



NUMÉRO 42

— FÉVRIER 2020

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

Février 2020



2020, année des réconciliations ?

L'année 2019 a été caractérisée par de multiples et profonds antagonismes politiques internationaux, mais aussi par de constants paradoxes économiques, aboutissant finalement à une divergence extrême entre les observations de la sphère réelle et les performances de la sphère financière. Une déconnexion aussi forte n'étant toutefois pas soutenable sur la durée, 2020 sera-t-elle l'année des réconciliations et, si tel est le cas, quelles dispositions faut-il éventuellement prendre pour faire fructifier ou au contraire protéger si nécessaire son épargne ?

■ Politique : Guerre et paix.

États-Unis - Chine : enfin une trêve !

Le 15 janvier 2020, le tant attendu accord de phase 1 entre les États-Unis et la Chine a finalement été signé. Donald Trump peut désormais légitimement revendiquer d'avoir obtenu des concessions sur le plan commercial et Xi Jinping d'avoir évité une escalade additionnelle qui aurait accentué le ralentissement économique national en cours. La Chine s'est donc engagée à accroître, en seulement deux ans, ses importations en provenance des États-Unis de

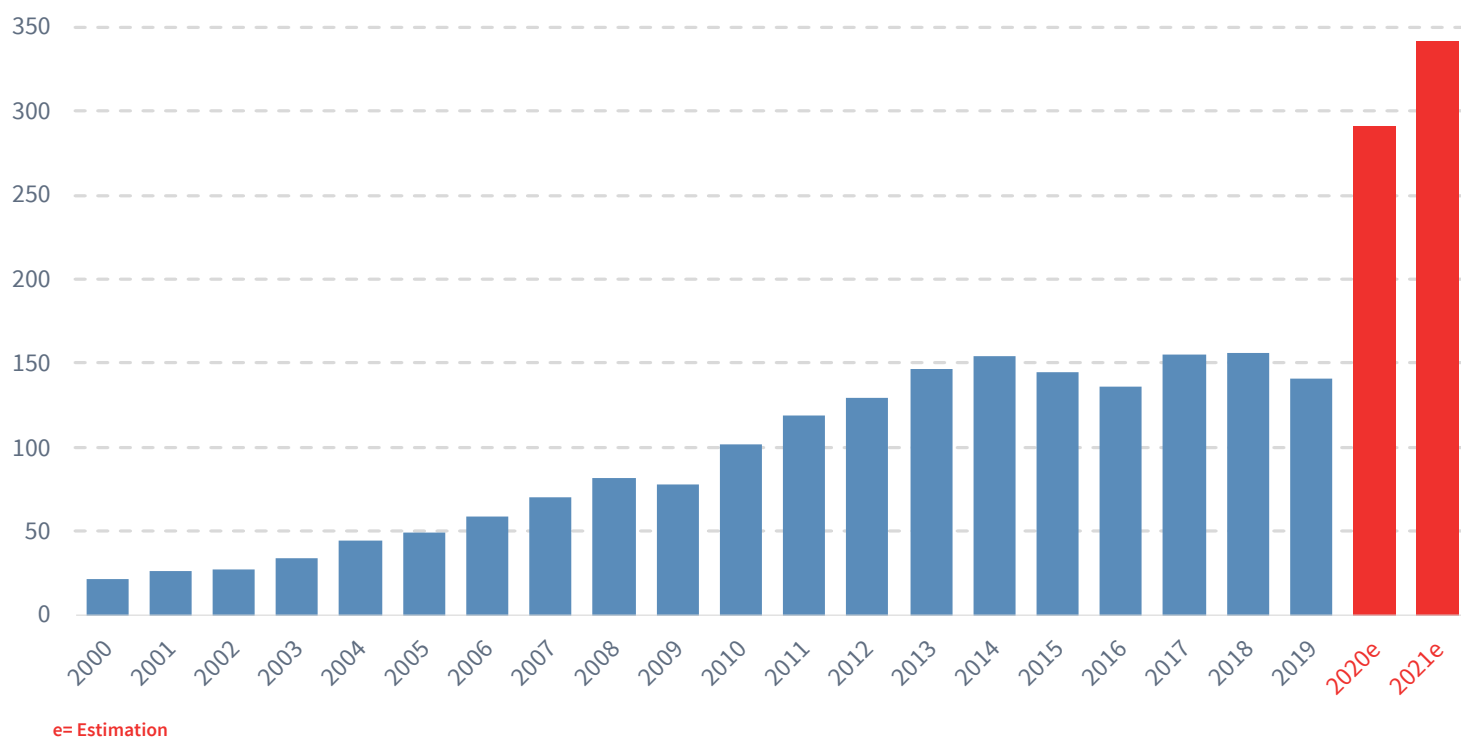
200Mds \$ additionnels, alors qu'elles représentent « seulement » 160 Mds \$ aujourd'hui. Pour ce faire, elle vise dès la fin 2020 un quasi doublement de ses importations, se décomposant en : produits agricoles 40 Mds \$ (soit +100%), énergie 40 Mds \$ (soit +375%), biens manufacturiers 150 Mds \$ (soit +50%), et services 80 Mds \$ (soit +45%). À l'évidence, ces objectifs sont extrêmement ambitieux, voire irréalistes, et cela même si le récent rebond du Yuan chinois face au Dollar pourrait faciliter un peu les choses par le gain de pouvoir d'achat en valeur que cela induit ! Les producteurs américains seront-ils capables de satisfaire aussi soudainement de telles variations de la demande qui leur est adressée, tant en quantité qu'en qualité et en prix, et les consommateurs ou entreprises chinoises ont-ils vraiment besoin ou envie d'acquérir ces divers biens et services ? En prenant l'hypothèse que les biens et services internationaux soient substituables entre eux, la croissance mondiale ne profitera finalement que très peu de cet accord, ces importations chinoises se faisant aux dépens d'autres pays dans le monde : les biens agricoles du Brésil ou d'Argentine, le pétrole de Russie ou du Moyen - Orient, les équipements industriels d'Allemagne ou du Japon... Les entreprises américaines et certains



de leurs fournisseurs seront donc les gagnants de cette nouvelle répartition des flux commerciaux internationaux. Pour la Chine, il est impossible de se féliciter de cet accord car, même si la dernière salve de droits de douane envisagée ne sera pas mise en œuvre, les précédentes sont temporairement maintenues, autrement dit 370 Mds \$ de biens chinois resteront taxés à hauteur de 19% contre 3% avant que D. Trump ne devienne Président ! Paradoxalement, cet accord aura aussi pour conséquence d'intensifier l'interdépendance économique entre les deux pays,

compliquant éventuellement leurs négociations de phase 2, par essence plus clivantes encore que celles venant d'aboutir, puisque touchant notamment aux technologies, aux brevets, et aux financements étatiques des entreprises. Pour les investisseurs, cette trêve laisse espérer un certain répit jusqu'à l'élection présidentielle américaine, et conforte surtout l'hypothèse de la résilience persistante de l'économie américaine. Toutefois, cela n'empêche pas D. Trump d'ouvrir éventuellement de nouveaux fronts, à l'encontre de l'Union Européenne par exemple !

Exportations de biens et services américains vers la Chine (Mds \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Brexit : un armistice en vue !

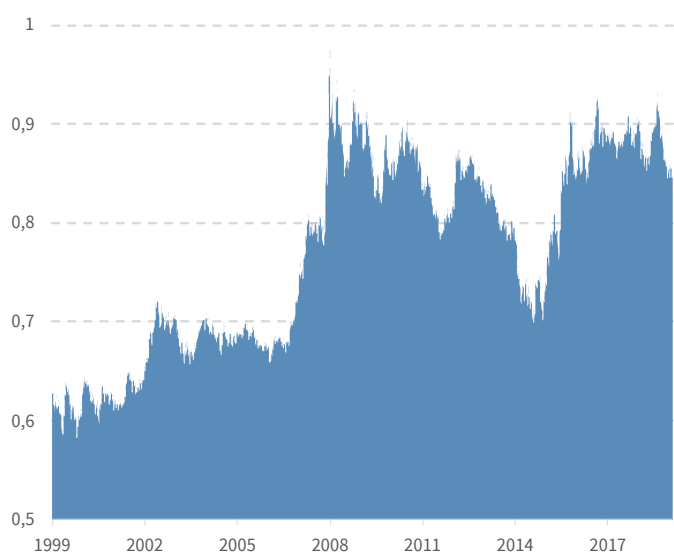
Tirant opportunément avantage de la lassitude populaire, B. Johnson est finalement parvenu à constituer une majorité parlementaire propice à son ambition de mettre en œuvre le Brexit. Le calendrier prévisionnel des négociations entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni est toutefois irréaliste, car il est impossible de dénouer de façon satisfaisante en seulement un an les quarante-sept années de

liens tissés entre les deux. Trois hypothèses peuvent être alors envisagées : une extension du délai au-delà de la fin d'année pour que les négociations soient exhaustives, ou bien une séparation dès la fin de 2020 alors que seuls quelques thèmes vitaux auront pu être traités (i.e. militaire, santé...), ou bien enfin une rupture sans accord, autrement dit un « hard Brexit ». La solidarité entre les États de l'Union Européenne a été exemplaire durant le bras de fer initial, mais en sera-t-il de même en entrant dans le



vif des échanges à venir ? Le Brexit peut-il affecter l'intégrité du Royaume-Uni si l'Écosse, voire l'Irlande du Nord, souhaitent le quitter pour rejoindre l'Union Européenne ? Certaines puissances étrangères ne chercheront-elles pas à profiter de l'état de faiblesse actuel des deux protagonistes ? Les points de frictions potentiels et sources d'incertitudes sont si nombreux qu'il est difficile aujourd'hui pour les investisseurs de « rationaliser » un éventuel investissement sur les actifs financiers britanniques. En effet, l'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires qui seront mis en œuvre n'étant pas encore arrêtée, l'actuel équilibre du taux de change entre la Livre Sterling et l'Euro deviendrait instable, affectant l'attrait potentiel des actifs financiers ou réels du Royaume. Alors que les équilibres géopolitiques internationaux se transforment en profondeur, il est particulièrement regrettable que l'Europe soit contrainte de panser ses plaies plutôt que de faire valoir ses vues et ses valeurs. L'investisseur trouvera régulièrement des attraits tactiques à s'exposer aux actifs européens, mais hélas moins sur le plan stratégique !

Euro face à la Livre Sterling



Sources: Bloomberg, WeSave

Iran : un cessez-le-feu durable ?

Le début d'année 2020 a tristement rappelé la récurrence des conflits militaires dans le monde, et

notamment l'enjeu stratégique que le Moyen-Orient peut représenter. L'éphémère crise ouverte entre les États-Unis et l'Iran s'est soldée par la tragique bavure à l'encontre du Boeing ukrainien. Le gouvernement iranien en sort affaibli, tant à l'international qu'en interne, mais rien n'assure pour autant que l'actuel cessez-le-feu soit durable ! 20% de la consommation mondiale de pétrole transitant par le détroit d'Ormuz, toute agitation dans le secteur est particulièrement inquiétante.

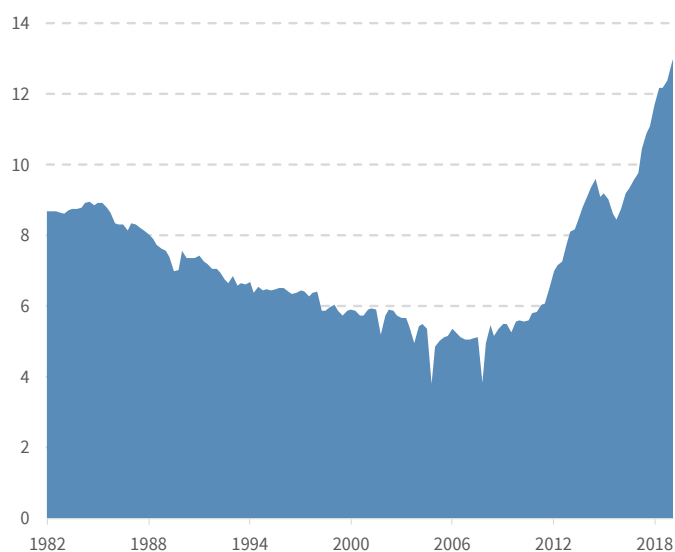
“ La qualité des schistes exploités aux États-Unis nécessite d'être couplée avec des productions d'autres pays pour être correctement transformée dans les usines de raffinage : les États-Unis sont excédentaires en quantité, mais déficitaires en qualité ! ”

Tout envol durable des prix du pétrole se traduirait par un transfert de pouvoir d'achat des consommateurs de pétrole vers les producteurs : l'Europe, le Japon ou la Chine seraient alors affaiblis. Pour ce qui est des états - unis, étant désormais les premiers producteurs de pétrole au monde, le stress serait moins important. Pour autant, la qualité des schistes exploités aux États-Unis nécessite d'être couplée avec des productions d'autres pays pour être correctement transformée dans les usines de raffinage : les États-Unis sont excédentaires en quantité, mais déficitaires en qualité ! Heureusement, des réserves stratégiques permettent généralement de tenir durant deux, voire trois mois en cas de tensions géopolitiques sévères. Mais au - delà du pétrole, c'est aussi la question des modalités de la coordination militaire internationale (Otan en « mort cérébrale » ?) que cet événement souligne, un chantage ayant été exercé sur l'Union Européenne, menacée par les États-Unis de voir son secteur automobile surtaxé afin d'extorquer son ralliement aux thèses de l'Administration Trump !



L'Allemagne semble prendre conscience de l'intensité de sa vulnérabilité commerciale et de la nécessité de disposer d'une défense européenne autonome, contribuant peut-être à donner à terme de nouvelles impulsions majeures à la zone Euro !

Production de pétrole des États-Unis
(Millions de baril / jour)



Sources: Bloomberg, WeSave

États-Unis : la guérilla de la présidentielle a officiellement commencé !

En 2020, l'un des événements majeurs pour les investisseurs sera l'élection présidentielle américaine. Statistiquement, un Président sortant, et bénéficiant d'un contexte économique favorable, est normalement réélu. Mais D. Trump est un Président clivant et ses réactions sont souvent imprévisibles, comme l'a encore montré la récente décision d'éliminer le général iranien Q. Soleimani. La procédure d'« impeachment » engagée par les Démocrates à son encontre a très peu de chances d'aboutir, le Sénat qui fait office de juge dans ces situations étant à majorité Républicaine. Mais D. Trump pourrait être tenté de détourner l'attention des médias de ces débats par de nouveaux coups d'éclats, provoquant parfois une forte agitation sur les marchés financiers. En fin de compte, son discours et sa campagne seront fonction du candidat Démocrate qui lui sera opposé. La primaire

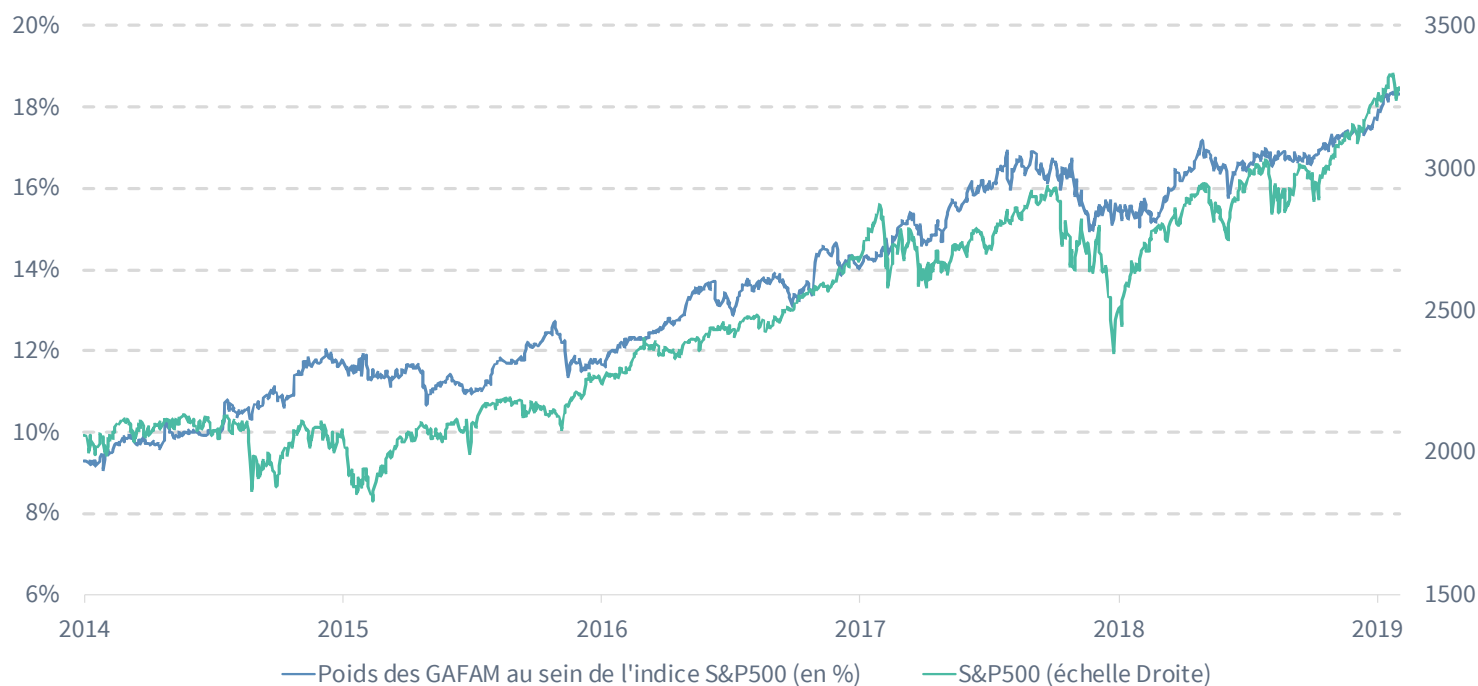
des Démocrates penche beaucoup plus à gauche qu'à l'ordinaire, à tel point que certains candidats « extrémistes » (E. Warren ou B. Sanders) continuent de talonner le candidat modéré et favori qu'est J. Biden. La campagne présidentielle risque donc d'être plus « redistributive » qu'à l'ordinaire, reflétant la préoccupation croissante des Américains quant aux écarts de revenus et de patrimoine entre les plus et les moins favorisés : la fiscalité des entreprises et des ménages sera un sujet fort.

“ L'« ennemi chinois » faisant consensus, tant du côté Républicain que Démocrate, l'accord commercial de phase 1 sera donc plutôt porté au crédit de D. Trump, mais comment traiter alors les GAFAM alors que se pose la question de la guerre technologique entre les deux premières puissances au monde ? ”

La question de la fiscalité et de l'omniprésence et de l'omnipotence des GAFAM (i.e. Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) devrait aussi s'imposer lors de cette campagne présidentielle, débat qu'il ne faut pas sous-estimer, ce groupe de cinq sociétés pesant à lui seul 18% de l'indice S&P500 des principales actions américaines ! L'« ennemi chinois » faisant consensus, tant du côté Républicain que Démocrate, l'accord commercial de phase 1 sera donc plutôt porté au crédit de D. Trump, mais comment traiter alors les GAFAM alors que se pose la question de la guerre technologique entre les deux premières puissances au monde ? Enfin, trois secteurs agitent systématiquement les campagnes présidentielles américaines : la santé, l'énergie et la défense. Indéniablement, bien des sources de volatilités potentielles pour les marchés financiers proviendront de cette atypique campagne présidentielle !



Poids des GAFAM au sein de l'indice S&P500 (en %) et S&P500



Sources : Bloomberg, WeSave

■ Économie et marchés : tenter la culture du risque ?

Marges bénéficiaires : en jachère ?

L'accord commercial entre la Chine et les États - Unis laissait espérer un peu de reprise d'activité économique. Toutefois, en ce début d'année, chacun de ces deux pays doit faire face à une difficulté spécifique. Aux États-Unis, la suspension de production et de livraison de tout 737MAX par Boeing aura un impact systémique sur la croissance du pays, tant sont nombreux les fournisseurs attachés à ce projet. En première estimation, le PIB américain sera amputé de -0,5% au premier trimestre 2020, et peut - être de -0,5% encore au second trimestre ! Pour ce qui est de la Chine, le coronavirus s'est, hélas, manifesté au pire moment pour le pays, les cérémonies de fin d'année calendaire chinoises étant habituellement l'occasion de déplacements massifs de la population, et de très importantes dépenses discrétionnaires. La consommation et la production

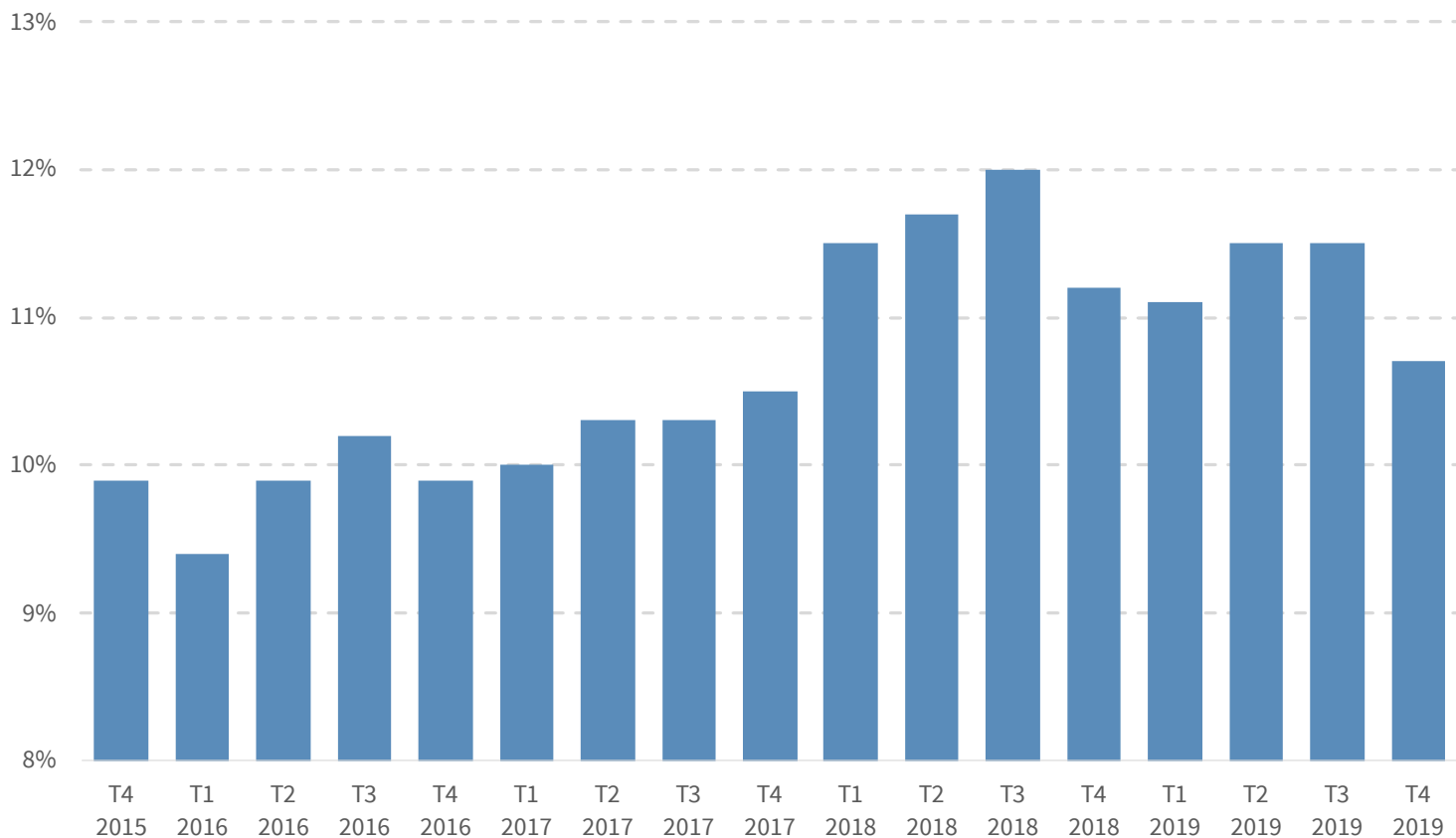
du pays seront nécessairement décevants jusqu'à l'éradication de cette menace ! Bien entendu, de nombreuses multinationales sous-traitant certains segments de leurs productions en Chine seront elles aussi affectées par cet événement. Après une année 2019 où les bénéfices ont en moyenne stagné alors même que les marchés financiers ont progressé de +25% à +30%, il est essentiel qu'en 2020 des bénéfices soient de nouveau au rendez-vous pour justifier une poursuite de la hausse des actions. L'accord sino - américain redistribuant certaines parts de marchés au profit des États-Unis, le contexte concurrentiel restera particulièrement « rude » en 2020. Pour les entreprises, un enjeu important est aussi aujourd'hui de parvenir à recruter et à fidéliser une main d'œuvre qualifiée qui se fait souvent rare, et qu'il convient donc de séduire notamment par des conditions salariales alléchantes. Alors que le haut de cycle est nécessairement proche, les marges bénéficiaires des entreprises pourraient être alors prises en tenaille entre intensité concurrentielle et pressions salariales. À titre d'exemple, comment les



entreprises chinoises pourraient-elles tenir leurs marges alors que les salaires progressent au rythme de +6% quand l'inflation n'est que de +2% ? L'enjeu des marges bénéficiaires est d'autant plus important que

la capacité des entreprises à verser des dividendes et à mener des rachats de leurs propres actions en dépend, tout comme leur aptitude à autofinancer leurs investissements futurs !

Marges nettes des entreprises du S&P500



Sources : FactSet, WeSave

Banques centrales : l'arrosage a repris !

Si le défi des marges bénéficiaires est particulièrement important pour les entreprises, celles-ci continueront heureusement de profiter de charges financières allégées grâce à l'appui vigoureux et persistant des banques centrales. En effet, ces dernières ont repris en 2019 leurs politiques monétaires accommodantes, au travers de baisses des taux directeurs, mais aussi souvent par des achats d'actifs obligataires, les fameux « quantitative easings ». Ces revirements favorables de politiques monétaires expliquent indéniablement la formidable année boursière de 2019. Mais en 2020, il n'y aura plus d'effet de surprise favorable, les banques centrales étant désormais plus ou moins en « pilotage automatique », soit pour des raisons électorales (cf.

FED aux États-Unis), soit parce qu'elles sont en pleine « revue stratégique ».

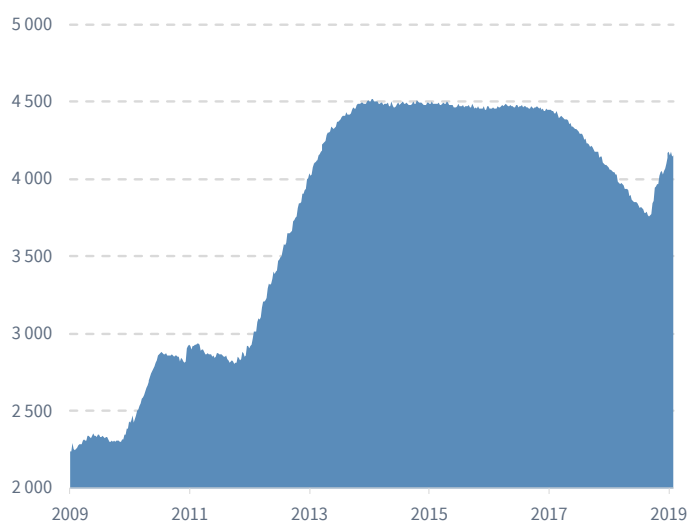
L'enjeu des marges bénéficiaires est d'autant plus important que la capacité des entreprises à verser des dividendes et à mener des rachats de leurs propres actions en dépend, tout comme leur aptitude à autofinancer leurs investissements futurs !

La FED devrait achever ce travail de « revue stratégique » d'ici à l'été, alors que la BCE terminera



son processus en fin d'année. Dans les deux cas, il s'agit de faire un bilan d'activité (plutôt favorable à la croissance, mais avec des nuisances dues aux taux d'intérêts négatifs ou trop bas), d'affiner ou d'élargir leurs objectifs et prérogatives (bandes de fluctuations d'inflation, financer la transition écologique... ?), de déterminer les futurs instruments d'intervention (achats d'ETF, « hélicoptère monétaire »... ?), de se doter d'instruments de mesure d'impact sur la durée des politiques monétaires, de se fixer d'éventuels calendriers ou modalités d'interventions, d'affiner les modalités de communication... Les banques centrales ne devraient pas surprendre les investisseurs d'ici à la fin d'année, les pressions inflationnistes restant modérées et la croissance économique étant plutôt vouée à rester voisine de 2019. En Europe, il conviendra de surveiller aussi si l'Union Bancaire fait des avancées supplémentaires et si des rapprochements entre établissements bancaires s'opèrent, ces deux éléments pouvant permettre d'afficher enfin une valorisation RÉELLE et non juste FINANCIÈRE aux actifs du secteur, et d'influencer la parité entre l'Euro et le Dollar ! En tout état de cause, les banques centrales resteront un facteur de stabilisation financière.

Total du Bilan de la FED (Milliards de \$)



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés : le temps des moissons ?

Le monde est aujourd'hui saturé de dettes

(250 000Mds \$, soit 320% du PIB mondial selon l'Institute of International Finance), et le cycle économique est plutôt voué à ralentir qu'à accélérer. Le contexte géopolitique restant par ailleurs très confus, difficile d'imaginer une reprise de l'investissement des entreprises, en dépit des conditions de financement favorables assurées par les banques centrales. À ce stade, la consommation des ménages reste en revanche soutenue par un chômage déclinant, et les politiques budgétaires et fiscales sont plutôt des soutiens que des freins. Après l'envol des marchés financiers en 2019, il est tentant de vouloir prendre des bénéfices sur TOUS les actifs, mais quel réemploi faire alors de ces capitaux ? Les valorisations des entreprises étant désormais tendues et leurs dynamiques bénéficiaires incertaines, difficile d'être particulièrement motivé par les actions. Mais en même temps, l'extrême faiblesse des rendements obligataires encourage, par dépit, à rester sur les actions.

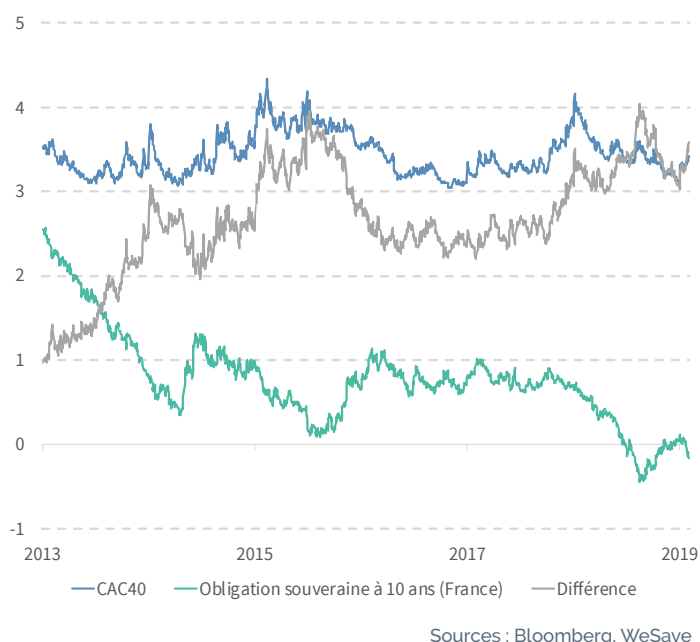
Le contexte géopolitique restant par ailleurs très confus, difficile d'imaginer une reprise de l'investissement des entreprises, en dépit des conditions de financement favorables assurées par les banques centrales.

Comment trancher ? Ce début d'année est instructif quant à la discipline financière qu'il convient certainement de respecter. Bien que déjà très faibles, les rendements des obligations baissent encore significativement en janvier... preuve que cette classe d'actifs reste utile dès que des risques ou des doutes surgissent ! Par ailleurs, les investisseurs privilégient à nouveau les sociétés de croissance (technologiques, luxe...), mais aussi celles offrant forte récurrence et visibilité bénéficiaire (santé, services collectifs...), quitte à les payer parfois cher, voire très cher ! En



revanche, les thématiques cycliques (automobiles, matières premières...) sont délaissées et les actifs peu liquides (petites capitalisations, marchés émergents...) reculent ou sous-performent. Enfin, les investissements « alternatifs », tel l'or, conservent à l'évidence un pouvoir d'attrait structurel. Il est donc important de rester diversifié, d'avantager les actifs liquides ou bénéficiant de flux favorables, de privilégier les rendements « sécurisés », et d'accepter de payer cher la qualité.

Comparaison des rendements des actions et des obligations en France (en %)



ISR : la fertilisation commence ?

En 2020, l'Union Européenne statuera quant au projet de « Green Deal » de 100 Mds € d'U. von der Leyen, et la BCE décidera peut-être de contribuer elle aussi au financement de la lutte contre le changement climatique. L'ISR, autrement dit l'Investissement Socialement Responsable, doit-il être favorisé aujourd'hui au sein d'une allocation d'actifs diversifiés ? Au-delà des évidents attraits « éthiques » que l'ISR procure, ce type d'actifs répond à la plupart des critères qui semblent précisément devoir être privilégiés aujourd'hui : flux, liquidité, croissance, volatilité, voire performance ! Étant « à la mode », ces

actifs bénéficient de flux nets positifs, autrement dit, il y a actuellement des acheteurs marginaux pour ce type d'actifs, même lorsque les marchés baissent !

“ Les projets entourant le développement durable sont souvent synonymes de forte croissance pour les sociétés qui les conduisent : les accompagner dans leur développement semble donc judicieux dans un contexte de croissance économique déclinante. ”

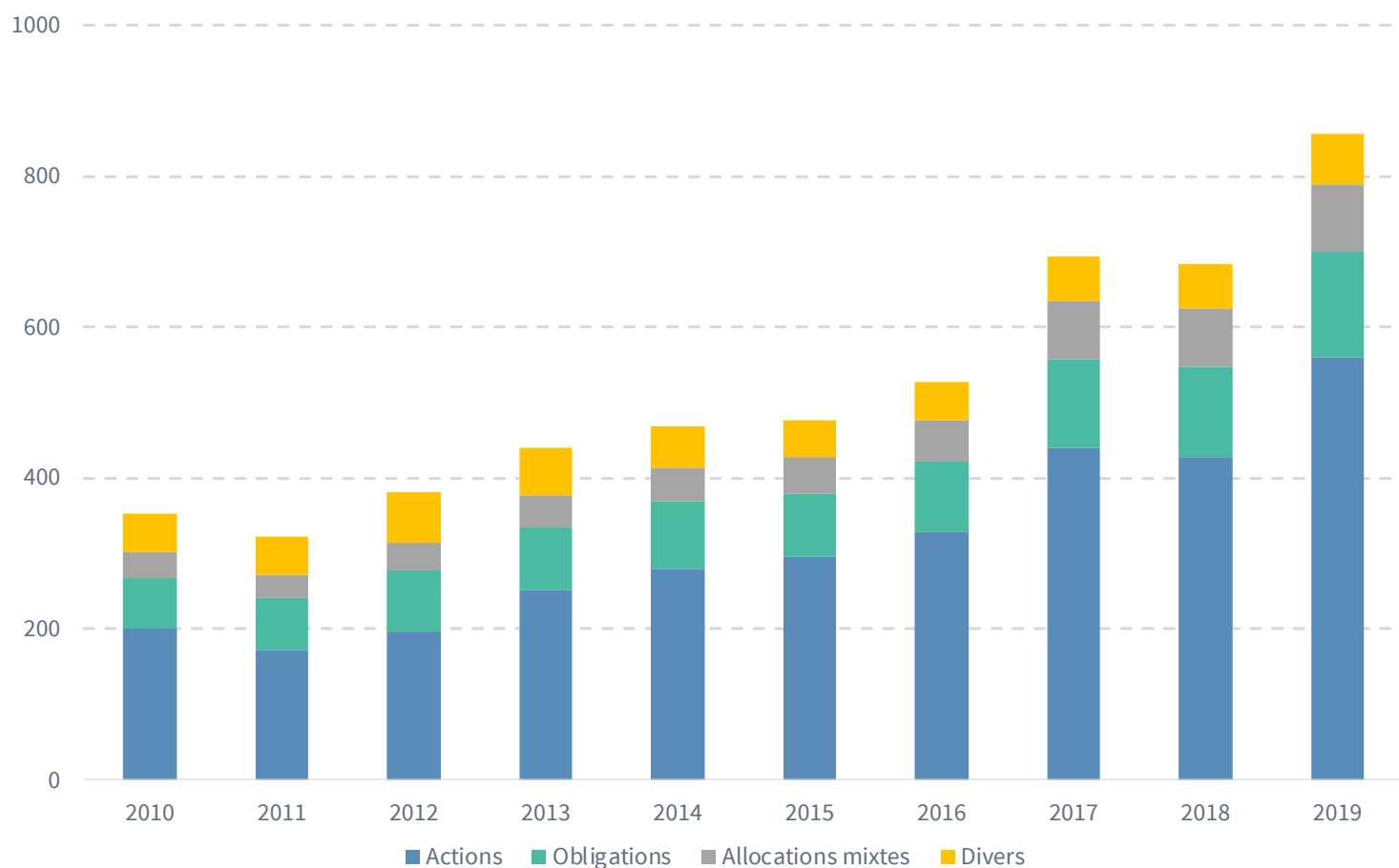
Les sociétés disposant de budgets importants pour agir ou pour communiquer sur l'ISR sont principalement les grandes multinationales, ce qui semble être aujourd'hui le segment de la cote à privilégier plutôt que les petites capitalisations boursières peu liquides en bourse. De même, ce sont surtout les sociétés des pays développés plutôt que celles des pays émergents qui sont les plus avancées dans le domaine de l'ISR, rejoignant en cela l'actuelle prudence des investisseurs à l'égard des actifs des pays en développement. Les projets entourant le développement durable sont souvent synonymes de forte croissance pour les sociétés qui les conduisent : les accompagner dans leur développement semble donc judicieux dans un contexte de croissance économique déclinante. L'exemple récent de la sanction boursière spécifique ayant frappé Renault suite aux problèmes de gouvernance du groupe (i.e. concentration excessive des pouvoirs entre les mains de C. Ghosn) prouve aussi que l'ISR permet de réduire la volatilité des actifs détenus en identifiant en amont certains risques potentiels (risque de réputation, risque climatique...). Enfin, l'ISR ne justifie pas forcément une prime et donc une surperformance, mais le non ISR se voit de plus en plus fréquemment appliquer une décote en bourse (cf. valeurs pétrolières...).



À l'évidence, donner un sens aux investissements devient une préoccupation, voire une priorité, pour bien

des épargnants et pour nos institutions. Aujourd'hui, l'intérêt financier de l'individu et l'intérêt sociétal de la

Actifs investis sur des fonds listés (Mds \$)



Sources : FMI, WeSave

Macro-économie

- > La dette chinoise représente 16% de la dette totale mondiale, ce qui est une donnée voisine des 18% que la Chine pèse dans le PIB mondial.
- > La dette totale de la Chine atteint le niveau record de 276% du PIB à la fin 2018, et pourrait même être

de 303% en 2019 selon l'estimation faite par Sika France.

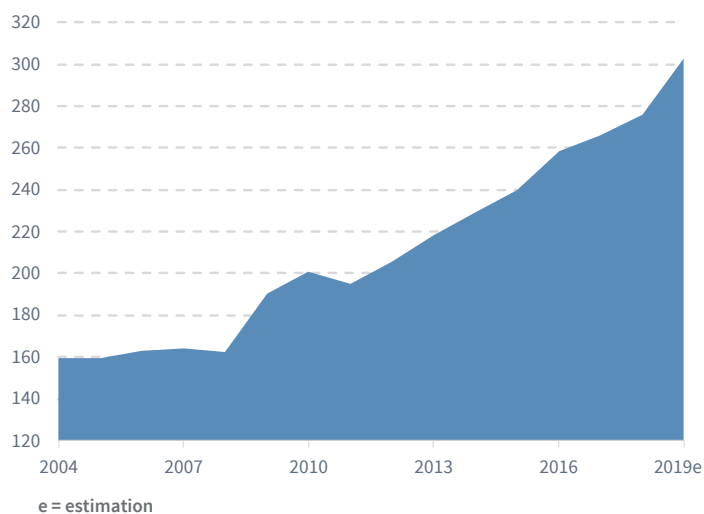
- > La dette des ménages chinois est de 54% du PIB, les 249% restant étant ceux des entreprises et de l'État chinois, sachant qu'il n'est pas toujours facile de les dissocier.

Conséquence pour les portefeuilles

Au-delà de l'ampleur de la dette chinoise, c'est la vitesse à laquelle cette dette s'accroît qui est inquiétante. En effet, alors que le pays bénéficie d'une croissance économique de +7,8% en moyenne depuis la crise des subprimes et qu'elle est tombée à +6% en 2019, la dette/PIB chinoise a augmenté dans le même temps de +12,8% par an ! Autrement dit, la croissance du pays est portée à bout de bras par l'envol de l'endettement. Bien entendu, de très nombreux investissements ont donc été peu efficaces, et le pays a entretenu des surcapacités. Alors que le pays est confronté à des tensions durables avec les États-Unis, et qu'il est affecté de façon conjoncturelle par le coronavirus, la tentation d'effectuer des soutiens additionnels est forte, mais cela butera sur l'ampleur de la dette, sachant que l'État chinois emprunte encore aujourd'hui pour des échéances à 10 ans à 2,98%.



Dette de la Chine en % du PIB



Sources : Bloomberg, WeSave

Marchés financiers

- > Le ratio entre petites capitalisations boursières américaines et grandes sociétés multinationales diminue lorsque les investisseurs privilégient la liquidité des grandes entreprises aux dépens des petites.

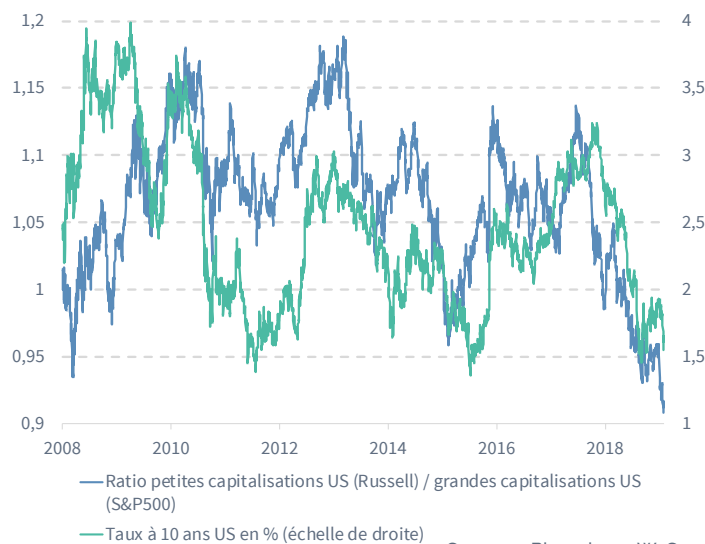
- > Les taux à 10 ans américains diminuent lorsque la banque centrale adopte une politique monétaire accommodante et/ou quand les investisseurs s'inquiètent des perspectives et se portent vers les obligations.

Conséquence pour les portefeuilles

L'appétit ou l'aversion pour le risque des investisseurs peuvent être en partie appréhendés grâce à de tels indicateurs boursiers. À l'évidence, au vu du niveau du taux à 10 ans américain et du ratio entre petites et grandes capitalisations américaines, les investisseurs sont actuellement méfiants quant à la pérennité des perspectives économiques et financières, bien que les indices d'actions aient accumulé récemment des records historiques. L'investisseur contrariant considérera que ces deux indicateurs étant proches de leurs minimas, il faut désormais surpondérer les petites sociétés et alléger les obligations américaines. Un tel raisonnement ferait sens si l'économie était proche d'un bas de cycle et non d'un haut de cycle, comme c'est actuellement le cas. Il semble plus raisonnable d'être donc « suiveur » et d'accompagner les mouvements en cours plutôt que de s'y opposer.



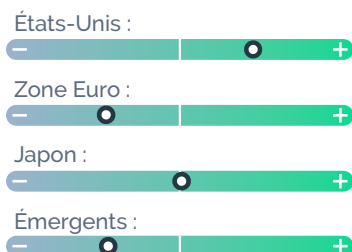
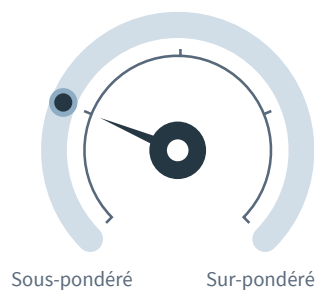
Taux à 10 ans US et ratio entre petites et grandes capitalisations US



Sources : Bloomberg, WeSave

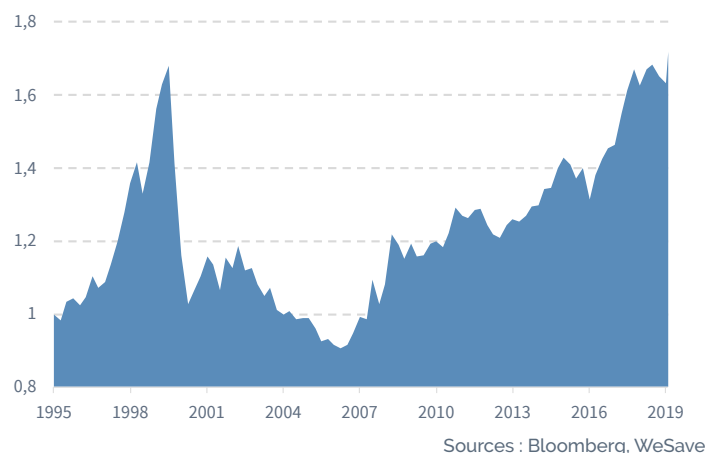


Actions



Pour les actions, le début d'année 2020 est resté en ligne avec la fin d'année : favorable à la classe d'actifs, et notamment aux valeurs de croissance ou à forte visibilité, aux dépens des thématiques cycliques. Mais le coronavirus chinois a brutalement perturbé cette dynamique. La Chine représente en effet à elle seule près de 40% de la croissance mondiale, tout ce qui la pénalise affectant donc fortement le reste du monde. De plus, de

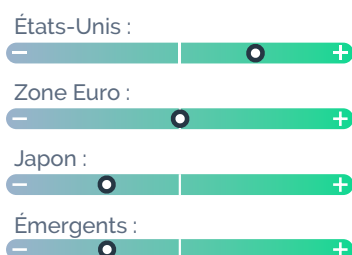
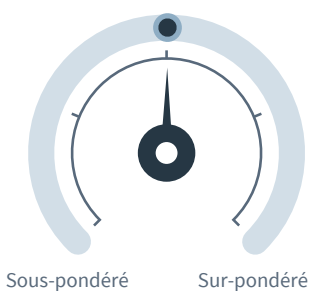
Ratio valeurs de croissance US («Growth») / valeurs décotées US («Value»)



nombreuses chaînes de productions sont susceptibles d'être déstabilisées par la stratégie de confinement adoptée par le pays (cf. automobile, semi-conducteurs...). Les publications de résultats trimestriels sont plutôt rassurantes, mais les perspectives sont incertaines du fait de cette pandémie. Ces événements nous incitent à rester prudents, conservant donc notre actuelle sous-pondération aux actions.

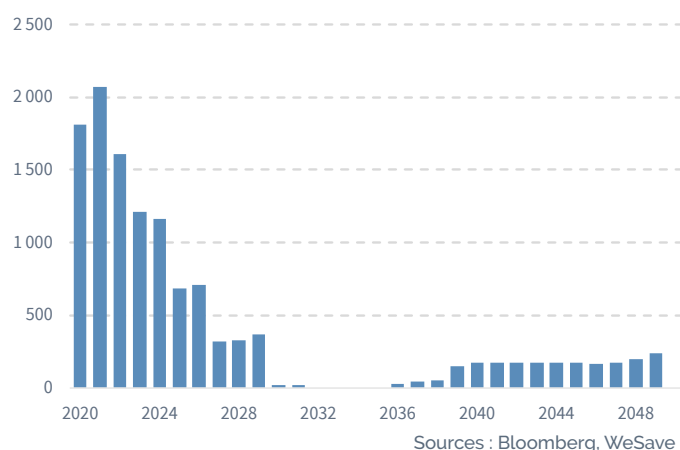


Obligations souveraines



Le regain d'optimisme des investisseurs fin 2019 (cf. accord commercial sino-américain, Brexit...) les avait encouragés à alléger leurs expositions aux obligations souveraines, celles-ci délivrant de très faibles rendements, voire des rendements négatifs ! Toutefois, les réflexes de report vers les obligations s'activent à nouveau dès qu'un risque significatif apparaît, ainsi que vient de le démontrer le coronavirus chinois. Parce qu'il est particulièrement difficile

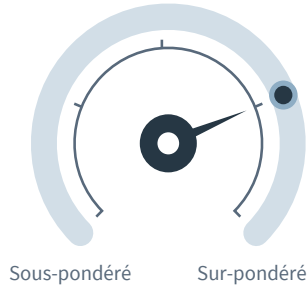
Échéancier de la dette souveraine US (Mds \$)



de mesurer la portée économique et financière exacte d'un tel événement, tant dans son ampleur que dans sa durée, les obligations souveraines devraient démontrer temporairement un de leurs attraits forts : celui d'être un actif de diversification de portefeuilles, atténuant les chocs ponctuels des autres actifs. Faute de rendements satisfaisants, nous maintenons notre neutralité à l'égard des obligations d'États.

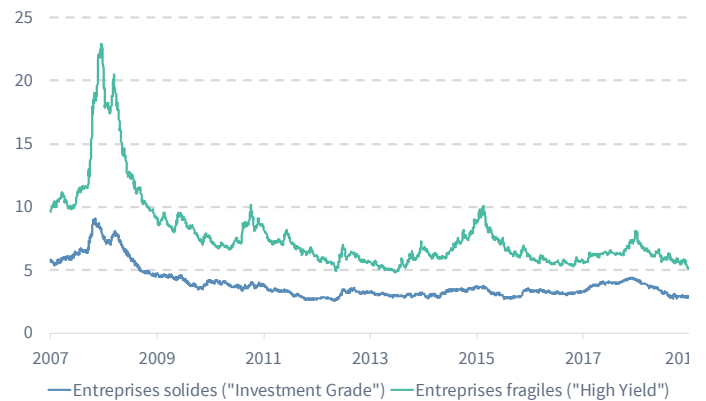


Obligations d'entreprises



Le coronavirus chinois a provoqué une plus grande discrimination des allocations des investisseurs quant aux obligations d'entreprises. Les obligations des multinationales disposant de fortes réserves de trésorerie (i.e. obligations « Investment Grade ») bénéficient à nouveau des faveurs des investisseurs. En effet, quand bien même cette épidémie engendrerait un ralentissement économique significatif, ces sociétés resteraient solvables

Rendement des obligations d'entreprises US (en %)

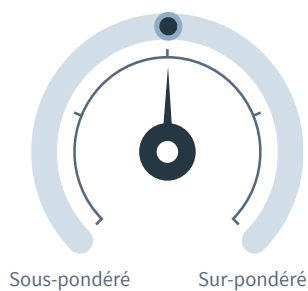


Sources : Bloomberg, WeSave

et pourraient faire face à leurs échéances futures. En revanche, les obligations d'entreprises plus fragiles (i.e. « High Yield ») pourraient faire l'objet de défauts de remboursements ponctuels. C'est pourquoi ces dernières font l'objet d'allègements tactiques depuis que le coronavirus s'est manifesté. Faute de visibilité, nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises et sous-pondérés sur les obligations « High Yield ».

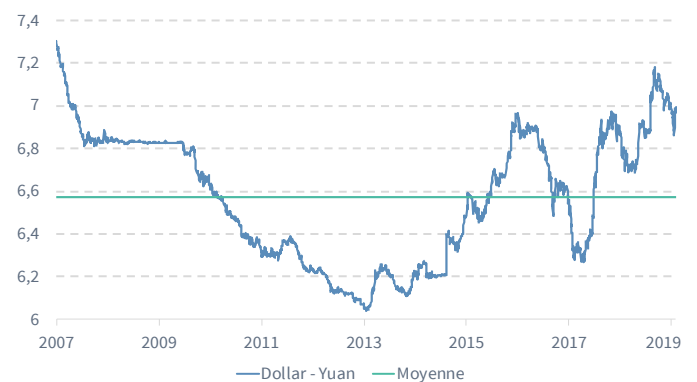


Devises



L'irruption du coronavirus vient perturber beaucoup d'anticipations sur les devises internationales. Le Dollar, le Yen, le Franc suisse, perçus comme des devises « refuge », s'apprécient en relatif face aux autres monnaies. L'Euro décroche de -0,80% face aux principales devises depuis le début d'année, et cela en dépit d'une bien meilleure dynamique économique. Alors que le Yuan chinois s'était redressé face au Dollar du fait de l'accord commercial enfin

Évolution du Dollar face au Yuan chinois

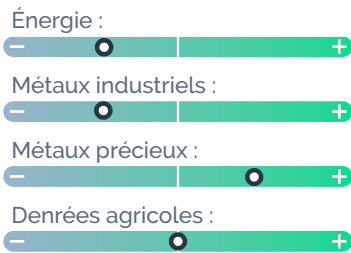
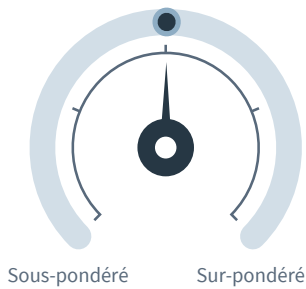


Sources : Bloomberg, WeSave

trouvé entre les deux pays, le coronavirus a stoppé cette ré - appréciation, le Dollar franchissant à nouveau le cap des 7 face au Yuan. Il faut s'attendre durant les prochains mois à une plus grande volatilité sur les devises, car les soutiens budgétaires et monétaires qu'engageront certains pays pour contrer les impacts dus au coronavirus modifieront les fondamentaux économiques et financiers relatifs de ces pays.

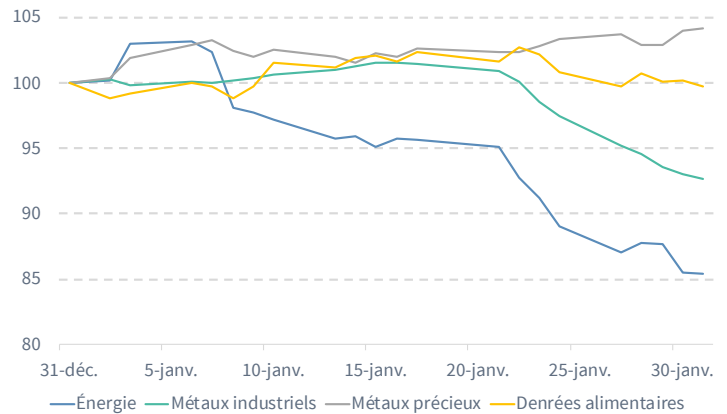


Matières premières



Alors que les investisseurs avaient pour hypothèse en début d'année qu'une petite reprise économique était envisageable début 2020, le coronavirus a brutalement mis fin à cette hypothèse. De toutes les matières premières, le pétrole est celle qui en souffre le plus, sa consommation baissant brutalement (cf. transport aérien, voitures, industries...) alors que sa production, notamment au travers de l'OPEP, n'a pas eu le temps de s'adapter. Les métaux industriels sont

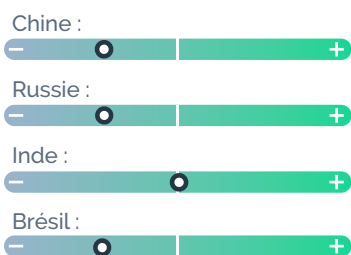
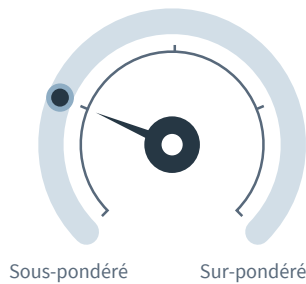
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



logiquement pénalisés par cet événement, la Chine étant le principal acheteur au monde de ces métaux. De même, l'incertitude est désormais forte quant aux achats de produits agricoles. L'or, en tant qu'actif réputé « refuge », profite en revanche pleinement de cette situation. Nous conservons une allocation neutre sur les matières premières, sauf sur l'or qui justifie toujours d'une surpondération tactique.

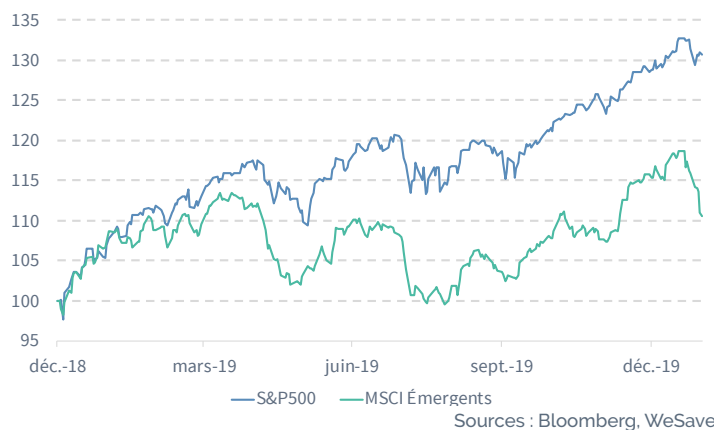


Émergents



Alors que de nombreux investisseurs faisaient le pari que l'accalmie commerciale entre la Chine et les États-Unis profiterait en priorité aux actifs des pays émergents, le coronavirus déstabilise leurs allocations d'actifs. En effet, la stratégie de confinement adoptée par la Chine est inédite par son ampleur, d'où l'incertitude quant aux effets de cette décision sur tous les pays émergents partenaires. Ces derniers seront a priori plus affectés que les pays

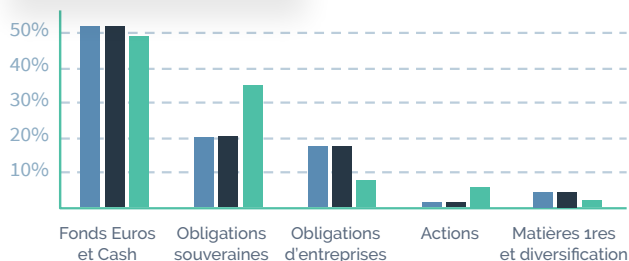
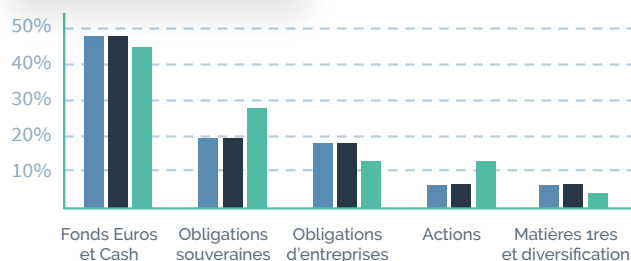
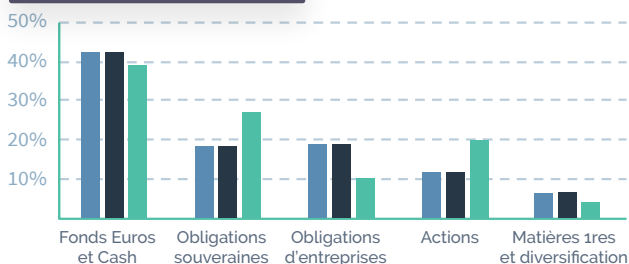
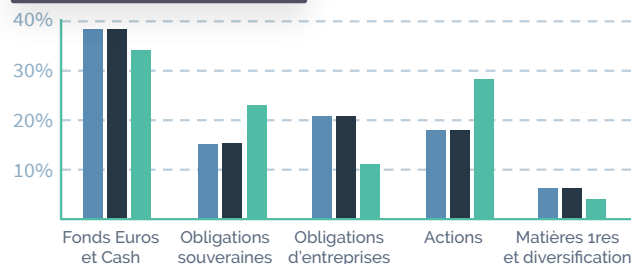
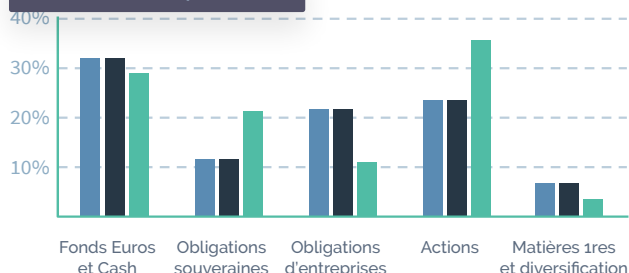
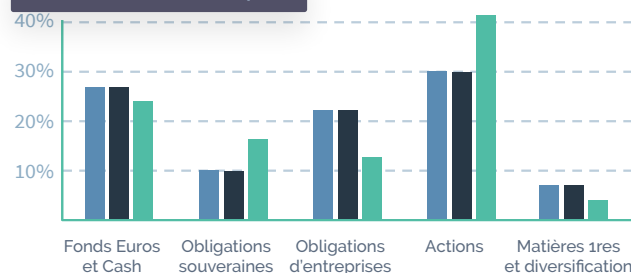
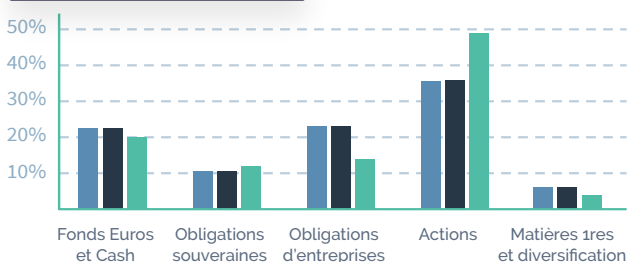
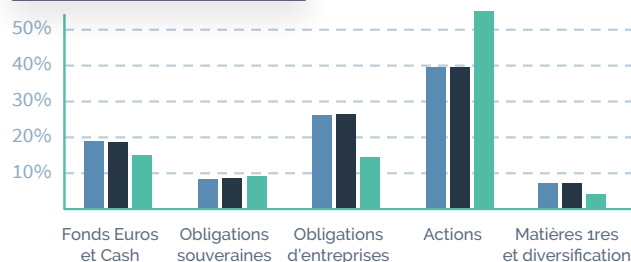
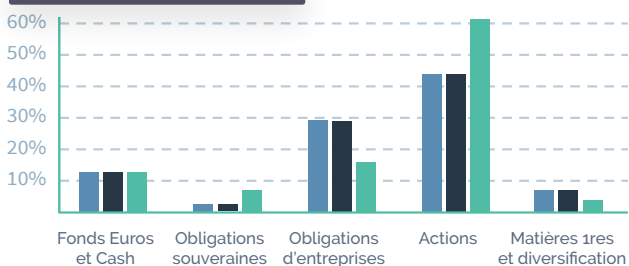
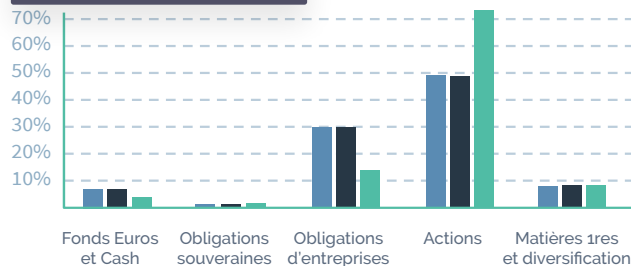
Performances comparées des actions américaines et des pays émergents (Base 100 = 31/12/18)



développés, leurs économies étant généralement trop peu diversifiées sectoriellement, et leur spécialisation répondant très directement aux donneurs d'ordres étrangers. Afin d'éviter des faillites en série ou des révoltes sociales, les dirigeants de ces pays activeront certainement les leviers budgétaires et monétaires disponibles. En dépit de leur faible valorisation, nous préférons rester sous-pondérés sur les actifs émergents.

Comparatifs d'allocations entre Fév 2020, Jan 2020 et la stratégie long terme.

Fév 2020 Jan 2020 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**



IRL : Quel intérêt pour votre investissement locatif ?

En complément du point marché, Estevan Marques, conseiller junior en gestion de patrimoine chez WeSave, décrypte les principales nouvelles du secteur de la gestion de patrimoine.

L'année 2019 a été très riche au niveau immobilier avec plus d'un million de transactions signées. Après cette effervescence, le marché s'annonce un peu moins florissant pour 2020 du fait des capacités d'emprunt des acheteurs qui ont vraisemblablement atteint leurs limites. Néanmoins, les promesses d'Anne Hidalgo concernant une levée de fonds considérable (20 Mds d'€) pour le logement des classes moyennes et la parution du nouvel Indice de Référence des Loyers (IRL) nous confortent dans l'idée que cette nouvelle année sera dynamique.

Quel est cet indice ? Comment fonctionne-t-il ? Comment le calculer ? Quelles sont les conséquences pour le bailleur et le locataire ?

Cet article constitue la première partie de notre série d'articles dédiés à l'investissement immobilier locatif. Cette série d'articles pourra vous orienter dans le choix de votre prochain projet ou bien dans l'arbitrage d'investissements existants.

L'IRL est un indice utilisé par les propriétaires pour la revalorisation annuelle des loyers lorsque le contrat contient une clause de révision. À chaque trimestre, cet indice est calculé à partir de l'évolution des prix à la consommation (hors tabac et hors loyers). Il concerne aussi bien la location nue que la location meublée.

■ Bonne nouvelle pour les bailleurs ...

Comment calculer la variation du montant du loyer ?

L'IRL sert de base de calcul. Au moment de la signature du bail, le dernier indice paru est retenu. Au bout d'un an, il est possible de faire varier le montant du loyer de la variation entre le nouvel IRL et celui retenu à la signature.



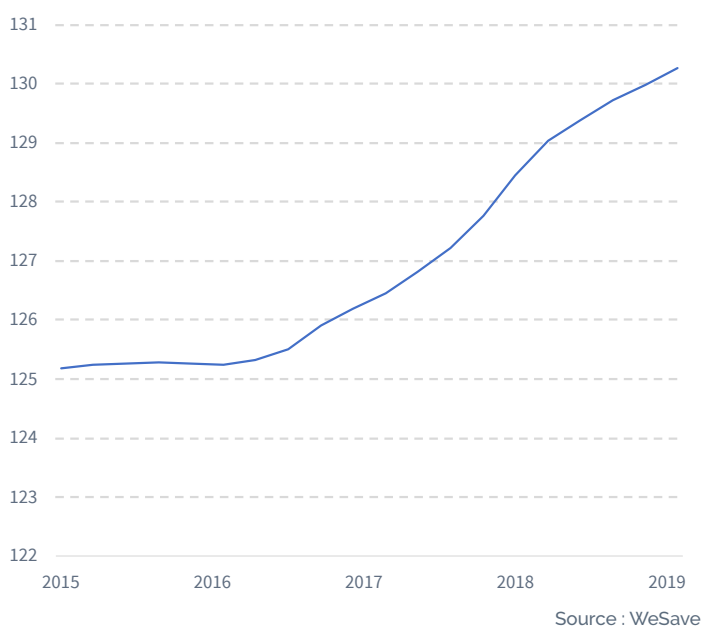
Pour cela, le propriétaire doit donc prendre en considérations les éléments suivants :

- > le montant du loyer,
- > le nouvel IRL du trimestre de référence,
- > l'IRL du même trimestre de l'année précédente.

Exemple : un bail signé le 15 décembre 2018 mentionnant un loyer de 800 € peut être réévalué au 15 décembre 2019. Le dernier indice publié à la date de signature du bail est celui du 4^e trimestre 2018, soit 129,03. Le nouvel indice publié à la date de réévaluation est celui du 4^e trimestre 2019, soit 130,26.

Au 15 décembre 2019, date de la 1^{re} révision, le montant du loyer doit être calculé de la manière suivante :
 $800 \times 130,26 / 129,03 = 807,63 \text{ €}$. Paru le 15 janvier 2020, l'IRL s'établit à 130,26 pour le quatrième trimestre 2019. L'IRL du 15 janvier 2019 était de 129,03. Autrement dit, les propriétaires bailleurs pourront augmenter de 0,95 % le montant des loyers qui se réfèrent à cette échéance.

Evolution de l'IRL au cours des 5 dernières années



On peut en tirer les constats suivants :

- > Il est très rare que l'IRL baisse d'une année à l'autre ; cela est arrivé une fois au 4^e trimestre 2015 (-0,01%).

- > Il peut parfois être stable ou quasi-stable, comme ce fut le cas en 2015 ainsi qu'au 1^{er} trimestre 2016 (entre 0,00 et +0,15%).

// ...et les locataires.

L'IRL étant calculé en fonction de l'indice des prix à la consommation, il protège les locataires d'une augmentation de loyer déconnectée de l'évolution du pouvoir d'achat. Comme vous l'aurez compris, l'IRL a pour vocation de préserver le locataire des hausses brutales de loyer.

De surcroît, l'augmentation du loyer ne peut pas être supérieure à la dernière variation de l'indice sur un an. Ce plafonnement a pour objectif de **renforcer la protection des locataires** contre ces importantes hausses de loyer d'une année sur l'autre.

D'autre part, pour que la hausse annuelle s'applique, il est indispensable qu'une clause de révision soit prévue dans le contrat de bail. Dans le cas contraire, le bailleur ne peut pas demander une augmentation du loyer.

De plus, le propriétaire dispose d'un délai d'un an pour en faire la demande au locataire et ainsi procéder à la hausse du loyer. Une fois passé ce délai, le propriétaire est réputé avoir renoncé au bénéfice de la clause d'indexation. Par ailleurs, la loi ALUR a gommé la rétroactivité de cette augmentation : elle ne s'applique qu'à la date de sa demande.

Par exemple : si la date de révision prévue par le bail est fixée au 17 mars 2020 et que le propriétaire fait la demande le 17 juin 2020, alors il ne peut demander au locataire de lui verser le surplus des mois d'avril et de mai.

Dans l'hypothèse où le propriétaire commet une erreur, le locataire a la possibilité de lui envoyer une lettre de refus d'augmentation du loyer.



Conclusion

L'IRL vise donc à la fois à **protéger le locataire** des hausses importantes de loyer mais permet également à l'investisseur immobilier de ne pas être pénalisé par l'inflation.

En effet, les loyers augmentent moins vite que l'inflation : les propriétaires bailleurs ne peuvent pas ajuster de manière exacte leur revenu locatif sur la hausse du coût de la vie. Pour éviter que l'indice de référence soit à l'origine de tensions allant jusqu'au départ du locataire, il est préférable de l'informer périodiquement.

Hormis l'indexation du loyer en cours de bail, le loyer ne peut être augmenté qu'à une exception : lorsque des travaux sont effectués pendant la location et que le contrat le prévoit dès sa signature dans une clause de travaux d'amélioration.

La question se pose encore : est-il toujours avantageux d'acquérir un bien pour le louer ?

Quoi qu'il en soit, la réponse dépendra de votre situation patrimoniale, fiscale et financière.

Dans les prochains articles de cette série dédiée à l'immobilier locatif, nous aborderons le plafonnement des loyers, l'évolution des prix de l'immobilier et plus particulièrement en Île-de-France et analyserons les solutions disponibles pour optimiser vos placements existants ou votre futur montage financier.

Si vous souhaitez avoir plus d'informations concernant ce montage, n'hésitez pas à contacter WeSave par téléphone au **01 80 49 70 00** ou par mail à l'adresse conseiller@wesave.fr.

Les conseillers se feront un plaisir de vous accompagner !

Lexique :

- > **IRL** : Indice de Référence des Loyers.
- > **Location nue** : Location d'un bien immobilier sans meuble ni équipement autre que de base. Elle s'oppose à la location meublée.
- > **L'indice des prix à la consommation** : Un instrument de mesure de l'inflation. Il permet de réaliser une estimation, entre deux périodes données, de la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages.
- > **Contrat de bail** : Un contrat de location entre un bailleur et un preneur.
- > **Clause d'indexation** : Clause de contrat qui prévoit qu'un de ses éléments évoluera en fonction de l'évolution d'une autre donnée.
- > **Arbitrage** : Une opération financière destinée à assurer un gain positif ou nul de manière certaine en profitant d'écarts temporaires de prix constatés entre différents titres ou contrats.
- > **L'inflation** : Hausse des prix.
- > **Revenu locatif (revenu foncier)** : Loyers perçus de vos biens.
- > **Loi ALUR (Accès au Logement et Urbanisme Rénové)** : Entrée en vigueur en 2014 dans le but de favoriser l'accès de tous à un logement digne et abordable.

AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, 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 Janvier 2020 - © 2020 WeSave. Tous droits réservés. Conseiller en Investissement Financier, régulé par l'AMF

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

WeSave est une marque de ANATEC- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.