

NUMÉRO 35

— JUIN 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

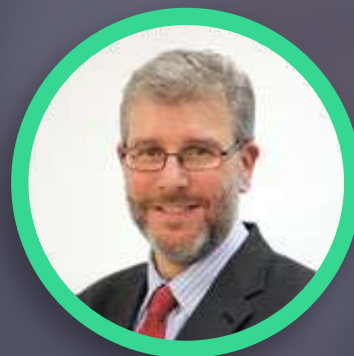
- 15** Nos vues tactiques et stratégiques
- 16** Pour aller plus loin

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

Juin 2019



La croisée des chemins

Toutes les directions ne se valent pas, ceux qui cherchent leur chemin le savent bien ! Pour l'épargnant, allouer aujourd'hui ses capitaux relève d'un véritable chemin de croix. Faut-il encore profiter des replis des marchés pour s'exposer à nouveau aux classes d'actifs « offensives », ou bien est-il au contraire préférable de passer son chemin et de se réfugier sur les investissements réputés être « défensifs », renonçant en ce cas à l'espoir d'engranger un rendement financier respectable ?

Un chemin semé d'embûches !

Depuis un an, l'économie mondiale donne d'évidents signes de ralentissement, notamment en ce qui concerne les indicateurs « industriels ». Il est ainsi difficile pour les chefs d'entreprise de prendre des décisions stratégiques alors que le cycle économique s'essouffle et, plus encore, lorsque de nombreux conflits internationaux compromettent les hypothèses et donc les conclusions de tout calcul prospectif d'investissement. Bien entendu, parce qu'opposant les deux premières puissances au monde, le conflit « techno-commercial » entre la Chine et les États-Unis

est celui ayant le plus de conséquences : en cumulé 40% du PIB, et 64% de la contribution à la croissance mondiale attendue en 2019 !

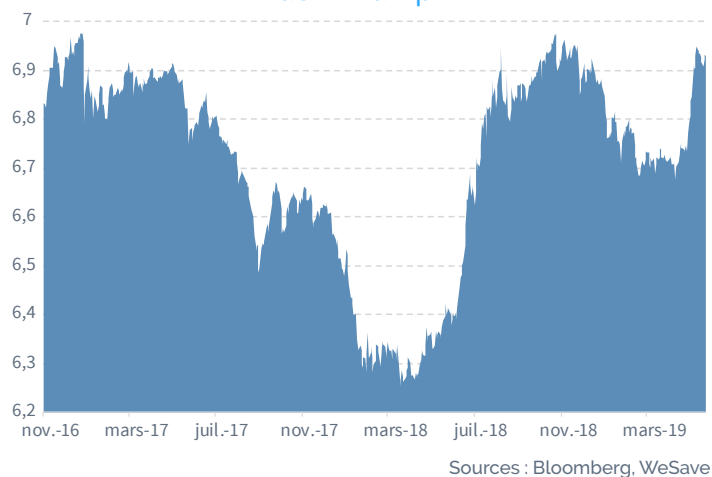
“ **Le Ministère des Finances chinois a ainsi annoncé l'entrée en vigueur de droits de douane de 5% à 25 % sur 60Mds \$ de produits américains à compter du 1er juin, soit 15Mds \$ de taxes additionnelles au maximum ...** ”

Alors que début mai les investisseurs internationaux espéraient encore la signature imminente d'un accord, même imparfait, entre ces deux pays rivaux, la soudaine décision de l'Administration Trump de relever de 10% à 25% les taxes sur 200Mds \$ de produits importés de Chine (soit 30Mds \$ de taxes additionnelles) a contraint cette dernière à prendre des mesures de représailles. Le Ministère des Finances chinois a ainsi annoncé l'entrée en vigueur de droits de douane de 5% à 25 % sur 60Mds \$ de produits américains à compter du 1er juin, soit 15Mds \$ de taxes additionnelles au maximum,



et il est probable que l'important recul concomitant du Yuan face au Dollar soit la conséquence d'une suspecte « passivité » de Pékin, un Yuan moins fort stimulant la compétitivité des entreprises chinoises et permettant de compenser partiellement les effets des surtaxations subies !

Dollar - Yuan depuis le jour de l'élection de D.Trump



La réponse américaine n'a pas tardé : l'intégralité des importations en provenance de Chine (540Mds \$) pourrait éventuellement être surtaxée à 25%, une réflexion en ce sens étant désormais officiellement menée par l'Administration Trump, sachant que les procédures administratives d'évaluation d'une telle décision s'achèveront le 24 juin. La Chine ne peut s'aligner sur de tels montants, puisqu'elle importe « seulement » 156Mds \$ des États-Unis.

“

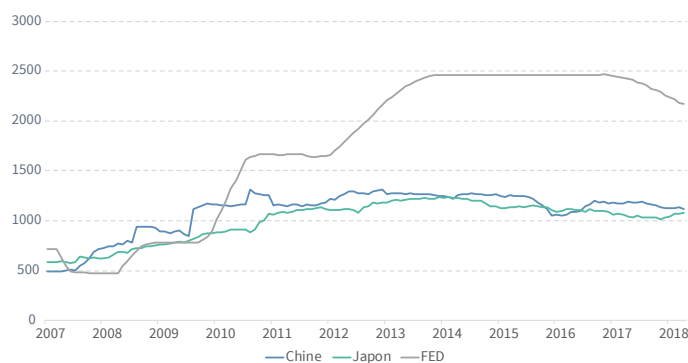
... les effets sur l'économie mondiale de ces initiatives bilatérales seront tangibles et bien plus nocifs que les « escarmouches » de l'an dernier.

”

En revanche, en cas d'escalade additionnelle, elle pourrait avoir recours à trois puissants instruments de rétorsion financiers ou industriels : dévaluer le Yuan, réduire sa détention d'obligations du Trésor américain

(1120Mds \$, soit 6,4% du total) et peser alors sur le financement des administrations américaines, ou bien encore bloquer la circulation de certains métaux rares indispensables aux sociétés de hautes technologies. Mais les nuisances collatérales de chacune de ces trois mesures seraient très importantes. Plus subtilement, des barrières juridiques et des obstacles non tarifaires (délais administratifs, normes sanitaires ou techniques...) pourraient être dressés à l'encontre des entreprises américaines ou de certains de leurs partenaires privilégiés, permettant à la Chine de faire pression sur les États-Unis tout en conservant en apparence le rôle de victime.

Montant détenu de la dette souveraine US (en Mds \$)



Le chemin est déjà tracé !

Que le responsable de cette soudaine rupture soit la Chine ou bien les États-Unis importe peu, les effets sur l'économie mondiale de ces initiatives bilatérales seront tangibles et bien plus nocifs que les « escarmouches » de l'an dernier.

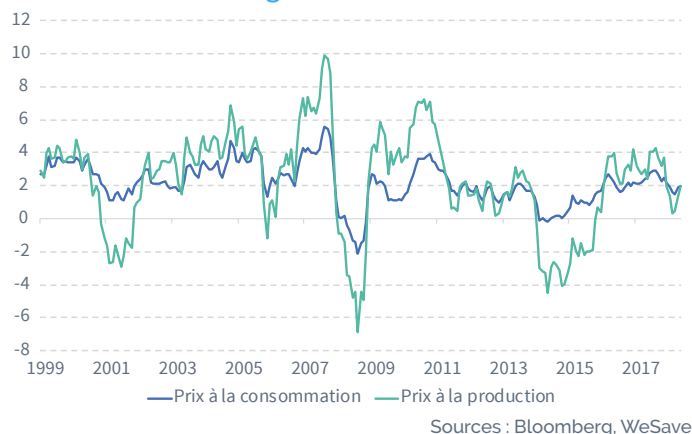
Inflation :

Jusqu'à présent, la plupart des entreprises affectées par les 10% de surtaxations américaines en absorbaient une grande partie en réduisant délibérément leurs marges bénéficiaires, d'où le peu d'effet apparent sur l'inflation finalement observée. Toutefois, les sociétés ne pouvant travailler à perte, ce nouveau seuil de taxation à 25% imposera désormais de faire passer



des hausses de prix significatives. L'inflation devrait donc cette fois se redresser, et le pouvoir d'achat des acheteurs sera diminué d'autant, dès lors qu'il leur est impossible de trouver des produits de substitution à ceux qui seront désormais fortement surtaxés !

Evolution des prix aux USA
(% en glissement annuel)



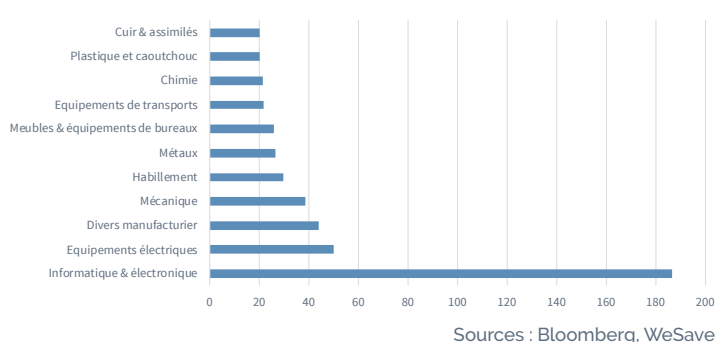
Facteur aggravant, si l'Administration Trump devait mettre à exécution sa menace de surtaxer l'intégralité des importations chinoises, ce sont alors les biens de consommation courants (smartphones, jouets, habillement, électronique...) qui seraient directement affectés par de soudaines hausses de prix ! En effet, jusqu'à présent, ce ne sont presque exclusivement que des biens intermédiaires (i.e. des produits retransformés ou incorporés dans des processus de production, tels que l'acier) qui étaient surtaxés et rarement des biens de consommation, d'où l'impact finalement minime sur l'inflation et sur le train de vie des Américains.

... le recul du Yuan ou de certaines autres devises pourrait atténuer le coût final des achats. Au-delà de l'inflation, le prix à payer pourrait être surtout une moindre croissance économique !

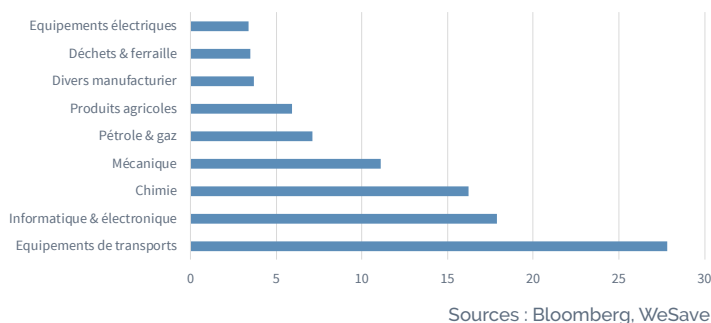
Pour compenser le recul à venir de leur pouvoir

d'achat, les ménages réclameront certainement des augmentations de salaires, encouragés en cela par un très faible taux de chômage national (3,6% en avril 2019). Si tel était le cas, le haut de cycle bénéficiaire des sociétés serait alors très certainement derrière nous, ce qui est bien entendu déterminant pour les choix d'allocation d'actifs des investisseurs !

Importations des USA en provenance
de Chine en 2018 (Mds \$)



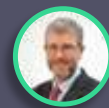
Exportations des USA vers la Chine en 2018
(Mds \$)



Il conviendra toutefois de ne pas surestimer certaines projections d'inflation (+0,3% à +0,4% additionnels d'ici la fin 2020 selon les premières évaluations des économistes) puisque le recul du Yuan ou de certaines autres devises pourrait atténuer le coût final des achats. Au-delà de l'inflation, le prix à payer pourrait être surtout une moindre croissance économique !

Croissance économique :

La plupart des observateurs ont été surpris par l'impact finalement modéré jusqu'à présent des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis sur la



croissance mondiale. Ceci s'explique certainement par le fait que les modèles de prévision appréhendent généralement mal certains facteurs « temporels ». Lorsque les entreprises sont alertées en amont de surtaxations à venir, comme ce fut le cas en 2018, elles accélèrent alors leurs approvisionnements auprès de leurs fournisseurs afin de constituer des stocks de précaution tant que ces produits ne sont pas encore surtaxés. Ce comportement rationnel a paradoxalement pour effet de stimuler provisoirement

la croissance économique, mais il s'agit en fin de compte d'une ponction sur la croissance future : le cycle de l'industrie mondiale depuis un an est la parfaite illustration de ce phénomène d'accélération puis de décélération. La croissance mondiale est désormais inscrite dans une dynamique déclinante, et le faible laps de temps entre l'annonce des nouvelles taxations et leur mise en application limite l'effet « stimulant » sur la croissance, l'effet « récessif » étant en revanche bien plus rapide à se manifester.

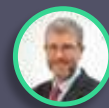
	PIB (%)			Inflation (%)		
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Monde	3,7	3,3	3,3	3,3	3,1	3,0
Pays Développés	2,3	1,8	1,7	2,3	1,9	2,0
Principaux pays émergents (BRICS)	5,7	5,5	5,5	2,6	2,7	2,8
Zone Euro	1,9	1,5	1,6	1,9	1,6	1,7
Afrique du Sud	0,7	1,2	1,8	4,6	4,7	5,3
Allemagne	1,5	0,9	1,4	1,9	1,5	1,6
Brésil	1,2	1,8	2,5	3,7	3,8	4,0
Chine	6,6	6,3	6,0	2,1	2,2	2,3
Etats-Unis	2,9	2,6	1,9	2,4	1,9	2,1
France	1,5	1,3	1,4	2,1	1,3	1,5
Grande-Bretagne	1,4	1,3	1,4	2,5	1,9	2,0
Inde	7,4	7,0	7,2	4,1	3,0	3,8
Italie	0,8	0,2	0,7	1,2	1,0	1,2
Japon	0,7	0,6	0,5	1,0	0,7	1,2
Russie	1,8	1,5	1,7	2,9	4,9	4,0

Donnée qui se détériore

sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

Ainsi que nous l'avons vu précédemment, les nouvelles surtaxations auront un impact désormais bien plus prononcé sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les marges bénéficiaires des entreprises. Si la demande adressée aux entreprises diminue et que leurs bénéfices se contractent, les dirigeants de sociétés suspendront beaucoup de décisions d'investissements, voire pourraient devoir réduire leurs effectifs pour s'adapter à ce nouveau contexte ! L'espoir que la plupart des investisseurs plaçaient sur une accélération de la croissance mondiale en seconde partie de 2019, expliquant leur positionnement à nouveau plus favorable aux actifs boursiers « risqués », s'éloigne donc !

Quelques pays pourraient toutefois tirer leur épingle du jeu de ces tensions protectionnistes : ceux bénéficiant de délocalisations d'investissements afin de contourner ces surtaxations. Plusieurs pays asiatiques pourraient ainsi servir de nouvelle base de production en substitution de la Chine. Il ne faut toutefois pas en surestimer l'ampleur et le calendrier, car une délocalisation est un processus très coûteux, et les risques opérationnels associés sont très nombreux pour obtenir rapidement la même qualité et le même rythme de production. En conséquence, il s'agira de décisions s'étalant dans un temps très long, et l'actuel tassement de la croissance mondiale incite plutôt au statu quo des entreprises ! Les pays les



plus sensibles aux aléas du commerce international (Allemagne, Japon, Corée...) resteront pour leur part confrontés à un contexte difficile, d'autant que la concurrence chinoise pourrait s'intensifier du fait de la dépréciation du Yuan, et qu'il est probable que plusieurs pays émergents suivront en cela l'exemple de l'Empire du Milieu !

Le recul finalement modéré des marchés d'actions et l'appréciation modique de l'or entre autres montrent qu'une trêve commerciale reste le scénario central des stratégies et des investisseurs, ces derniers prenant pour hypothèse que, par pragmatisme, Donald Trump ne peut se permettre une récession avant l'élection de 2020 et que Xi Jinping ne veut pas de contraction économique l'année du 70^e anniversaire de l'accession au pouvoir du Parti Communiste. Pourtant, le risque de voir les discussions entre la Chine et les États-Unis s'enliser et la perspective d'un deal s'éloigner n'est pas nul.

“ **Quand bien même un accord commercial serait finalement trouvé, la levée des surtaxations pourrait être subordonnée à la bonne exécution sur la durée de cette réconciliation, les États-Unis reprochant notamment à la Chine de ne pas respecter ses engagements.** ”

En effet, D. Trump peut difficilement prendre le risque de signer un accord trop clément à l'égard des Chinois, car tout signe de faiblesse dans ces négociations serait forcément exploité par les Démocrates durant la campagne présidentielle. De même, la Chine ne voudra pas sortir « humiliée » de ce bras de fer, et elle pourrait chercher à temporiser pour mettre en difficulté le candidat à la présidentielle Trump, quitte à multiplier si nécessaire les soutiens budgétaires et

monétaires temporaires. Quand bien même un accord commercial serait finalement trouvé, la levée des surtaxations pourrait être subordonnée à la bonne exécution sur la durée de cette réconciliation, les États-Unis reprochant notamment à la Chine de ne pas respecter ses engagements. Le G20 qui se tiendra les 28 et 29 juin à Osaka devrait permettre d'entretenir le dialogue entre les deux pays, certes, mais il ne sera pas forcément à la hauteur des espérances des investisseurs !

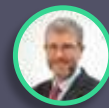
■ Un chemin de traverse ?

Face à un contexte se dégradant, les politiques budgétaires et monétaires pourraient être à nouveau plus fortement sollicitées, ce que scruteront tout particulièrement les investisseurs car leurs choix d'allocations d'actifs dépendront notamment des hypothèses retenues quant à ces deux stimuli économiques.

Les soutiens budgétaires et fiscaux :

Les dirigeants des États chercheront certainement à mobiliser une fois encore les ressources à leur disposition afin d'atténuer le tassement économique en cours. Cette tentation sera d'autant plus forte que la montée en puissance des courants politiques « populistes » et la plus forte versatilité des électeurs vont déjà dans le sens d'une prodigalité budgétaire pour s'attacher leurs votes !

Toutefois, depuis la crise des « subprimes », le niveau d'endettement des États a très fortement progressé (cf. ratios dette/PIB), ce qui limite en principe les marges de manœuvre des gouvernements. Ces derniers ont en effet déjà très largement tiré parti, voire abusé, d'une charge de la dette considérablement allégée par le fort recul des taux d'intérêts durant les dernières années, ceci grâce aux politiques monétaires très accommodantes des banques centrales.



	Budget (%)			Dettes Souveraines		
	2018	2019e	2020e	(Mds \$)	Dettes / PIB	Dettes / PIB
Pays Développés	-2,3	-2,6	-2,6			
Principaux pays émergents (BRICS)	-3,8	-3,8	-3,9			
Zone Euro	-0,8	-1,0	-1,1			
Afrique du Sud	-4,0	-4,5	-4,4	186,9	53%	17%
Allemagne	1,6	1,0	0,6	1 840,0	64%	16%
Brésil	-7,1	-6,5	-6,0	989,5	84%	11%
Chine	-4,1	-4,2	-4,2	4 338,1	48%	15%
Etats-Unis	-4,1	-4,5	-4,7	15 832,7	82%	28%
France	-2,7	-3,2	-2,5	2 320,7	97%	14%
Grande-Bretagne	-1,5	-1,5	-1,4	2 017,9	87%	11%
Inde	-3,6	-3,4	-3,4	984,3	70%	14%
Italie	-2,0	-2,6	-2,9	2 229,7	132%	17%
Japon	-3,8	-3,5	-3,1	9 646,3	236%	19%
Russie	2,3	1,9	1,4	212,1	17%	18%

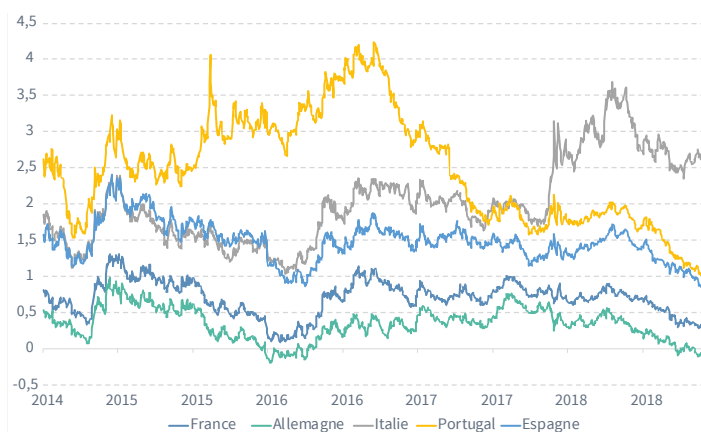
Donnée qui se détériore

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

Mais tous les pays ne peuvent pas forcément solliciter aisément les créanciers, comme le montre par exemple l'évolution absolue ou relative récente du coût de la dette italienne. Les créanciers sont sensibles à deux facteurs : la capacité à rembourser sur la durée de celui qui emprunte, et l'anticipation d'érosion par l'inflation des revenus du prêt accordé. Lorsque la croissance d'un pays est anémique (+0,2% attendu en Italie en 2019 et +0,7% en 2020), que la nature des dépenses est contestée (revenu minimum généralisé, avancer l'âge de la retraite...), que le pays est déjà très endetté (132% de dette/PIB), et que sa capacité à lever l'impôt inquiète, il est logique d'exiger un rendement élevé pour compenser ces sources d'inquiétudes ! De plus, si l'inflation venait à remonter du fait des tensions commerciales internationales (+1,0% attendu en 2019 et +1,2% en 2020 pour l'Italie) et restait supérieure à la croissance du PIB, les conditions de financement pourraient se durcir encore car la capacité du pays à rembourser ses dettes serait sujette à caution. Quand bien même certains pays auraient les moyens d'ouvrir plus amplement leurs vannes budgétaires, l'orthodoxie budgétaire parfois inscrite dans la loi peut les en empêcher, comme c'est

par exemple le cas en Allemagne !

Rendement en % des obligations souveraines



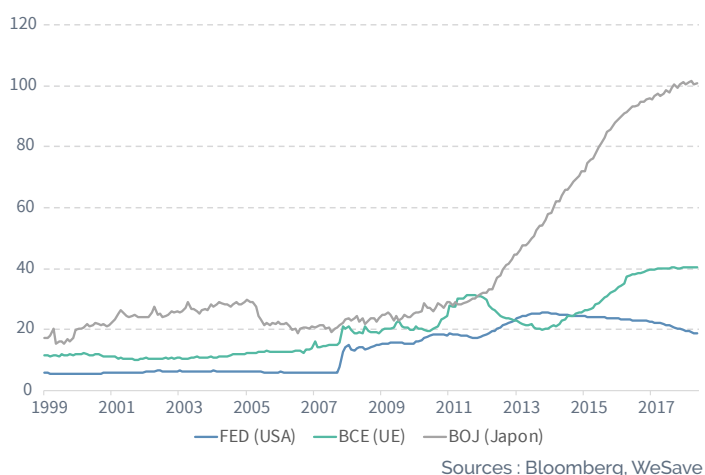
Enfin, quel usage faire des ressources budgétaires éventuellement dégagées ? Faut-il privilégier les soutiens à la consommation nationale, au risque de détériorer la balance commerciale, sachant que la plupart des pays sont très dépendants des biens et services en provenance de l'étranger ? Faut-il plutôt concentrer ses efforts à dynamiser les outils de production du pays, bien que cela soit à contretemps du cycle économique international, engendrant alors des surcapacités nuisibles ?



Les soutiens monétaires :

Les marges de manœuvre budgétaires des États étant souvent contraintes, les investisseurs reportent plutôt leurs espoirs sur de possibles soutiens monétaires par les banques centrales. Le puissant rebond des marchés financiers début 2019 est ainsi indiscutablement la conséquence de discours ou de politiques monétaires plus « pro-business ». Les banquiers centraux ont en effet engagé des politiques extrêmement accommodantes pour contrecarrer la crise des « subprimes », et ils ne veulent ni devoir agir à nouveau dans une telle urgence, ni être tenus pour responsables d'une nouvelle crise, faute d'avoir accordé des conditions de financement favorables.

Bilan des banques centrales en % du PIB

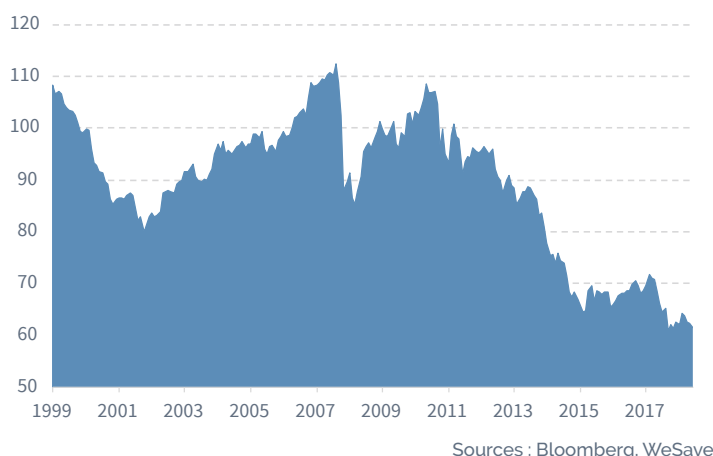


Au-delà de la supervision des banques nationales, les principales missions des banques centrales relèvent généralement de trois ordres : favoriser la croissance et l'emploi par le crédit, maintenir un niveau d'inflation « raisonnable », et éviter des fluctuations trop erratiques de la devise. Au vu du contexte, les banques centrales pourraient donc être tiraillées entre des impulsions divergentes et conduisant à des politiques monétaires radicalement opposées : une croissance qui ralentit, une inflation qui devrait remonter, et une volatilité des devises qui pourrait se réveiller à nouveau !

Le biais « accommodant » devrait finalement plutôt l'emporter, à l'exception de certains pays émergents contraints de défendre à nouveau leurs devises par

des hausses de taux d'intérêts. Pour autant, il ne faut pas surestimer la volonté ou encore la capacité des banquiers centraux à être « généreux », ou bien attendre d'eux des démonstrations de « largesse » à brève échéance. La recomposition des équipes dirigeantes des banques centrales (départ du Président de la BCE en fin d'année notamment) ou certaines pressions politiques disproportionnées et probablement contre-productives (cf. D. Trump) pourraient inciter les banquiers centraux à un simple statu quo monétaire temporaire afin d'affirmer leur crédibilité et leur indépendance.

Indice JP Morgan des devises émergentes face au Dollar



À ce stade, les banquiers centraux sont en fait comme les investisseurs : leurs actions seront fonction de l'évolution des statistiques économiques (i.e. « data dépendance »), d'où un risque de volatilité des diverses classes d'actifs en bourse.

Le chemin de la sagesse

« Il vaut mieux suivre le bon chemin en boitant plutôt que le mauvais d'un pas ferme. » Saint Augustin

La hausse des marchés financiers début 2019 s'expliquait par trois facteurs : l'inflexion accommodante du discours des banques centrales, une amélioration des statistiques économiques (notamment en Chine), et de moindres tensions géopolitiques (intensification des pourparlers sino-



américains) ou bien leur report dans le temps (Brexit). En revanche, en mai, d'importantes déceptions économiques ont à nouveau instillé le doute quant aux dynamiques de croissance mondiale, notamment les statistiques chinoises (ventes au détail, production industrielle...). Par ailleurs, les tensions géopolitiques se sont soudainement ravivées (rupture des négociations commerciales, Iran, Venezuela...), accentuant les doutes des investisseurs. Seules les politiques monétaires des banques centrales restent un facteur encourageant et atténuant plutôt la volatilité des actifs.

La fin d'année 2018 ayant été très difficile à vivre pour la plupart des investisseurs et pour leurs clients, les allocations d'actifs étaient donc souvent défensives, c'est pourquoi beaucoup d'entre eux ont été pris de court par l'ampleur des hausses de début d'année. Ces positionnements déjà « prudents » (réserves de

cash...) expliquent sans doute les reculs finalement modestes des marchés en mai. Certains investisseurs sous-performant significativement leurs indices de référence ou bien leurs concurrents depuis le début d'année voient même dans ces replis une opportunité pour se réexposer et « recoller » un peu.

Sans pour autant retenir l'hypothèse d'une récession économique imminente, le manque de visibilité actuel nous semble justifier une grande prudence et une prise de risque « mesurée », quitte à renoncer temporairement à certaines impulsions favorables des marchés. Les dynamiques économiques et géopolitiques étant actuellement décevantes, revenir agressivement sur les actifs risqués ne peut se justifier que par une opportunité de valorisations très faibles, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui : il faut rester exigeant quant aux seuils de réinvestissement éventuels !

Valorisation - Actions (dividendes réinvestis)	Performance 2019 (devise locale)	Performance 2019 (en Euros)	PER 2019e	PER 2020e	Rendement dividende 2019e
S&P 500 (Etats-Unis)	9,61 %	12,00 %	16,5	14,9	2,1 %
Nasdaq 100 (Etats - Unis)	11,49 %	13,92 %	19,9	17,5	1,1 %
Stoxx 600 (Europe)	12,57 %	12,57 %	13,7	12,6	3,9 %
CAC 40 (France)	13,97 %	13,97 %	13,5	12,3	3,6 %
DAX (Allemagne)	11,06 %	11,06 %	12,7	11,4	3,5 %
MIB (Italie)	11,44 %	11,44 %	9,9	9,1	5,1 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	7,05 %	8,55 %	12,4	11,5	4,9 %
MSCI (émergents)	4,24 %	6,52 %	12,4	10,8	3,1 %
Nikkei (Japon)	6,39 %	8,64 %	14,5	13,8	2,2 %
SHENZHEN 300 (Chine)	20,13 %	22,12 %	11,4	10,3	2,7 %

Sources : Bloomberg, WeSave

Macro-économie

- La balance courante est le solde positif (excédent) ou négatif (déficit) des flux commerciaux (biens et services) et financiers (dividendes, intérêts...) d'un pays vis-à-vis de l'étranger.

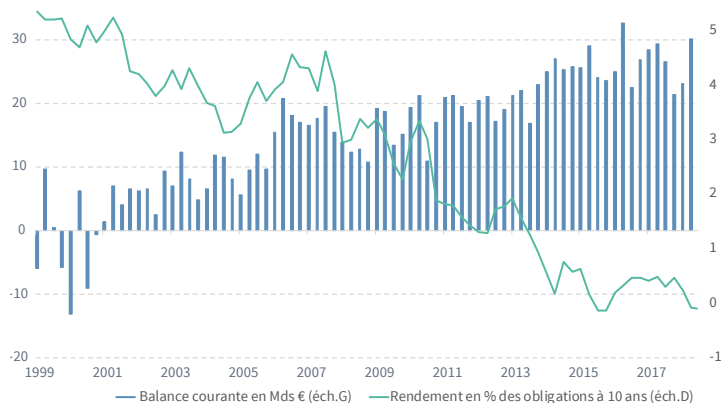
Conséquence pour les portefeuilles

Le rendement des obligations d'État à 10 ans allemandes est à nouveau négatif (-0.20%). Autrement dit, c'est le créancier qui verse un intérêt et non pas l'État allemand lorsqu'il contracte un emprunt ! Cette situation paradoxale s'explique principalement par l'énorme excédent commercial du pays. De plus, l'orthodoxie budgétaire (équilibre budgétaire inscrit dans la Loi) réduit les besoins en capitaux de l'Allemagne (64% de dette/PIB). La solvabilité du pays attire logiquement les investisseurs, mais provoque l'effondrement du rendement du Bund. Le vieillissement de la population allemande incitant à détenir des actifs financiers de « rendement », ils n'ont plus d'autre choix que de prêter de plus en plus de capitaux aux pays étrangers, notamment en zone Euro pour éviter les impacts de devises. L'Allemagne est donc de plus en plus sensible aux fluctuations des actifs étrangers !

- Une balance structurellement excédentaire permet au pays de rembourser sa dette et/ou de prêter à d'autres pays, alors qu'une balance déficitaire doit être compensée en empruntant à l'étranger ou en cédant des actifs.



Balance courante et obligations souveraines en Allemagne



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- L'indice « SOX » des semi-conducteurs est un indice d'actions, coté aux États-Unis, regroupant les plus grandes entreprises mondiales du secteur, sachant que leur poids dans l'indice dépend de la valorisation boursière de chaque société.

Conséquence pour les portefeuilles

La performance boursière des semi-conducteurs est particulièrement impressionnante mais, pour autant, leur valorisation reste raisonnable puisque le rapport prix/bénéfice (i.e. PER) du « SOX » est de 14.9 quand l'indice S&P500 est à 16.5. Ce paradoxe s'explique par l'hyper-croissance de ce secteur qui ne cesse de trouver de nouveaux débouchés : informatique, automobile, aéronautique, télécoms, objets connectés, intelligence artificielle... Cette diversité de clients atténue le risque cyclique qui le caractérisait auparavant. De plus, les barrières à l'entrée technologiques et capitalistiques sont très élevées, empêchant la venue de nouveaux entrants. Le fort repli récent du « SOX » s'explique moins par le risque cyclique, que parce qu'il est au cœur du conflit entre les États-Unis et la Chine : le « SOX » devient un baromètre boursier des relations sino-américaines !

- Alors que l'indice était tombé au plus bas à 171 en novembre 2008 du fait de la crise des « subprimes », il vaut aujourd'hui 1296, soit une progression de +657%, ou bien encore +21% par an.



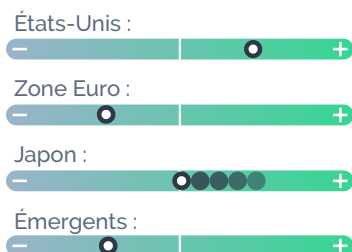
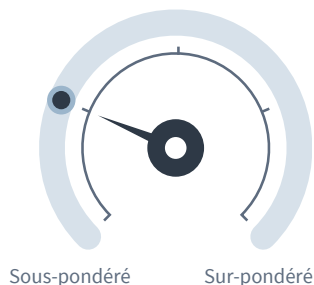
Indice « SOX » des sociétés de semi-conducteurs dans le monde



Sources : Bloomberg, WeSave

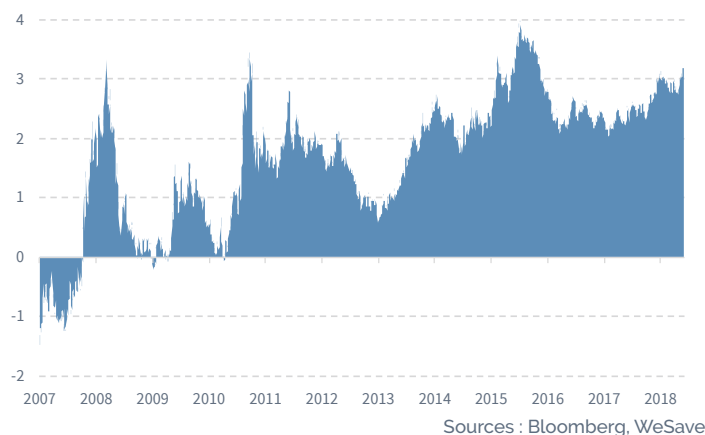


Actions



En mai, les indices d'actions ont brutalement décroché du fait de la reprise des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, mais le recul finalement « modéré » des indices démontre que les investisseurs s'attendent toujours à un dénouement favorable du bras de fer entre les deux plus grandes puissances mondiales. T. May a annoncé sa démission, ce qui instille un doute additionnel quant au calendrier et à l'issue du Brexit. Les élections européennes

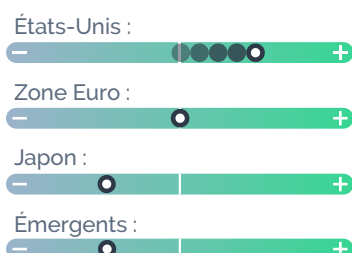
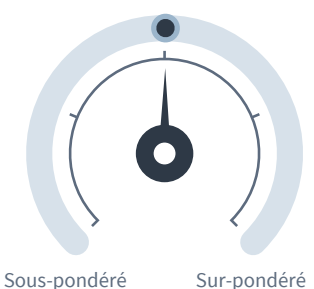
Différence entre le rendement en % du CAC40 et celui de l'OAT à 10 ans



ont abouti à une représentation « contenue » des partis « populistes », ce qui a plutôt rassuré les investisseurs. Après un mois d'avril où les statistiques économiques mondiales s'étaient redressées, celles-ci ont à nouveau significativement déçu en mai. L'actuel contexte politique et économique complexe nous conforte dans le principe de précaution : nous maintenons notre sous-pondération sur les actions.

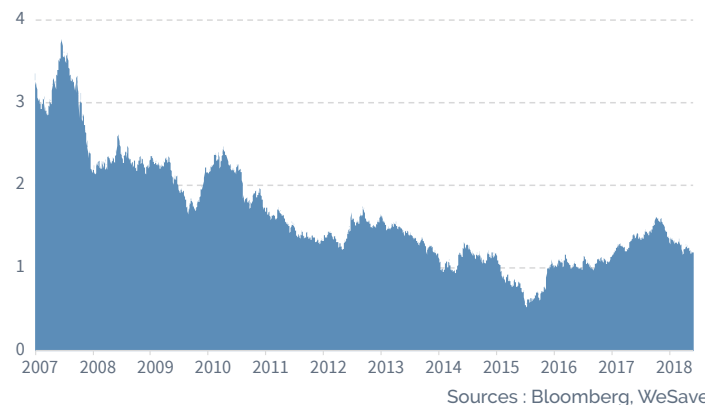


Obligations souveraines



Le brutal durcissement des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis a provoqué un report coutumier des investisseurs vers les actifs financiers réputés protecteurs : les obligations souveraines ont progressé en mai. L'appétit pour ces obligations se justifie d'autant plus que les statistiques économiques mondiales se sont plutôt dégradées, atténuant d'autant l'attrait des actifs « risqués ». Enfin, les banques centrales ont

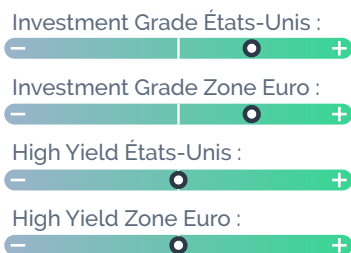
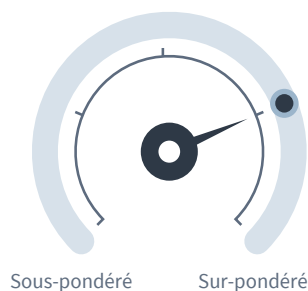
Rendement des obligations souveraines dans le monde (en %)



généralement confirmé leur volonté de rester neutres ou accommodantes, ce qui est un important facteur de soutien pour les obligations. En revanche, les tensions commerciales pourraient finalement raviver un peu l'inflation dans le monde, ce qui compliquerait les futures décisions des banques centrales. L'actuelle faiblesse des rendements obligataires nous conforte dans notre neutralité persistante à l'égard des obligations souveraines.

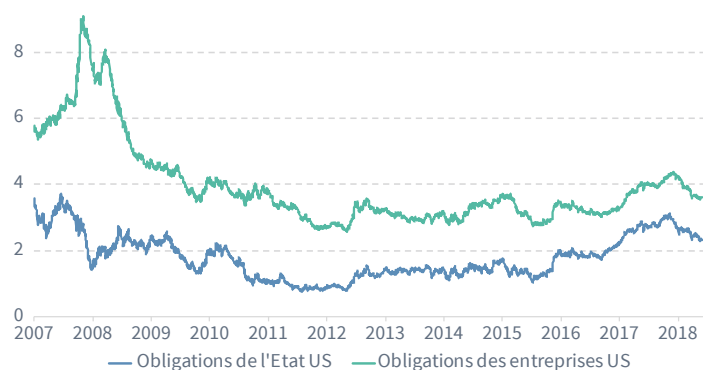


Obligations d'entreprises



Le contexte économique mais surtout géopolitique se dégradant en mai, la sélectivité des investisseurs a été plus forte quant à leurs expositions aux obligations d'entreprises. Parce qu'elles sont plus risquées et moins liquides, les obligations des entreprises ayant des bilans fragiles (« High Yield ») ont suivi les actions dans la baisse. En revanche, les obligations d'entreprises solides et donc mieux notées (« Investment Grade ») ont vu leurs cours

Rendement des obligations souveraines et d'entreprises américaines (en %)

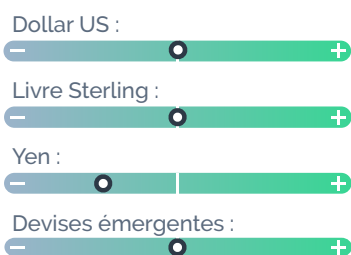
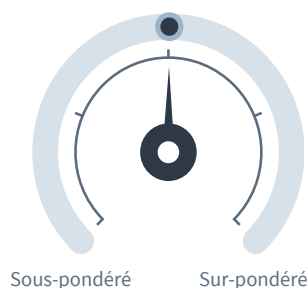


Sources : Bloomberg, WeSave

progresser durant cette phase car leur solvabilité ne semble pas devoir être remise en cause. En effet, le contexte est certes plus difficile, mais une récession ne semble pas imminente, d'où l'attrait de ce type d'obligations offrant des rendements bien plus élevés que ceux des États. 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



L'une des manifestations les plus évidentes des tensions commerciales ravivées entre la Chine et les États-Unis est d'observer la parité entre les devises de ces deux pays. Le Dollar s'est brutalement apprécié face au Yuan, laissant craindre que la Chine ne laisse désormais délibérément chuter sa monnaie afin de doper la compétitivité de ses entreprises, compensant ainsi en partie l'effet des surtaxations américaines. La Chine se défend officiellement

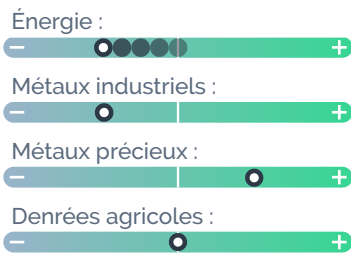
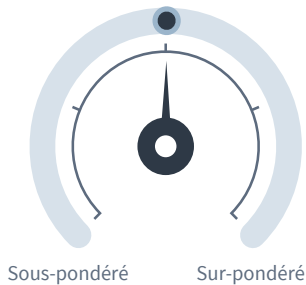
Evolution du Dollar américain face au Yuan chinois



de vouloir dévaluer intentionnellement sa monnaie, mais cela a toutefois déjà provoqué le fort recul de la plupart des devises émergentes. En Europe, la Livre Sterling a reculé de plus de 4%, la probabilité d'un « hard Brexit » étant ravivée par la démission de T. May. Après une accalmie en début d'année, la volatilité des devises doit être surveillée de près car c'est un facteur décisif quant aux choix d'allocation d'actifs des investisseurs.



Matières premières



En mai, la crispation des relations commerciales entre la Chine et les États-Unis a provoqué un recul des prix de la plupart des matières premières « cycliques » car, si la situation venait à dégénérer entre les deux leaders mondiaux, un tassement de la demande pour les ressources naturelles serait alors très probable. Pour autant, les investisseurs semblent rester confiants dans l'hypothèse d'une sortie négociée de ce conflit, les cours de beaucoup de matières premières

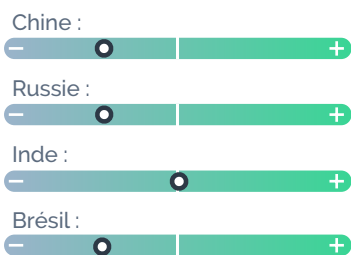
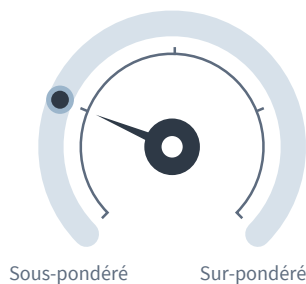
Evolution du pétrole, corrigée des effets devises (Base 100 = 31/12/17)



cotant autour de leur moyenne des deux dernières années. Il conviendra de surveiller l'évolution du Dollar car son appréciation a souvent pour corollaire le recul des prix des matières premières, expliquant par exemple la performance décevante de l'or durant la récente baisse des marchés. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or qui justifie d'une surpondération tactique.

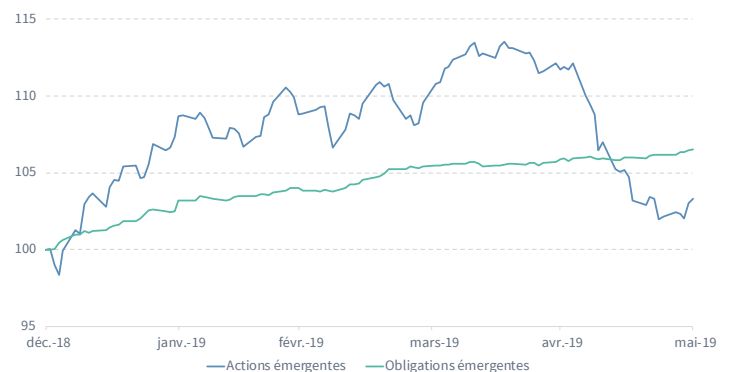


Émergents



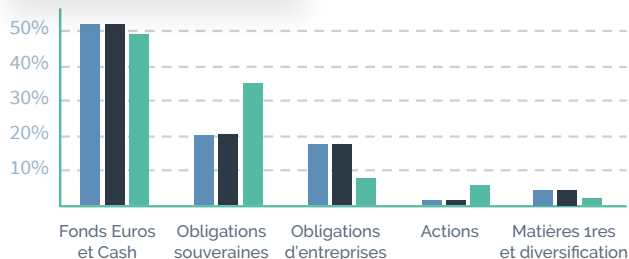
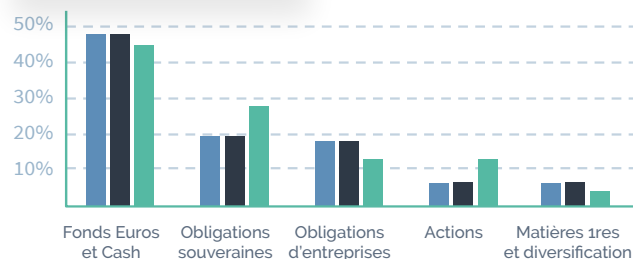
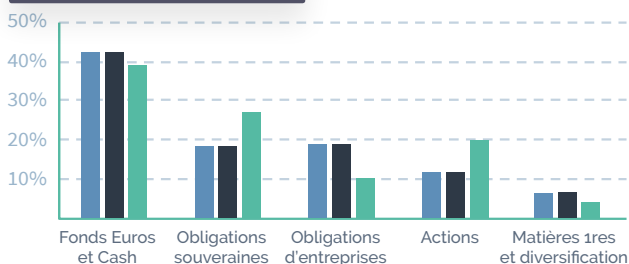
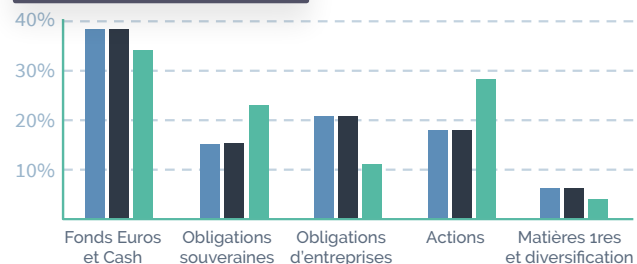
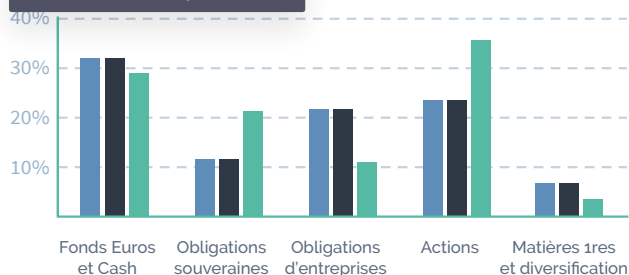
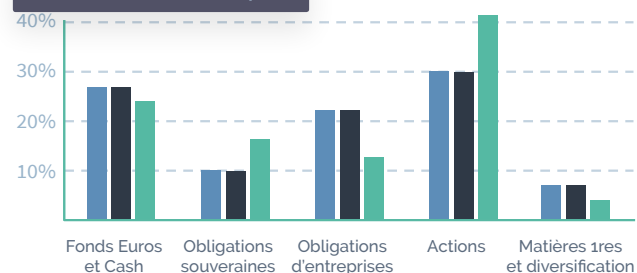
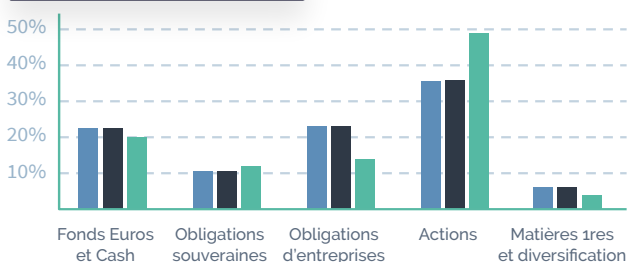
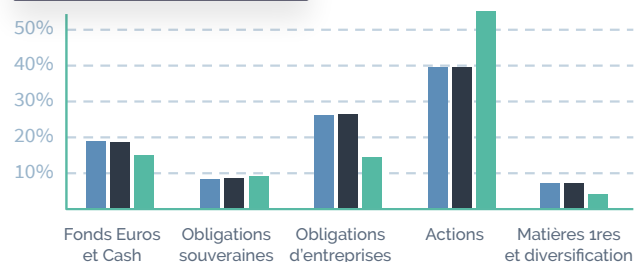
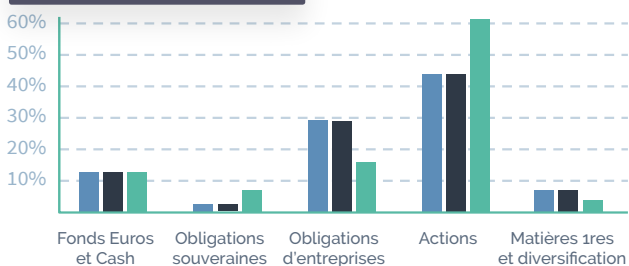
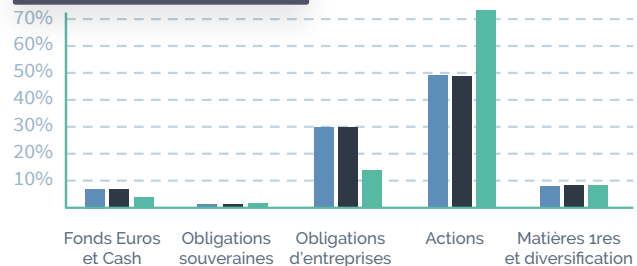
Le bras de fer commercial entre la Chine et les États-Unis se dégradant soudainement en mai, les actifs émergents ont eu logiquement un accès de faiblesse prononcé. En effet, ces pays sont tout particulièrement dépendants de la dynamique commerciale internationale. Par ailleurs, le raffermissement du Dollar est une mauvaise nouvelle pour les pays ou les entreprises endettés dans une devise qui s'apprécie, puisque cela dégrade le coût de leur dette lorsque celle-ci a été

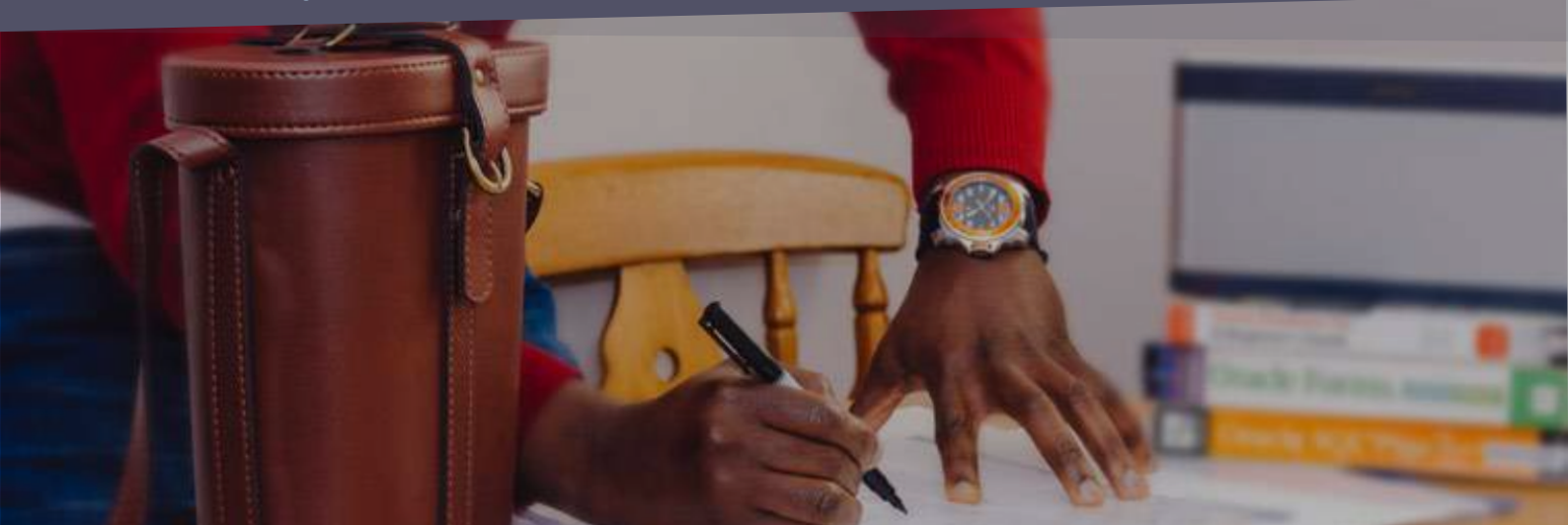
Performance comparée des actions et obligations émergentes en 2019 (Base 100 = 31/12/18)



contractée en Dollar. Enfin, dans un contexte économique et géopolitique confus, les investisseurs internationaux privilégient plutôt les actifs les plus liquides en bourse, ce qui pénalise en relatif les émergents. Si les obligations émergentes progressent encore en 2019, les actions ont en revanche presque tout effacé désormais. Nous maintenons notre sous-pondération à l'égard des actifs émergents.

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

■ Juin 2019
 ■ Mai 2019
 ■ Allocation long-terme
Profil 1 - Défensif 1**Profil 2 - Défensif 2****Profil 3 - Équilibré 1****Profil 4 - Équilibré 2****Profil 5 - Équilibré 3****Profil 6 - Offensif 1****Profil 7 - Offensif 2****Profil 8 - Offensif 3****Profil 9 - Agressif 1****Profil 10 - Agressif 2**



Investir en pierre-papier - Mode d'emploi

Première partie : Les différents types de SCPI et les mécanismes d'investissement

L'investissement en pierre-papier devient au fil des années un placement incontournable pour les épargnants français. Ce dispositif fait partie intégrante du patrimoine des Français, quels que soient leur catégorie socio-professionnelle ou leurs objectifs d'investissements. En effet, il permet de se construire un patrimoine immobilier sans subir certaines contraintes liées à un investissement dans la pierre. Pour cela, le véhicule d'investissement utilisé est donc la SCPI (Société Civile de Placement Immobilier).

Un investisseur acquiert dans le cadre juridique d'une SCPI des parts de propriété collective d'un bien immobilier. C'est la SCPI qui se charge directement d'acheter et de louer le bien à des professionnels ou à des particuliers. L'investisseur ne détient donc pas directement et de manière tangible les biens dans lesquels il investit. C'est ce que l'on appelle la pierre-papier.

Il existe deux familles de SCPI, à capital variable et à capital fixe :

Une SCPI à capital fixe dispose d'une cible de « collecte » (montant du patrimoine total) fixé dès

l'origine. Une fois celui-ci atteint, la SCPI pourra procéder à des augmentations de capital régulières, mais c'est une décision unilatérale de la société, selon des critères propres. Ce type de SCPI est source de spéculation sur l'offre et la demande, le prix pouvant fluctuer fortement, notamment sur le marché secondaire.

À l'opposé, **les SCPI à capital variable ne permettent pas de spéculation**. La valeur des parts est fixée par la société de gestion selon la valeur réelle de l'actif immobilier de la SCPI. Le marché secondaire est assuré directement par la société de gestion qui a construit la SCPI, en cas de vente de ses parts, l'investisseur n'a pas à se préoccuper de trouver une contrepartie.

Ici, nous sommes plutôt en présence d'un investissement « bon père de famille » conseillé pour des personnes en recherche de stabilité, et plutôt averses au risque. Après avoir déterminé le type de capital de la SCPI, il est important de comprendre le mécanisme d'investissement lié à la SCPI. À l'aide du tableau ci-dessous, vous pourrez facilement les assimiler et trouver le mécanisme qui vous correspond :



	Rendement	Capitalisation	Fiscale
Pleine propriété	Vous percevez des revenus complémentaires, souvent de manière trimestrielle, en fonction du taux de distribution de la SCPI.	Vous ne percevez pas les loyers, ils sont réinvestis. Vous misez ici sur une revalorisation du prix de la part sur le long terme.	Vous bénéficiez d'une réduction d'impôt en fonction du dispositif fiscal reproduit par la SCPI.
Démembrement (ici, vous vous portez acquéreur de la nue-propriété, et récupérez au terme du démembrement l'usufruit, donc les revenus)	Possible	N/A	N/A
Financement*	Comptant / à crédit	Comptant / à crédit	Comptant / à crédit

*En utilisant le financement, vous êtes susceptible de déduire de votre revenu brut global les intérêts d'emprunt et, ainsi, de faire fonctionner l'effet de levier pour créer du patrimoine

À titre d'exemple, voici quelques simulations des impacts que peuvent avoir les différents mécanismes sur l'enrichissement et le TRI (Taux de Rentabilité Interne) de l'opération :

Dispositif	Mode d'acquisition	
Pleine propriété	Financement Cash	Financement Crédit Amortissable
TRI	2,5%	5,07%
Enrichissement	25159 €	23181 €
Démembrement		
TRI	2.88%	4.62%
Enrichissement	34989 €	30643 €

Données utilisées pour ces simulations :

Situation : Célibataire sans enfant

Revenus : entre 75 et 100K€

Durée de l'investissement : 10 ans

Montant de l'investissement : 100K

Rendement moyen annuel : 4,9%

Frais SCPI moyens (subis lors de la revente des parts) : 9,5%

Taux moyen crédit amortissable 10 ans : 0,85%

Taux de revalorisation moyen des parts des 5 dernières années (attention, comme pour les marchés, les revalorisations passées ne présagent pas des revalorisations futures) : 1%

En utilisant le financement au lieu de consommer votre capital, vous bénéficiez de l'effet de levier et vous vous créez ainsi du patrimoine supplémentaire. Par ailleurs,

vous pouvez déduire de votre revenu brut global les intérêts de l'emprunt lors de votre déclaration d'impôts. Si le paiement comptant peut permettre un enrichissement supérieur de prime abord, recourir à l'effet de levier permet de maximiser le TRI de l'opération dans sa globalité. En effet, cet indicateur prend en compte tous les flux entrants (loyers scpi...) et sortants (mensualité de crédit...), les frais et la fiscalité de l'opération. Le TRI représente donc la rentabilité réelle de l'investissement.

Je vous invite à nous consulter pour étudier votre projet. En effet, chaque mécanisme permet de répondre à différents objectifs bien précis !

Rendez-vous le mois prochain pour la deuxième partie de ce mode d'emploi : « Les critères à prendre en compte lors du choix d'une SCPI ».

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 31 Mai 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.