

NUMÉRO 34

— MAI 2019

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

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

15 Nos vues tactiques et stratégies
16 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

Mai 2019



La dernière vague ?

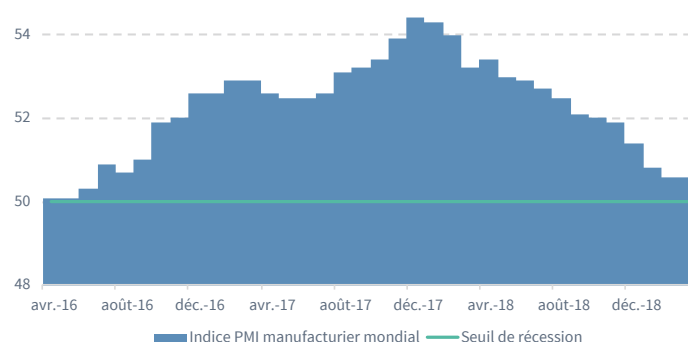
Le spectaculaire rebond des marchés début 2019 a permis d'effacer la violente correction de la fin 2018, certains indices boursiers parvenant même à inscrire de nouveaux records historiques en avril. Pourtant, les statistiques économiques ont pour la plupart été décevantes depuis le début d'année, voire parfois très en deçà des attentes, et les organismes de prévision économique n'ont cessé de réviser en baisse leurs perspectives partout dans le monde. Comment expliquer ce paradoxe ? Plus encore que d'habitude, afin d'évaluer le potentiel résiduel des marchés, mais aussi pour identifier certains signaux d'alerte peut-être occultés par l'apparente euphorie ambiante, il faut s'attacher à analyser la psychologie et le positionnement financier des investisseurs, et non plus les seuls fondamentaux politiques et économiques ou bien les niveaux de valorisation.

FoMO

« FoMO » est l'acronyme anglais pour « Fear of Missing Out », que l'on peut traduire par « la peur de rater une occasion ». Beaucoup d'investisseurs nous semblent être aujourd'hui atteints par cette anxiété collective :

craindre de passer à côté de ce qui pourrait être LA dernière impulsion haussière significative avant la fin de l'actuel cycle économique et boursier. Pour la plupart des investisseurs, ce rebond des marchés est en effet une occasion inespérée permettant de compenser tout ou partie des pertes financières infligées à la clientèle l'an dernier. Mais, pour ceux qui sont trop peu investis ou qui ont allégé trop tôt, c'est en revanche une source de stress car la hausse est si forte que les contre-performances face aux indices de référence ou bien face à la concurrence peuvent être vite TRÈS SIGNIFICATIVES, avec le risque de capituler à l'achat juste avant le retournement à la baisse des marchés !

Indice PMI manufacturier mondial

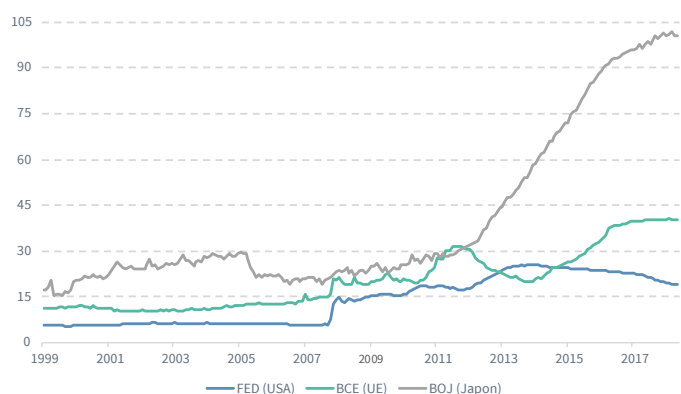


Sources : Bloomberg, WeSave



Cette hausse s'appuie en effet sur des fondamentaux économiques et financiers préoccupants, comme l'atteste le soudain revirement accommodant des banquiers centraux en tout début d'année. Les statistiques industrielles mondiales ont en effet donné de très inquiétants signaux de contraction fin 2018, l'indice PMI manufacturier mondial approchant notamment du seuil de 50, marquant l'entrée en récession. Par ailleurs, pour les entreprises ayant des Bilans fragiles (i.e. notées « High Yield »), le financement par les marchés financiers a été temporairement impossible fin 2018, faisant craindre cette fois une crise « financière » plutôt qu'économique. Dans un tel contexte, les banques centrales ne pouvaient persister dans l'effort de « normalisation » de leurs politiques monétaires, d'où l'inflexion accommodante de leurs discours.

Bilan des banques centrales en % du PIB



Sources : Bloomberg, WeSave

Ces initiatives pragmatiques des banquiers centraux ont dissipé l'hypothèse d'une récession engendrée par des politiques monétaires trop restrictives, ce qu'ont salué les investisseurs sur TOUTES les classes d'actifs. Mais les sources d'inquiétude pénalisant l'investissement et la consommation demeurent : tensions commerciales internationales, Brexit, ... Quand bien même l'échéance de ces deux inconnues majeures est ajournée, quelle que soit l'issue de ces difficiles négociations, la croissance mondiale ne pourra finalement qu'en ressortir amoindrie !

Performances en % en devises locales	2018	2019	2019 (rythme annualisé)
<i>Obligations</i>			
Obligations monde	-1.20	1,90	5,89
Obligations souveraines monde	-0.38	0,96	2,95
Obligations d'entreprises monde	-3.17	4,21	13,38
Obligations émergentes	-2.46	5,85	18,89
Obligations d'entreprises "High Yield"	-4.06	7,23	23,64
<i>Actions (dividendes réinvestis)</i>			
Actions monde (MSCI Monde)	-8.19	16,72	60,02
Actions émergentes (MSCI Emergents)	-14.28	12,27	42,20
Actions Etats-Unis (S&P500)	-4.39	18,25	66,51
Actions technologiques Etats-Unis (Nasdaq100)	0.04	23,32	89,17
Actions Europe (Stoxx600)	-10.27	17,69	64,11
Actions petites capitalisations Europe (CAC Mid-Small)	-19.71	17,44	63,08
Actions France (CAC40)	-8.00	18,29	72,87
Actions Japon (Nikkei)	-10.33	14,88	57,16
<i>Matières premières</i>			
Matières premières	-15.39	19,27	70,90
Energie	-20.95	33,45	140,55
Métaux industriels	-18.96	4,39	13,95
Métaux précieux	-2.89	-0,04	-0,11
Denrées agricoles	-13.10	1,51	4,67
<i>Devises</i>			
Euro-Dollar	-4,48	-2,20	-6,54
Euro-Livre Sterling	1,22	-4,29	-12,47
Euro-Franc Suisse	-3,82	1,57	4,85
Euro-Yen	-6,99	-0,64	-1,95
Euro-Yuan	0,83	-4,09	-11,92

Sources : Bloomberg, WeSave

Une récession n'est pas imminente, mais le haut de cycle pourrait en revanche avoir été déjà atteint, ce que suggèrent les organismes de prévision économique. Si tel est effectivement le cas, il convient alors pour les investisseurs de procéder à des ajustements d'allocation d'actifs. Mais, de même que le faible rythme de croissance des dernières années était frustrant mais a assuré une longévité atypique à ce cycle économique et boursier, la phase de ralentissement en cours ou à venir pourrait être tout aussi singulière, notamment du fait de l'omniprésence rassurante des banques centrales. Il n'est alors pas certain que les stratégies d'allocations



d'actifs habituellement déployées lors des phases de fléchissement économique soient toujours pertinentes au regard de ce contexte inédit.

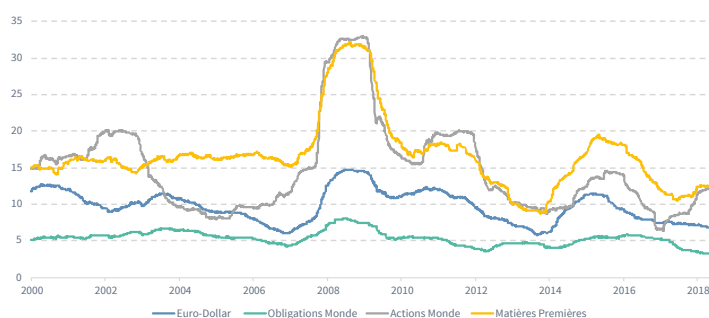
Les gérants sont donc d'autant plus embarrassés quant à l'attitude à adopter face à ce rebond boursier dont l'ampleur, la vitesse, et l'absence de « respiration » ne cessent de les surprendre. Il faut capter cette hausse, certes, mais les clients sanctionneraient fatalement toute présomption de « complaisance » quant à la gestion des capitaux confiés s'ils venaient à subir de nouvelles pertes financières comme en 2018 !

Comment les gérants ont-ils alors piloté leurs portefeuilles début 2019 ?

La prudence s'imposait fin 2018, ne serait-ce que pour rassurer la clientèle et démontrer que le risque était perçu, et surtout géré : du cash et/ou des instruments de couverture avaient donc été mis en place dans la plupart des allocations d'actifs. Toutefois, en début d'année, la prise de risque était de nouveau plus facile à assumer pour les gérants, car ayant du temps pour

éventuellement « se refaire » s'ils venaient à se tromper et que les marchés poursuivaient temporairement leurs replis. L'ampleur EXCEPTIONNELLE de la baisse des marchés fin 2018, mais aussi plusieurs facteurs ponctuels ayant impacté la croissance mondiale (« shutdown » des administrations américaines, réglementation anti-pollution automobile, ...), militaient en effet pour un rebond, au moins provisoire, de la croissance économique et des marchés. C'est en fin de compte la soudaine inflexion des politiques monétaires des banques centrales qui aura été LE facteur déclencheur de cette hausse, expliquant l'ampleur et la durée atypiques de ce rebond sur toutes les classes d'actifs !

Volatilités historiques 1 an (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

	PIB (%)			Inflation (%)			Budget (%)			Dettes Souveraines	
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e	(Mds \$)	Dettes / PIB
Monde	3,7	3,3	3,3	3,3	3,1	3,1					
Pays Développés	2,3	1,8	1,7	2,3	1,9	2,0	-2,3	-2,6	-2,6		
Principaux pays émergents (BRICS)	5,7	5,5	5,5	2,6	2,7	2,8	-3,8	-3,9	-3,9		
Zone Euro	1,9	1,4	1,6	1,9	1,6	1,7	-0,8	-1,1	-1,0		
Afrique du Sud	0,7	1,4	1,8	4,6	4,7	5,2	-4,0	-4,5	-4,4	184,8	53%
Allemagne	1,5	0,9	1,4	1,9	1,5	1,6	1,6	0,9	0,6	1830,3	64%
Brésil	1,2	2,0	2,5	3,7	3,8	4,0	-7,1	-6,5	-6,0	999,4	84%
Chine	6,6	6,2	6,0	2,1	2,1	2,2	-4,1	-4,2	-4,2	4 422,5	48%
Etats-Unis	2,9	2,4	1,9	2,4	1,9	2,1	-4,1	-4,6	-4,6	16 000,6	82%
France	1,5	1,2	1,4	2,1	1,3	1,6	-2,7	-3,2	-2,5	2 338,8	97%
Grande-Bretagne	1,4	1,2	1,5	2,5	2,0	2,0	-1,5	-1,5	-1,4	2 052,9	87%
Inde	7,4	7,0	7,2	4,1	3,4	3,8	-3,6	-3,4	-3,4	968,5	70%
Italie	0,8	0,1	0,7	1,2	1,0	1,2	-2,0	-2,6	-2,8	2 235,0	132%
Japon	0,7	0,7	0,5	1,0	0,8	1,2	-3,8	-3,5	-3,2	9 435,6	236%
Russie	1,8	1,5	1,7	2,9	4,9	4,0	2,3	1,9	1,3	212,2	17%

Donnée qui se détériore

Sources : FMI, Eurostat, OCDE, WeSave



Même si les actions progressent énormément, les statistiques de collecte/rachat montrent que les fonds d'actions ont pourtant continué de subir d'importants RETRAITS de capitaux en 2019. Une partie du cash mis en réserve en fin d'année par les gérants a ainsi été absorbée, permettant d'accroître leur exposition aux marchés sans même avoir besoin d'effectuer d'achat en bourse ! De même, la très forte hausse des actions a mécaniquement « dilué » la part de cash qui avait été constituée, entraînant une repondération

significativement aux ramassages quotidiens en procédant à des rachats de leurs propres titres en bourse, et que les algorithmes de trading gonflent eux aussi l'activité au jour le jour ! Les optimistes voient dans ces faibles volumes un réservoir de hausse additionnelle des marchés, qu'entreprendrait le « FoMO ». Les pessimistes s'inquiètent en revanche du manque de consistance de ce mouvement, le risque de renversement baissier pouvant être alors aussi ample que soudain.

Enfin, ceux qui pariaient sur une baisse additionnelle des actions ont été contraints de racheter en urgence leurs positions vendeuses, sous peine de subir d'importantes pertes financières.

automatique de ces portefeuilles aux actions détenues. Les protections financières ont, pour leur part, été généralement levées après l'inflexion de discours des banques centrales, ce qui a contribué à faire remonter les marchés. Enfin, ceux qui pariaient sur une baisse additionnelle des actions ont été contraints de racheter en urgence leurs positions vendeuses, sous peine de subir d'importantes pertes financières. Malgré ces flux acheteurs, la faiblesse persistante des volumes sur les actions interpelle les observateurs, d'autant que les entreprises contribuent

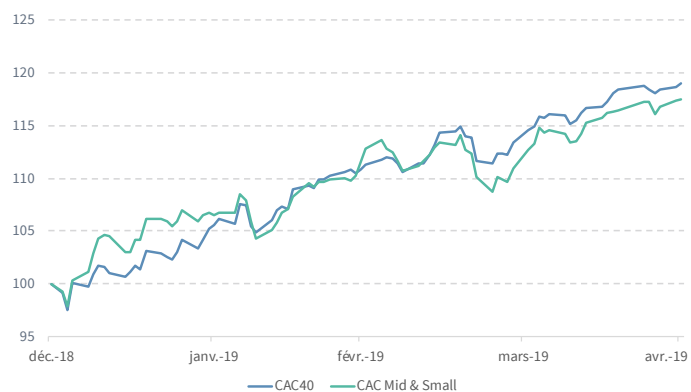
Une importante leçon a semble-t-il été retenue par beaucoup d'investisseurs : à ce stade du cycle, il faut se méfier des carences de liquidité de certains actifs financiers ! Ainsi, les petites et moyennes capitalisations boursières ne parviennent par exemple pas à surperformer les poids lourds de la cote, alors que c'est généralement le cas lors des phases fortement haussières des marchés. Les allocations privilégiant désormais plutôt les titres ou classes d'actifs les plus liquides, ce sont paradoxalement ces derniers qui seraient à leur tour les plus exposés aux flux vendeurs en cas de nouvelle baisse prononcée des marchés : certains positionnements consensuels pourraient en fin de compte se retourner alors contre les investisseurs ! Enfin, pour s'affranchir de la problématique de fluctuation des cours de bourse, et donc de la volatilité de valorisation du patrimoine de la clientèle, certains investisseurs réorientent aussi une partie des actifs gérés vers du « non coté » !

Souscriptions / Rachats en (Mds \$)	janv-19	févr-19	mars-19	avr-19	Cumul 2019
Actions	- 35,3	- 15,0	- 29,0	- 15,8	- 95,1
Obligations	16,8	31,0	38,7	43,5	130,0
Monétaire	34,3	32,5	2,0	4,2	73,0
Matières premières	3,1	-0,8	-1,4	-1,9	-1,1

Sources : EPFR Global, WeSave



Performances comparées des petites et moyennes vs. grandes capitalisations boursières (dividendes réinvestis)



Sources : Bloomberg, WeSave

En 2019, de nombreux gérants traditionnels (i.e. « actifs ») ont par ailleurs intensifié leur recours aux instruments indiciels (i.e. des ETF), le risque spécifique de tel ou tel titre en bourse ayant été une fréquente source de contre-performance l'an dernier. L'emploi des ETF leur permet d'atteindre instantanément le niveau souhaité d'exposition aux marchés ou bien à certaines thématiques spécifiques, et cela tout en bénéficiant de frais extrêmement réduits, les économies ainsi réalisées contribuant favorablement à la performance finale. Ce faisant, les gestions traditionnelles deviennent alors plus réactives qu'actives, et elles tendent à converger vers le modèle prôné par les gestions « passives » pour une partie de leurs allocations financières !

La très forte hausse des marchés dissimule en réalité un biais défensif plus marqué !

À observer dans le détail certains comportements des investisseurs ou bien des marchés financiers, une « vigilance » quant aux perspectives économiques et financières transparaît. Le contexte économique reste aujourd'hui difficile, certes, mais les investisseurs pourraient anticiper un redressement significatif de

la conjoncture future, notamment à la faveur des soutiens budgétaires et monétaires des derniers mois. Dans une telle hypothèse, les gérants auraient intérêt à repositionner en amont leurs allocations : alléger les obligations souveraines au profit des obligations d'entreprises offrant des rendements bien plus élevés, et surtout intensifier l'exposition aux actions pour tirer parti d'une dynamique de résultats à nouveau favorablement orientée. Les flux de capitaux depuis le début d'année montrent qu'il n'en est rien puisque mois après mois les retraits ont persisté sur les actions et que, dans le même temps, les capitaux s'investissant sur des obligations à rendements NÉGATIFS n'ont jamais été aussi élevés !

Cumul des capitaux investis sur les obligations et ayant des rendements négatifs (Mds €)



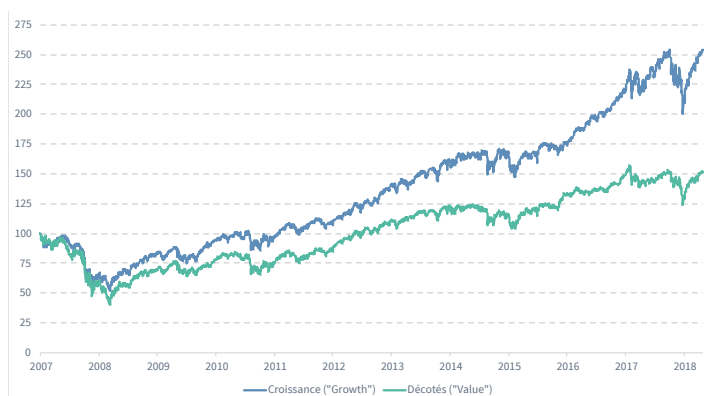
Sources : Bloomberg, WeSave

Lorsqu'on observe les « styles de gestion » privilégiés, l'appréhension quant à la croissance future transparaît tout autant. Les investisseurs continuent ainsi de favoriser les valeurs de croissance (i.e. style « Growth ») au détriment des thématiques plus cycliques qu'incarnent les valeurs décotées (i.e. style « Value »), et ceci malgré l'extrême sous-performance de ces dernières durant les dernières années. Cette même prudence incite les investisseurs à modérer aujourd'hui leur exposition aux « petites capitalisations », alors qu'il s'agit d'habitude d'une diversification contribuant favorablement à leur performance : cette crainte d'être « piégé » avec des titres peu liquides n'est à l'évidence pas un signal de



confiance dans l'avenir ! L'intensification de l'usage des ETF dans les allocations d'actifs démontre, elle aussi, que l'exposition aux marchés relève actuellement plus de choix tactiques de court terme plutôt que d'une conviction structurelle, l'important étant de pouvoir ressortir très vite et à peu de frais de ces positions si c'était nécessaire.

Performance des actions «Growth» et «value» aux USA (Base 100=21/12/07)

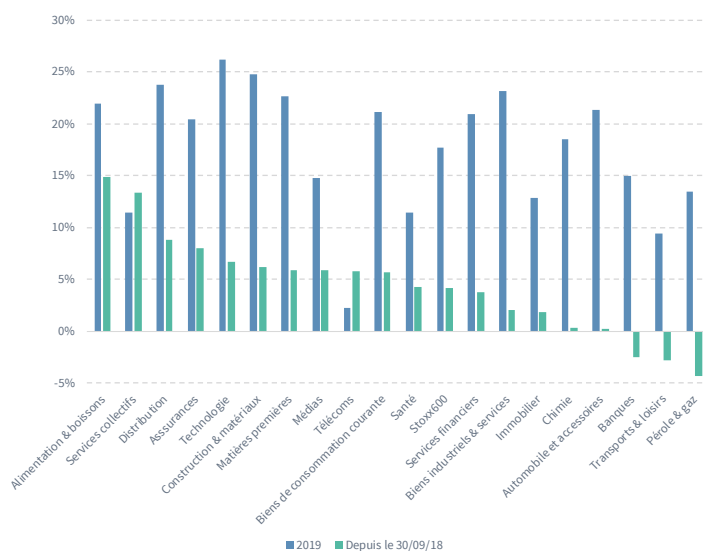


Sources : Bloomberg, WeSave

L'analyse des flux sectoriels est en revanche bien plus subtile à mener, et peut prêter à débat. Au premier abord, les secteurs cycliques surperforment les thématiques défensives depuis le début d'année. Mais, si l'on prend un peu de recul en intégrant l'effondrement boursier de la fin d'année 2018, le biais sectoriel DÉFENSIF l'emporte en fait indiscutablement. Mais l'explication à la bonne tenue de certains secteurs cycliques peut aussi être imputée à des stratégies de gestion très spécifiques : le « long-short ». Certains investisseurs, les fameux « hedge funds », cherchent à délivrer de la performance absolue à leurs clients en adoptant une gestion « long-short », consistant à financer certains achats d'actions par des ventes concomitantes d'autres actions, en espérant que l'évolution respective des deux prix leur soit favorable. Les fondamentaux spécifiques des secteurs peuvent par exemple les avoir incités à acheter des pharmaceutiques en surfant sur le vieillissement des populations,

et vendu en revanche le secteur automobile dont la rentabilité est actuellement affectée par d'énormes investissements dus aux changements de systèmes de motorisation et aux futures voitures autonomes. Lorsque les gains de cette stratégie de « long-short » sont jugés suffisants, il convient alors de revendre le secteur pharmaceutique et d'acheter le secteur automobile ... l'achat du secteur automobile ne reflète alors en aucune façon une quelconque conviction cyclique favorable, et pourtant le secteur fait l'objet de flux acheteurs !

Performances en % des secteurs du Stoxx600 dividendes réinvestis



Sources : Bloomberg, WeSave

Une importante divergence de comportement entre les investisseurs obligataires et ceux sur les actions est également instructive : les investisseurs obligataires s'exposent fortement aux sociétés ayant des bilans fragiles, alors que les gérants d'actions privilégient à l'inverse celles ayant des bilans très solides. La « protection » monétaire de nouveau offerte par les banques centrales a fait s'effondrer les rendements des obligations les plus sûres, qu'il s'agisse de celles des États ou bien celles des entreprises les plus solvables, contraignant les gérants obligataires à se reporter vers les entreprises plus fragiles mais servant des rendements élevés (i.e. « High Yield »). À l'inverse, les



gérants d'actions privilégient les sociétés modérément affectées par un éventuel tassement conjoncturel, et dont la confortable trésorerie récurrente assure « en toutes circonstances » le versement des dividendes futurs et permet de procéder régulièrement à des programmes de rachats d'actions. Les investisseurs obligataires et d'actions adoptent en fin de compte tous les deux des stratégies de « rendement », mais l'allocation des gérants d'actions est plus explicite quant à sa méfiance dans l'avenir. Si les obligations « High Yield » venaient à fléchir (i.e. leur rendement qui remonterait), ce serait alors une manifestation d'inquiétude quant à la capacité de ces sociétés à rembourser leurs créanciers. Le comportement de cette classe d'actifs spécifique doit donc être observé avec une attention toute particulière !

Rendement des obligations à haut rendement mondiales (High Yield)



Sources : Bloomberg, WeSave

Qu'attendre désormais et quelle allocation convient-il d'adopter ?

Les injections budgétaires et les soutiens monétaires dans le monde sont des forces de rappel importantes pour les investisseurs, mais insuffisantes à ce stade pour provoquer une accélération sensible de la croissance mondiale. Les soutiens budgétaires en Chine et en Europe auront par exemple un effet bénéfique sur la dynamique des deux zones, sans pour autant empêcher un tassement de leur croissance par rapport à l'an passé ! Aux États-Unis, les appuis budgétaires seront

pour leur part probablement désormais rationnés par l'antagonisme électoral entre Démocrates et Républicains, d'autant que l'Administration Trump a déjà fortement creusé le budget national. Pour ce qui est des politiques monétaires, elles ne sont plus un frein potentiel, certes, mais elles ne sont pas assez accommodantes pour devenir un facteur accélérateur de croissance, sauf dans quelques pays émergents. Pour autant, il est intéressant de constater qu'alors même que les dynamiques macro-économiques et les valorisations boursières pourraient en principe jouer en faveur des pays émergents, les actions américaines surperforment néanmoins !

Performance comparée des actions américaines et émergentes en 2019



Sources : Bloomberg, WeSave

Puisqu'une accélération de la croissance est très peu probable, deux hypothèses peuvent être envisagées : une stabilisation économique en « V », scénario consensuel auprès des investisseurs pariant sur un rebond économique fin 2019, ou bien une dégradation additionnelle de la conjoncture. Si une stabilisation de la croissance économique se confirmait, l'inflation pourrait en revanche redevenir une source de préoccupation pour les politiques monétaires des banques centrales, le pétrole ayant vu son prix remonter déjà de +35% en 2019 (Brent à 71.9\$). Si un tassement économique devait en revanche s'imposer, les banques centrales activeraient probablement à nouveau des soutiens monétaires pour atténuer la dégradation de la conjoncture.



Valorisation - Actions (dividendes réinvestis)	Performance 2019 (devise locale)	Performance 2019 (en Euros)	PER 2019e	PER 2020e	Rendement dividende 2019e
S&P 500 (Etats-Unis)	16,80 %	19,34%	17,0	15,8	2,5%
Nasdaq 100 (Etats - Unis)	22,21%	24,87%	20,9	19,1	2,2%
Stoxx 600 (Europe)	15,50%	15,50%	14,2	13,2	3,8%
CAC 40 (France)	18,29%	18,29%	14,6	13,1	3,4%
DAX (Allemagne)	14,37%	14,37%	13,0	12,2	3,3%
MIB (Italie)	16,56%	16,56%	10,8	10,0	5,3%
FTSE 100 (Royaume-Uni)	10,34%	14,58%	13,1	12,1	4,8%
MSCI (émergents)	12,22%	14,67%	12,6	11,3	3,0%
Nikkei (Japon)	14,88%	14,09%	15,5	14,6	2,0%
SHENZHEN 300 (Chine)	28,22%	33,73%	12,7	11,4	2,5%

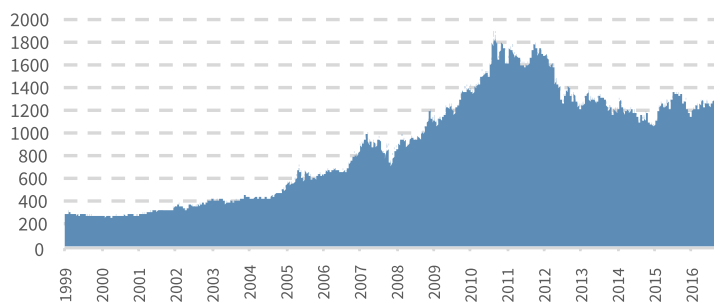
Sources : Bloomberg, WeSave

Dans chacun de ces deux scénarios, les valorisations actuelles des actions nous semblent offrir une marge de progression additionnelle limitée. Les actions ont en effet déjà gagné autour de +17% en moyenne en 2019, alors même que les bénéfices des sociétés étaient révisés en baisse par les analystes de -5%. Même en considérant que la hausse de 2019 corrige un excès baissier commis fin 2018, la dynamique de résultats reste défavorablement orientée, et le « levier » d'une accélération économique ou bien celui d'un redressement des marges semble très aléatoire.

La très faible volatilité de TOUTES les classes d'actifs aujourd'hui incite à s'inquiéter d'une possible « complaisance » des investisseurs tiraillés par le « FoMO » : seules les bonnes nouvelles comptent, les autres étant minorées ou ignorées. Le principe de précaution nous semble pourtant devoir s'imposer pour les allocations d'actifs ! Sauf à ce que les publications trimestrielles révèlent étonnamment d'excellentes

perspectives, les actions nous semblent devoir être sous-pondérées, en privilégiant néanmoins les sociétés de forte croissance, celles ayant des bilans sains, et enfin les groupes capables d'imposer leurs prix (et donc leurs niveaux de marges !) à la clientèle.

Prix de l'Or (en \$)

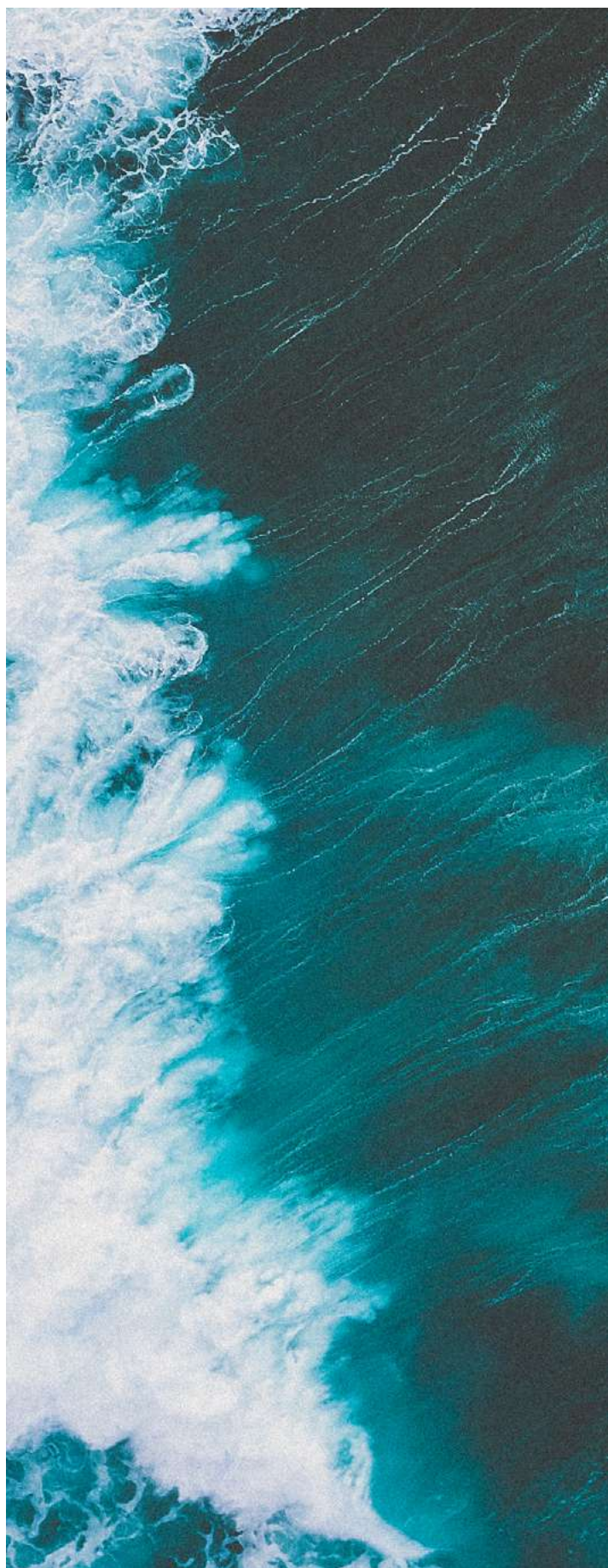


Sources : Bloomberg, WeSave

Les allègements effectués sur les actions nous semblent pouvoir être reportés sur les obligations d'entreprises, tant que la protection des banques



centrales reste acquise, sachant que les obligations à haut rendement (« High Yield ») pourraient être un important indicateur potentiel de retournement de confiance des investisseurs et d'inflexion du cycle. L'or est l'un des rares actifs présentant un véritable intérêt en tant que source de diversification financière pour la construction d'un portefeuille, bien que les politiques monétaires accommodantes des banques centrales et que la bonne résistance du Dollar pénalisent actuellement sa performance.



Macro-économie

- Les indices des directeurs d'achat, aussi appelés « PMI » en anglais, sont considérés comme étant de bons indicateurs avancés de la santé de l'économie.
- Sous le seuil des 50, ces indices indiquent qu'il y a décroissance de l'activité d'un mois sur l'autre, alors qu'au-

delà de 50, ils traduisent une expansion.

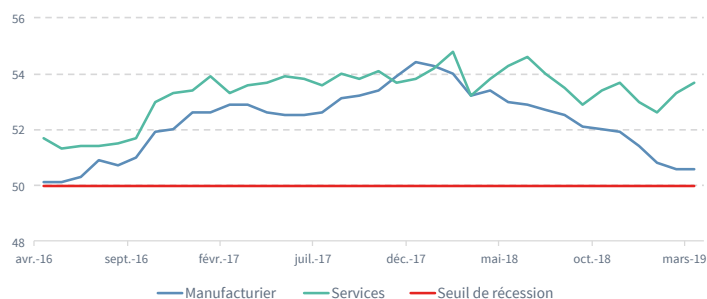
- Les PMI industriels et de services évoluent généralement de façon assez harmonieuse, mais on observe actuellement une forte décorrélation entre les deux.

Conséquence pour les portefeuilles

L'économie mondiale a vu l'activité industrielle donner d'importants signes de ralentissement en 2018, à tel point que le seuil des 50, traduisant une « récession », a été tutoyé. Les industriels étant des donneurs d'ordres majeurs pour les secteurs de services, il serait inquiétant de voir ces derniers décrocher à leur tour, car cela signifierait que le déclin est contagieux. Si tel était le cas, certaines thématiques, les valeurs technologiques par exemple, baisseraient alors en bourse. Les pays développés sont habituellement plutôt tournés vers les services que l'industrie, ils sont donc généralement moins exposés par l'actuel fléchissement industriel que la plupart des pays émergents. La volatilité étant actuellement moins forte sur les services, les thématiques boursières associées sont logiquement privilégiées par les investisseurs.



Indices de confiance des directeurs d'achat pour l'industrie et pour les services



Sources : JP Morgan, Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- Observer le ratio entre les obligations d'entreprises et celles des États permet d'analyser les stratégies financières des investisseurs : lorsque ce ratio monte, c'est qu'ils sont prêts à prendre des risques pour obtenir en

contrepartie du rendement.

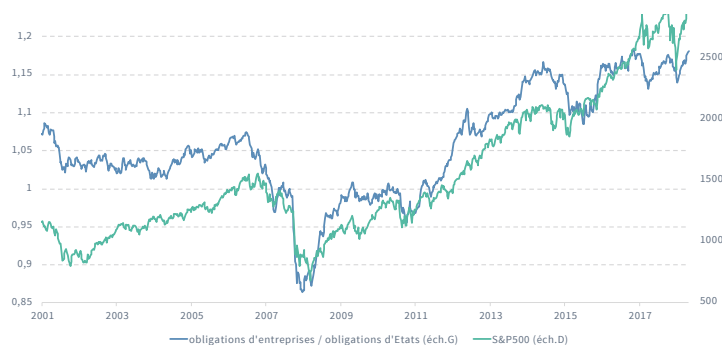
- Ce ratio est donc un bon indicateur de l'évolution de l'appétit ou de l'aversion au risque des investisseurs.

Conséquence pour les portefeuilles

Les banques centrales ayant de nouveau adopté des discours de politiques monétaires accommodants en début d'année, cela a pesé sur le rendement des obligations souveraines et incité les investisseurs à se reporter vers les obligations mieux rémunérées. Le ratio entre obligations d'entreprises et obligations souveraines a alors logiquement marqué une forte inflexion, la recherche de « rendement » l'emportant sur les craintes de défaut potentiel des émetteurs d'obligations d'entreprises. Les inflexions de ce ratio sont intéressantes à observer, car devançant parfois de quelques semaines les impulsions des marchés d'actions. Alors que le cycle économique et boursier pourrait approcher d'un palier, voire de son terme, ce ratio mérite d'être suivi de près afin des soupeser les éventuelles opportunités de rotations au sein des portefeuilles diversifiés.



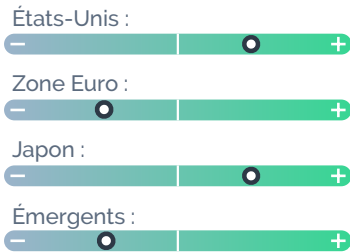
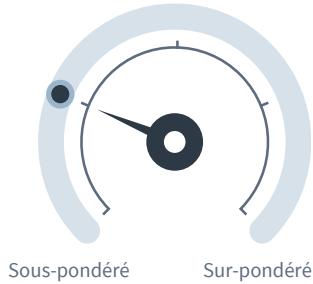
Ratio obligations d'entreprises / obligations d'États et S&P500



Sources : Bloomberg, WeSave

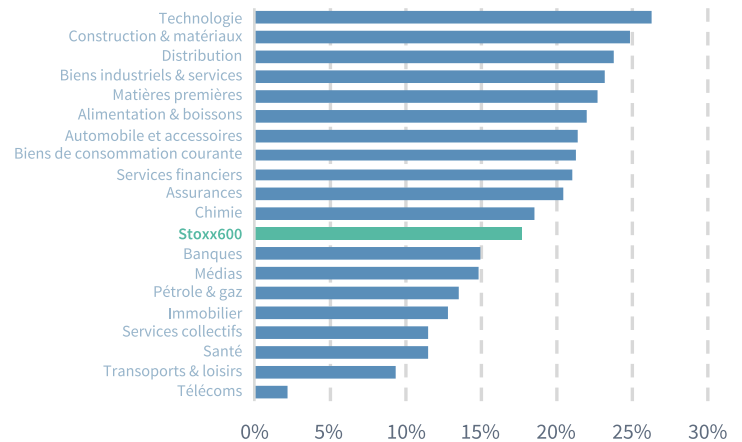


Actions



En avril, les indices d'actions ont encore progressé, notamment grâce à l'impulsion d'indicateurs économiques signalant une stabilisation de l'activité industrielle internationale, ce qui s'est reflété dans les performances sectorielles. Les publications de résultats trimestriels surprennent favorablement les investisseurs, mais cela s'explique par le fait que les attentes avaient été drastiquement abaissées auparavant. Les échéances du Brexit et négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis ont une fois encore été reportées, ce qui

Performances 2019 des secteurs de Stoxx600 (dividendes réinvestis)

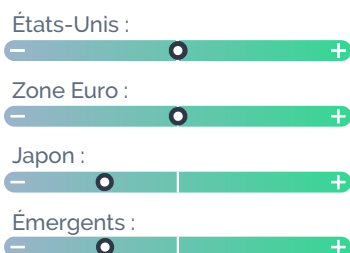
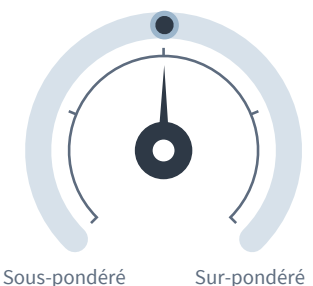


Sources : Bloomberg, WeSave

est un soulagement à défaut d'être une bonne nouvelle. L'absence de pause significative, et un contexte politique et économique encore complexe, nous confortent dans le principe de précaution : nous maintenons notre sous-pondération sur les actions, concentrant notamment nos investissements résiduels sur les sociétés américaines.

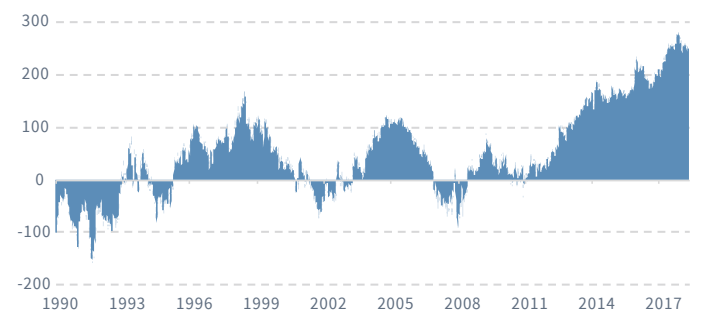


Obligations souveraines



L'inflexion de discours des banques centrales début 2019 a fait fortement baisser les rendements des obligations souveraines, autrement dit cela a entraîné une appréciation boursière de ces mêmes obligations. La différence entre le rendement des obligations américaines et allemandes s'est encore écartée à l'occasion. Ceci s'explique d'abord par le différentiel de croissance et d'inflation entre les deux zones, militant pour une BCE durablement plus

Différence de rendement entre les obligations à 10 ans américaines et allemandes

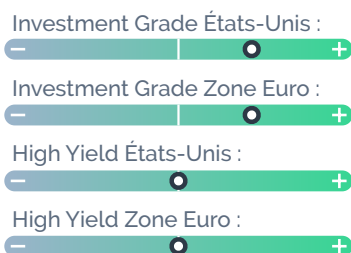
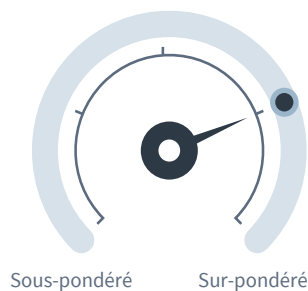


Sources : Bloomberg, WeSave

accommodante que son homologue américaine. Par ailleurs, l'orthodoxie budgétaire allemande permet au pays de bénéficier de rendements faibles voire négatifs, alors que les Américains étant plutôt « cigales », cela implique d'offrir des rendements bien plus élevés afin d'attirer les capitaux internationaux. L'actuelle faiblesse des rendements obligataires nous conforte dans notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines.



Obligations d'entreprises



Les politiques monétaires accommodantes des banques centrales ont fait baisser fortement les rendements des obligations d'États. De ce fait, les investisseurs cherchant toujours du rendement n'ont guère d'autre possibilité que de se reporter en priorité sur les obligations d'entreprises. Tant que le cycle économique en cours ne donnera pas de signaux de tassement significatif, le risque de défaut de paiement des entreprises restera contenu,

Écart de rendement entre les obligations d'entreprises US «High Yield» et «Investment Grade»

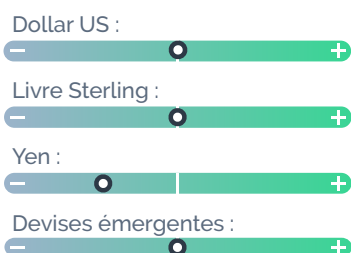
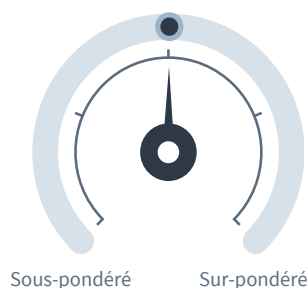


Sources : Bloomberg, WeSave

confortant l'intérêt de cette classe d'actifs. Un épargnant peut aujourd'hui espérer obtenir en moyenne 2.68% de rendement sur des obligations d'entreprises aux bilans sains (« Investment Grade »), 6.20% sur des sociétés fragiles (« High Yield ») contre seulement 1.22% pour le souverain. Nous préférons être surpondérés actuellement sur les obligations d'entreprises plutôt que d'être trop exposés aux actions dont la volatilité est plus forte.



Devises



Le début d'année marque une accalmie dans les fluctuations entre l'Euro et le Dollar et, plus encore, entre le Dollar et les devises émergentes, sauf le Peso Argentin et la Lire Turque. Un certain équilibre semble s'établir entre les devises, la plupart des pays voyant leur croissance ralentir de concert et leurs banques centrales tenir des discours de politique monétaire accommodants, alors qu'il y avait divergence en 2018 sur ces deux sujets. La question de la Livre Sterling est en principe reportée jusqu'au 31 octobre, mais des rebondissements

Dollar face au panier des 6 principales devises (Base 100 = 31/12/07)



Sources : Bloomberg, WeSave

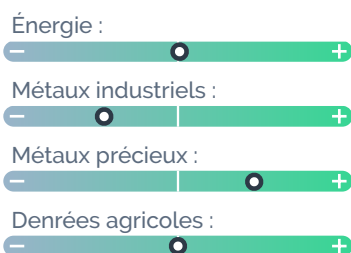
restent possibles avant cela. Les tensions commerciales persistantes entre les États-Unis et ses principaux partenaires pourraient rester un facteur de volatilité ponctuelle pour les grandes devises cette année, sans qu'il soit aisé d'anticiper ces mouvements. L'exposition au Dollar étant extrêmement consensuelle auprès des investisseurs, des déceptions pourraient toutefois paradoxalement le faire baisser un peu en relatif en 2019.



Matières premières



Sous-pondéré Sur-pondéré



Les importants soutiens budgétaires et monétaires déployés depuis l'été 2018, notamment par la Chine, ont atténué, puis stabilisé, l'activité industrielle mondiale. Les métaux industriels ont profité de ces soutiens de façon dispersée, gagnant en moyenne +4.4% en 2019. Le pétrole a en revanche bénéficié de plusieurs incertitudes quant à l'offre disponible, le Venezuela, la Libye et l'Iran rencontrant d'importantes difficultés de production ou des véto à l'exportation par les Américains. En conséquence, le Brent gagne +35.1% en 2019,

Ratio de l'indice composite des matières premières rapporté aux actions mondiales



Sources : Bloomberg, WeSave

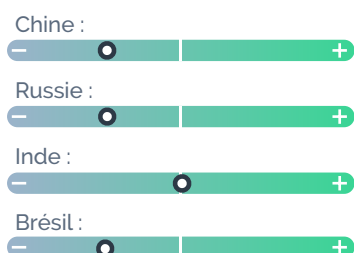
ce qui pourrait peser sur la consommation des ménages, les marges bénéficiaires des entreprises et, en fin de compte, sur les politiques monétaires des banques centrales. La bonne tenue persistante du Dollar pèse sur l'or, mais son caractère « refuge » et « décorrélat » vis-à-vis des autres actifs financiers justifie d'une surpondération tactique actuellement. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or.



Émergents

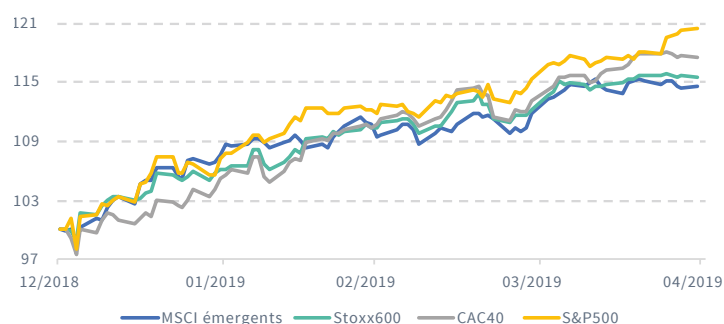


Sous-pondéré Sur-pondéré



Alors que l'année 2018 avait été catastrophique pour les actifs financiers des pays émergents, notamment du fait de la très forte baisse de leurs devises face au Dollar, 2019 se présente en revanche sous de meilleurs auspices : +5.9% pour les obligations et +11.8% pour les actions de ces zones. Les importants soutiens budgétaires et monétaires déployés notamment par la Chine contribuent à atténuer le tassement de croissance qui inquiétait tant les investisseurs

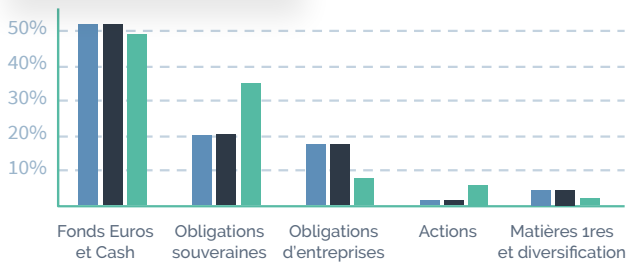
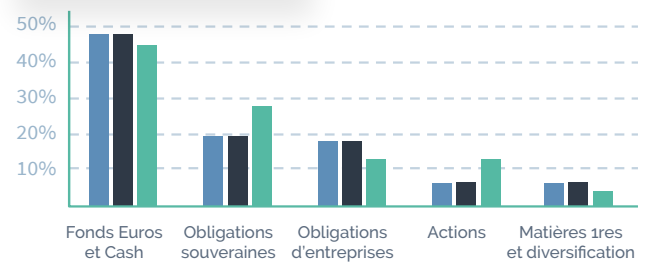
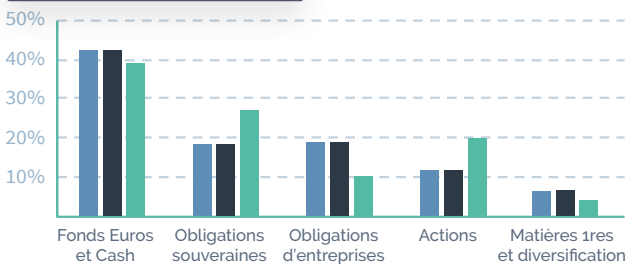
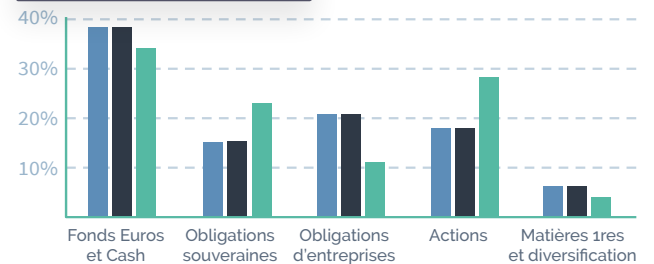
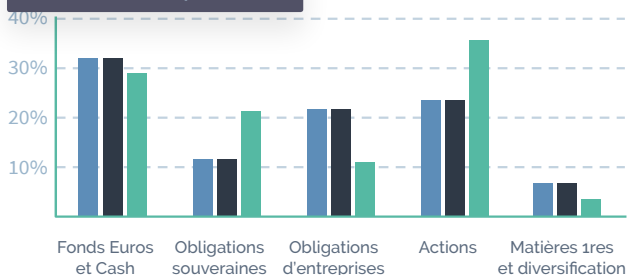
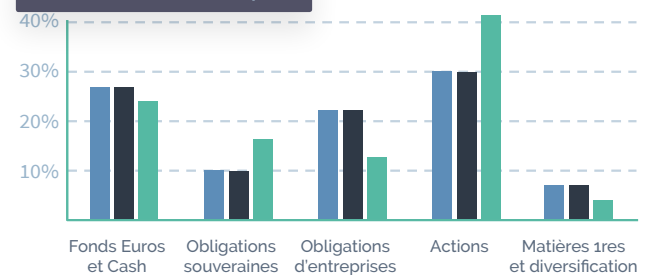
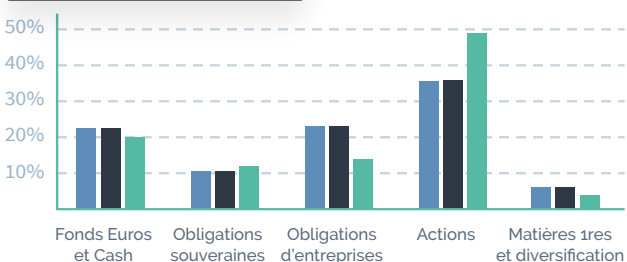
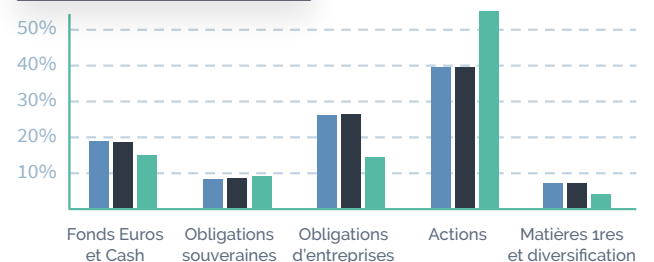
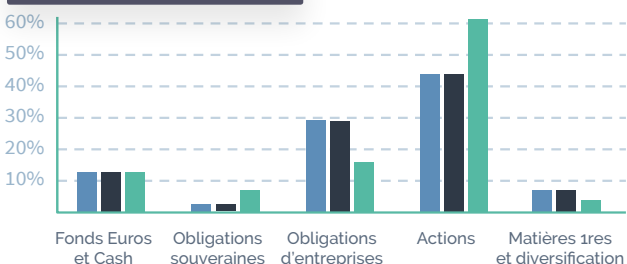
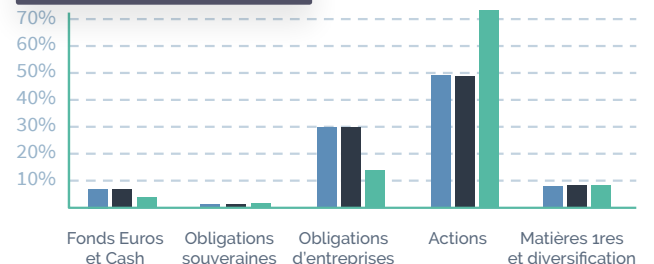
Performances en Euro des indices d'actions (Base 100 = 31/12/18)



Sources : Bloomberg, WeSave

internationaux : autour de +5.5% de croissance du PIB désormais attendu par le consensus pour les cinq principaux pays émergents (i.e. BRICS) en 2019, contre +5.7% en 2018. En dépit de valorisations relatives attrayantes, la faible liquidité des actifs émergents et les nombreuses incertitudes politiques et économiques actuelles nous incitent à maintenir notre sous-pondération à leur égard.

Comparatifs d'allocations entre Avril 2019, Mai 2019 et la stratégie long terme.

■ Mai 2019
 ■ Avr 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**



Avril : les trois événements qui impactent votre gestion de patrimoine

En complément du point marché, Thomas Montagnon, responsable du pôle patrimonial, décrypte les principales nouvelles du secteur de la gestion de patrimoine.

Le discours d'Emmanuel Macron

Le mois d'avril, à défaut d'être le mois de la farce et du poisson, a plutôt été triste à la suite de l'embrasement de Notre-Dame de Paris. Prévue le même jour que l'incident, l'allocution d'Emmanuel Macron a été reportée. Pour les mesures évoquées qui viendront impacter la gestion de patrimoine, nous pouvons retenir :

- **Une baisse des impôts envisagée à hauteur de 5 milliards d'euros.** Le président de la République a en effet confirmé sa volonté de soulager les classes moyennes notamment, à travers une mesure qui devrait concerner au global 15 millions de foyer fiscaux. Les modalités restent encore à préciser même si un abaissement des taux des deux premières tranches du barème de l'impôt sur le revenu et la création d'une nouvelle seraient privilégiés par Bercy. Pour mémoire, le barème est le suivant :

	Revenu imposable	Taux
TRANCHE 1	Jusqu'à 9 964 €	0 %
TRANCHE 2	De 9 965 € à 27 519 €	14 %
TRANCHE 3	De 27 520 € à 73 779 €	30 %
TRANCHE 4	De 73 780 € à 156 244 €	41 %
TRANCHE 5	Au delà de 156 245 €	45 %

- **Reconduction de la prime exceptionnelle défiscalisée.** Il s'agit d'une des premières mesures qui découlent du mouvement des gilets jaunes. Elle a été appréciée par les salariés et largement utilisée par les entreprises.

- **Les CAF pourront prélever les pensions alimentaires non versées.** L'idée envisagée ici est d'apporter un soutien à l'Aripa, mécanisme public de recouvrement déjà en place afin de donner aux CAF un rôle d'intermédiaire, dans le but de réduire drastiquement les impayés en sollicitant directement le parent débiteur, son employeur ou même sa banque.



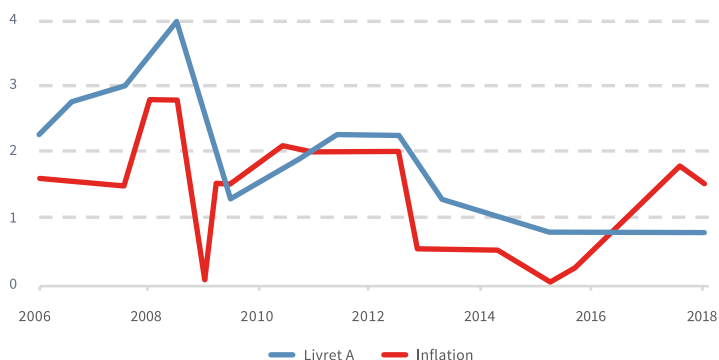
• **Maintien de l'âge légal de départ à la retraite à 62 ans.** Le chef de l'État évoque néanmoins la mise en place d'un système de décote qui incite à travailler davantage. À suivre pour les précisions, l'âge de la retraite étant un point extrêmement conflictuel en France.

• **Maintien de l'IFI.** E. Macron a confirmé le maintien de l'IFI même s'il envisage un reconditionnement en imposant des conditions aux bénéficiaires de la réforme.

Les Français privilégient toujours le livret A

Paradoxalement, l'aménagement de l'ISF, qui avait pour but un réinvestissement des montants « non taxés » dans l'économie réelle, n'a pas eu le résultat escompté à court terme. En effet, malgré une inflation à hauteur de 1,2% depuis le début de l'année, les Français privilégient toujours le livret A. Ainsi, en mars, les dépôts dépassent les retraits avec une collecte proche de 2Mds€ (même constat - et même collecte - pour le LDDS !). Or, le rendement du Livret A est bloqué jusqu'en 2020 à 0.75%.

Rendements du Livret A et Inflation



Sources : Bloomberg, WeSave

Nous pouvons expliquer ce phénomène par un regain d'intérêt des Français pour l'épargne de précaution au regard des dernières conditions de marchés. Les investisseurs tricolores, par nature averses au risque, auront donc profité des dernières mesures du

gouvernement Macron/Philippe (prime exceptionnelle, prime d'activité) pour « épargner sans risque », voire sécuriser une partie de leur plus-value enregistrée sur d'autres supports.

L'encadrement des loyers à Paris sera bientôt rétabli

Par un décret publié au Journal officiel le 13 avril 2019, le gouvernement autorise la mise en place de l'encadrement des loyers prévu par la loi Elan « sur l'intégralité du territoire de la ville de Paris ». Voici les conditions :

- un écart important entre le niveau moyen de loyer constaté dans le parc locatif privé et le loyer moyen dans le parc locatif social ;
- un niveau de loyer médian élevé ;
- un faible taux de constructions nouvelles rapporté à celui des logements existants sur les cinq dernières années ;
- des perspectives limitées de production pluriannuelle de logements inscrites dans le programme local de l'habitat et de faibles perspectives d'évolution de celle-ci.

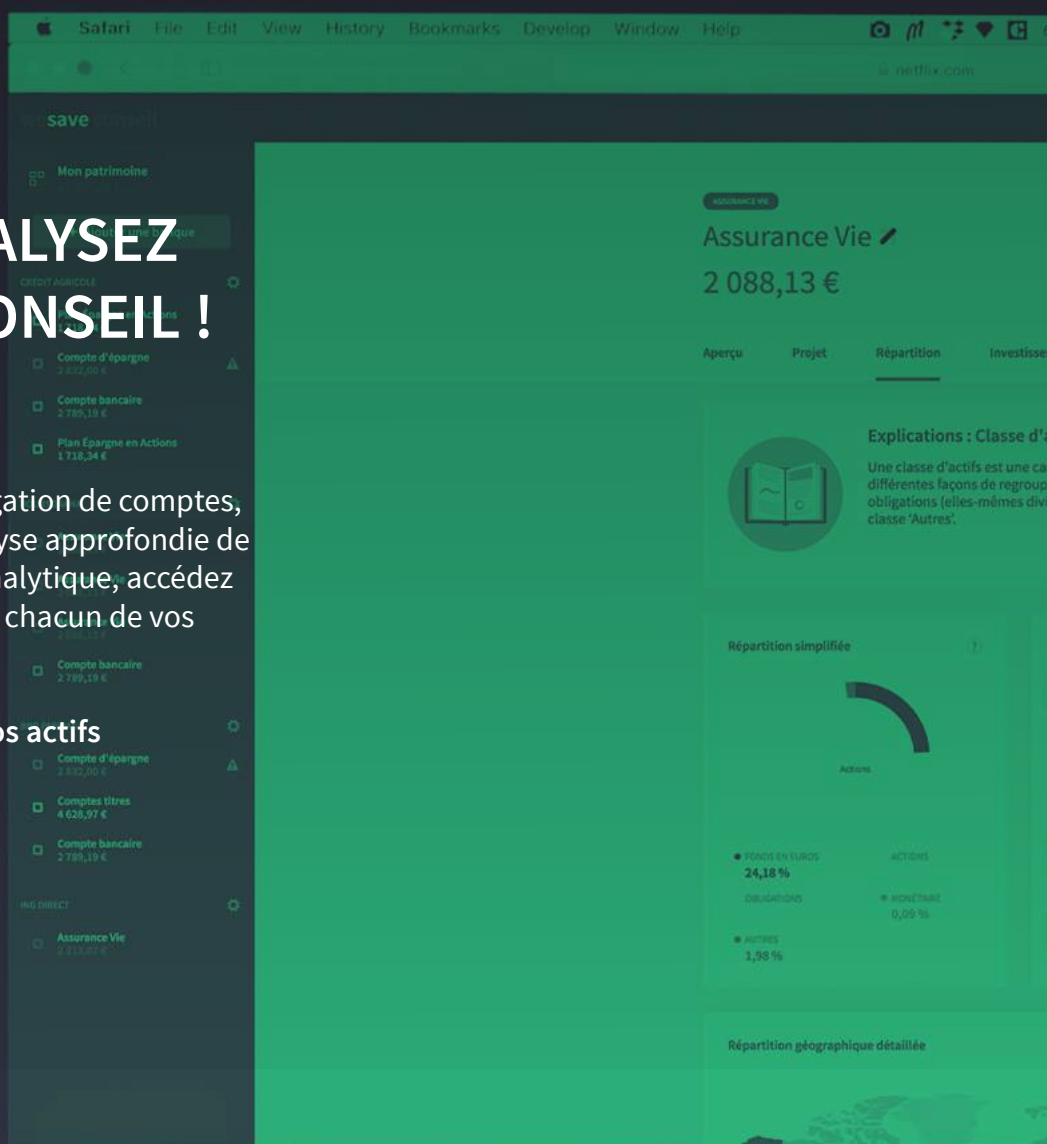
La mise en application est attendue pour l'été 2019! Afin de déterminer comment ces changements peuvent impacter la gestion de votre patrimoine, n'hésitez pas à prendre rendez-vous avec l'un de nos conseillers. N'oubliez pas également d'utiliser notre outil de gestion de patrimoine WeSave Conseil.

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.

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

Achevé de rédiger le 30 Avril 2019 - © 2019 WeSave. Tous droits réservés. Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

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

WeSave est une marque de Anatec, SAS, dont le siège social est situé 4 rue Charlemagne 75004 PARIS, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 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.