

NUMÉRO 36

— JUILLET 2019

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

/// SOMMAIRE

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

12 Nos vues tactiques et stratégiques
13 Pour aller plus loin

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Juillet 2019



Escalades

À l'instar d'un alpiniste cherchant une voie afin de se hisser au sommet, l'épargnant souhaitant de nos jours valoriser au mieux ses capitaux se doit de bien réfléchir avant d'engager tout investissement, sous peine de peut-être voir son patrimoine dévisser. Difficile en effet d'oser désormais s'éloigner significativement du camp de base des actifs « sécurisés » alors que la visibilité géopolitique et économique est médiocre. Quelle stratégie est-il possible d'adopter afin d'espérer progresser encore, sans pour autant mettre en péril son projet final ?

Escalades

Le terme « escalades » est, hélas, celui qui évoque le mieux le contexte géopolitique actuel, D. Trump et son Administration développant méthodiquement une stratégie de mise sous tension permanente des « partenaires » internationaux : « America First » !

Le multilatéralisme est systématiquement battu en brèche de façon à n'avoir plus pour interlocuteurs que des opposants affaiblis ou divisés et, en fin de compte, de moindre influence. Au-delà de choquants

chantages répétés (taxes douanières, emprise militaire...) en guise d'arguments de pourparlers, chaque fois qu'une trêve semble enfin acquise, un « tweet » peut brutalement remettre en cause des mois de négociations laborieuses. Le Mexique est ainsi la dernière victime de cette façon d'agir, se voyant tout à coup menacé de surtaxes sur ses exportations vers les États-Unis si des avancées tangibles n'étaient pas constatées sous trois mois en matière d'immigration clandestine, alors même qu'un très important traité économique (i.e. Accord Canada-États-Unis-Mexique) devait être finalement ratifié pour dénouer des mois de tensions bilatérales.

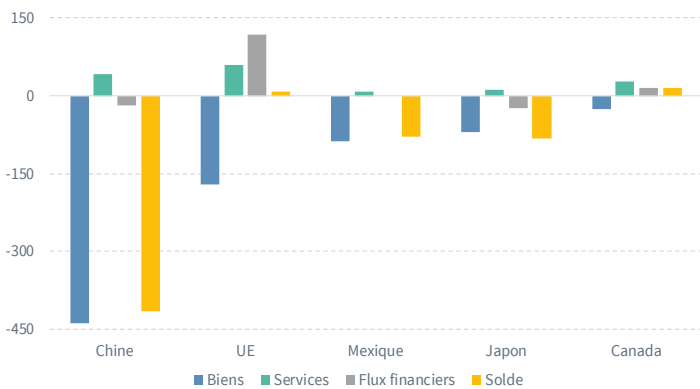
“ **On ne compte désormais plus les immixtions américaines dans les affaires internes étrangères ...** ”

Quelle valeur est-il encore possible d'accorder à la parole internationale donnée par les États-Unis si une décision arbitraire, fondée sur des motivations électorales, peut soudainement remettre en cause des



accords difficilement négociés ? Même des partenaires historiques, tels les Européens, sont menacés de telles pratiques, les Américains cherchant par exemple à opposer sournoisement les constructeurs automobiles allemands et les agriculteurs français dans l'hypothèse où des surtaxations viendraient à frapper à son tour l'Union Européenne. Afin de déstabiliser leurs interlocuteurs, on ne compte désormais plus les immixtions américaines dans les affaires internes étrangères : Brexit, Iran, Hong Kong, Venezuela, Turquie, élections, options militaires, pétrole, devises... aucune zone géographique et aucun angle d'attaque n'y échappe !

Balances extérieures américaines
(Mds \$ en 2018)



Sources : BEA, WeSave

Le principal sujet d'inquiétude reste évidemment la très forte dégradation des relations entre les deux plus grandes puissances au monde que sont la Chine et les États-Unis. La récente radicalisation des discours diffusés par les médias chinois et la nouvelle vague de soutiens économiques annoncés en juin démontrent que les autorités chinoises se préparent désormais à une probable guerre de tranchées « techno-commerciale » sur la durée. C'est pourquoi la Chine se replie partiellement sur elle-même, les derniers soutiens économiques étant concentrés sur ses infrastructures régionales, injections dont le reste du monde ne bénéficiera que très marginalement. En parallèle, le pays cherche à nouer des alliances internationales de circonstance afin de constituer

des blocs structurants à opposer aux États-Unis, tels le récent rapprochement avec la Russie ou encore la promotion insistante de la « nouvelle route de la soie » ! Aux États-Unis, en dépit d'une campagne présidentielle qui approche, Démocrates et Républicains convergent plutôt dans une volonté commune de faire respecter (d'imposer ?) à la Chine des règles « justes » : un « commerce équitable » et non plus le « libre-échange », le respect de la propriété intellectuelle, faire cesser le « mécénat » étatique chinois ayant pour objectif de constituer de futurs monopoles internationaux... Bien entendu, le différend commercial n'est que la partie émergée de l'iceberg, la suprématie technologique et le leadership mondial étant les enjeux réels de ce conflit. Que D. Trump soit réélu ou non, la rivalité entre les deux pays ne devrait donc pas s'interrompre. Le « pragmatisme économique » tant espéré par les observateurs pourrait être relégué aux oubliettes par les ambitions de long terme, quitte à sacrifier temporairement certaines dynamiques domestiques, à intensifier le repli sur soi, et à pénaliser en fin de compte la croissance internationale. L'imminence d'une « guerre technologique » semble en revanche surestimée, tant les interdépendances sont aujourd'hui nombreuses entre les deux pays dans ce domaine.

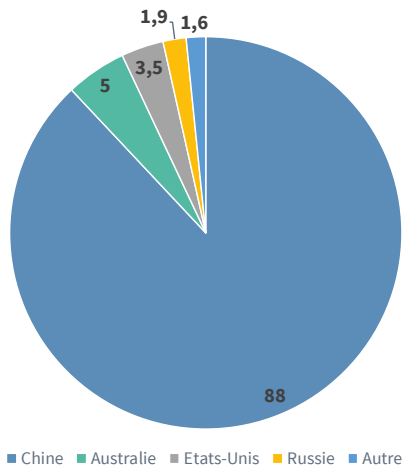
“
Que D. Trump soit réélu ou non, la rivalité entre les deux pays ne devrait donc pas s'interrompre.
”

Avant tout affrontement technologique, la Chine et les États-Unis chercheront à gagner préalablement en autonomie (cf. exploitation des terres rares, relocalisations de certaines productions cruciales, maîtrise d'expertises jusqu'alors délaissées ou sous-traitées...) afin de se donner plus de chances de l'emporter. Ce processus, bien qu'étalé sur plusieurs années, devrait néanmoins déstabiliser beaucoup



d'entreprises, leurs sous-traitants, leurs fournisseurs et, en fin de compte, les consommateurs.

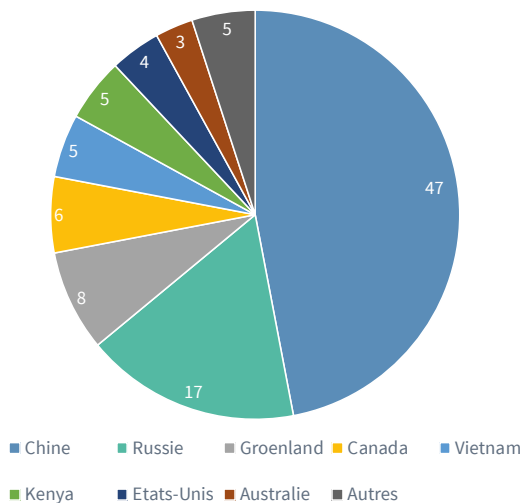
Production de terres rares dans le monde (en %)



■ Chine ■ Australie ■ Etats-Unis ■ Russie ■ Autres

Sources : Roskill, WeSave

Réserves de terres rares dans le monde (en %)



■ Chine ■ Russie ■ Groenland ■ Canada ■ Vietnam
■ Kenya ■ Etats-Unis ■ Australie ■ Autres

Sources : Roskill, WeSave

C'est donc un contexte géopolitique extrêmement déstabilisant et de moins en moins coopératif que doivent s'approprier aujourd'hui les dirigeants d'entreprises, venant s'ajouter aux diverses préoccupations déjà existantes : des « business models » fréquemment remis en cause par des start-ups, une intense compétition internationale mettant sous pression les marges bénéficiaires, une versatilité croissante des consommateurs altérant la prévisibilité des chiffres d'affaires... ! Après dix années de croissance économique continue, faut-il encore investir ou est-

il plutôt préférable d'attendre de retrouver plus de visibilité ?

Premiers de cordée : les banques centrales

Pour les États, pour les dirigeants d'entreprises, ou encore pour les épargnants, l'incitation FINANCIÈRE à faire abstraction de l'actuel contexte anxiogène reste néanmoins forte. Emprunter afin d'investir n'a en effet jamais coûté aussi peu cher qu'aujourd'hui, les banques centrales persistant dans leurs « perfusions » monétaires !

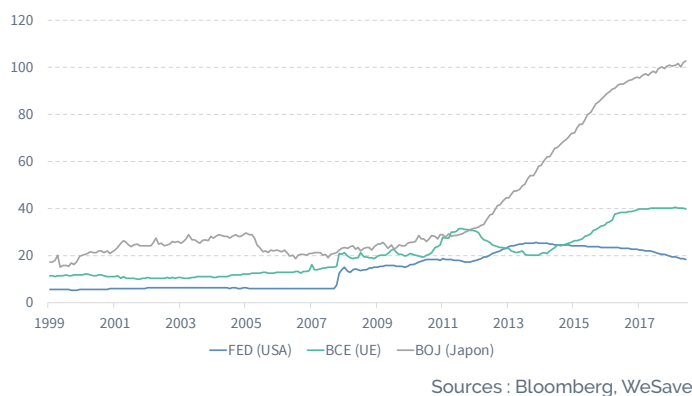
“ Les « quantitative easings » ne seraient alors plus des mesures d'urgence, mais ils deviendraient des outils courants de soutien à la croissance... ”

Les banquiers centraux craignent en effet de se voir reprocher d'avoir provoqué une nouvelle récession économique en durcissant inconsidérément les conditions de crédit. Leurs discours, une fois de plus accommodants, se justifient d'autant plus que la croissance économique fléchit à nouveau et que l'inflation reste en deçà de leur cible théorique (i.e. autour de 2% pour la plupart des pays développés). Plusieurs baisses de taux d'intérêts et/ou un nouveau recours aux « quantitative easings » sont à présent intégrés par les investisseurs au travers de la revalorisation des actifs financiers. C'est dans ce contexte que les tenants de la « théorie monétaire moderne » cherchent à imposer leur thèse : les États peuvent librement emprunter afin de stimuler la croissance, les banques centrales achetant systématiquement les emprunts émis afin que la charge de ces dettes soit indolore. Les « quantitative easings » ne seraient alors plus des mesures d'urgence, mais ils deviendraient des outils courants de soutien à la croissance, les politiques budgétaires et



monétaires étant en ce cas étroitement entremêlées. La question de l'indépendance des banques centrales vis-à-vis des États, et donc de leur crédibilité auprès des investisseurs, se poserait alors certainement. Mais l'emploi effectué de ces capitaux serait-il pour autant efficace, ou bien le « clientélisme » et la priorité accordée à la « paix sociale » n'ajouteraient-ils pas encore des capacités inutiles, quand les entreprises « zombies » (survivant grâce à des financements trop peu chers, et entretenant des capacités de production superflues) sont déjà très nombreuses ? Il est dès lors peu surprenant que les investisseurs internationaux soient préoccupés par les pressions politiques exercées actuellement sur certains banquiers centraux (cf. D. Trump sur la FED, allant jusqu'à menacer de « virer » J. Powell !), mais aussi qu'ils s'inquiètent des changements de dirigeants de banques centrales (cf. M. Draghi achevant son mandat à la tête de la BCE le 31 octobre).

Bilan des banques centrales en % du PIB



Ces questions peuvent sembler théoriques, mais l'Histoire montre que les missions et les prérogatives des banques centrales ont fréquemment varié dans le temps et que cela a toujours eu de forts impacts pour les marchés financiers, en premier lieu pour les devises. Les taux de change pourraient ainsi prochainement cristalliser les tensions internationales ! Pour accroître la probabilité de sa réélection, D. Trump a besoin d'une dynamique économique favorable. Les soutiens budgétaires nécessitant l'aval de

l'opposition parlementaire Démocrate, le levier ne viendra probablement plus de ce côté. Aussi met-il systématiquement la pression sur la FED, afin qu'elle accentue son caractère accommodant et qu'elle agisse au plus vite, pour que les effets de ces soutiens monétaires soient perceptibles avant l'élection présidentielle.

« **...une monnaie affaiblie engendre de l'inflation importée, facilitant alors l'effacement graduel des dettes de l'État et des agents économiques endettés ...** »

L'Administration Trump voit deux avantages à un assouplissement monétaire : alléger le coût des emprunts de tous les agents économiques américains et soutenir la compétitivité nationale par une devise moins forte. Mais cette stratégie de regain de compétitivité via la devise peut être neutralisée par les politiques monétaires accommodantes des pays étrangers. Il n'est alors probablement pas fortuit que D. Trump multiplie actuellement les tweets faisant référence à la « manipulation » de sa devise par tel ou tel pays ou zone économique, sachant que la législation américaine autorise le Congrès à se saisir des situations de « manipulations monétaires » et que les conditions d'éligibilité aux « manipulations » ont été récemment abaissées (21 pays désormais scrutés au lieu de 12 auparavant) ! La dévaluation d'une devise est par exemple un moyen rapide d'atténuer le coût des surtaxations imposées par l'Administration Trump, décision que pourrait éventuellement prendre la Chine si elle était poussée dans ses retranchements. Par ailleurs, une monnaie affaiblie engendre de l'inflation importée, facilitant alors l'effacement graduel des dettes de l'État et des agents économiques endettés (lorsque ces dettes sont libellées dans la monnaie domestique !), et favorisant l'atteinte par la banque centrale de sa cible d'inflation. Paradoxalement,



la politique de surtaxation tarifaire américaine est elle-même à l'origine des politiques monétaires accommodantes adoptées par les pays étrangers, ces derniers devant compenser le ralentissement économique que cela engendre !

Evolution des principales devises face au Dollar depuis l'élection de D.Trump (base 100 = 08/11/16)



Sources : Bloomberg, WeSave

Le Mal Aigu des Montagnes devrait affecter les performances boursières !

Bien des classes d'actifs pourraient être prochainement sujettes au Mal Aigu des Montagnes ! Les malaises qui en résultent sont liés à une montée trop rapide en haute altitude, nécessitant un repli temporaire au camp de base afin que, par acclimatation, ces troubles régressent progressivement et permettent d'envisager ensuite de nouvelles ascensions.

| Performances en % en devises locales | 2018 | 2019 | 2019 (rythme annualisé) |
|--|--------|-------|----------------------------|
| <i>Actions (dividendes réinvestis)</i> | | | |
| Actions monde (MSCI Monde) | -8,19 | 17,39 | 38,67 |
| Actions émergentes (MSCI Emergents) | -14,28 | 10,69 | 23,02 |
| Actions Etats-Unis (S&P500) | -4,39 | 18,54 | 41,45 |
| Actions technologiques Etats-Unis (Nasdaq100) | 0,04 | 21,85 | 49,63 |
| Actions Europe (Stoxx600) | -10,27 | 16,21 | 35,84 |
| Actions petites capitalisations Europe (CAC Mid-Small) | -19,71 | 16,73 | 37,09 |
| Actions France (CAC40) | -8,00 | 20,41 | 46,05 |
| Actions Japon (Nikkei) | -10,33 | 10,84 | 22,93 |

| Performances en % en devises locales | 2018 | 2019 | 2019 (rythme annualisé) |
|--|--------|-------|----------------------------|
| <i>Obligations</i> | | | |
| Obligations monde | -1,20 | 5,57 | 11,68 |
| Obligations souveraines monde | -0,38 | 5,05 | 10,57 |
| Obligations d'entreprises monde | -3,17 | 7,75 | 16,43 |
| Obligations émergentes | -2,46 | 9,39 | 20,08 |
| Obligations d'entreprises "High Yield" | -4,06 | 9,49 | 20,30 |
| <i>Matières premières</i> | | | |
| Matières premières | -15,39 | 13,43 | 28,76 |
| Energie | -20,95 | 21,76 | 48,43 |
| Métaux industriels | -18,96 | 0,09 | 0,18 |
| Métaux précieux | -2,89 | 9,14 | 19,18 |
| Denrées agricoles | -13,10 | -0,73 | -1,46 |
| <i>Devises</i> | | | |
| Euro-Dollar | -4,48 | -0,82 | -1,66 |
| Euro-Livre Sterling | 1,22 | -0,35 | -0,72 |
| Euro-Franc Suisse | -3,82 | -1,35 | -2,72 |
| Euro-Yen | -6,99 | -2,52 | -5,07 |
| Euro-Yuan | 0,83 | -0,85 | -1,73 |

Sources : Bloomberg, WeSave

La violente impulsion haussière des actifs boursiers depuis le début d'année s'explique presque exclusivement par l'inflexion accommodante des discours des banques centrales. Pour se faire une idée de l'ampleur des espoirs des investisseurs quant à l'action de la FED, ce ne sont désormais pas moins de quatre baisses de taux d'intérêts de 0.25% chacune qui sont attendues d'ici 2020, dont trois durant la seconde partie de l'année 2019, sachant qu'aucune n'a encore eu lieu ! Seules les perspectives d'un ralentissement économique imminent et très prononcé, ou bien encore un recul majeur des anticipations d'inflation à venir, justifieraient une action préventive aussi forte et soudaine. L'hypothèse d'une très forte dégradation des relations entre la Chine et les États-Unis pourrait, le cas échéant, justifier effectivement un important interventionnisme monétaire, mais ce scénario n'est alors pas compatible avec les nouveaux records historiques encore inscrits en juin par l'indice américain S&P500. Les investisseurs ne retiennent donc actuellement que le caractère salutaire de



ces possibles soutiens monétaires, éludant les énormes risques imminents qui en seraient les contreparties ! Si le contexte devait en revanche rester « convenable », pourquoi la FED s'empresserait-elle d'engager l'essentiel de sa force de frappe monétaire, si laborieusement reconstituée durant les dernières années ?

Evolution des probabilités d'action de la FED pour sa réunion du 31 juillet 2019 selon les investisseurs (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

Que le contexte se dégrade finalement fortement, ou bien à l'inverse que les investisseurs soient déçus par l'insuffisante initiative des banques centrales, une surexposition aux actions semble dans les deux cas ambitieuse alors que la liquidité des marchés s'assèche durant l'été. Qui plus est, la dégradation persistante des indicateurs d'activité industrielle dans le monde n'est pas un bon présage pour les publications trimestrielles à venir et pour la confiance qu'exprimeront les dirigeants d'entreprises dans leurs perspectives, sachant que la hausse des actions repose essentiellement sur les rachats d'actions par les entreprises elles-mêmes ! Bien que généralement sous-pondérées par les investisseurs, les thématiques cycliques, les petites capitalisations boursières, ou bien encore les marchés émergents devraient plutôt sous-performer leurs consœurs. Le rendement que certaines actions peuvent offrir en substitution de la faiblesse de ceux des obligations souveraines, les situations d'oligopoles pour leur « pricing power », ou encore les valeurs de croissance dans un monde où

la croissance faiblit, devraient en revanche rester des thématiques consensuelles, faisant probablement l'objet de flux acheteurs lors des replis boursiers. Pour notre part, nous privilégions toujours l'exposition aux actions américaines car elles sont moins sensibles aux aléas extérieurs et parce que les valeurs de services et de croissance y sont fortement représentées. Le ralentissement économique restant jusqu'à présent modéré et les facilités de crédit étant importantes, les défauts de paiement par les sociétés restent rares, ce qui nous encourage à privilégier les obligations d'entreprises dans nos allocations d'actifs actuelles, leur rendement-risque nous semblant être encore attrayant. Nous sommes en revanche neutres sur les obligations souveraines car leur rendement est dérisoire, voire souvent négatif, mais elles continuent de bénéficier en permanence de flux d'acheteurs contraints (cf. institutions financières pour leurs ratios réglementaires). Les obligations d'États sont une forme de « police d'assurance » en cas de forte dégradation du contexte, hypothèse corroborée par les discours accommodants des banques centrales. La trop forte sensibilité à un cycle économique déclinant, mais aussi aux aléas géopolitiques (cf. Iran, Venezuela...), nous incitent à rester neutre sur les matières premières, sauf sur l'or. Ce dernier présente plusieurs dynamiques généralement porteuses qui nous semblent justifier une surexposition persistante : un caractère diversifiant, une utile réputation d'actif « refuge » dans le contexte actuel, et l'essoufflement du Dollar qui devrait être encouragé par l'actuel locataire de la Maison Blanche. Enfin, une forte vigilance nous semble devoir être portée aux fluctuations des devises car c'est en fin de compte toujours un déterminant majeur des performances.

Les allocations d'actifs que nous appliquons aujourd'hui aux capitaux qui nous sont confiés nous semblent permettre d'assurer la prise durant l'été, en tolérant l'actuel aplomb des actifs financiers et en limitant les risques de dévers, tout en gardant les sommets à portée.

Macro-économie

- Le climat des affaires en Allemagne est synthétisé par un indicateur très suivi par les investisseurs, l'indice IFO, dont la zone neutre se situe à 100.

- L'indice IFO est un sondage mensuel effectué auprès de 7000 sociétés allemandes représentatives de l'ensemble

Conséquence pour les portefeuilles

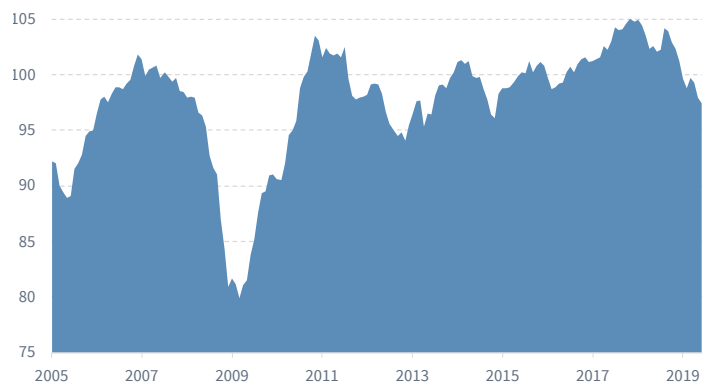
L'indice IFO est un indicateur particulièrement intéressant à analyser du fait de la très forte ouverture à l'international de l'économie allemande. Les inflexions de dynamique économique mondiale, favorables ou nuisibles, sont généralement bien reflétées par cet indice, ce qui en fait souvent un indicateur précurseur des futures révisions de croissance dans le monde. À en croire l'actuelle dynamique de l'IFO, les banques centrales ont raison d'adopter des discours plus accommodants, et il serait également opportun que les États en ayant les moyens (Allemagne notamment !) adoptent à nouveau des politiques budgétaires contracycliques.

de l'économie, mais hors secteur financier, et s'exprimant sur leurs perspectives pour les six prochains mois.

- À 97.4 en juin 2019, l'indice IFO est revenu au plus bas depuis novembre 2014, traduisant un pessimisme croissant des dirigeants d'entreprises allemandes.



Indice IFO du climat des affaires en Allemagne



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Le coût de financement de la dette des États varie selon l'échéance de remboursement de la dette : sauf exception, le risque de défaut diminue lorsque l'échéance est proche, c'est pourquoi l'intérêt exigé par les créanciers est plus faible.

- Pour les échéances courtes, les États européens empruntent désormais souvent à taux NÉGATIFS, le créancier n'est donc pas remboursé de l'intégralité du capital prêté !

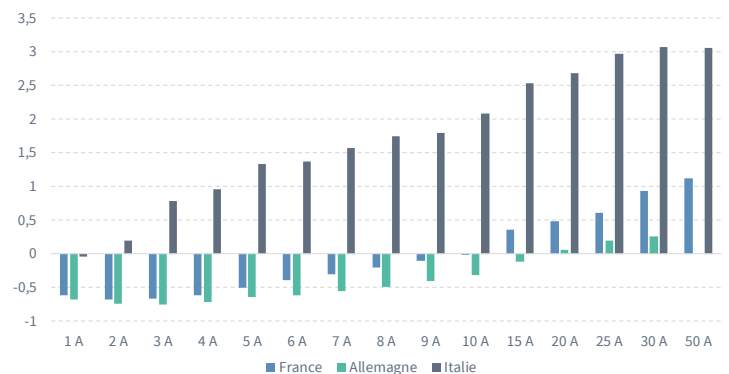
- Pour une même échéance, la dispersion de taux d'intérêts est très importante actuellement entre l'Allemagne et la France d'un côté et l'Italie de l'autre.

Conséquence pour les portefeuilles

Le coût de financement de la dette des États est la conséquence des politiques budgétaires passées, mais c'est aussi un signe de confiance que les investisseurs manifestent dans la politique économique d'un pays, et dans sa capacité de remboursement future. Le programme budgétaire du gouvernement de la coalition populiste Ligue-Cinq Étoiles en Italie inquiète donc indiscutablement les investisseurs internationaux. La BCE se contente désormais de renouveler le stock de dettes souveraines européennes acquise lors des « quantitative easings », mais n'est plus acheteur net comme auparavant.



Coût par échéance de la dette de la France, de l'Allemagne et de l'Italie (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

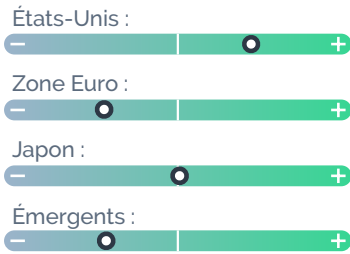


Actions



Sous-pondéré

Sur-pondéré



Après leur soudain décrochage en mai, les indices d'actions ont, pour la plupart, effacé en juin leurs pertes du mois précédent. Ce rebond s'explique, une fois encore, par les discours accommodants des banquiers centraux : la FED envisagerait d'agir en préventif, alors que la BCE interviendrait au moindre signe de dégradation de la conjoncture. Le sommet du G20 au Japon, fin juin, restera au cœur des préoccupations des investisseurs, puisque

Performances dividendes réinvestis en %

| | Juin 2019 | 2019 |
|-------------------|-----------|-------|
| MSCI monde | 6,04 | 17,39 |
| MSCI émergents | 6,28 | 10,69 |
| S&P500 (USA) | 7,05 | 18,54 |
| Nasdaq (USA) | 7,69 | 21,85 |
| Stoxx600 (Europe) | 6,36 | 16,21 |
| DAX30 (Allemagne) | 5,73 | 16,58 |
| CAC40 (France) | 6,83 | 20,41 |
| MIB30 (Italie) | 7,56 | 19,86 |
| Nikkei (Japon) | 2,22 | 10,84 |
| CSI300 (Chine) | 4,8 | 29,61 |

Sources : Bloomberg, WeSave

ce sera l'occasion pour Trump et Xi Jinping de chercher à aplanir les nombreux différends entre les deux pays. Les résultats trimestriels seront particulièrement scrutés en juillet, les dirigeants d'entreprises s'exprimant sur leur perception de l'environnement à venir. L'actuel contexte politique et économique complexe nous conforte dans le principe de précaution : nous maintenons notre sous-pondération sur les actions.

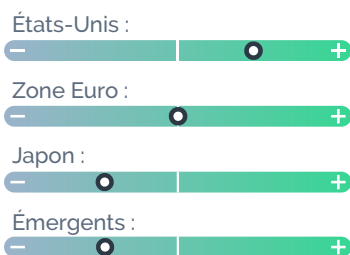


Obligations souveraines



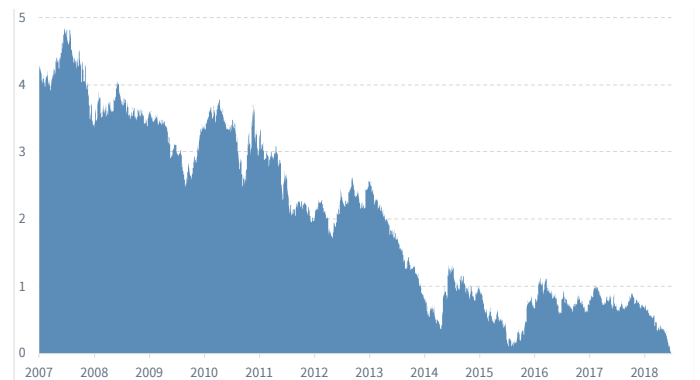
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les discours des banques centrales ne cessant de devenir plus accommodants au fur et à mesure que l'année s'écoule, les obligations souveraines bénéficient de flux acheteurs récurrents. Ces achats de « précaution » sont notamment motivés par la dégradation de l'activité industrielle dans le monde et par des surcapacités de production grossissantes, ce qui augure mal d'une reprise imminente de l'investissement. Par ailleurs, en dépit de

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



Sources : Bloomberg, WeSave

l'intensification des tensions commerciales internationales ou d'un pétrole de nouveau plus cher du fait des troubles entre les États-Unis et l'Iran, les anticipations d'inflation future baissent beaucoup, ce qui laisse à penser que les banques centrales ne changeront pas rapidement leurs discours. L'actuelle faiblesse des rendements obligataires nous conforte néanmoins dans notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines.

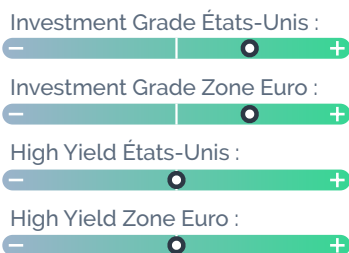


Obligations d'entreprises



Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les discours très accommodants des banques centrales profitent à l'ensemble des marchés obligataires, notamment aux obligations d'entreprises. L'extrême faiblesse des rendements souverains (souvent nuls, comme c'est par exemple désormais le cas pour l'OAT à 10 ans française), incite en effet les investisseurs à rechercher du rendement en s'exposant aux obligations d'entreprises qui, elles, permettent encore de faire fructifier le capital au travers

Flux obligataires via les ETFs (Mds €)

| | Juin 2019 | 2019 |
|--|-----------|-------|
| Obligations souveraines USA | 0,46 | 3,50 |
| Obligations souveraines Europe | 0,69 | 1,80 |
| Obligations souveraines émergents | -0,29 | 4,70 |
| Obligations indexées sur l'inflation | 0,15 | -0,55 |
| Obligations d'entreprises | 3,20 | 10,40 |
| Obligations d'entreprises à haut rendement | 0,75 | 3,80 |

Sources : Lyxor, WeSave

de coupons. Les facilités d'accès au crédit accordées par les banques centrales permettent de plus aux entreprises de se financer à des conditions historiquement favorables, pour peu que leurs perspectives d'activité restent convenables. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, avec toutefois une vigilance accrue quant aux obligations à haut rendement (« High Yield »).



Devises



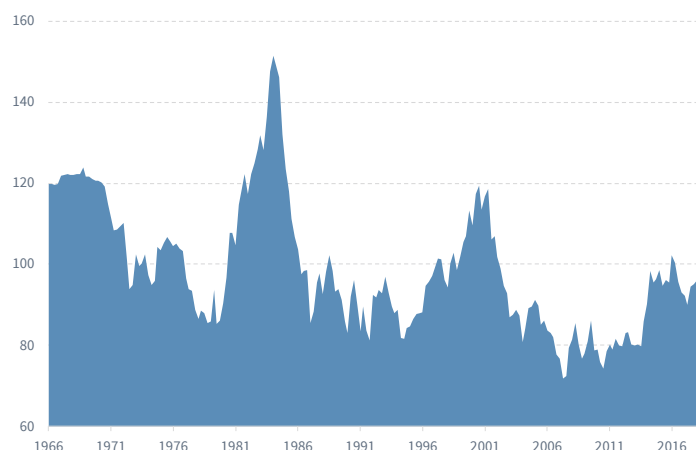
Sous-pondéré

Sur-pondéré



En juin, les taux de changes entre les principales devises dans le monde ont été sensibles aux multiples discours des banquiers centraux. Les marges de manœuvre de la FED étant plus importantes que celles de ses homologues, le Dollar s'est en fin de compte un peu affaibli en relatif à la suite de ces annonces. À noter que D. Trump devient de plus en plus insistant quant à la « manipulation » des monnaies par beaucoup de pays étrangers, ce qui pourrait préfigurer

Dollar face au panier des 6 principales devises au monde



Sources : Bloomberg, WeSave

de plus de volatilité à venir sur les devises. Ce facteur doit être scruté avec vigilance car les performances de la plupart des actifs financiers sont très sensibles aux variations de taux de changes, comme l'ont expérimenté à leurs dépens les marchés émergents en 2018. La Livre Sterling a, pour sa part, fortement baissé en juin du fait de la probable accession de B. Johnson au poste de 1er Ministre au Royaume-Uni.

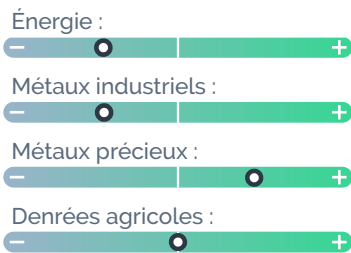


Matières premières

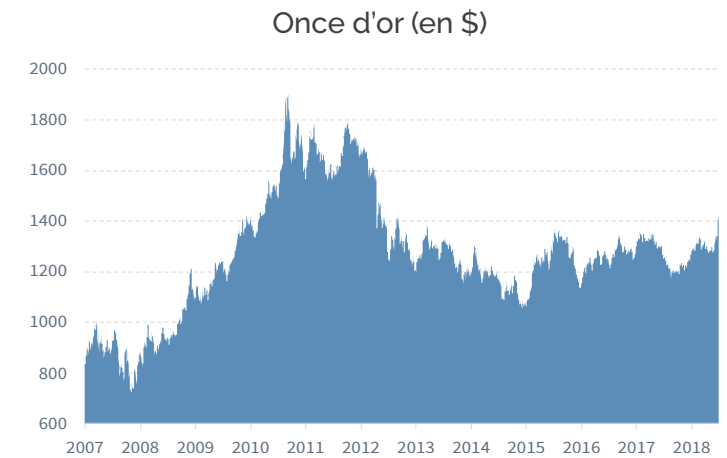


Sous-pondéré

Sur-pondéré



En juin, la crispation des relations entre l'Iran et les États-Unis a provoqué un rebond de +9% des prix du pétrole, et cela alors même que les prévisions de consommation pétrolière sont plutôt abaissées. Les flux de nouvelles quant au bras de fer commercial entre la Chine et les États-Unis continuent d'insuffler alternativement le chaud et le froid aux prix des métaux industriels. L'or (+8% en juin) a profité pour sa part de la très forte baisse des rendements obligataires,

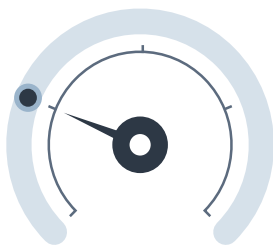


Sources : Bloomberg, WeSave

du recul du Dollar durant le mois et, plus généralement du climat d'incertitude qui règne, son statut de « valeur refuge » s'activant à nouveau. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or qui justifie selon nous d'une surpondération tactique, notamment parce que c'est une source de diversification intéressante pour la construction d'un portefeuille diversifié.

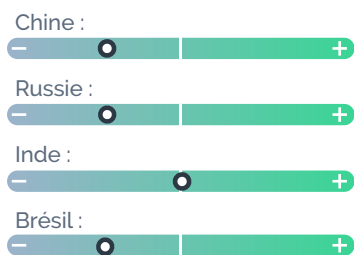


Émergents



Sous-pondéré

Sur-pondéré



L'ensemble des actifs émergents a profité en juin du discours accommodant de la FED. En effet, cela soutient les obligations émergentes car elles proposent un rendement que ne peuvent plus offrir les obligations souveraines des pays développés. De plus, le recul du Dollar allège la charge de la dette des pays émergents ou de leurs entreprises lorsque ceux-ci ont contracté une dette libellée en Dollar, ce qui est souvent le cas. L'accès au crédit étant moins coûteux,

Performances du S&P500 et du MSCI émergents (Base 100 = 31/12/18)



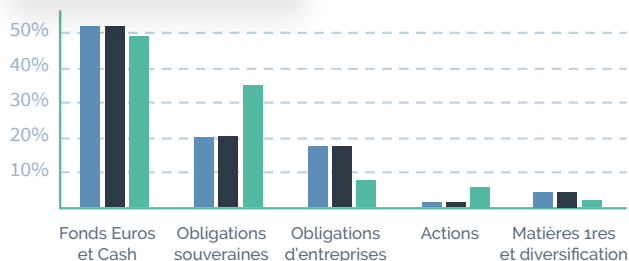
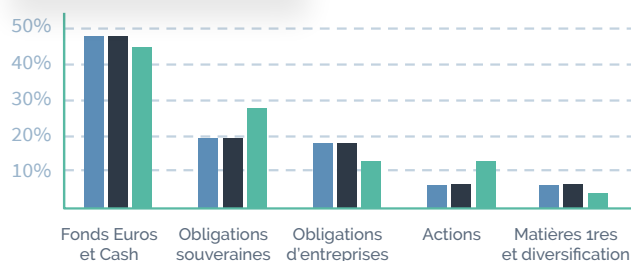
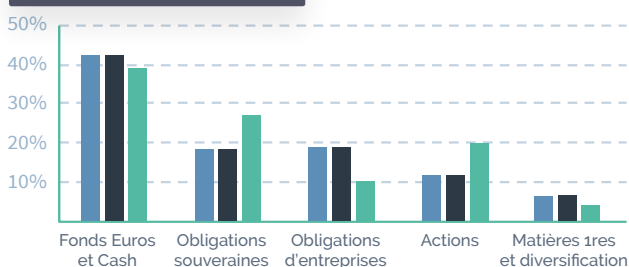
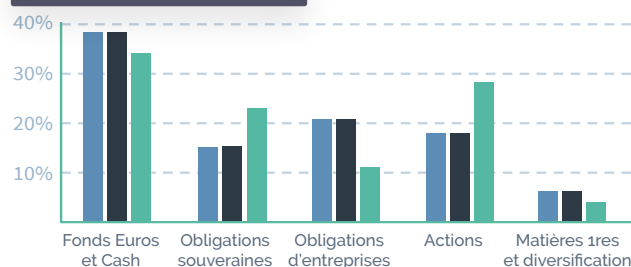
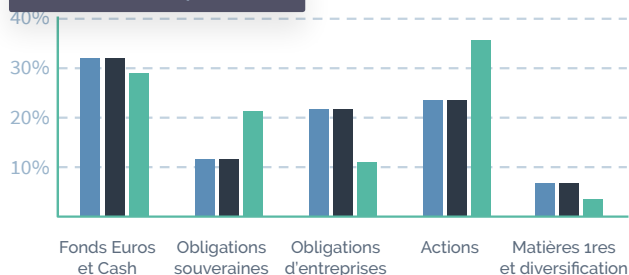
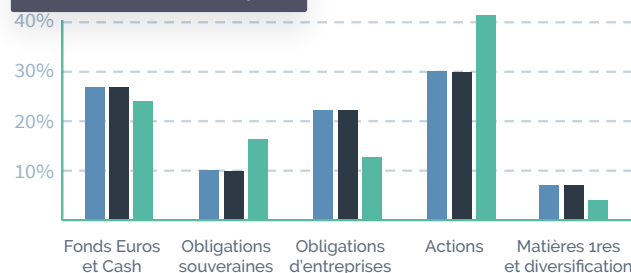
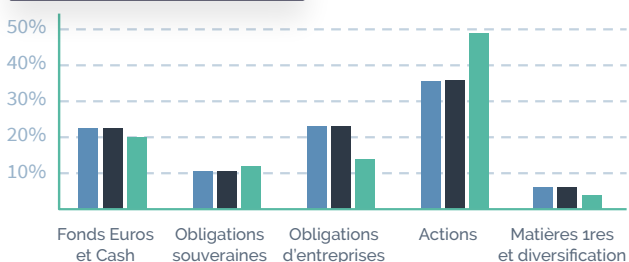
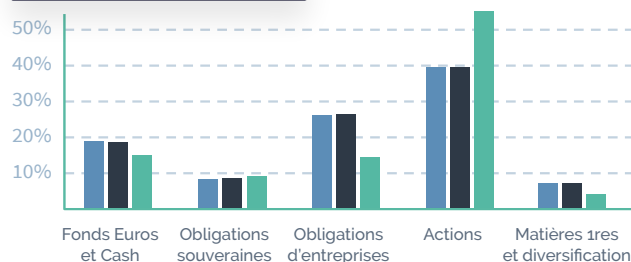
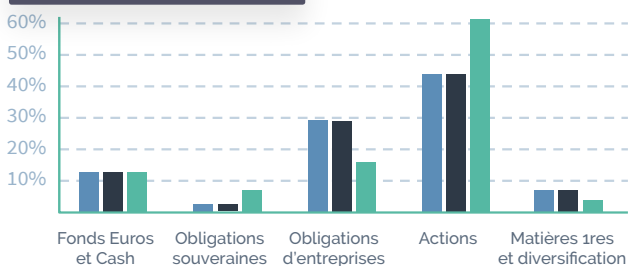
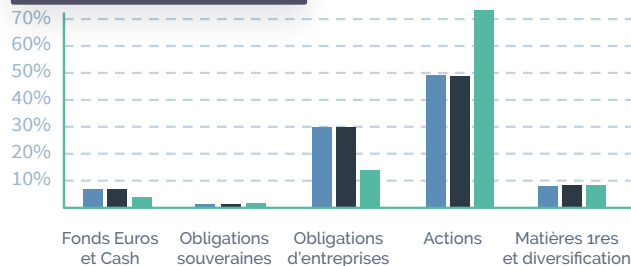
Sources : Bloomberg, WeSave

le risque de dégradation du cycle économique ou financier s'atténue par ailleurs, ce qui profite par ailleurs aux actions émergentes. Nous maintenons néanmoins notre sous-pondération à l'égard des actifs émergents car l'issue finale des tensions commerciales ou géopolitiques internationales reste très incertaine, et que la liquidité boursière de ces actifs est parfois déficiente.

Juillet 2019

Comparatifs d'allocations entre Juin 2019, Juillet 2019 et la stratégie long terme.

■ Juillet 2019 ■ Juin 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**



Investir en pierre-papier - Mode d'emploi

Seconde partie : Les critères à prendre en compte lors du choix d'une SCPI

Dans le numéro du mois dernier, nous vous avons guidé à travers les mécanismes d'investissement dans la pierre-papier et présenté les différents types de SCPI.

Après avoir défini le montage adéquat, il convient de sélectionner les SCPI sur lesquelles vous allez vous positionner. Vous trouverez dans l'article ci-dessous un guide des critères à étudier avant de faire votre choix.

/// La capitalisation

Il s'agit ici de la valorisation totale du parc immobilier de la SCPI. L'intérêt premier de l'investissement en pierre-papier est la mutualisation du risque locatif. En devenant associés de parts, vous devenez propriétaire d'une partie de m² répartis dans différentes zones géographiques et secteurs d'activité. Ainsi, plus la taille de la SCPI est importante, plus le risque est dilué.

/// Le TDVM (Taux de Distribution en Valeur Mobilière)

Il s'agit du rendement de la SCPI. C'est le montant de revenu distribué, ramené en pourcentage à la valeur de la part.

Il dépend de la politique de la SCPI au regard de la distribution des loyers/rendements. Certaines vont préférer maximiser la distribution, en dépit d'autres critères comme la valorisation du cash/provisions en cas de coup dur sur l'un des immeubles de leur parc ou du marché immobilier en général.

Ainsi, un TDVM élevé ne reflète pas forcément la qualité du patrimoine immobilier sous-jacent. Il est toujours à mettre en perspective avec l'évolution du prix de la part.

/// Le ToF (Taux d'occupation Financier)

Ce taux représente le pourcentage du parc immobilier occupé. Il faut bien veiller à sélectionner des SCPI dont le taux est supérieur à 90% : cela signifie que le parc est loué et in fine bien optimisé ! Cela étant, un ToF inférieur pourrait signifier la présence de travaux sur le parc immobilier dans le cadre d'une remise aux normes énergétiques (à vérifier donc).

/// Les disponibilités de la SCPI

Ce critère permet d'analyser la gestion de la trésorerie de la SCPI. En d'autres termes, il s'agit du cash que



détient la SCPI. Cela se matérialise par les provisions réalisées en cas de gros travaux du parc immobilier ou encore par le report à nouveau*. Elles permettent ainsi de mieux anticiper les aléas liés à l'exploitation des biens de la SCPI. Plus un report à nouveau* est important, plus vous vous assurez d'une distribution constante de rendements futurs.

La composition de l'actif

Le but de la société de gestion est de garantir une location rapide et à bon prix des biens. Ainsi, en fonction des thématiques, la sélection des zones géographiques et sectorielles est importante (éviter les zones à faible demande locative par exemple !). Comme pour un investissement financier, il faut diversifier son allocation SCPI, afin de lisser le risque. Les SCPI investissent dans des classes d'actifs/secteurs différents. Veillez à ne pas mettre tous vos œufs dans le même panier !

Il est également important d'étudier la qualité des locataires et la répartition en % des loyers.

L'organisation du marché secondaire

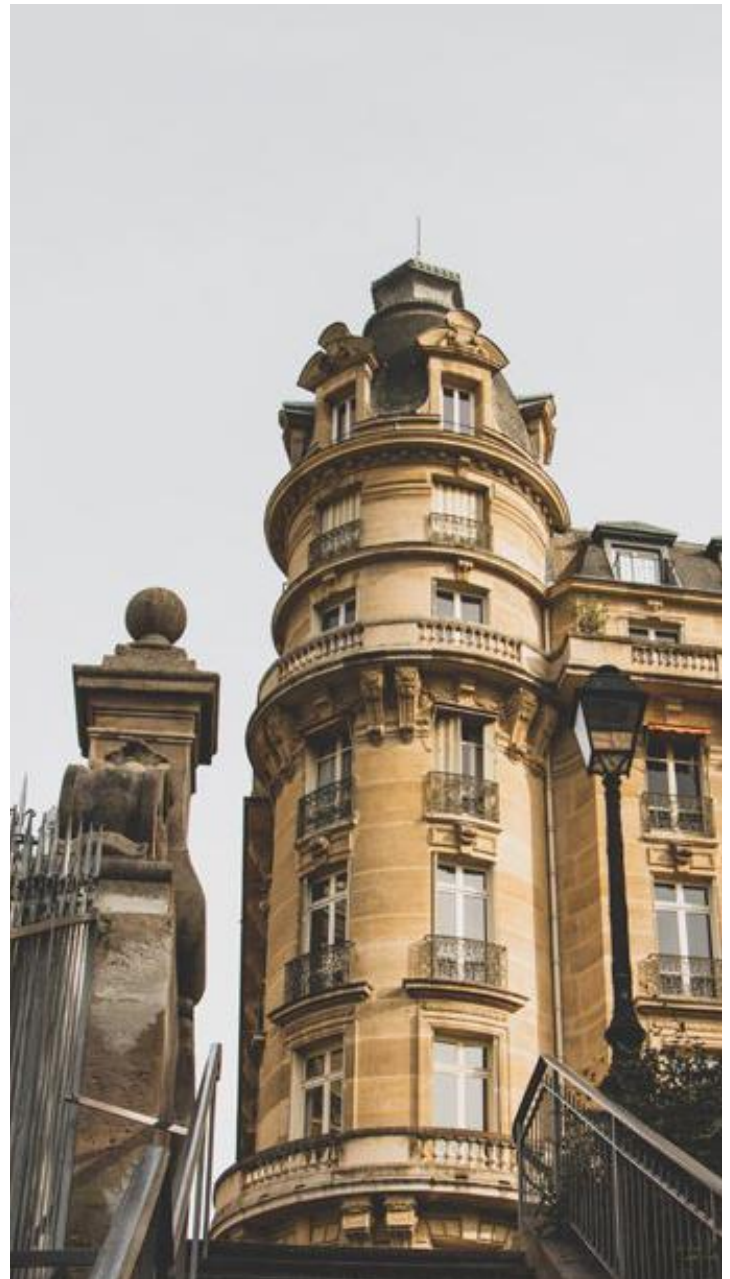
Lorsque vous arrivez au terme de votre projet se pose souvent la question de conserver ou de céder les parts que vous avez préalablement achetées. Il faut donc bien surveiller le mécanisme de cession. Est-il organisé par la société de gestion ? C'est le cas pour les SCPI à capital variable de manière systématique. Attention, les délais sont parfois longs et dépendent de l'intensité entre l'offre et la demande sur le marché de l'immobilier. Dans un contexte favorable le délai peut être court, de l'ordre de trois semaines, mais peut aller jusqu'à plusieurs mois en cas de situation de marché tendue.

En compilant ces différents critères, vous devriez pouvoir trouver chaussure à votre pied et investir dans une SCPI de qualité. L'équipe des conseillers WeSave et moi-même nous tenons à votre disposition pour étudier votre projet de manière gratuite, afin de faire le point sur vos objectifs et de vous orienter vers les solutions à mettre en place.

En amont d'un éventuel rendez-vous nous vous invitons toujours à connecter vos comptes sur notre outil WeSave Conseil.

L'équipe des conseillers WeSave reste à votre écoute pour échanger sur vos projets patrimoniaux et vous aider à définir une stratégie d'investissement optimale au regard de vos objectifs et votre situation.

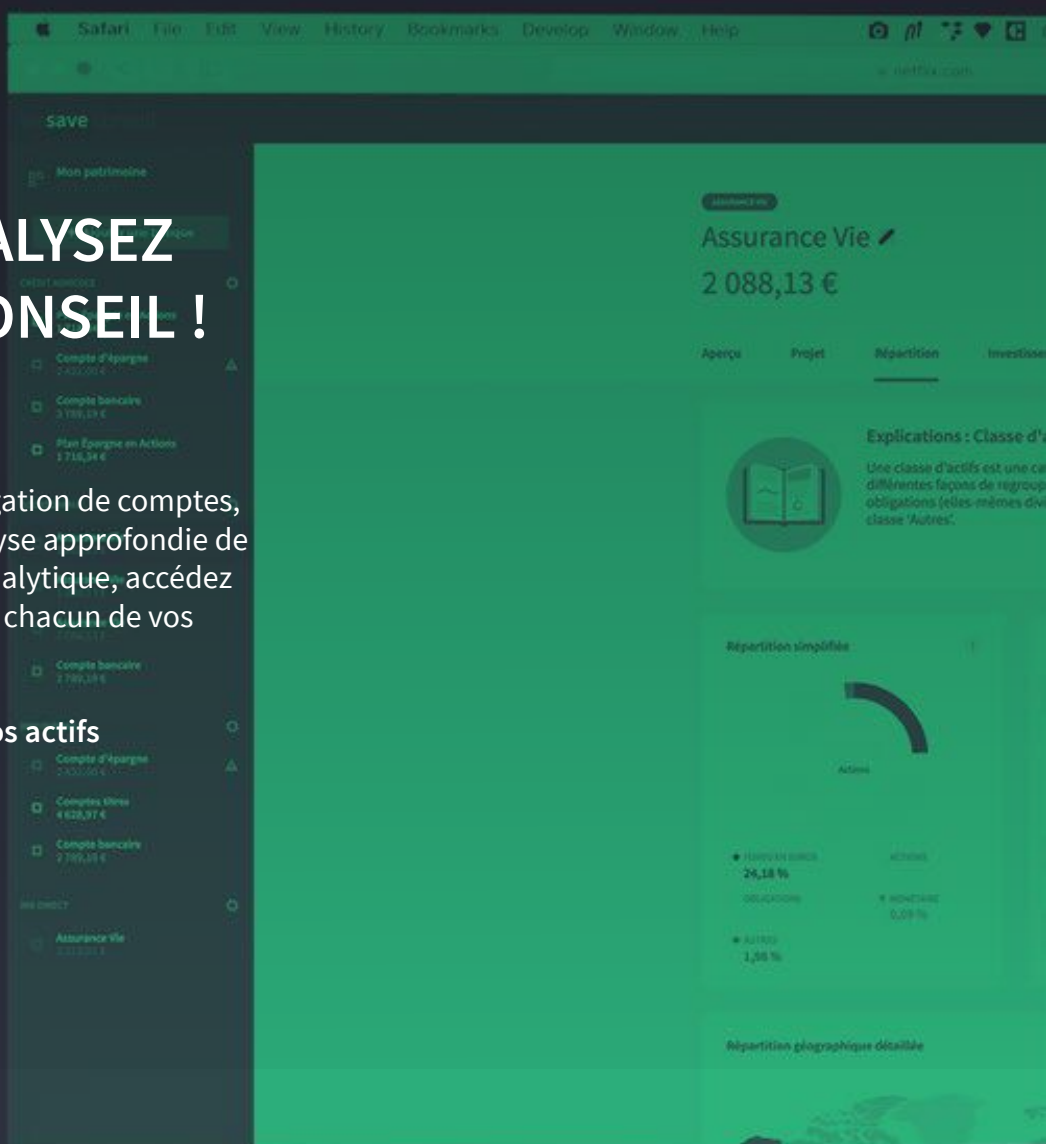
**Le report à nouveau correspond, sur une année donnée, à la part du bénéfice qui n'est ni distribuée, ni mise en réserve. Il peut être utilisé pour lisser de moins bons résultats observés au cours des années suivantes.*



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 30 Juin 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 - 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, 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), 4 Place de Budapest 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.