

NUMÉRO 29

— DÉCEMBRE 2018

# 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

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

Décembre 2018



## 2018, année d'anomalies, de ruptures et de doutes

2018 aura été une année extrêmement déstabilisante pour les investisseurs, se traduisant par une dispersion particulièrement forte des performances entre fonds d'une même catégorie. Les anomalies, les ruptures, mais aussi les doutes n'auront cessé d'émailler l'année, contraignant beaucoup de gérants à prendre des décisions d'investissements parfois éloignées de leurs convictions, sous peine d'afficher des performances désastreuses. Quels enseignements pouvons-nous tirer de cette année, et quelles allocations d'actifs peut-on envisager pour aborder 2019 ?

### ■ Anomalies

Si les investisseurs ont été fortement désorientés, c'est d'abord parce que l'année a été caractérisée par bien des anomalies.

2018 est une année de performances particulièrement atypiques. Les indices de grandes sociétés cotées devançant par exemple d'au moins 10% les petites capitalisations boursières, alors même que ces entreprises partagent le même contexte politique,

économique et financier. L'écart de performance est également très important entre les actions américaines et européennes (et que dire des émergents !), d'autant que l'appréciation relative du Dollar a accentué ces différences ! Les distorsions sectorielles ont été extrêmes, mais c'est plus encore l'extraordinaire constance de certaines thématiques en vogue (technologie, luxe, aéronautique,...) ou au contraire délaissées (automobile, banque,...) qui a provoqué de fréquentes erreurs d'allocations financières : prises de bénéfices prématurées ou achats inopportuns. Si les performances des actions ont dérouté bien des investisseurs expérimentés, notamment ceux ayant une approche par les "valorisations", le comportement des obligations a été tout aussi déconcertant. Lorsqu'elle aurait été utile aux investisseurs, la "protection" habituellement procurée par l'exposition aux obligations a été très peu efficace, voire parfois nuisible, la diversification des actifs financiers en portefeuilles contribuant finalement très peu à l'amélioration du rendement-risque durant l'année.



| (AU 30/11/18)           | Perf. 2018*<br>(en devise locale) | Perf. 2018*<br>(en Euros) |
|-------------------------|-----------------------------------|---------------------------|
| S&P500 (USA, Dollar)    | 5,10%                             | 11,67%                    |
| Nasdaq (USA, Dollar)    | 9,72%                             | 16,58%                    |
| Stoxx600 (Europe, Euro) | -5,11%                            | -5,11%                    |
| CAC40 (France, Euro)    | -3,09%                            | -3,09%                    |
| Nikkei (Japon, Yen)     | -0,07%                            | 5,19%                     |
| MSCI émergents (Dollar) | -12,02%                           | -6,53%                    |

\* Performances dividendes réinvestis

Sources : Bloomberg, WeSave

Cette situation ne peut même pas être expliquée par un écart significatif entre la croissance économique mondiale initialement anticipée et celle finalement constatée, ou bien encore par des inflexions significatives de prévisions durant l'année. Ainsi, les anticipations médianes de PIB mondial pour 2018 sont restées figées durant toute l'année entre +3.7% et +3.8%, et entre +3.6% et +3.7% pour 2019.

De même, les résultats des entreprises ont

**Lorsqu'elle aurait été utile aux investisseurs, la "protection" habituellement procurée par l'exposition aux obligations a été très peu efficace, voire parfois nuisible, la diversification des actifs financiers en portefeuilles contribuant finalement très peu à l'amélioration du rendement-risque durant l'année.**

généralement dépassé les attentes des analystes, ce qui est contradictoire avec l'ampleur des sanctions boursières ayant frappé la plupart des sociétés. Lors des publications du troisième trimestre 2018, 73% des chiffres d'affaires et des résultats nets des entreprises américaines ont dépassé les prévisions des

investisseurs soit, sur un an glissant, une amélioration de +8% des chiffres d'affaires et de +28% des bénéfices ... et pourtant les indices américains ont chuté de -10% lors de ces annonces ! Comment ne pas être déstabilisé par une telle dichotomie entre l'économie réelle et les comportements boursiers ?

### Evolution des prévisions médianes de croissance du PIB mondial (en %) pour 2018 et 2019

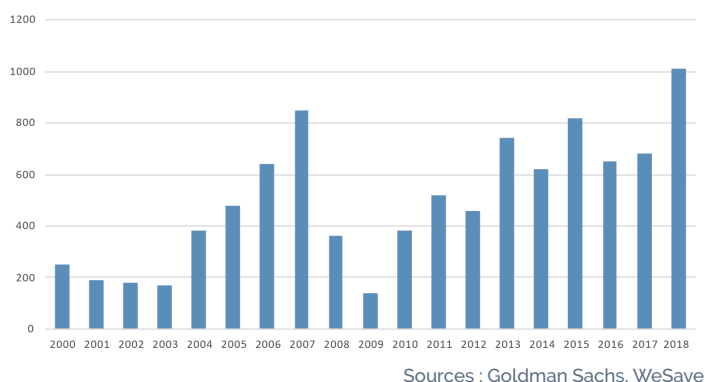


Sources : FMI, OCDE Eurostat, WeSave

2018 aura aussi été l'année des 1000 milliards de Dollars ! Apple et Amazon ont successivement atteint cette valorisation boursière record, pour néanmoins voir leurs cours de bourse très vite décrocher ensuite. 1000 milliards de Dollars est aussi le montant historique de capitaux que devraient consacrer cette année les entreprises américaines au rachat de leurs propres actions, soit l'équivalent de 5% de la valorisation totale du marché américain ! En effet, les allègements fiscaux accordés par l'Administration Trump, notamment ceux concernant les rapatriements de bénéfices accumulés à l'étranger, ont dopé la capacité d'intervention des entreprises sur les marchés : près de 50% de plus qu'en 2017 ! Et pourtant, malgré l'ampleur de ces flux acheteurs, les actions américaines peinent finalement à afficher des performances positives en 2018. Il est donc tout aussi difficile de reprocher aux "flux" qu'aux "fondamentaux" les déceptions boursières observées cette année, sachant que les États-Unis ont pourtant été LA zone géographique privilégiée par les investisseurs du monde entier !



## Evolution des rachats d'actions autorisés aux USA (Mds \$)



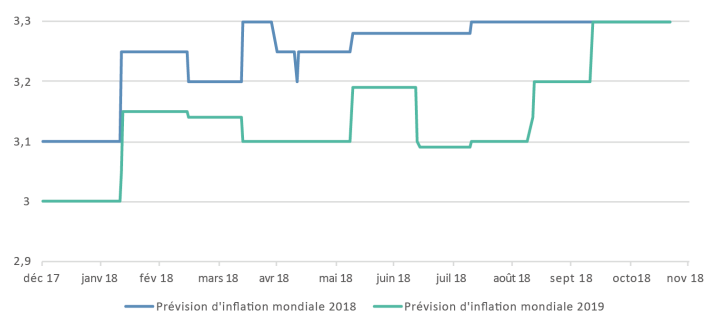
## Ruptures

2018 a été une année où plusieurs ruptures importantes sont intervenues, justifiant certaines des anomalies précédemment mentionnés car nécessitant de repositionner les allocations financières de long terme.

Le premier phénomène, attendu depuis longtemps par les investisseurs, a été le retour graduel de l'inflation. Entre les mutations dues à la technologie (achats par internet, comparateurs,...), l'intensité de la concurrence internationale,... l'inflation semblait durablement anesthésiée. Toutefois, les pressions cycliques sur les prix semblent de retour cette année, l'amélioration de la situation de l'emploi dans le monde contribuant notamment à faire repartir les salaires à la hausse. Plus encore que l'inflation constatée, c'est surtout la remontée des anticipations d'inflation qui a persuadé les investisseurs d'ajuster leurs allocations financières. Pour les porteurs d'obligations, l'inflation future est nuisible puisque le rendement de l'obligation ajusté de l'inflation diminue d'autant. Les investisseurs exigent donc des émetteurs d'obligations qu'ils versent des rendements plus élevés en compensation de l'inflation montante ... voilà qui explique notamment la contribution décevante des obligations cette année ! Pour ce qui est des actions, l'impact boursier de l'inflation dépend généralement de la capacité de l'entreprise à imposer ses prix à ses clients et fournisseurs, c'est à dire son "pricing power". Les sociétés en situation de monopole

ou d'oligopole, positionnées sur des créneaux plutôt haut de gamme, parviennent à répercuter aisément les hausses de coûts sur leurs prix ... peu d'impact alors sur leurs bénéfices. Mais les entreprises faisant l'objet d'une concurrence intense et proposant des biens ou services trop peu différenciés doivent en revanche sacrifier leurs marges pour préserver leurs ventes ... c'est cette crainte qu'ont exprimée plusieurs dirigeants d'entreprises lors des dernières publications trimestrielles et qui a contribué au fort repli des actions en octobre. Même si la croissance économique résiste bien et qu'elle devrait encore bien se tenir en 2019, le pic des marges bénéficiaires est peut-être déjà atteint !

## Evolution des prévisions médianes d'inflation mondiale (en %) pour 2018, 2019

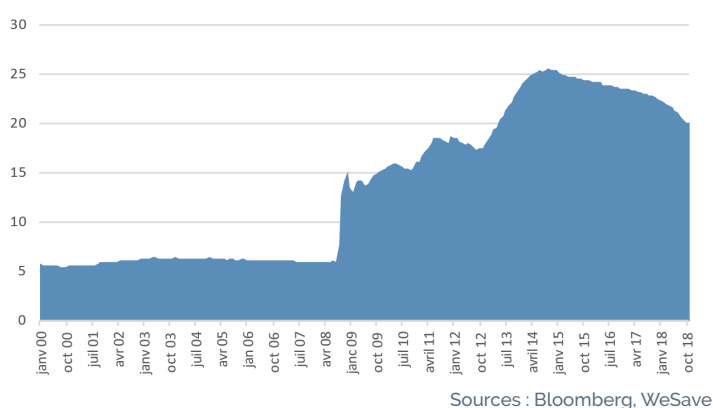


La seconde rupture majeure cette année provient de l'inflexion des politiques monétaires. Le retour de l'inflation contraint en effet les banques centrales à durcir leurs conditions de crédit. La croissance économique américaine étant très soutenue, la banque centrale américaine (FED) a dû remonter à nouveau par 3 fois ses taux d'intérêts cette année, tout en diminuant significativement ses achats d'obligations héritées du fameux "quantitative easing". Trois conséquences importantes de cette démarche : un acheteur majeur moins actif sur les obligations américaines, la nécessité pour le Trésor américain d'offrir des rendements obligataires plus élevés pour financer les déficits nationaux, et enfin un Dollar qui s'apprécie face aux autres devises. Plusieurs pays émergents se sont alors retrouvés



piégés par une brutale hausse du coût des dettes contractées en Dollar et par le décrochage de leurs monnaies. Pour limiter le recul de leurs devises et pour contenir le risque d'inflation induit, les banques centrales de ces pays ont été contraintes de remonter leurs taux d'intérêts, pesant alors sur les dynamiques économiques nationales.

Bilan total de la FED en % du PIB américain



La banque centrale européenne (BCE) cessera pour sa part ses achats mensuels d'obligations en fin d'année, et elle envisage de devenir plus restrictive à partir de la fin de l'été 2019. C'est donc la liquidité MONDIALE qui désormais se contracte ! Ceci a bien entendu des répercussions majeures sur toutes les classes d'actifs puisque le coût de financement de toute activité économique (consommation, investissement,...) est désormais plus onéreux. Après des années de "perfusions" monétaires, les investisseurs sont donc désormais engagés dans un processus, par tâtonnements, visant à donner un "juste" prix au risque, et restaurer une "juste" valorisation à chaque actif, ce qui explique l'actuelle volatilité des marchés financiers.

Dernière rupture, et non la moindre : la guerre commerciale ! Sans porter de jugement de valeur quant au bien-fondé de vouloir établir par la force un commerce "équitable", cette décision des États-Unis remet en cause beaucoup de circuits réels et

financiers qui avaient nécessité des décennies pour être fluides. Imposer des taxes additionnelles pénalise le pouvoir d'achat des ménages et des entreprises contraints d'acquiescer ces biens surtaxés, et cela entretient plutôt l'inflation. Des sociétés se créent pour bénéficier d'opportunités ponctuelles offertes, mais d'autres sont en revanche liquidées ou très affaiblies du fait d'une brutale chute d'activité ou de rentabilité due notamment aux effets des rétorsions. Certaines entreprises cherchent à se délocaliser pour contourner ces taxes, mais ce n'est pas toujours aisé compte tenu des contraintes humaines, fiscales,... ou simplement à cause des délais et enjeux financiers que ces changements de logistiques imposent. Par nécessité, de nouvelles alliances internationales se nouent parfois aussi afin de contrer les effets de cette guerre commerciale. Les incertitudes sont donc TRÈS nombreuses pour les chefs d'entreprises, se traduisant par des attermoissements dans leurs décisions d'investissements, mais aussi par des commentaires nécessairement plus prudents, voire pessimistes, quant à leurs perspectives.

## Doutes

Au-delà de ces ruptures très importantes, de nombreux doutes politiques ou économiques persistent en cette fin d'année, compliquant d'autant les décisions d'investissements.

Beaucoup d'incertitudes politiques subsisteront durablement, d'où de probables accès ponctuels de volatilité haussière ou baissière sur les diverses classes d'actifs.

- Le Brexit sera-t-il validé par le Parlement du Royaume-Uni ou bien des élections anticipées auront-elles lieu, remettant potentiellement en cause des mois de négociations laborieuses ? L'Union Européenne ayant été soudée durant le processus de négociations, la validation de



l'accord par les parlements nationaux semble probable, mais lors de la mise en œuvre réelle du Brexit les intérêts nationaux ne l'emporteront-ils pas alors de nouveau

- Qu'advient-il du budget italien qui repose de toute évidence sur des hypothèses de croissance économique irréalistes ? Bruxelles osera-t-il entamer une procédure à l'encontre de l'Italie avant les élections européennes en mai prochain, au risque d'attiser les votes contestataires ? Les investisseurs internationaux imposeront-ils à l'Italie, au travers d'un coût de la dette prohibitif sur les marchés, ce que Bruxelles ne parvient pas à obtenir ?
- A.Merkel fait le mandat de trop, d'où une incertitude politique intervenant au pire moment pour l'Allemagne et pour l'Union Européenne. Mais à l'inverse, cela pourrait tout autant être l'occasion d'aller vers plus d'Europe, une plus grande harmonisation fiscale, plus de solidarité entre Etats (cf. hypothèse des Eurobonds),... L'orthodoxie budgétaire obsessionnelle du pays pourrait être enfin relâchée à l'occasion d'un éventuel changement de gouvernement, d'autant que les signes récents de tassement de croissance économique du pays justifient de prendre des mesures contra-cycliques !
- Les attaques "appuyées" de D.Trump à l'encontre d'une initiative de Défense européenne ne vont-elles pas donner paradoxalement une nouvelle dynamique à la zone, ou bien, à force de lui résister, l'Union Européenne fera-t-elle à son tour l'objet de sanctions commerciales importantes (cf. automobile,...) ?
- Aux États-Unis, comment se déroulera la seconde partie du mandat de D.Trump avec une Chambre des Représentants qui a basculé côté Démocrates ? Des procédures judiciaires vont-elles s'accumuler à l'encontre du Président, au risque de le voir entamer des contre-feux internationaux incontrôlables ? Les Démocrates qui sont plutôt "circonspects" à l'égard des pratiques de la Chine

vont-ils se rallier ouvertement à la stratégie de Trump de bras de fer commercial ? Des budgets seront-ils alloués aux infrastructures et à des baisses d'impôts additionnelles aux ménages, ou bien au contraire un éventuel "shutdown" budgétaire significatif menace-t-il d'intervenir prochainement ? Le secteur de la technologie fera-t-il l'objet de durcissements réglementaires importants, voire d'un démantèlement partiel pour les groupes semblant être trop puissants, ou bien les lobbies industriels imposeront-ils leurs vues auprès d'un Congrès désormais fragmenté ?

**Beaucoup d'incertitudes politiques subsisteront durablement, d'où de probables accès ponctuels de volatilité haussière ou baissière sur les diverses classes d'actifs.**

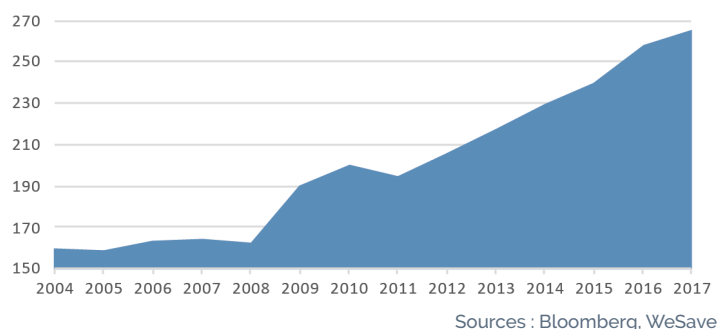
Tous ces sujets, et bien d'autres encore, devront être gérés au cas par cas par les investisseurs, mais ce sera indéniablement des sources de volatilité importantes durant les prochains mois.

La croissance économique des pays émergents, à commencer par la Chine, est aussi un important foyer de questionnements. En effet, si les tensions commerciales sino-américaines ont pesé cette année sur la croissance chinoise, cette contraction était déjà amorcée et elle est de toute façon inéluctable. Le pays dépend de plus en plus de l'endettement pour entretenir sa dynamique économique, et il faut toujours plus de dettes pour obtenir un même pourcentage de croissance du PIB, le PIB du pays étant de plus en plus important ! Qui plus est, la rentabilité des investissements engagés aujourd'hui est généralement nettement plus faible que c'était le cas par le passé. La question n'est donc pas de savoir si la croissance chinoise va ralentir mais dans quelle proportion, et quelle est l'ampleur des mesures prises



par les autorités chinoises pour différer encore cette tendance, au risque d'accroître la probabilité de déclenchement d'une crise financière (cf. ampleur et rythme de sa dette) plutôt qu'économique.

Dette de la Chine en % du PIB



Les émergents étant très dépendants de la dynamique chinoise, et leur endettement à l'égard de la Chine étant toujours plus élevé, leurs interactions potentiellement négatives ne cessent d'augmenter, et il est impossible aux investisseurs d'anticiper les accidents pouvant provenir d'un ensemble aussi hétéroclite que vaste. En fin de compte, c'est le modèle de développement de ces pays qui pose question car, après avoir bénéficié durant des décennies de flux de capitaux internationaux accompagnant les délocalisation industrielles des pays développés, le retour du protectionnisme ne peut qu'inquiéter.

## Quelques considérations boursières pour 2019

Il est plus facile de vendre des peurs que des rêves ! Le recul SIMULTANÉ de l'ensemble des classes d'actifs ne peut être durable. Même si l'actuel processus d'ajustement des valorisations peut durer encore un peu, les fondamentaux l'emporteront à nouveau.

Si la croissance devait se tasser significativement, l'inflation se dissiperait aussi. Les banques centrales n'auraient plus alors besoin de durcir leurs politiques monétaires, et elles pourraient même réactiver

quelques soutiens si nécessaire. Dans un tel scénario, les actions baisseraient et les obligations seraient la classe d'actifs à favoriser.

Si la croissance devait en revanche simplement se tasser un peu, ainsi que l'anticipe aujourd'hui le consensus, les actions conserveraient alors leur attrait structurel et le rendement des obligations serait insuffisant pour justifier d'être surpondéré sur cette classe d'actifs.

Notre préférence va plutôt vers cette seconde hypothèse. Mais, parce qu'il est difficile d'avoir dès aujourd'hui un avis tranché quant à ces deux scénarios alternatifs, la neutralité semble aujourd'hui l'allocation la plus adaptée.

Une dynamique de croissance un peu moins forte, mais beaucoup plus de doutes

- Exposition neutre sur les actions, sauf trading ponctuel pour des motifs de valorisation
- Prudence persistante sur les thématiques cycliques (Value)
- Privilégier les thématiques de croissance, malgré leur cherté relative
- Pour les choix de zones géographiques, c'est l'ampleur de l'inflexion de croissance 2018-2019 et non la croissance absolue de 2019 qui importera

Une remontée d'inflation et des politiques monétaires plus restrictives

- Trop tôt pour être surpondéré sur les obligations, mais les rendements remontent
- Les entreprises à fort "pricing power" doivent être privilégiées
- La situation des Bilans des entreprises redevient discriminante
- Vigilance persistante sur les petites capitalisations et émergents pour des raisons de liquidité
- Une plus forte convergence monétaire dans le monde devrait atténuer la surperformance relative du Dollar, soulageant un peu les émergents
- Des chocs fréquents de volatilité à attendre

## Macro-économie

- Depuis près de 20 ans, la croissance économique italienne sous-performe de 1% en moyenne celle de la zone Euro.
- L'Italie ayant une croissance structurellement faible, cela accroît la difficulté à respecter la contrainte européenne du rapport de dette/PIB (130% actuellement).

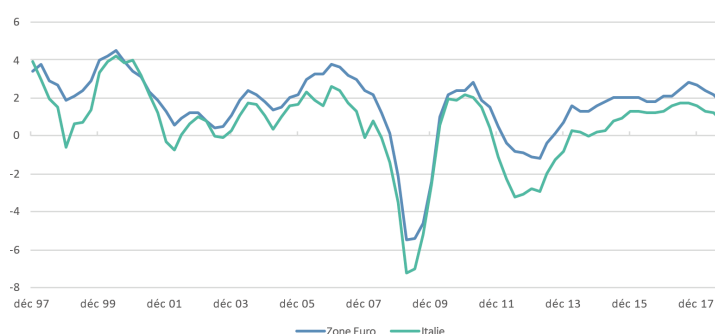
### Conséquence pour les portefeuilles

Pour l'Union Européenne (UE), l'enjeu de l'élection de mai 2019 sera particulièrement important, alors que les Parlements nationaux tentent désormais de ratifier l'accord du Brexit. En dépit de la volonté de Bruxelles de contraindre tous les États membres au strict respect des règles budgétaires de l'UE, le poids de l'Italie est tel qu'il sera impossible de mener une confrontation jusqu'au-boutiste pouvant alimenter les votes contestataires. L'Italie pourrait aussi bénéficier de l'actuel affaiblissement du gouvernement allemand et d'une croissance européenne moins bien orientée pour faire valoir certains arguments budgétaires. Le coût de l'emprunt italien sur les marchés financiers restera le marqueur important pour la stratégie finalement adoptée par Rome durant les prochains mois.

- Les autorités italiennes soutiennent que leur relance budgétaire et fiscale réduirait à terme le ratio dette/PIB, alors que Bruxelles veut que l'orthodoxie budgétaire soit préservée, d'où l'activation récente d'une procédure pour déficits excessifs.



Croissance annualisée du PIB de la zone Euro et de l'Italie (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

## Marchés financiers

- Depuis que le référendum du Brexit a eu lieu (23 juin 2016), les taux d'intérêts du Royaume-Uni ont été en moyenne 0.63 points de base supérieurs à ceux de la zone euro (UE).

- En dépit des importantes incertitudes que le Brexit fait peser sur la croissance économique du Royaume-Uni, mais aussi des fortes variations de la Livre Sterling, l'évolution du différentiel de taux d'intérêts avec la zone euro est resté modéré.

### Conséquence pour les portefeuilles

Le comportement relatif des taux d'intérêts britanniques laisse entendre que les investisseurs internationaux s'attendent plutôt à une issue finale "constructive" quant au Brexit. Si cette rupture devait néanmoins aboutir à une impasse, faute de ratification parlementaire, la question du coût de financement de l'économie nationale deviendrait essentielle car il faudrait compenser le choc économique que cela impliquerait. La Banque d'Angleterre serait fortement sollicitée pour abaisser ses taux directeurs, voire mettre en place un nouveau "quantitative easing". Dans cette hypothèse, la Banque Centrale Européenne (BCE) pourrait elle aussi devoir remettre en place une politique monétaire accommodante. Les devises seraient probablement l'actif financier d' "ajustement".



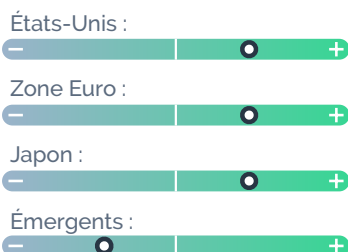
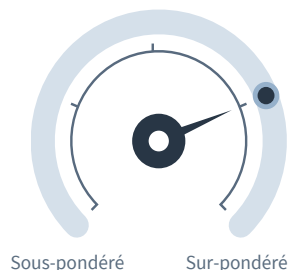
Evolution comparée des taux à 10 ans de la zone Euro (FESF) et du Royaume-Uni (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave



## Actions



Après une très violente baisse en octobre, les marchés d'actions ont cherché à se stabiliser en novembre. Un accord a été trouvé quant au Brexit, mais il faut désormais que les Parlements le ratifient, ce qui pourrait être complexe pour le Royaume-Uni. Les autorités italiennes ont fait quelques concessions budgétaires à l'égard de Bruxelles, le rehaussement du coût de la dette et la difficulté à lever des capitaux se faisant désormais sentir dans le pays. Le violent repli du pétrole, s'il peut être interprété comme un

## Performance comparée des indices actions internationaux (Base 100 = 30/09/18)

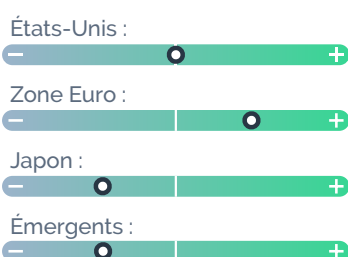
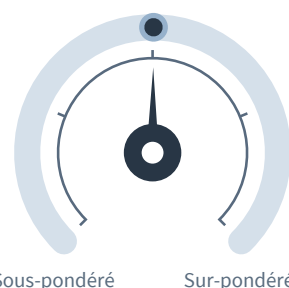


Sources : Bloomberg, WeSave

signal de ralentissement économique, devrait toutefois redonner du pouvoir d'achat aux ménages et favoriser le redressement des marges bénéficiaires de nombreuses entreprises. Le principal doute, qui devrait hélas persister, sera de trouver un accord commercial pérenne entre les États-Unis et la Chine. Malgré un "momentum" encore complexe, nous maintenons notre surpondération tactique sur les actions pour des motifs de valorisation.



## Obligations souveraines



Depuis deux mois, les obligations souveraines ont trouvé deux principaux motifs d'appréciation : leur fonction d'actif financier "refuge" s'est réactivée, et elles ont tiré parti de moindres craintes d'inflation à venir. En dépit de rendements encore modestes au regard des historiques de long terme, la baisse des actions a été d'une telle ampleur que les investisseurs se sont logiquement reportés vers les obligations souveraines dans leurs allocations d'actifs. De plus, l'effondrement des prix du pétrole et, plus

## Rendements comparés de plusieurs obligations souveraines à 10 ans (en %)

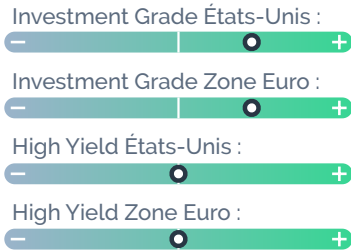
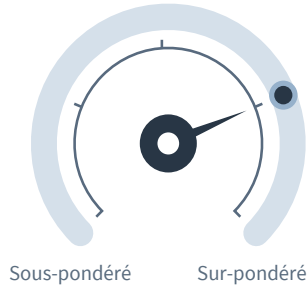


Sources : Bloomberg, WeSave

généralement, celui des matières premières, atténue le risque d'inflation à venir. Les banques centrales auront donc moins de motifs de durcir leurs politiques monétaires, d'autant que le contexte géopolitique international (tensions commerciales, Brexit,...) pèse sur les perspectives de croissance mondiale. Nous maintenons notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines, celle-ci s'expliquant par la faiblesse des rendements offerts.



## Obligations d'entreprises



En novembre, les rendements des obligations d'entreprises ont continué de monter, autrement dit, la classe d'actifs est restée mal orientée. Le très fort repli des prix du pétrole a plus particulièrement pesé sur les obligations les moins bien notées ("High Yield"). En effet, beaucoup d'entreprises d'exploration ou de production pétrolière ont des Bilans déjà fragiles, et elles pourraient donc rencontrer des difficultés pour rembourser leurs créanciers. Si le comportement du "High Yield" n'est pas surprenant au

## Rendement des obligations d'entreprises américaines selon la qualité de leur solvabilité (en %)

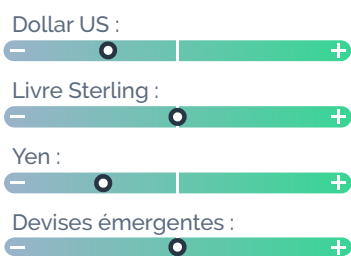
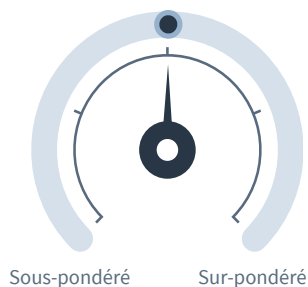


Sources : Bloomberg, WeSave

vu du contexte géopolitique complexe à appréhender, il est en revanche plus étrange que les entreprises ayant des trésoreries confortables ("Investment Grade") aient, elles aussi, vu leurs obligations fortement baisser. Parce qu'il nous semble que les craintes exprimées par les investisseurs quant aux perspectives économiques à venir sont excessives, nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, et restons neutres sur le "High Yield".

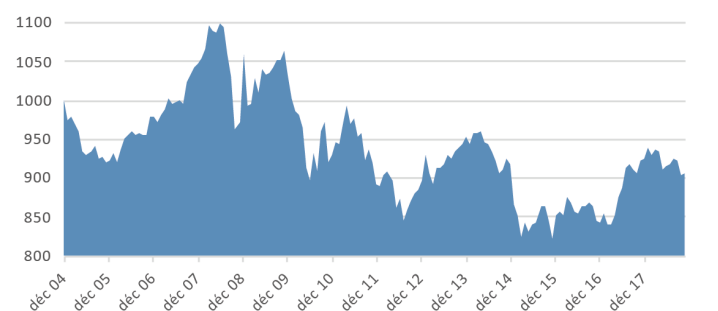


## Devises



Le comportement relatif de l'Euro face aux principales devises internationales est très dépendant des incertitudes politiques pesant sur la zone, mais aussi de l'évolution à venir de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE). Si un accord a été trouvé quant au Brexit, il est nécessaire d'obtenir sa ratification par les Parlements, ce qui pourrait s'avérer complexe pour le Royaume-Uni. La seconde source d'incertitude pour la zone est due aux tensions budgétaires entre Bruxelles et Rome. Le

## Evolution de l'Euro face au panier des principales devises au monde

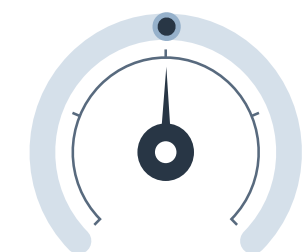


Sources : Bloomberg, WeSave

gouvernement italien semble toutefois progressivement céder aux pressions financières des marchés financiers, mais les rebondissements pourraient rester fréquents jusqu'aux élections de mai 2019. Malgré ces incertitudes, si la BCE devait s'en tenir à son plan de durcissement graduel de sa politique monétaire à partir de la fin d'année, l'Euro pourrait trouver là un soutien relatif. La forte volatilité des devises est une importante source d'incertitudes pour les allocations financières.



## Matières premières



Sous-pondéré Sur-pondéré



Jusqu'à la mi-octobre, la contribution annuelle des matières premières à un portefeuille d'actifs financiers restait positive. Toutefois, l'effondrement brutal des prix du pétrole durant les derniers mois a renversé cette situation. La baisse du pétrole est tout d'abord due aux doutes croissants des investisseurs quant à la croissance économique à venir, en Chine notamment. Mais ils s'inquiètent surtout d'un excès d'offre de pétrole : les sanctions à l'encontre de l'Iran sont moins rigoureuses qu'anticipé, les contraintes de production

## Performance du pétrole et de l'indice composite des matières premières (Base 100 = 31/12/17)



Sources : Bloomberg, WeSave

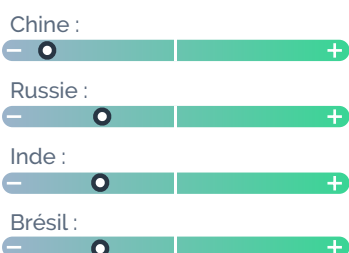
ou de transport aux États-Unis sont moins oppressantes que pressenti,... Les métaux industriels ou précieux, qui avaient déjà baissé en début d'année, sont en revanche parvenus à se stabiliser en novembre. La croissance mondiale devrait ralentir en 2019, mais une récession semble très peu probable à ce stade, c'est pourquoi nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or pour ses qualités d'actif diversifiant.



## Émergents

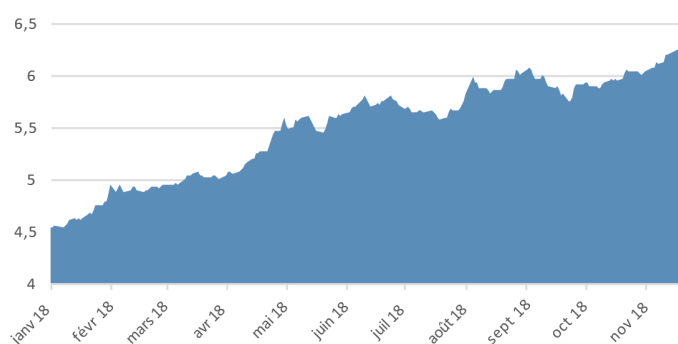


Sous-pondéré Sur-pondéré



Le bras de fer commercial engagé plus particulièrement entre les États-Unis et la Chine, pénalise fortement les performances des actifs émergents, qu'il s'agisse de leurs devises, actions ou obligations. La principale inquiétude pesant sur ces pays porte sur le très fort durcissement des conditions de crédit : en moyenne il leur était possible de s'endetter à 4.5% fin 2017 alors que le coût de l'emprunt est désormais de 6.25%. Cette situation est d'autant plus oppressante que l'endettement est souvent contracté en

## Rendement des obligations des pays émergents (en %)

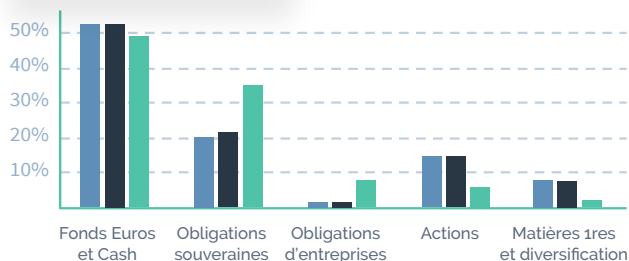
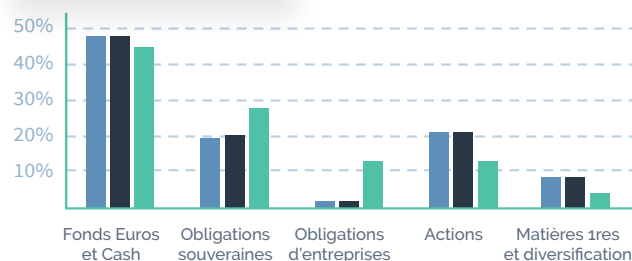
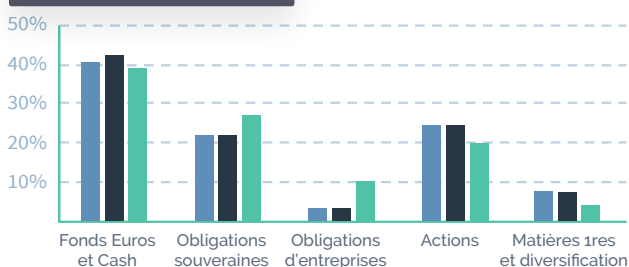
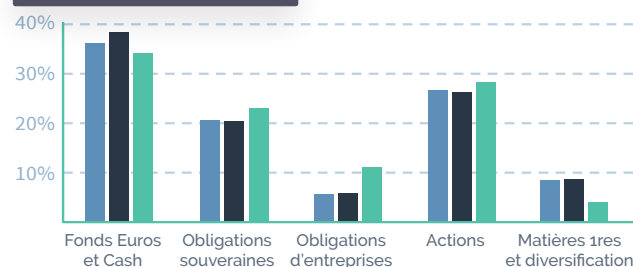
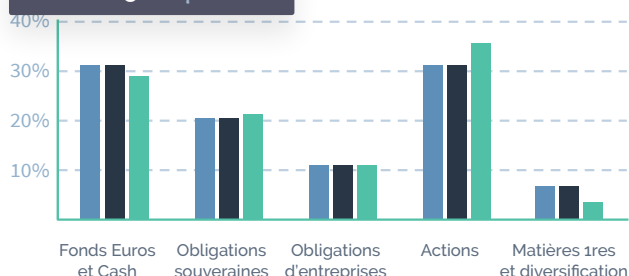
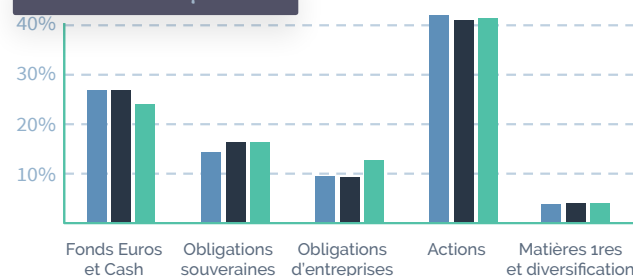
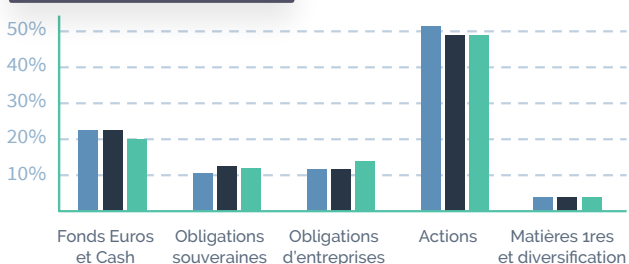
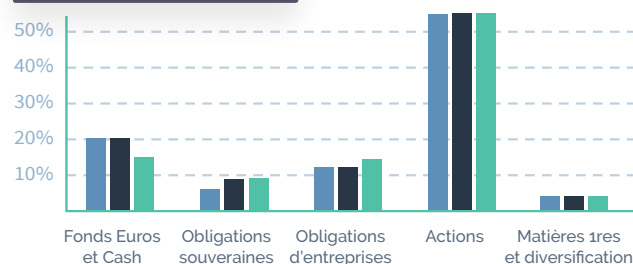
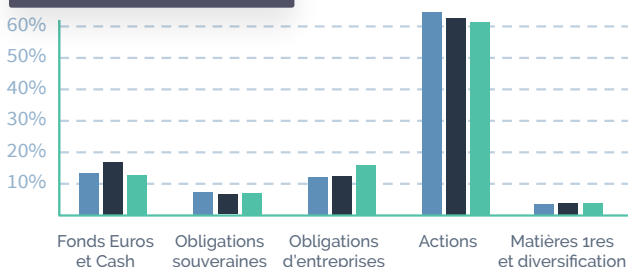
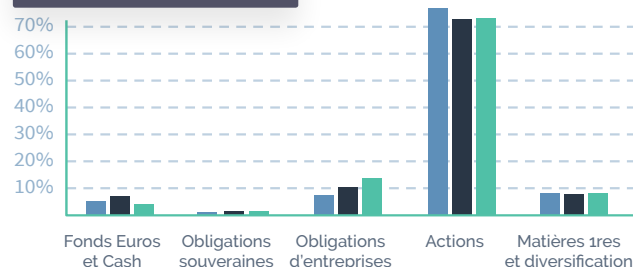


Sources : Bloomberg, WeSave

Dollar, et que celui-ci ne cesse de s'apprécier cette année, renchérissant d'autant la charge de la dette. La question de la solvabilité de beaucoup d'entreprises et du financement de la croissance de ces pays se pose désormais. En dépit des fortes corrections boursières déjà observées, la faible visibilité quant à la croissance économique à venir des émergents nous incite à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

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

■ Déc 2018 ■ Nov 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**



## Qu'est-ce que l'épargne projet ?

Le principe de l'épargne projet, c'est de cantonner l'épargne en différents compartiments, chacun ayant son propre capital, son horizon de temps, et son niveau de risque. On parle aussi d'investissement par objectifs. Ce principe s'oppose à la vision de l'épargne traditionnelle, qui considère l'épargne comme un ensemble indifférencié.

Cette distinction n'a l'air de rien, mais elle change beaucoup de choses !

Elle apporte deux ingrédients essentiels à la réussite d'un placement : l'un psychologique, l'autre financier.

### ■ Pourquoi l'épargne projet fonctionne : les aspects psychologiques

Le premier bienfait de l'épargne projet, c'est son effet sur la motivation. Épargner est difficile pour vous ? Vous avez l'impression d'ajouter de l'argent sur une pile qui ne sert pas à grand-chose ?

Créez des projets ! Apport personnel pour un achat immobilier, année sabbatique, études des enfants, retraite... En segmentant votre épargne par projets, vous serez naturellement plus motivé. Vous constaterez que

chaque euro épargné vous rapproche du but.

Les développeurs de jeux sur mobile en savent quelque chose : les barres de progression nous rendent accros !

“ Les développeurs de jeux sur mobile en savent quelque chose : les barres de progression nous rendent accros ! ”

Ce qui vaut pour un dépôt vaut aussi pour un retrait : l'organisation par projets vous rendra moins susceptible de retirer de l'argent prématurément. Pour payer ces nouvelles chaussures, vous n'avez aujourd'hui aucun remords à piocher 200 euros de votre Livret A bien garni. Mais accepteriez-vous de retarder le projet « vacances » ou le projet « voiture » ? Probablement pas...

Meilleure motivation, pleine conscience de vos choix de consommation... c'est déjà beaucoup, mais les bienfaits de l'épargne projet ne s'arrêtent pas là !

Voici comment elle permet une meilleure gestion financière.

## ■ Pourquoi l'épargne projet fonctionne : les aspects financiers

La gestion de portefeuille traditionnelle est construite sur la base du couple rendement-risque. Autrement dit, pour obtenir des rendements potentiels plus élevés, il faut accepter des variations plus importantes.

Mais demandez à un épargnant classique quel est son positionnement sur la courbe rendement-risque, il ne saura pas vous répondre. Et c'est normal : cette notion est trop abstraite pour être utilisable au quotidien.

**“ Cette approche n'est pas nouvelle : les assureurs l'utilisent quotidiennement pour gérer des milliers de milliards d'euros. ”**

Maintenant, demandez au même épargnant ce qu'il veut faire de son argent dans le futur : il sera sans doute plus bavard ! C'est ce qui permettra à son gestionnaire d'épargne de lui créer des portefeuilles sur-mesure.

Partant du principe « 1 projet = 1 portefeuille financier », le gestionnaire peut sélectionner le mix d'actifs financiers le plus adapté à chaque projet.

Au final, le patrimoine global de notre épargnant sera constitué, comme dans le cas traditionnel, d'un mélange d'actions, d'obligations, d'immobilier, de matières premières... Mais la juste proportion aura été déterminée en partant de chacun de ses projets, et non en utilisant une estimation arbitraire de sa tolérance au risque sur l'ensemble de son patrimoine.

Et cela change tout ! Puisque le niveau de risque mieux adapté aux projets (ni trop, ni trop peu !), le potentiel de rendement est optimisé... et l'épargnant, qui comprend pourquoi chaque investissement est réalisé, risque moins de paniquer au prochain soubresaut des marchés.

En réalité, cette approche n'est pas nouvelle : les

assureurs l'utilisent quotidiennement pour gérer des milliers de milliards d'euros. Cette technique (nommée « ALM », pour asset-liability management) consiste à adosser des portefeuilles financiers à des engagements clairement définis.

Ce qui est relativement nouveau, c'est son application à la gestion du patrimoine personnel.

## ■ De la théorie à la pratique : pour commencer tout de suite

### Listez d'abord vos projets

Si vous avez :

- prévu d'acheter une voiture l'année prochaine,
- envie d'un tour du monde dans 3 ans,
- la préparation de la retraite en ligne de mire...

Vous avez trois projets, et donc autant de poches d'investissements. Pour chacun, définissez une échéance et un montant-cible.

### Choisissez le bon risque pour chaque projet

En général, plus l'horizon de temps est lointain, plus vous pouvez accepter un risque élevé. Mais le temps n'est pas le seul facteur : tenez aussi compte de votre tolérance à la volatilité sur ce projet spécifique.

Ainsi, vous serez sans doute enclin à sécuriser l'argent destiné à l'achat de votre prochain véhicule : ce projet doit porter un risque faible.

**“ Plus vous acceptez les fluctuations de votre capital, plus vous pouvez espérer un rendement élevé à long terme. ”**

En revanche, vous accepterez peut-être un peu de volatilité sur votre projet « tour du monde » car les dépenses sont flexibles. Dans le meilleur des cas, vous pourrez ajouter un

mois au périple, dans le pire, vous réduirez le nombre de destinations.

Enfin, pour votre retraite, vous pouvez accepter un risque élevé en échange d'un potentiel de rendement élevé, car votre horizon long le permet. À long terme, le principal risque est de perdre en pouvoir d'achat... et rien de tel que les actions, présentes dans les profils dynamiques, pour le protéger.

Souvenez-vous : plus vous acceptez les fluctuations de votre capital, plus vous pouvez espérer un rendement élevé à long terme.

## Créez vos projets dans votre espace client WeSave

Chez WeSave, tous vos projets sont agrégés dans votre espace client.

Vous pouvez suivre l'accomplissement de chaque projet grâce à une barre de progression, qui évolue en fonction de vos versements et de la performance des investissements sous-jacents.

Et lorsque vous avez une rentrée d'argent imprévue, quelques clics suffisent pour donner un coup d'accélérateur à votre projet préféré !



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](mailto:conseiller@wesave.fr)

Achevé de rédiger le 30 Novembre 2018 - © 2018 WeSave . Tous droits réservés . Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

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

WeSave est une marque de Anatec, SAS au capital de 61 795 €, dont le siège social est situé 4 rue Charlemagne 75004 PARIS, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 ([www.orias.fr](http://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.