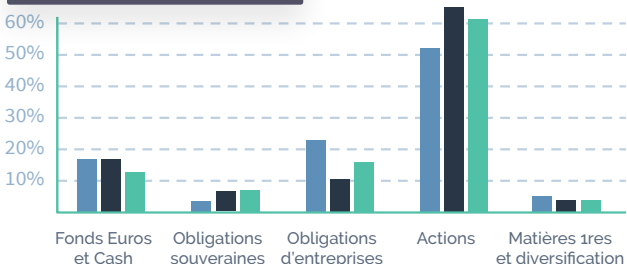
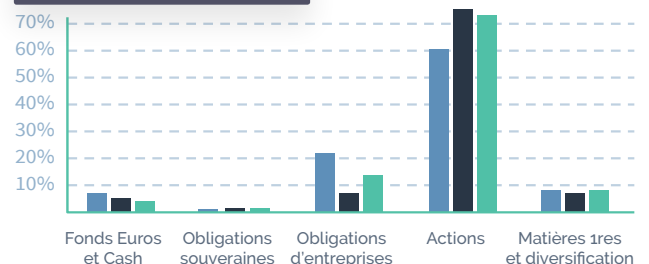
Rendement des obligations émergentes (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

favorable, ce qui tempère les hypothèses de récession économique mondiale. Enfin, de par son poids parmi les émergents, les très forts soutiens économiques et financiers consentis par les autorités chinoises ont un effet sur la dynamique du pays, mais ont aussi des résonances favorables pour ses partenaires. La très forte sensibilité au cycle économique et la faible liquidité des actifs émergents nous incitent néanmoins à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

Mars 2019

Comparatifs d'allocations entre Février 2019, Mars 2019 et la stratégie long terme. ■ Mar 2019 ■ Fév 2019 ■ Allocation long-terme**Profil 1 - Défensif 1****Profil 2 - Défensif 2****Profil 3 - Équilibré 1****Profil 4 - Équilibré 2****Profil 5 - Équilibré 3****Profil 6 - Offensif 1****Profil 7 - Offensif 2****Profil 8 - Offensif 3****Profil 9 - Agressif 1****Profil 10 - Agressif 2**



Performances et structure de frais des contrats : les frais de gestion internes à la loupe

À l'heure où les épargnants français sont toujours en quête de rendement sans risque, graal inaccessible, voire utopique, comme le montre l'évolution des rendements des fonds euros depuis les dernières années, la question du niveau de tarification qu'ils subissent au travers de leurs banques, courtiers, et divers conseils en investissements se fait de plus en plus prégnante.

De fait, les Français se tournent de plus en plus vers les unités de compte pour répondre à ce besoin de rendement. Traditionnellement averses au risque et souvent mal informés et peu sensibilisés au risque de perte en capital, ils peuvent parfois tomber de haut lors des baisses de marchés comme celles enregistrées en 2018.

Les récentes directives réglementaires, MIFID, DDA ou encore PRIIPS, prônent la transparence et la protection des investisseurs. Ainsi, ces derniers ont de plus en plus accès à l'information financière liée à leurs investissements et se posent de nombreuses questions quant aux liens existants entre performance et structure de frais des contrats.

Quels sont les impacts réels des frais globaux sur la performance des portefeuilles de l'investisseur ?

Pour mieux comprendre, voici quelques exemples de frais appliqués par type d'établissement à un contrat multisupports :

Les frais d'un contrat multi-supports (Unités de Compte)

Sources : AMF, WeSave

	WeSave	Acteur traditionnel			
		CLIENT	Distributeur	SGP	Assureur
Frais de gestion	0.6% par an	1% par an	0.4% par an	-	0.6%
Frais d'entrée	0%	jusqu'à 5%	jusqu'à 4.5%	-	jusqu'à 0.5%
Frais d'arbitrage	0%	1% du montant	0.8% du montant	-	0.2% du montant
Frais de gestion internes aux UC	0.2%	2%	0.9%	1%	0.1%
Gestion sous-mandat	0.7%	0.4%	0.2%	0.2%	-
TOTAL SUR LA 1^{RE} ANNÉE	1.5%	jusqu'à 9.4%	jusqu'à 6.8%	1.2%	jusqu'à 1.4%

*Lexique:

Frais de gestion : Ensemble des frais qu'un investisseur doit payer, prélevés par l'intermédiaire par qui il passe pour investir.

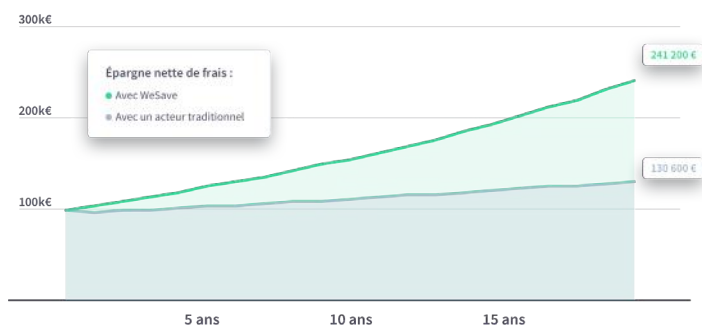
Frais d'entrée : Ensemble des frais prélevés à l'entrée sur le contrat relatifs à la souscription, versements libres ou encore programmés.

Frais d'arbitrage : Ensemble des frais liés aux rebalancements réallocations, l'achat et vente de titres logés dans le contrat.

Frais de gestion interne : Ensemble des frais liés à la gestion courante des fonds présents dans le contrat.



Pour les OPCVM traditionnels, ces frais sont en partie responsables de la différence de performance réalisée par l'indice de référence et celle servie à l'investisseur. L'autre partie pouvant être assimilée à de mauvaises décisions d'investissement du gérant de fonds.



*Projection basée sur un investissement initial de 100 000 € avec une performance annualisée de 6%.

Le graphique ci-dessus compare à performance égale, sous l'hypothèse d'un rendement annuel de 6%, l'épargne atteinte sur un horizon de 20 ans entre WeSave et un acteur traditionnel avec un versement initial de 100 000 €. Au-delà des fluctuations de marchés, les frais uniquement peuvent avoir un impact colossal sur votre épargne à long terme. Sur le long terme, une différence de 110 567,07 € est notable sur la plus-value obtenue. Grâce à WeSave, vous pouvez augmenter votre épargne de 84,66% sur 20 ans par rapport à un acteur traditionnel. Les 2 courbes obtenues sont le résultat d'hypothèses uniquement. Les performances hypothétiques ne sont pas un indicateur fiable pour les performances futures. Ces résultats correspondent à des rendements hypothétiques et ne représentent en aucun cas les performances atteintes par l'un de nos clients.

Face à ces divers coûts qui impactent fortement la performance d'un contrat sur le long terme, les clients tentent de négocier à la baisse les frais d'entrée ou encore de gestion, mais ils ne peuvent agir sur les frais internes. Leurs réflexions se tournent dès lors vers la recherche de solutions peu chargées en frais et plus transparentes pour leur épargne.

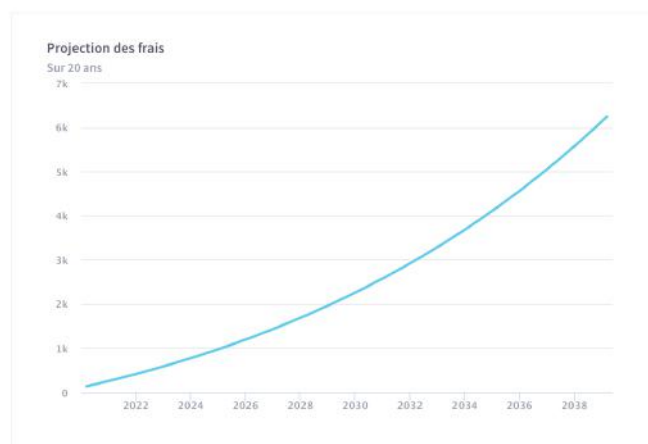
Dans cette optique, afin de rééquilibrer le rapport conseiller/client, WeSave, a créé un coach patrimonial vous permettant de bénéficier d'une grande richesse d'informations sur vos investissements. Le principe : l'utilisateur connecte ses comptes depuis ses différents

établissements banques/assureurs sur une seule et même plateforme afin de mieux comprendre la structure de ses contrats et l'organisation du patrimoine. Il peut passer à la loupe ses investissements et notamment accéder aux frais de gestion internes de chaque fonds qui compose son contrat.

En plus de cela, l'outil analyse l'intégralité des frais présents dans le contrat de la manière suivante :

? Quels sont les frais liés à mes unités de compte?

Vous payez un total de 1,7% de frais chaque année. Dans 20 ans, cela pourrait vous coûter 6 242,13 €. Vingt-deux de vos actifs vous coûte(nt) plus de 0,3% en frais de gestion par an. Utiliser des ETF pourrait réduire vos coûts.

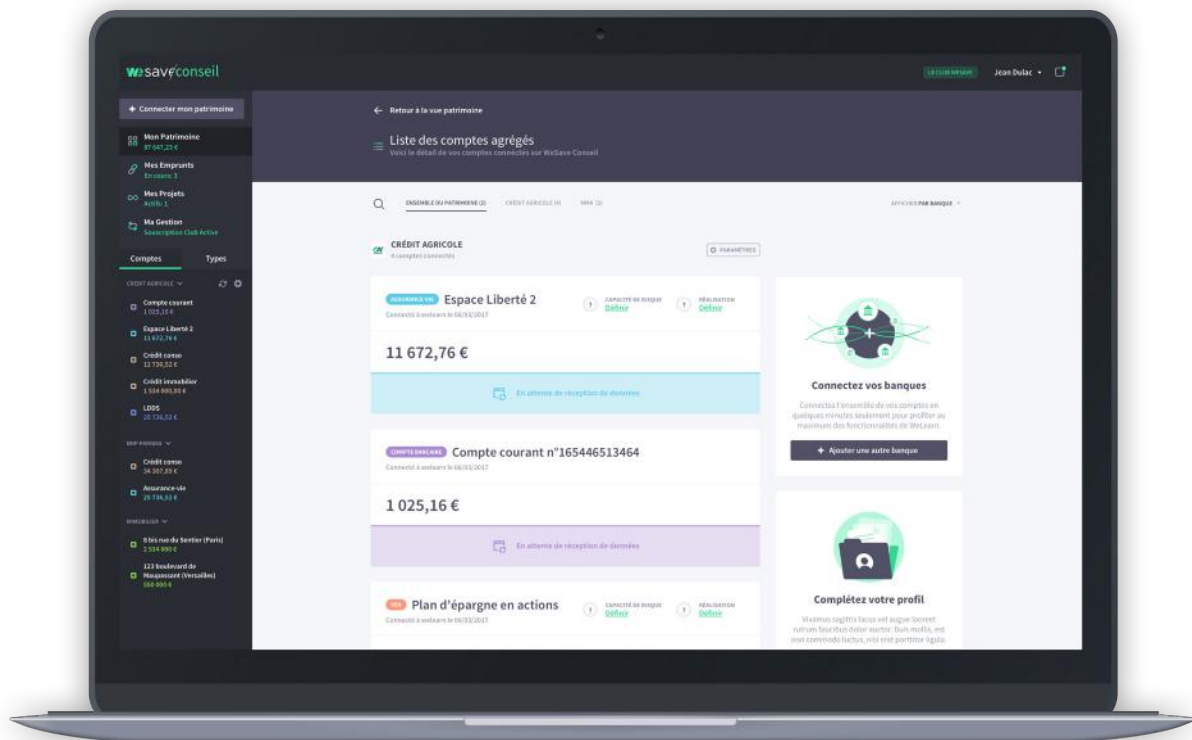


En plus des frais liés à votre contrat, vous trouverez d'autres frais auxquels vous n'avez pas forcément fait attention. Ce sont les frais de gestion interne aux unités de compte. Les frais les plus élevés concernent les fonds actifs. Ils s'élèvent à environ 2% contre 0,3% pour les fonds passifs (ETF). Pire, la vaste majorité des fonds actifs n'arrivent pas à surperformer leur indice de référence. En prenant en compte votre allocation actuelle, nous avons projetés les frais en euros qui vous seront prélevés dans 20 ans. Ces frais s'élèvent à 6 242,13 € ce qui ralentit l'accomplissement de votre projet.

Pour les investisseurs les plus autonomes, l'utilisation de cette plateforme permet d'étayer l'argumentaire à faire valoir lors des négociations de frais, mais aussi de réorganiser efficacement la structure de leur patrimoine de manière globale en intervenant sur les allocations de leurs contrats. Les champs d'actions et d'interventions ne s'arrêtent pas là. Par exemple, WeSave Conseil permet une analyse fine selon quatre piliers des différents contrats connectés. Ainsi, l'allocation, les frais, la performance et les risques sont scrutés à la loupe et, dans le cadre d'une mission de gestion conseillée, des recommandations d'arbitrages peuvent être réalisées. Un conseiller peut également vous accompagner afin de définir une stratégie d'optimisation adéquate.



Agrégez et analysez avec WeSave Conseil !



Au-delà de fonctionnalités d'agrégation de comptes, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais

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 28 Février 2019 - © 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.