

NUMÉRO 20

— FÉVRIER 2018

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr



SOMMAIRE

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

11 Nos vues tactiques et stratégiques
12 Pour aller plus loin

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.

Vincent Lequertier - Gérant Senior chez WeSave

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Février 2018

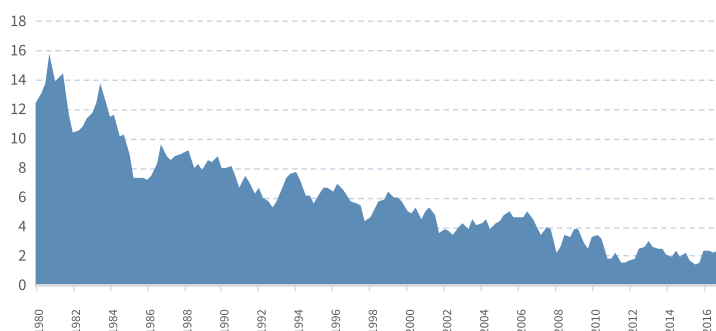


Les taux s'écartent ... l'étau se resserre ?

Depuis la fin août 2017, le marché obligataire souverain américain a été caractérisé par une forte remontée des taux d'intérêts, notamment pour les obligations ayant les échéances les plus éloignées. La contagion aux obligations d'État de nombreux autres pays a été immédiate. Les obligations souveraines étant un actif incontournable pour toute allocation financière diversifiée, il convient de déterminer si ce revirement est temporaire ou bien durable. De plus, après 35 années de baisse tendancielle de leur rendement, quel serait éventuellement l'impact d'un nouveau paradigme obligataire sur les autres classes d'actifs financiers ?

depuis le début de la crise des subprimes ne se justifient plus autant.

Rendement des taux à 10 ans souverains américains (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

Après plusieurs décennies en apesanteur, le retour sur Terre des obligations ?

La contrepartie de l'actuelle excellente synchronisation de la croissance économique mondiale est notamment que les soutiens monétaires exceptionnels insufflés par les banques centrales

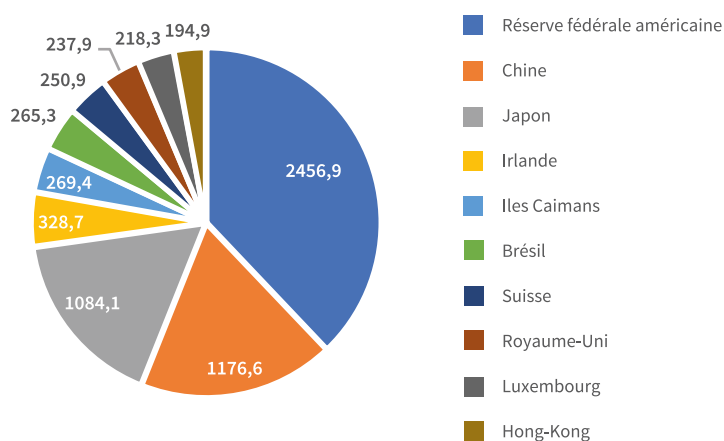
Aux États-Unis, la croissance a repris depuis 2009, et l'allègement fiscal massif qui vient d'être voté (1 500 Mds \$ sur 10 ans) devrait contribuer à prolonger encore le cycle en cours. Au vu de la croissance et de l'inflation nationale, la banque centrale américaine (FED) a logiquement déjà remonté à 5 reprises ses taux directeurs depuis décembre 2015, et elle a



même entrepris de réduire la taille de son Bilan. Alors que le Trésor américain devra émettre encore plus d'obligations tous les mois pour compenser ses déficits budgétaires, la FED se retire donc graduellement du marché obligataire à hauteur de 300 Mds \$ en 2018, puis 600 Mds \$ au-delà. Cette concomitance entre plus d'émissions obligataires d'un côté, et le retrait d'un acheteur majeur de l'autre, exerce une pression haussière sur les rendements obligataires, sous peine de ne plus parvenir à séduire les investisseurs internationaux.

Mais cette hausse peut aussi s'expliquer par les tensions commerciales croissantes entre les États-Unis et plusieurs de ses créiteurs majeurs, à commencer par la Chine. En effet, la logique du plan économique de D.Trump est de soutenir l'économie nationale, mais en évitant les déperditions dues au déficit commercial: "AmericaFirst!". C'est pourquoi les relations économiques avec les grands pays exportateurs internationaux se dégradent actuellement. Mais ces pays étrangers détiennent un très important stock d'obligations américaines, et ils en sont un acquéreur régulier afin de placer les capitaux accumulés grâce à leurs excédents commerciaux.

10 principaux porteurs de la dette fédérale américaine (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Une partie très importante des réserves de change de la Chine (3 140 Mds \$ fin décembre 2017) est placée sur les obligations du Trésor américain (autour de 1 180 Mds \$ fin octobre 2017), soit plus de $\frac{1}{3}$ des réserves de change du pays ! C'est pourquoi la récente dégradation de la note des États-Unis par l'agence de notation chinoise Dagong, tout comme les discours nettement plus circonspects des autorités chinoises vis-à-vis des obligations souveraines américaines, sont la partie immergée du bras de fer commercial opposant actuellement les deux premières puissances économiques au monde. Un des possibles "cygnes noirs" sur les marchés financiers en 2018 serait une soudaine vente des obligations américaines, mais tout le monde serait perdant dans une telle hypothèse ! En effet, les États-Unis ne parviendraient plus à se financer dans de bonnes conditions et les pays étrangers détenant des obligations américaines verraient la valeur de ces obligations décrocher.

Conscientes de leur "responsabilité morale", les banques centrales préféreront donc certainement laisser nos économies en légère surchauffe plutôt que de risquer de tout paralyser à nouveau par excès de zèle.

La remontée des rendements obligataires peut finalement s'expliquer par une prise de conscience que l'inflation pourrait revenir, tant par les matières premières que par les salaires.¹ Si tel était le cas, la FED, mais aussi plusieurs autres grandes banques centrales, pourraient devoir durcir plus fortement et surtout plus vite leurs politiques monétaires.

¹ cf. <https://blog.wesave.fr/2018/01/leclairage-du-gerant-19>



Une normalisation obligatoire oui, mais pas de krach en vue!

Les banques centrales ayant joué un rôle majeur afin de contenir la crise économique et financière récente, les investisseurs guettent logiquement toute inflexion de leurs communications et de leurs actions. Les circonstances économiques étant aujourd'hui plus favorables, elles souhaitent se retirer graduellement, afin de restaurer leurs instruments d'intervention si une nouvelle crise devait survenir. Les équilibres "naturels" des marchés pourraient donc se rétablir, à commencer par les marchés obligataires jusqu'à présent dénaturés par les multiples "quantitative easings". Mais entre 2006 et 2016, la dette cumulée mondiale est passée de 348% à 390% du PIB. Le caractère extrêmement accommodant des politiques monétaires des banques centrales a

Un tel appauvrissement mondial devant entraîner des secousses sociales majeures, aucun responsable politique ne devrait prendre un tel risque.

permis de relancer la croissance mondiale, mais aux dépens d'une dette bien plus forte qu'auparavant. Tant que les taux d'intérêts restent bas, le service de la dette est supportable, mais si les taux d'intérêts devaient monter fortement, les défauts de paiements pourraient vite resurgir, notamment pour les agents économiques endettés à taux variables. Conscientes de leur "responsabilité morale", les banques centrales préféreront donc certainement laisser nos économies en légère surchauffe plutôt que de risquer de tout paralyser à nouveau par excès de zèle. Cette conclusion est également valable en cas de reprise de l'inflation :

les banques centrales choisiront d'être en retard dans leurs durcissements monétaires plutôt que de casser la croissance mondiale et de devoir lutter à nouveau contre des tensions déflationnistes.

Pour ce qui est du "chantage aux obligations" exercé par certains pays pour refroidir les ambitions protectionnistes des États-Unis, il est peu probable qu'il soit mis à exécution. En effet, le stock d'obligations

Une normalisation des marchés obligataires est donc le scénario le plus probable, ce qui n'exclut pas quelques secousses ponctuelles.

américaines détenu par ces pays étrangers verrait sa valorisation anéantie si un krach obligataire devait survenir. Par ailleurs, les pays étant en compétition les uns envers les autres lorsqu'il s'agit de lever des capitaux sur les marchés internationaux, une remontée des taux américains contraindrait les autres pays à remonter à leur tour leurs taux pour rester attrayants aux yeux des investisseurs. Ce n'est donc pas seulement le stock d'obligations américaines qui serait affecté par un krach mais toutes les obligations. Du fait de l'envol des taux d'intérêts, l'immobilier s'effondrerait à son tour et les agents économiques ne pouvant plus faire face à leurs dettes, une crise économique et financière majeure s'ensuivrait. Un tel appauvrissement mondial devant entraîner des secousses sociales majeures, aucun responsable politique ne devrait prendre un tel risque.

Par ailleurs, beaucoup d'institutions (banques, assurances,...) sont désormais contraintes par la réglementation de conserver systématiquement des



obligations dans leurs Bilans afin de satisfaire aux ratios réglementaires de liquidité, de solvabilité,..., qui leur sont imposés. De même, les entreprises qui disposent d'une importante trésorerie n'ont que peu d'alternatives à la liquidité offerte par le marché obligataire, sous peine de prendre de très forts risques sur la valorisation de cette trésorerie. Dès lors, même si les marchés obligataires devaient corriger encore, un flux régulier d'acheteurs d'obligations se maintiendrait car, sauf défaut de l'emprunteur, le capital et un intérêt sont finalement acquis à terme au porteur d'une obligation.

Croissance du Produit Intérieur Brut (Révisions des projections par rapport à oct. 2017)*

	Estimation 2016	Estimation 2017	Projection 2018	Projection 2019
Monde	3,2	3,7	3,9 (0,2)	3,9 (0,2)
Pays développés	1,7	2,3	2,3 (0,3)	2,4 (0,4)
Pays émergents	4,4	4,7	4,9 (0)	5 (0)
Zone Euro	1,8	2,4	2,2 (0,3)	2 (0,3)
Allemagne	1,9	2,5	2,3 (0,5)	2 (0,5)
Brésil	-3,5	1,1	1,9 (0,4)	2,1 (0,1)
Chine	6,7	6,8	6,6 (0,1)	6,4 (0,1)
Espagne	3,3	3,1	2,4 (-0,1)	2,1 (0,1)
États-Unis	1,5	2,3	2,7 (0,4)	2,5 (0,6)
France	1,2	1,8	1,9 (0,1)	1,9 (0)
Inde	7,1	6,7	7,4 (0)	7,8 (0)
Italie	0,9	1,6	1,4 (0,3)	1,1 (0,2)
Japon	0,9	1,8	1,2 (0,5)	0,9 (0,1)
Mexique	2,9	2	2,3 (0,4)	3 (0,7)
Royaume-Uni	1,9	1,7	1,5 (0)	1,5 (-0,1)
Russie	-0,2	1,8	1,7 (0,1)	1,5 (0)

* Les valeurs entre parenthèses présentent les révisions des projections par rapport à celles d'octobre 2017.

Sources : FMI, WeSave

Le cycle économique ayant repris depuis plusieurs années, c'est donc plutôt un tassement de la croissance mondiale qui devrait intervenir dans les prochaines années plutôt qu'une accélération significative additionnelle.

Les investisseurs n'ont alors pas forcément intérêt à se délester de leurs obligations. Une normalisation des marchés obligataires est donc le scénario le plus probable, ce qui n'exclut pas quelques secousses ponctuelles. En effet, les corrections des marchés obligataires s'opèrent généralement par "marchés d'escalier" : une tension soudaine, puis un palier durable. Ce n'est donc pas tant l'ampleur de la remontée des taux qui doit a priori inquiéter les investisseurs, mais les chocs ponctuels. Les banques centrales et les statistiques d'inflation devraient insuffler le tempo aux marchés obligataires.

Les obligations à haut rendement ("High Yield") nous semblent en revanche offrir une rémunération trop modeste au regard du risque pris.

Quelle allocation d'actifs privilégier dans un tel contexte ?

Dans l'hypothèse d'une normalisation graduelle du marché obligataire, quelle allocation d'actifs faut-il favoriser ?

Les investisseurs étant conscients du risque obligataire, ils ne seront donc pas pris à contre-pied et ils ont déjà probablement alloué leurs capitaux de façon à limiter leur sensibilité au risque obligataire. Les obligations d'État ayant été l'actif financier le plus fortement accumulé dans les Bilans des banques



centrales, ce sont logiquement elles qui sont les plus fragilisées par la normalisation en cours. Les obligations ayant les échéances les plus éloignées étant les plus sensibles aux évolutions potentielles des taux d'intérêts, elles sont donc une source de volatilité dans les portefeuilles. En fin de compte, la question pour tout investisseur envisageant de s'alléger ou de sortir des obligations d'État est de savoir alors sur quel autre support financier il est possible de rester investi.

Pour séduire les investisseurs, les dirigeants des entreprises pourraient donc envisager de relever les dividendes versés aux actionnaires.

Les obligations d'entreprises restent un support d'investissement intéressant dans la mesure où la croissance économique mondiale est solide et que les réformes fiscales vont plutôt dans le sens d'une amélioration des bénéfices dégagés, d'où une meilleure solvabilité. Les obligations à haut rendement ("High Yield") nous semblent en revanche offrir une rémunération trop modeste au regard du risque pris.

Les marchés d'actions restent attrayants toutes zones géographiques confondues car la croissance économique est bien synchronisée et les bénéfices sont au rendez-vous lors des diverses publications. En dépit de la remontée des taux d'intérêts, le coût de la dette reste modéré au vu des perspectives de croissance. Ainsi, les trésoreries accumulées étant généralement plantureuses, les investissements ou achats de concurrents sont faciles à financer et offrent de nouvelles perspectives bénéficiaires à terme. Les rachats d'actions devraient se poursuivre, ce qui soutient aussi les marchés. En revanche, les dividendes

seront bientôt en concurrence avec les rendements des obligations puisque ceux-ci remontent actuellement. Pour séduire les investisseurs, les dirigeants des entreprises pourraient donc envisager de relever les dividendes versés aux actionnaires. La décision des États-Unis de baisser fortement la fiscalité sur les entreprises pourrait par ailleurs inciter d'autres pays à en faire autant, sous peine d'être progressivement marginalisés : la hausse des bénéfices des entreprises pourrait alors être généralisée et durable ! La valorisation des marchés d'actions est élevée, mais tant que la croissance et les bénéfices restent solides, la hausse pourrait se poursuivre encore, mais la nervosité des investisseurs devrait s'intensifier, provoquant des soubresauts fréquents.

L'or pourrait bénéficier de flux favorables, car c'est une classe d'actifs qui pourrait servir de "sanctuaire" temporairement, tant que les obligations n'ont pas achevé leur normalisation. Les autres matières premières seront très dépendantes de la qualité du cycle économique, et notamment de la qualité de la croissance chinoise, ce pays en étant de loin de plus grand consommateur au monde.

Macro-économie

- Les États-Unis dépendent très largement des biens et services du monde entier afin de satisfaire les besoins de leurs entreprises et de leurs ménages, d'où le déficit commercial structurel du pays.

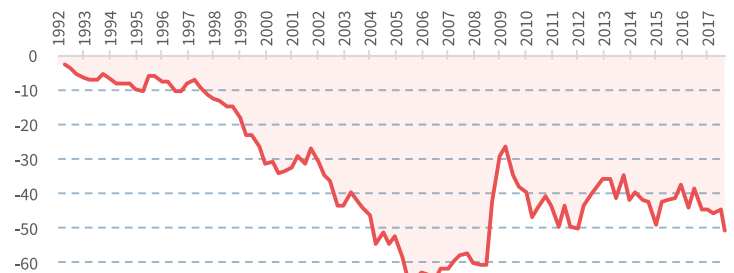
Conséquence pour les portefeuilles

La stratégie du "America First" de D.Trump passe par une meilleure maîtrise du commerce extérieur américain. En effet, la relance fiscale qui est désormais votée, tout comme l'éventuel soutien massif aux infrastructures, ne sont pertinents que si l'économie américaine en est la très large, voire la seule bénéficiaire. Il n'est donc pas surprenant de constater un durcissement du discours commercial américain et la montée des barrières protectionnistes. En 2018, un des facteurs qui pourrait effrayer les investisseurs internationaux sur les marchés financiers serait une vive dégradation des relations commerciales internationales.

- Cet indicateur est généralement un bon reflet de l'ampleur de la croissance économique américaine : plus la croissance est forte, plus la balance commerciale devient déficitaire.



Balance commerciale des biens et services aux États-Unis (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Le dividende versé par les sociétés cherche à fidéliser l'actionnaire sur la durée et à récompenser sa prise de risque.

- Les sociétés ne disposant pas d'un Bilan solide peuvent faire appel à des créanciers disposés à leur prêter des capitaux moyennant un coupon élevé : c'est le High Yield.

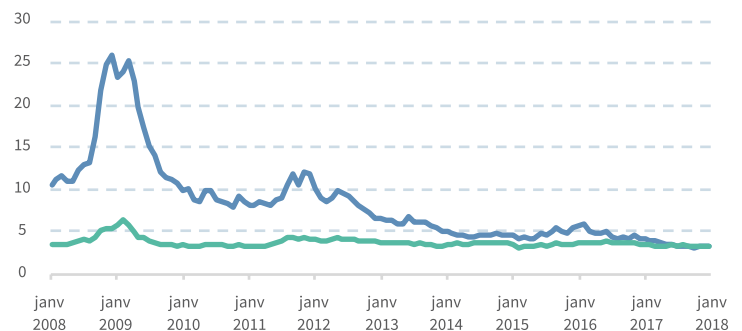
- Les interventions extraordinaires des banques centrales depuis la crise des subprimes ont incité les investisseurs à se porter de plus en plus vers les obligations risquées, d'où l'effondrement du rendement des obligations High Yield.

Conséquence pour les portefeuilles

Les investisseurs n'ayant pas une trop forte aversion au risque peuvent privilégier les stratégies de rendement dans leurs allocations financières. Pour ce faire, les actions ou les obligations à haut rendement sont deux alternatives possibles. En moyenne, les dividendes contribuent à 40% de la performance finale des actions (cf. étude d'Allianz «Dividends instead of low interest rates»). Pour leur part, les obligations à haut rendement ("High Yield") offrent un coupon très important pour compenser leur risque de défaut de paiement. Aujourd'hui, en Europe, le risque de défaut de paiement ne semble plus rémunéré de façon satisfaisante par rapport au rendement moyen du dividende des actions.



Comparaison du rendement des dividendes des actions à celui des obligations à haut rendement en Europe



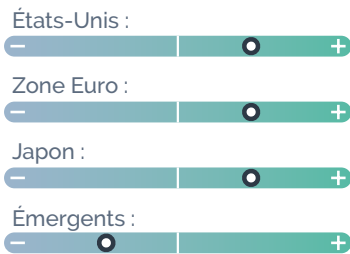
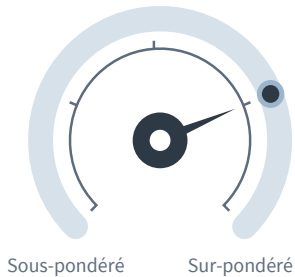
— Rendement des dividendes du Stoxx600 européen (en %)

— Rendement des obligations à haut rendement (High Yield) européen (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

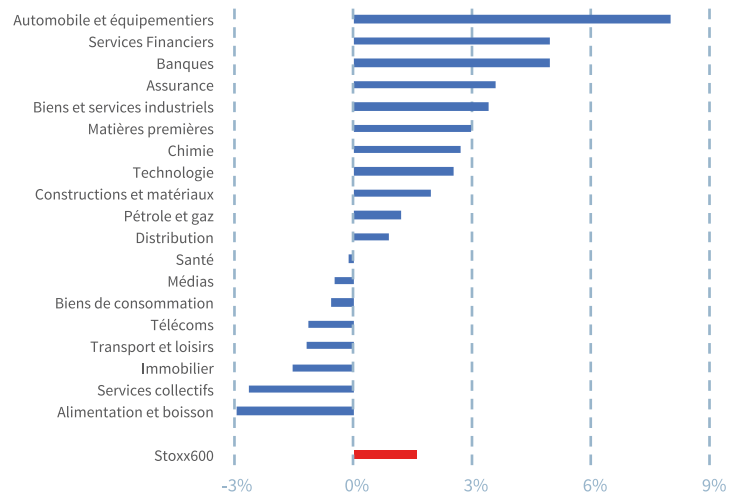


Actions



En janvier 2018, les actions ont affiché de bonnes performances, mais les dispersions sectorielles sont déjà très fortes. Les marchés américains ont bénéficié de la baisse persistante du Dollar dopant la compétitivité du pays, mais plus encore de la prise en compte des impacts favorables du plan fiscal voté en fin d'année aux États-Unis. Les opérations de fusions et acquisitions

Détail des performances sectorielles de l'indice européen Stoxx600 en janvier 2018 (en %)

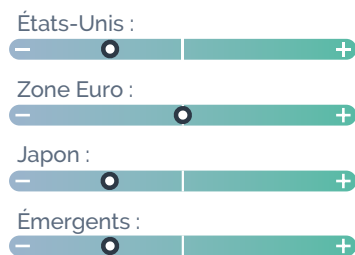
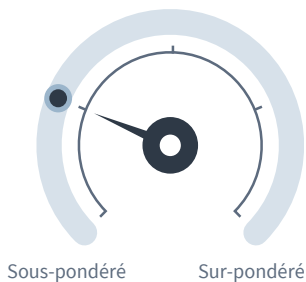


Sources : Bloomberg, WeSave

sont nombreuses, confirmant implicitement la confiance des dirigeants d'entreprises dans leurs perspectives et leur volonté d'investir. Certains indicateurs macro-économiques sont désormais légèrement en deçà des attentes des économistes, mais probablement parce que celles-ci sont trop ambitieuses. Nous maintenons notre surpondération sur les actions.

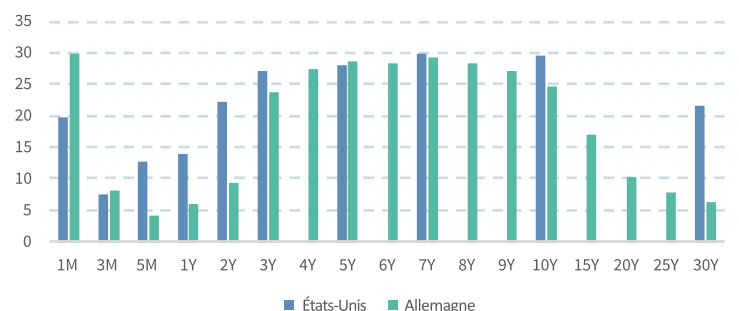


Obligations souveraines



Les obligations souveraines ont connu un début d'année difficile. La très forte synchronisation de la croissance économique mondiale, mais aussi plusieurs révisions en hausse des perspectives économiques pour 2018 et 2019, ont contraint les investisseurs à anticiper désormais plus d'inflation pour l'année en cours. Dès lors, la normalisation

Ampleur de la hausse des taux d'intérêts souverains en 2018 en points de base (arrêté au 31 janvier 2018)

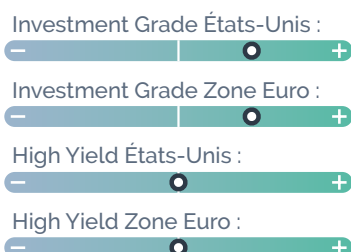
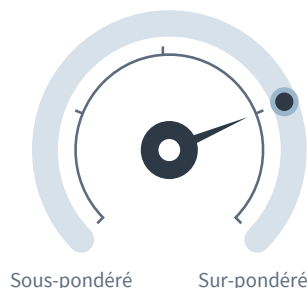


Sources : Bloomberg, WeSave

des politiques monétaires par les banques centrales pourrait être plus forte ou plus rapide qu'attendue auparavant, ce qui explique le repli des marchés obligataires. Nous restons sous-pondérés sur cette classe d'actifs, mais nous sommes en revanche toujours favorables aux obligations indexées sur l'inflation.

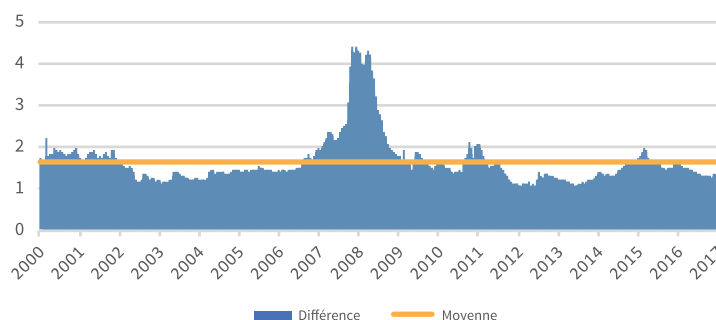


Obligations d'entreprises



Le contexte économique reste plutôt favorable aux porteurs d'obligations d'entreprises par rapport aux obligations souveraines. En effet, la solvabilité de la plupart des entreprises est toujours particulièrement bien orientée, notamment du fait de taux d'intérêts encore historiquement bas et d'une activité économique internationale dynamique. De plus, la décision des

Différence de rendement (en %) entre les obligations d'entreprises et les obligations d'État dans le monde

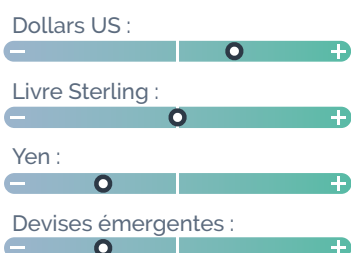
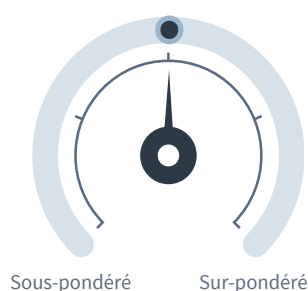


Sources : Bloomberg, WeSave

États-Unis d'abaisser la fiscalité sur les sociétés pourrait inciter d'autres pays à en faire autant, ce qui améliorerait d'autant la solvabilité des entreprises. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises, mais les obligations à haut rendement (« High Yield ») nous semblent en revanche offrir de trop faibles rendements par rapport aux risques de défauts potentiels.

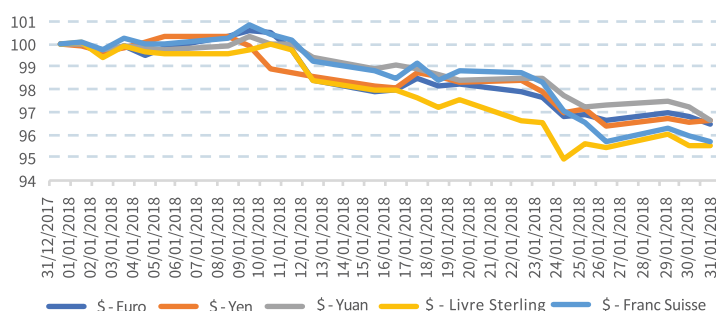


Devises



A l'instar de 2017, le mois de janvier 2018 a été favorable à l'Euro face aux principales devises internationales, mais a surtout été néfaste au Dollar. Le nouveau recul du Dollar s'explique en partie par le risque de déficit budgétaire croissant des États-Unis suite à l'allègement fiscal voté en fin d'année. Mais les investisseurs s'inquiètent de plus en plus du risque de tensions commerciales entre les États-Unis

Performance du Dollar face aux principales devises (base 100 = 29/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

et ses principaux fournisseurs étrangers. En effet, plusieurs membres de l'Administration américaine tiennent un discours équivoque quant à la valeur du Dollar, laissant entendre qu'il pourrait être favorable au pays qu'il baisse encore. Comme en 2017, les devises devraient être un facteur discriminant pour les performances des divers actifs.



Matières premières



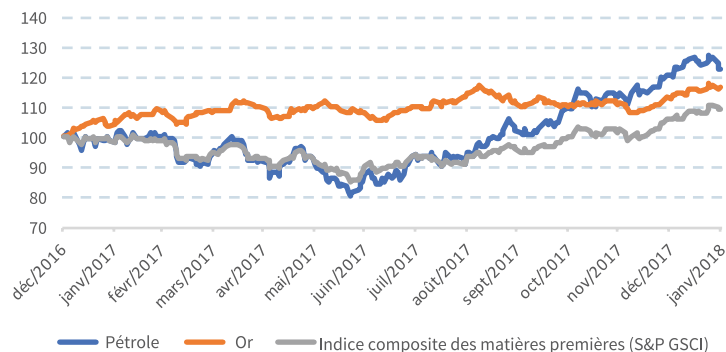
Sous-pondéré

Sur-pondéré



L'actuelle synchronisation de l'économie mondiale soutient structurellement la demande pour les matières premières. De plus, le recul du Dollar accentue cette tendance puisqu'il augmente d'autant le pouvoir d'achat des acheteurs de matières premières, ces dernières étant généralement libellées en Dollar. Enfin, les industriels font attention à ne pas déséquilibrer les marchés par des excès de production.

Performance des matières premières (base 100 = 30/12/16)



Sources : Bloomberg, WeSave

Les cours des matières premières sont donc bien orientés en ce début d'année 2018. L'évolution des prix des matières premières sera observée attentivement par les investisseurs, notamment parce qu'il s'agit d'une composante significative de l'inflation. Nous restons acheteurs des matières premières et notamment de l'or pour son statut spécifique d'actif "refuge".

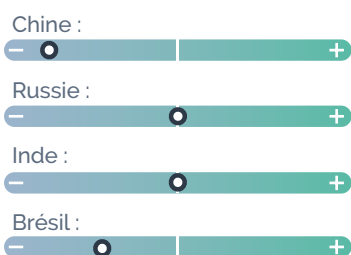


Émergents



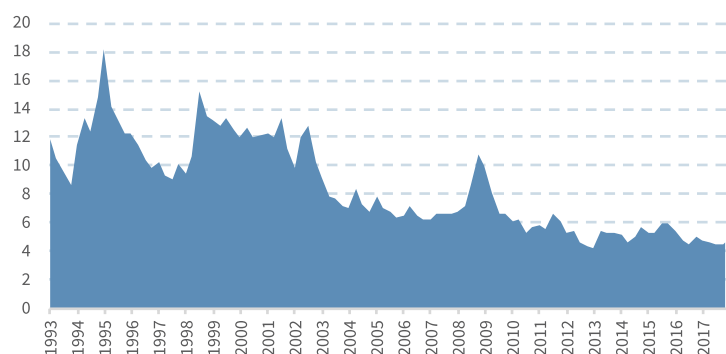
Sous-pondéré

Sur-pondéré



Les pays émergents bénéficient actuellement d'une conjoncture favorable. Beaucoup d'entre eux voient leurs finances améliorées par le recul du Dollar, par la bonne tenue des cours des matières premières, mais surtout par la bonne synchronisation économique mondiale. Si en janvier les flux internationaux restent favorables aux actions émergentes, les marchés obligataires émergents s'essouffent en

Historique des rendements des obligations émergents (en %)

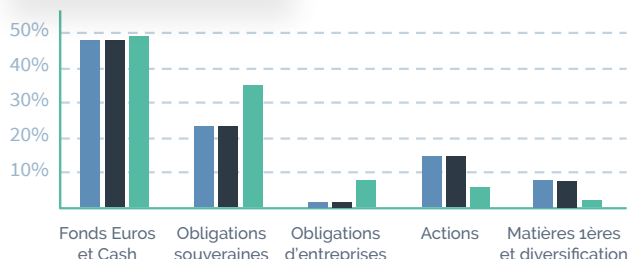


Sources : Bloomberg, WeSave

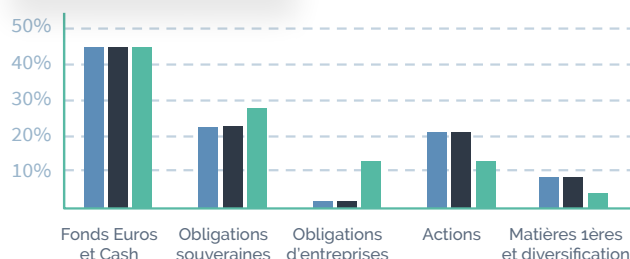
revanche. L'une des grandes interrogations pour l'année 2018 est de savoir si la Chine décidera ou non de mettre en oeuvre les réformes structurelles indispensables sur le long terme. Si tel était le cas, la thématique "émergents" perdrait de son attrait. C'est cette inquiétude qui explique notre sous-pondération tactique persistante à l'égard des émergents.

Comparatifs d'allocations entre Fév 2018, Jan. 2018 et la stratégie long terme. ■ Fév 2018 ■ Jan 2018 ■ Allocation long-terme

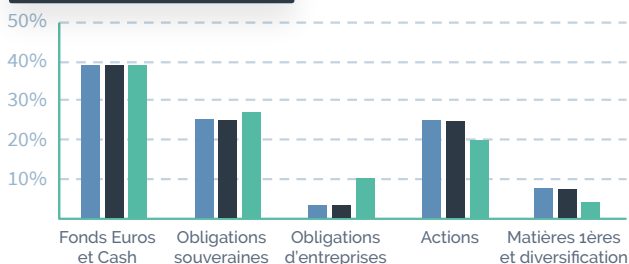
Profil 1 - Prudent



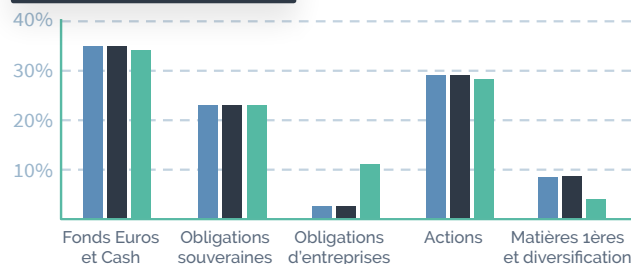
Profil 2 - Prudent



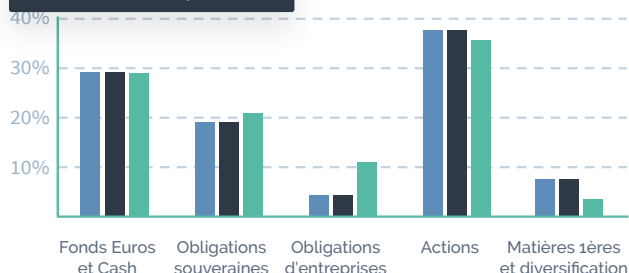
Profil 3 - Défensif



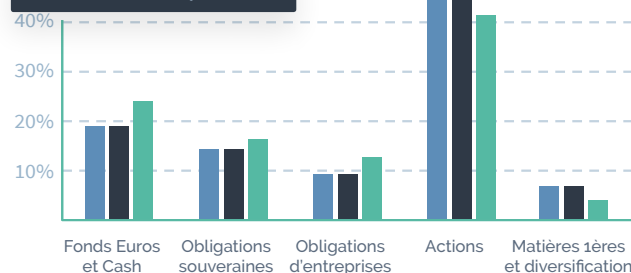
Profil 4 - Défensif



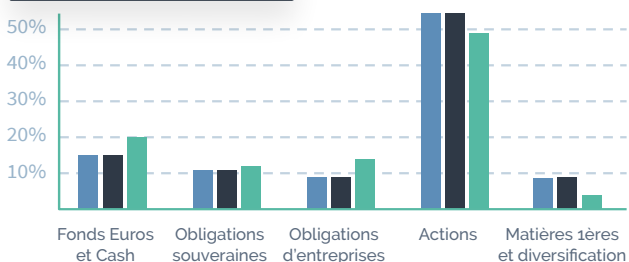
Profil 5 - Équilibré



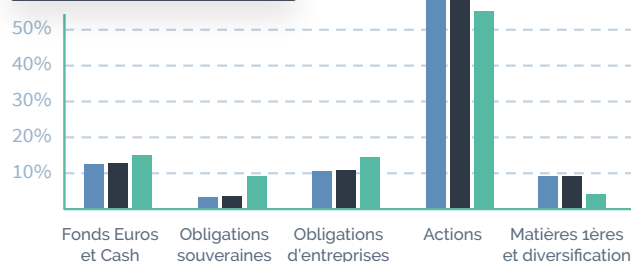
Profil 6 - Équilibré



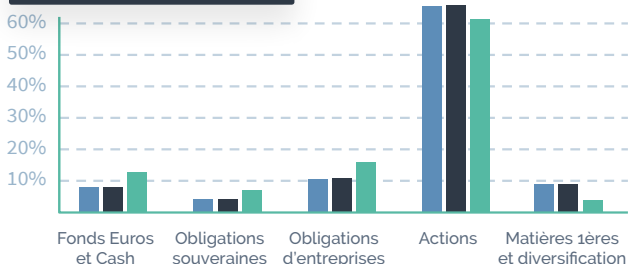
Profil 7 - Offensif



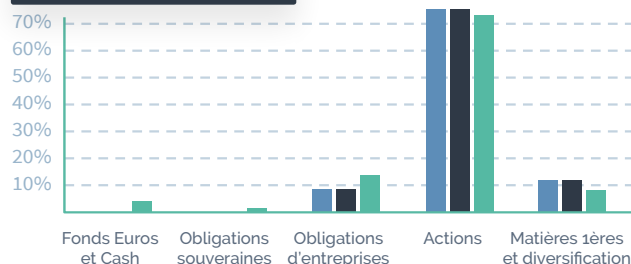
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif





La confiance n'exclut pas le contrôle

L L'approche hybride de WeSave a démontré encore une fois son efficacité. Les 10 profils de gestion du mandat d'arbitrage ont généré entre 2,27 % et 10,17 % de performance nette de frais (mais hors fiscalité) du 31 décembre 2016 au 31 décembre 2017.

Le profil le plus prudent dégage une performance nette de 2,27 %, soit environ trois fois celle du Livret A. Le profil 10, le plus dynamique et le plus apprécié des clients de WeSave, affiche quant à lui une performance de 10,17 % tout en présentant une volatilité très maîtrisée (environ deux fois plus faible que celle du CAC40) grâce à la diversification.

Les grandes orientations de l'année 2017

Tout au long de l'année, nous avons effectué des mouvements stratégiques sur nos portefeuilles pour qu'ils reflètent nos perspectives.

Nous avons continuellement augmenté l'exposition des tous nos portefeuilles à la classe d'actifs des actions en proportion du profil de risque associé à chaque portefeuille. La première partie de l'année a vu augmenter l'exposition aux actions américaines et notamment le NASDAQ couvert du risque de devise. Dans un second temps, nous avons remonté l'exposition aux actions européennes au dépend des obligations.

Au début du troisième trimestre, nous avons opté pour une augmentation de la duration des portefeuilles. Pour cela, nous avons sélectionné l'ETF ISHARES EURO GOV BND 7-10 (IE00B1FZS806) qui réplique les performances d'obligations dont la maturité est plus grande.

En toute fin d'année, nous avons également accru la part des obligations indexées à l'inflation en utilisant l'ETF ISHARES EURO INFLATION LINKED GOVERNMENT BOND (IE00B0M62X26). Il s'agit là d'un mouvement stratégique en vue d'une remontée de l'inflation.

Maîtrise des risques et recherche de rendement

Sur l'ensemble des marchés, la volatilité a été très faible au cours de l'année 2017. Dans un tel environnement, la recherche de rendement se fait parfois au prix d'expositions à certains actifs dont les risques sont mal maîtrisés. C'est pour cette raison qu'il convient de ne pas uniquement analyser les performances mais de les rapporter au niveau de risque pris pour les obtenir.

Pour cela le ratio de Sharpe est une mesure simple qui permet de mesurer combien a rapporté chaque unité de risque pris. Un ratio supérieur à 1 signifie que



chaque pourcentage de risque pris a rapporté plus de 1% de rendement.

Chez WeSave, tous nos ratios de Sharpe sont supérieurs à 1,5 et sont en moyenne égaux à 1,68 (hors Profil 1 dont le ratio est égal à 1,89). Cela signifie que la recherche de rendement n'a pas été faite à n'importe quel prix en termes de risque et que chaque pourcentage de risque a en moyenne rapporté 1,68% de performance nette de frais.

Les ETF comme moteur de la performance

Enfin, comme nous l'avons fréquemment mentionné depuis le début de WeSave.fr, les ETF permettent de répliquer à moindre frais la performance d'un indice et, dans le long terme, cela est souvent suffisant pour réussir à avoir de meilleures performances que la gestion dite active.

C'est au moment de présenter les performances annuelles que l'on comprend mieux l'impact des faibles coûts de gestion des ETF. En effet, les ETF permettent de profiter pleinement de la hausse des marchés sans pénaliser l'épargne. Avec des frais de gestion interne aux unités de compte égaux à 0,2%, la performance n'est que très peu pénalisée en comparaison des fonds

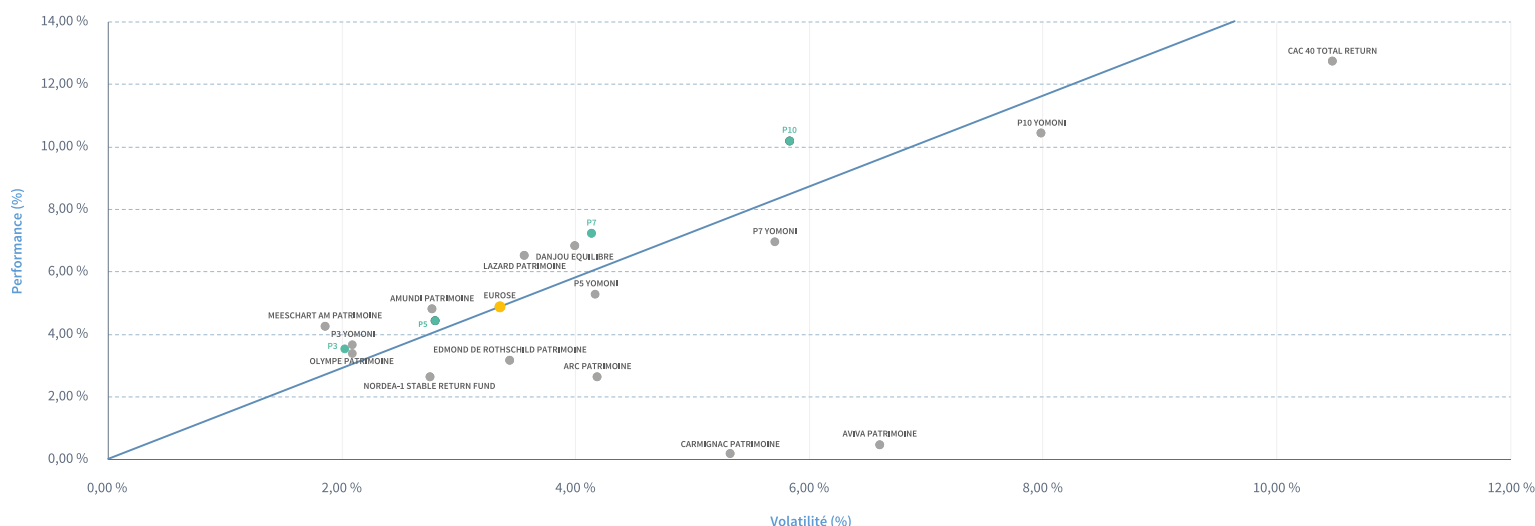
actifs dont les frais sont en moyenne de 1,5% par an.

Juger nos résultats

Pour se faire une opinion de nos performances, il y a plusieurs possibilités. La première, et mauvaise manière, consiste à comparer nos performances avec le CAC 40 qui ne correspond en rien à notre univers d'investissement qui est diversifié (obligations, matières premières) et qui ne correspond pas à aucun des profils de risque proposés par WeSave.fr.

La seconde méthode consiste à comparer les performances avec un indice de référence construit sur-mesure et qui sera représentatif de la diversité des classes d'actifs disponibles dans l'univers de gestion. De plus, il est possible en faisant varier les pondérations, de l'ajuster à chaque profil de risque. Pourquoi alors ne pas communiquer les performances de ces indices pour que l'on puisse comparer ? Dès lors que nous sommes dans l'optique d'une gestion flexible, avoir un indice de référence limiterait les prises de décisions. En effet, dès qu'il y a un indice de référence, on s'interdit de s'en éloigner trop, de peur de le sous-performer et donc de décevoir le client final. Les indices de référence font peu de sens dans le cadre d'une gestion flexible, c'est la raison pour laquelle les fonds flexibles ont des

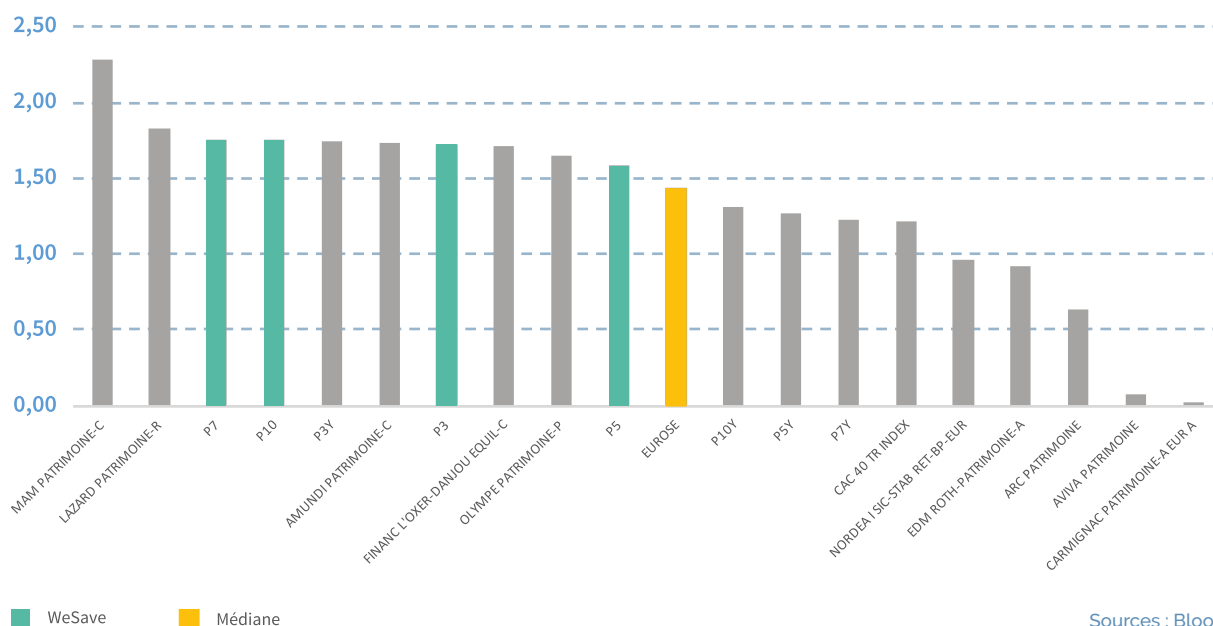
Comparatif des performances d'un panel de fonds en fonction de leur risque (volatilité)



Sources : Bloomberg, WeSave



Ratio de Sharpe



Sources : Bloomberg, WeSave

indices de référence qui sont très simples (monétaire plus quelques centaines de points de base). Ce qui n'est pas très parlant pour l'investisseur final et pas forcément très honnête en cette période de taux très faibles.

La troisième solution, et celle que nous retenons et de se comparer aux autres acteurs offrant le même service ou le même objectif de gestion. Cela comprend donc les fonds patrimoniaux et les sociétés proposant un mandat d'arbitrage. Le premier graphique illustre le couple rendement / risque pour l'ensemble des fonds et concurrents. Deux points sur la même ligne signifient qu'ils atteignent tous les deux la même performance mais que celui le plus à droite le fait en prenant plus de risque. La droite sépare l'ensemble des fonds en deux

parties égales : les surperformants au-dessus et les sous-performants en dessous de la droite.

Une autre façon de voir le graphique précédent est de comparer les ratios de Sharpe (performance divisée par volatilité, hypothèse de taux sans risque nul). Le graphique suivant illustre le ratio de Sharpe pour ces comparables et le médian est en orange. Toutes les barres à gauche surperforment les compétiteurs et toutes celles à droite sous-performent.

A la vue de ces graphiques, on se rend bien compte que les performances de l'équipe de gestion de Wesave.fr sont bel et bien au rendez-vous et parmi les meilleures du marché.

wesave.fr
investissons l'avenir

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

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

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

WeSave est une marque de Anatec, SAS au capital de 61 795 €, dont le siège social est situé 8 rue du sentier 75002 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.