



L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 18 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 13 | Points macro et marchés | 19 | Pour aller plus loin |
| 15 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant de septembre 2020

Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a 25 ans d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.fr.



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

Au temps des incertitudes

La perte de repères est spectaculaire pour tout investisseur confronté à la tâche d'allouer des capitaux. L'exercice est toujours difficile mais, en cette fin d'année, les écueils ou sources d'incertitudes sont nombreux. Dans le doute (contexte économique, valorisations boursières apparentes...), le principe de précaution incite évidemment plutôt à la prudence mais, depuis le printemps, ce choix tactique s'est révélé extrêmement contre-productif pour l'épargnant préférant sécuriser les capitaux détenus. Après le formidable rebond boursier des derniers mois, faut-il adopter désormais une allocation plus prudente ou bien se laisser encore porter par les soutiens exceptionnels mis en œuvre par les gouvernements et les banquiers centraux ?

Économie réelle : un redressement en trompe l'œil

Pour investir en confiance sur les actions, sur les matières premières, ou bien sur tout autre actif financier bénéficiant de la reprise économique en cours, il convient d'apprécier cette dernière en quantitatif et, lorsque c'est possible, en qualitatif. Mais

cette tâche est aujourd'hui très difficile et est même souvent prématurée, tant les situations sont hétérogènes d'un pays à l'autre, ou d'un secteur à l'autre, et parce que l'évolution de la pandémie à travers le monde reste imprévisible. L'ampleur des variations mensuelles est telle que les erreurs de mesure ne peuvent qu'être importantes : il faut donc s'attendre à de très significatives révisions statistiques, sans pouvoir présumer par avance leur orientation.

En première approche, les principaux pays contributeurs à la croissance mondiale ont généralement perdu $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{3}$ de leur activité globale du fait des confinements auto-infligés, et il est généralement admis qu'ils ont retrouvé pour la plupart entre 90% à 95% de leurs rythmes d'avant crise. Partant de

niveaux d'activité historiquement dégradés, il est logique par effet de base d'observer désormais des statistiques spectaculaires de reprise économique suite aux déconfinements et grâce aux gestions plus circonscrites des nouveaux foyers de contamination.

Pour autant, l'investisseur voulant se projeter vers l'avenir ne doit pas se laisser leurrer par des taux de croissance parfois spectaculaires, le retour aux niveaux d'avant COVID-19 restant éloigné ! Les données statistiques sont en effet trompeuses : un même pourcentage à la baisse puis à la hausse ne permet pas de revenir au point d'origine. Partons de 100 et prenons l'hypothèse d'une baisse d'activité de -50%, on est alors à 50 ... pour revenir au point de départ, ce n'est pas +50% mais +100% qu'il faut réaliser ! Par

Évolution de la croissance économique, des budgets, et de l'inflation dans les grandes zones et États du monde

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

	PIB			Budget			Inflation		
	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Monde	3,0	-3,9	5,1				3,0	2,3	2,6
Zone Euro	1,4	-7,9	5,6	-1,0	-9,9	-5,1	1,5	0,7	1,3
Pays Développés	1,7	-6,0	4,3	-2,6	-12,6	-7,3	1,7	0,9	1,5
Pays Emergents	5,0	0,4	5,3	-5,3	-7,4	-6,0	3,3	2,8	2,7
Afrique du Sud	0,3	-8,0	3,0	-6,3	-15,0	-9,9	4,2	3,3	4,1
Allemagne	0,6	-6,1	5,0	1,2	-8,4	-3,8	1,4	0,6	1,5
Brésil	1,1	-6,0	3,4	-5,9	-15,9	-6,9	3,7	2,6	3,0
Chine	6,1	2,0	8,0	-6,0	-6,5	-6,0	2,9	2,7	2,2
États-Unis	2,3	-5,0	3,7	-4,8	-17,9	-10,5	1,8	1,0	1,7
France	1,2	-10,0	7,0	-3,1	-11,4	-6,1	1,3	0,5	1,0
Grande-Bretagne	1,3	-9,7	6,4	-2,2	-13,8	-7,0	1,8	0,8	1,4
Inde	4,2	-5,1	7,4	-4,1	-7,2	-5,5	4,8	4,5	3,9
Italie	0,2	-10,0	5,8	-2,2	-11,7	-5,9	0,6	0,0	0,7
Japon	1,0	-5,2	2,5	-3,0	-11,0	-6,8	0,5	0,0	0,2
Russie	1,3	-4,8	3,5	1,8	-4,5	-2,0	4,5	3,3	3,5

Donnée qui se détériore légende : e = estimé

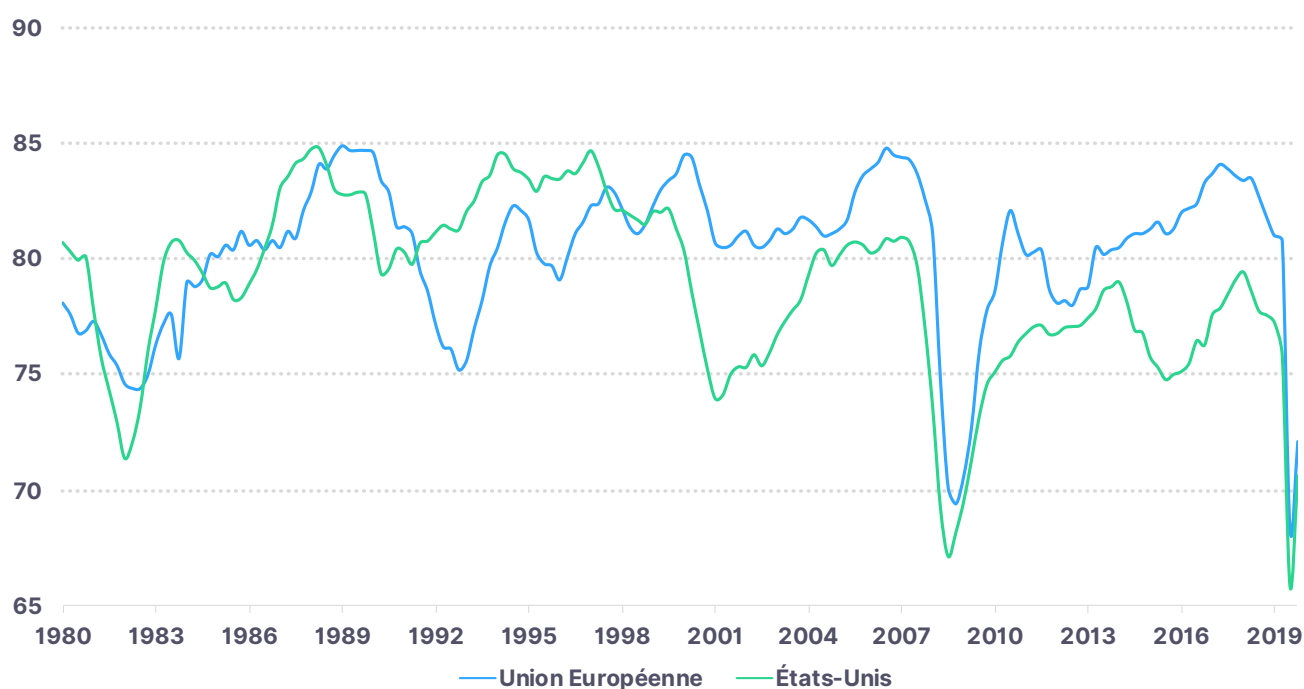
ailleurs, de nombreux secteurs restent sous assistance financière permanente des États car il leur est impossible de reprendre une activité normale : transport aérien, tourisme, loisirs... C'est pourquoi les 5% à 10% d'activités résiduelles sont les plus difficiles à restaurer, voire il n'est simplement pas possible de le faire en l'état actuel des choses. Quand bien même l'activité reprend, cela ne signifie pas pour autant que l'intégralité des capacités de production soient employées (cf. nécessaire distanciation physique, carnets de commandes réduits...), modérant d'autant la croissance réelle ! De plus, la stratégie des gouvernements a consisté à se substituer provisoirement aux agents économiques au travers de diverses garanties financières ou substitutions de revenus, mais la levée progressive de ces soutiens ne pourra se

faire sans provoquer des faillites et des licenciements, affectant la confiance des ménages et des chefs d'entreprises et, par voie de conséquence, la consommation et l'investissement. Une partie de l'actuelle reprise d'activité tient par ailleurs à un simple effet de rattrapage et à certains avantages accordés par les États (baisses de TVA, prime à la casse automobile...) ayant dopé provisoirement la consommation, mais la persistance de cette dynamique est difficilement soutenable pour les finances publiques et le contexte encourage plutôt les ménages à conserver une épargne de précaution significative.

Dans un tel environnement, une reprise de l'investissement des entreprises est peu probable, quand bien même le coût de

Taux d'utilisation des capacités employées dans l'industrie (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



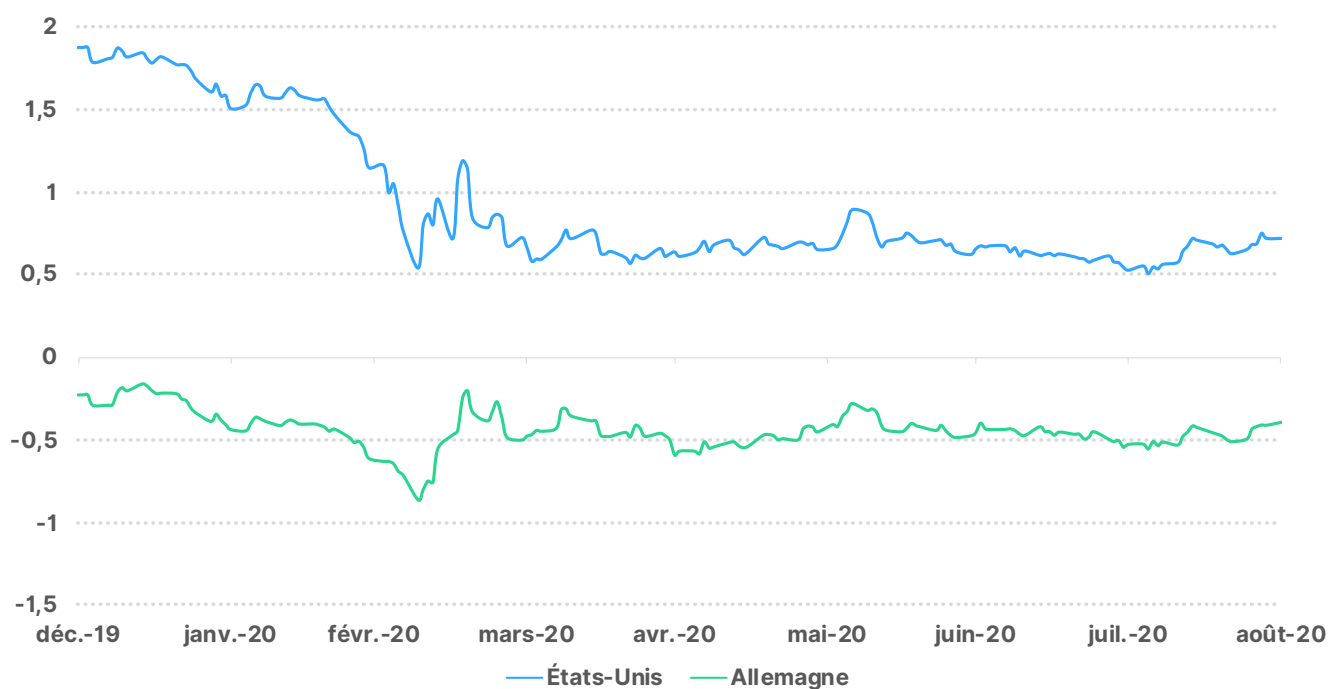
l'emprunt est rendu très peu onéreux par l'action des Banques centrales. La priorité des chefs d'entreprises demeure aujourd'hui la reconstitution de la trésorerie de la société afin de pouvoir faire face aux diverses dépenses courantes, et cela en dépit de la baisse des revenus. De ce point de vue, bien que débattue, la pression exercée sur les entreprises par les États à ne pas verser de dividendes est justifiée, et cela n'affecte pas particulièrement l'attractivité relative vis-à-vis des investisseurs internationaux puisque la plupart des pays appliquent simultanément cette consigne d'ascétisme. En fin de compte, sans la persistance de soutiens budgétaires et monétaires majeurs, il est difficile d'imaginer un retour aux niveaux d'avant coronavirus avant la fin 2021, voire plus probablement durant le courant de l'année 2022.

“

La stratégie des gouvernements a consisté à se substituer provisoirement aux agents économiques au travers de diverses garanties financières ou substitutions de revenus, mais la levée progressive de ces soutiens ne pourra se faire sans provoquer des faillites et des licenciements, affectant la confiance des ménages et des chefs d'entreprises ...

Rendement en % des taux souverains à 10 ans en 2020

Sources : Bloomberg, WeSave



Élection présidentielle américaine en novembre

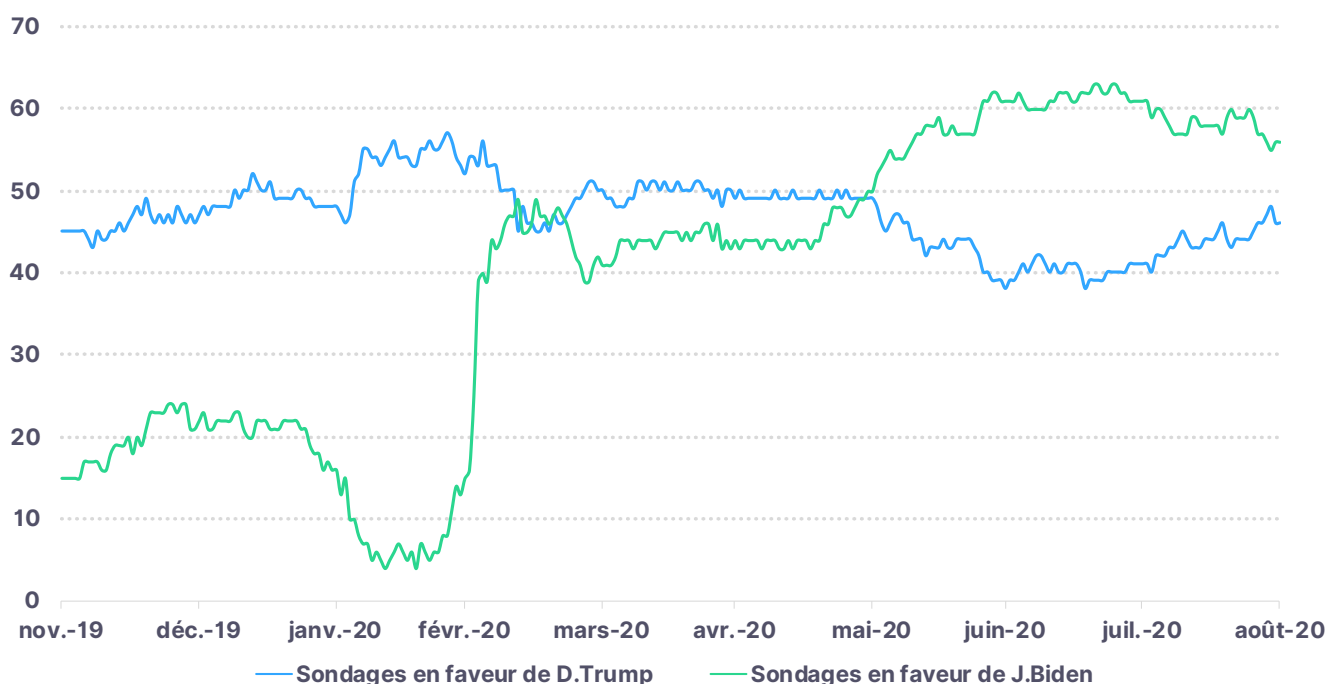
La gestion de la crise sanitaire par l'Administration Trump ayant été pour le moins discutable, la première puissance économique au monde ressort affaiblie en absolu et en relatif de ce choc. C'est pourtant précisément maintenant que les électeurs vont devoir choisir entre l'âne (parti Démocrate) et l'éléphant (parti Républicain). Durant cette crise du coronavirus, J.Biden a opportunément misé sur l'effacement médiatique, laissant D.Trump se contredire à de multiples reprises ou prendre des initiatives hasardeuses. Les sondages, bien que devant être pris avec précautions du

fait des spécificités de l'élection américaine (i.e. suffrage indirect dans chaque État), accordent actuellement une très forte avance à J.Biden face au président sortant (56% vs 46%) qui ne parvient pas à élargir sa base électorale.

Il convient donc de s'interroger désormais quant aux possibles impacts sur les marchés financiers et sur l'économie du programme de J.Biden. Démocrates et Républicains convergeant quant à l'attitude à adopter à l'égard de la Chine, les tensions sino-américaines devraient persister, même si la forme serait probablement moins brutale et imprévisible que sous l'Administration Trump. En parallèle, J.Biden devrait restaurer des relations plus fraternelles avec les alliés historiques des États-

Historique des sondages entre D.Trump et J.Biden pour la présidentielle US

Sources : Bloomberg, WeSave



Unis, l'Union Européenne notamment, et certaines institutions internationales pourraient retrouver un financement et un fonctionnement plus normaux. Afin de donner des gages à l'aile gauche du parti Démocrate, il devrait adopter une fiscalité plus favorable aux ménages, en imposant toutefois plus fortement ceux ayant de très hauts revenus (400 000 \$ de revenus annuels et plus), et il envisage d'accroître la pression fiscale sur les entreprises en relevant l'impôt sur les sociétés de 21% à 28%. Rehausser la fiscalité sur les entreprises alors même que le pays s'efforce de sortir de la récession économique ne peut, a priori, que recevoir un accueil très défavorable de Wall Street. Toutefois, par pragmatisme ou calcul politique, aucun calendrier précis n'est évidemment dévoilé quant à la mise en œuvre de ces mesures fiscales. Même si quelques flous politiques et économiques persisteraient, la bien plus forte prévisibilité de l'action gouvernementale d'une Administration Biden par rapport à celle de Trump serait certainement appréciée par les marchés financiers, l'incertitude étant l'ennemie des investisseurs. Le budget (6 000 Mds \$ sur 10 ans) serait principalement consacré à l'achat de biens et de services nationaux (Buy American !), et à l'amélioration des infrastructures du pays, avec un focus tout particulier sur les technologies et les énergies vertes. L'objectif affiché de neutralité carbone à l'échéance de 2050 pourrait être très pénalisant pour la plupart des secteurs industriels (automobile, construction...), mais cela pourrait aussi stimuler de nouvelles activités et technologies. Il est toutefois à craindre qu'il s'agisse là, comme souvent, de promesses électorales rejoignant finalement le cimetière des serments politiques non tenus,

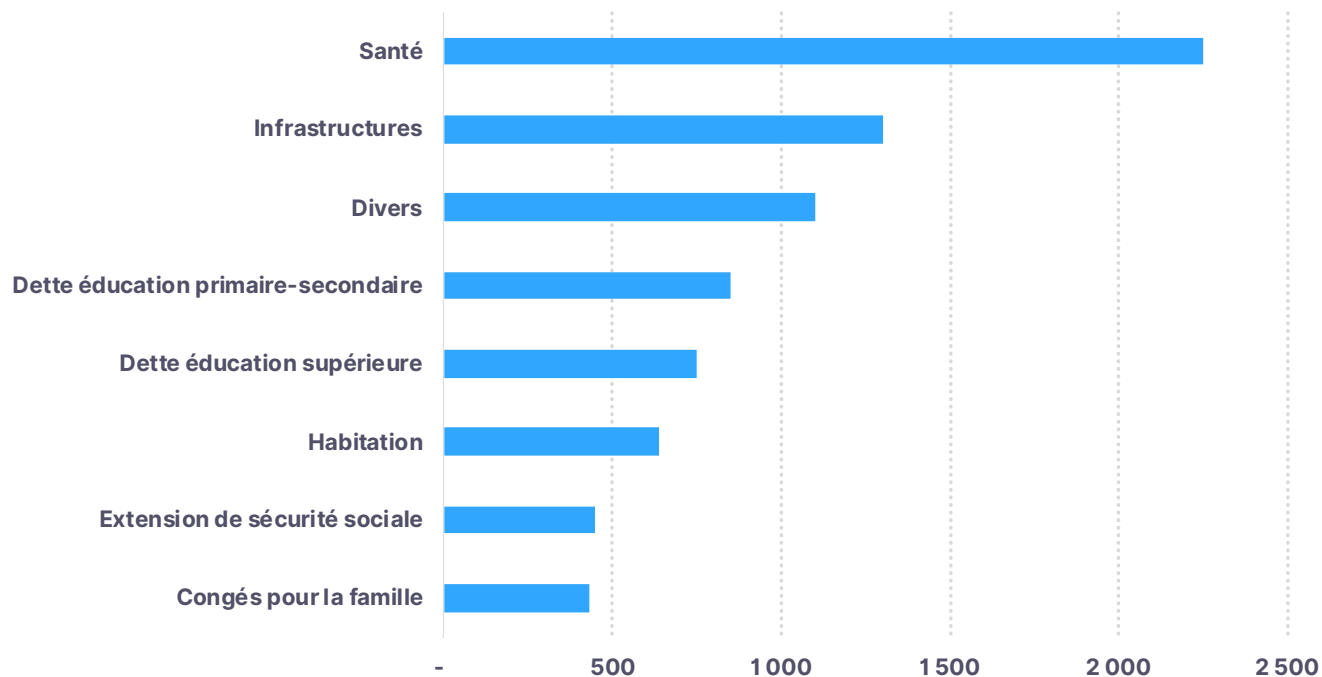
le contexte économique étant délicat pour prendre de telles initiatives stratégiques. Le secteur des schistes pétroliers serait a priori parmi les principaux perdants de l'élection de J.Biden, mais cela pourrait toutefois s'avérer être favorable au prix du pétrole si la production américaine venait effectivement à diminuer significativement. Bien entendu, le candidat Démocrate, s'il est élu, restaurerait l'Obama Care que D.Trump s'était empressé de défaire dès sa prise de fonction. L'une des inconnues fortes pour l'investisseur sera le traitement finalement réservé aux GAFAM (i.e. Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) car la surreprésentation des secteurs de services technologiques et de ces sociétés phares ne cesse de s'accroître au sein des indices boursiers américains.



Toutefois, par pragmatisme ou calcul politique, aucun calendrier précis n'est évidemment dévoilé quant à la mise en œuvre de ces mesures fiscales. Même si quelques flous politiques et économiques persisteraient, la bien plus forte prévisibilité de l'action gouvernementale d'une Administration Biden par rapport à celle de Trump serait certainement appréciée par les marchés financiers, l'incertitude étant l'ennemie des investisseurs.

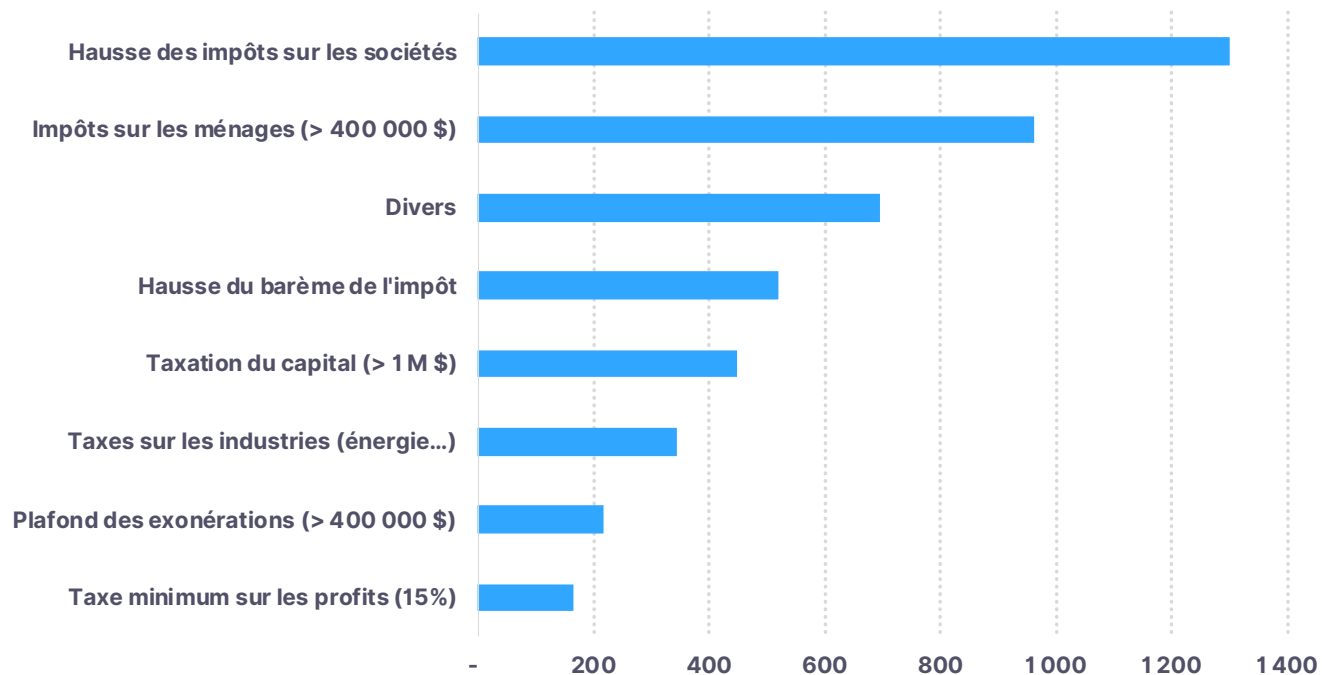
Dépenses du programme de J.Biden (en Mds \$) sur 10 ans

Sources : Wall Street Journal, WeSave



Recettes du programme de J.Biden (en Mds \$) sur 10 ans

Sources : Wall Street Journal, WeSave



Politiques budgétaires et monétaires : une question de dosage !

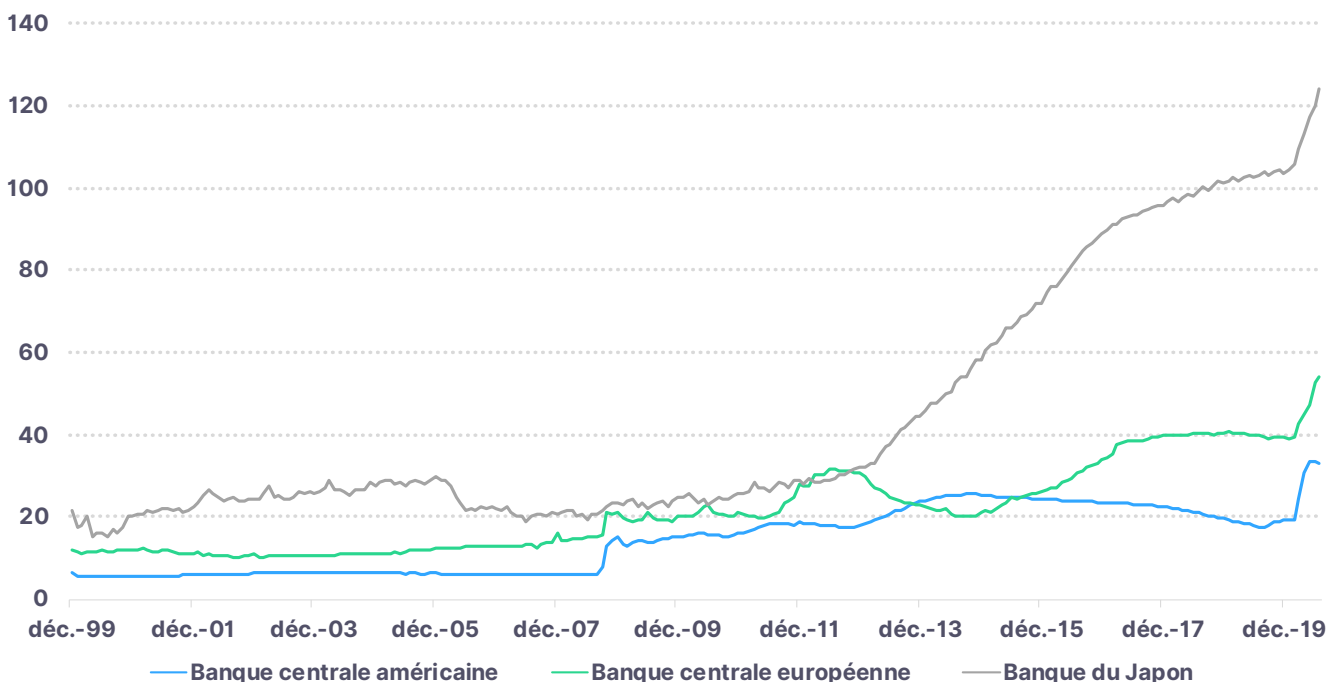
« J'aimerais être le créancier de la persévérance, car la persévérance finit toujours par payer » (auteur anonyme).

Pour les investisseurs, la dette était déjà et restera désormais durablement un sujet majeur, avec en fin de compte une crainte : les impayés. La principale conséquence de la COVID-19 est qu'elle a contraint les États et les Banques centrales à adopter des politiques budgétaires et monétaires inédites dans l'histoire, tant par l'ampleur que par la vitesse de déploiement. Désormais, les Banques centrales et les États n'ont d'autre

choix que d'être durablement solidaires : les premières financeront très longtemps l'action des seconds. Les États doivent trouver le juste équilibre dans le temps entre des soutiens budgétaires permettant de limiter le nombre de faillites d'entreprises, tout en s'assurant que ces perfusions financières n'entraînent pas une accoutumance des agents économiques ou bien la multiplication d'effets d'aubaines. Interrompre prématurément ces appuis budgétaires reviendrait à avoir dépensé inutilement les capitaux engagés jusqu'à présent. Ce sera donc un processus s'étalant sur plusieurs années, nécessitant des capitaux additionnels colossaux, d'où le nécessaire accompagnement financier durable des Banques centrales. Afin d'éviter toute crise financière majeure, ces dernières s'efforceront de maintenir les taux d'intérêts très bas pour modérer le coût de financement

Bilan des Banques centrales en % du PIB du pays

Sources : Bloomberg, WeSave



des États, mais aussi celui des entreprises et des particuliers, et elles se porteront acquéreur de tout ou partie des obligations souveraines émises.

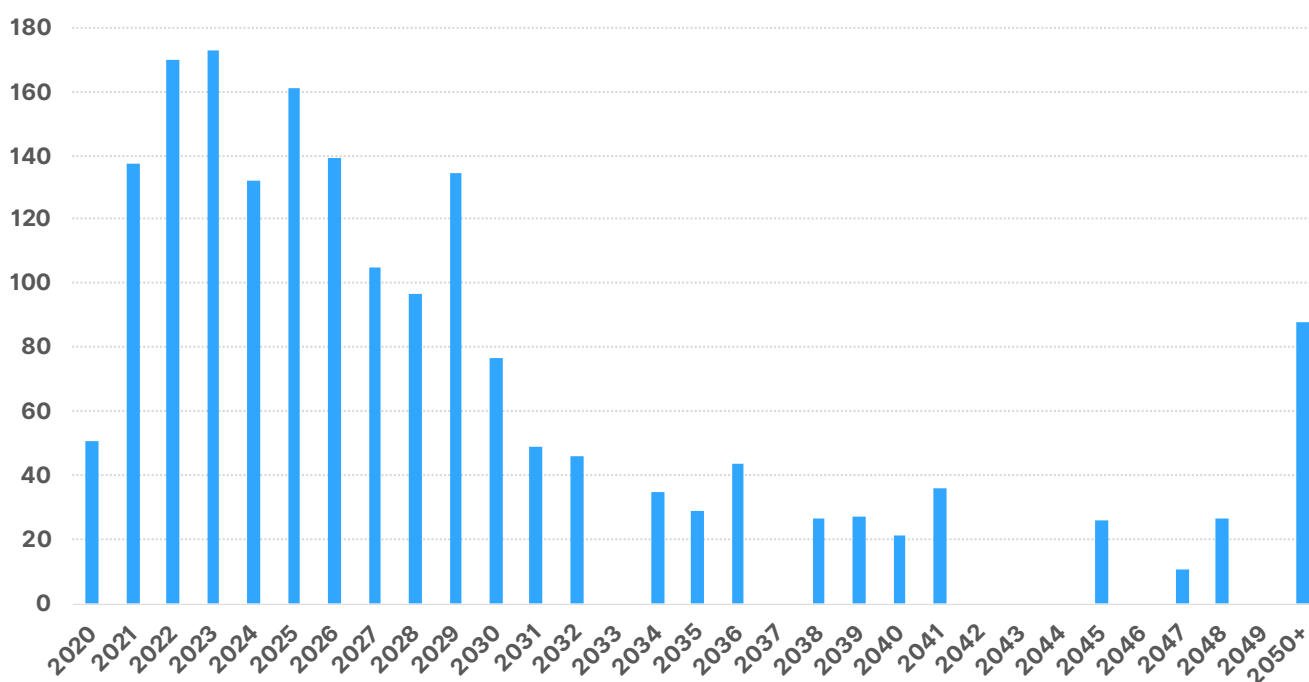
Étant assurés d'un soutien ferme et durable des banquiers centraux, et afin de tenter de sortir de l'endettement par le haut, beaucoup de pays voudront profiter de l'occasion pour développer des investissements permettant de doper à terme la croissance économique nationale : intensifier les infrastructures, déployer une économie verte, renforcer ou acquérir de nouvelles compétences technologiques... L'objectif est alors qu'un surcroît de croissance récurrente future, générant plus de rentrées fiscales, puisse compenser la surcharge actuelle de dettes. Ces diverses thématiques, appuyées par les

budgets des États, devraient bénéficier d'un accueil favorable auprès des investisseurs cherchant à se positionner sur des secteurs ou des valeurs de croissance.

Si un aléa moral s'oppose a priori à l'effacement comptable des dettes publiques accumulées dans les bilans des Banques centrales, ces dernières pourraient en revanche consacrer perpétuellement une enveloppe dédiée à l'achat des nouvelles tranches d'obligations lorsque les précédentes arrivent à échéance. Autrement dit, les Banques centrales ne se feraient peut-être jamais rembourser le principal de la dette publique acquise, se contentant d'encaisser les maigres coupons versés par les États, sachant que ces sommes sont en fait rendues ensuite aux États sous forme de participations aux bénéficiaires.

Répartition de la dette de la France par échéance (en Mds €)

Sources : Bloomberg, WeSave



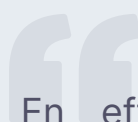
Plus subtilement (sournoisement, diraient les créanciers!), les États et les Banques centrales pourraient respectivement encourager ou laisser se développer un surcroît d'inflation. En effet, l'inflation efface discrètement le coût RÉEL de la dette, le pouvoir d'achat à terme des créanciers étant amputé par la hausse des prix observée durant la période. Réciproquement, celui qui contracte la dette voit son coût réel diminué par l'inflation : c'est donc pour les dirigeants d'entreprises et pour les ménages une incitation à hâter l'investissement et la dépense ! Comment l'inflation pourrait-elle accélérer ? Comme on le constate déjà parfois, la reprise économique devrait tout d'abord faire remonter le prix des matières premières. Par ailleurs, les gouvernements seront tentés d'utiliser une partie de la manne financière à leur disposition pour atténuer certaines inégalités sociales en encourageant notamment le relèvement des bas salaires, d'autant que cela stimule la consommation nationale et retourne souvent dans les caisses publiques sous forme de taxes. De plus, même s'il ne faut pas accorder au phénomène une importance exagérée, certaines relocalisations d'activités sur les territoires nationaux seront inflationnistes, les coûts de production domestiques étant plus importants qu'à l'étranger.

Quelques considérations de marchés :

En fin de compte, cette nouvelle régulation de l'économie par le tandem États-Banques centrales aura des incidences

STRUCTURANTES sur le comportement des actifs en bourse, et donc sur les allocations qu'il convient d'adopter. La principale différence avec la crise des subprimes est que, désormais, les politiques budgétaires sont extrêmement impliquées et que les Banques centrales sont moins seules à agir. Il y a là un important retour d'influence du politique sur l'économie réelle et donc sur les marchés !

Les sources d'incertitudes resteront bien entendu nombreuses, c'est pourquoi la volatilité ne manquera pas d'affecter encore régulièrement les marchés financiers mais, tant que les soutiens monétaires et budgétaires seront aussi intenses, l'investisseur devra plutôt conserver une exposition stratégique de long terme.



En effet, l'inflation efface discrètement le coût RÉEL de la dette, le pouvoir d'achat à terme des créanciers étant amputé par la hausse des prix observée durant la période. Réciproquement, celui qui contracte la dette voit son coût réel diminué par l'inflation : c'est donc pour les dirigeants d'entreprises et pour les ménages une incitation à hâter l'investissement et la dépense !

De plus, si un vaccin contre le coronavirus était homologué, la bourse pourrait saluer fortement une telle avancée sanitaire confortant plus durablement la reprise économique en cours.

Quelques ajustements tactiques de court terme pourraient permettre éventuellement d'optimiser l'actuel rendement-risque des investissements. Ainsi, réduire un peu l'exposition aux actions américaines le temps d'avoir plus de visibilité quant à l'élection présidentielle pourrait être opportun, notamment sur le segment des sociétés de technologies. La dynamique politique et économique de l'Union Européenne s'améliorant, quand bien même l'inéluctable Brexit est imminent, les allègements effectués sur les États-Unis pourraient être utilement réinvestis sur les thématiques socialement responsables en Europe.

La prudence nous semble s'imposer encore sur les obligations d'entreprises à haut rendement (i.e. les obligations High Yield), les faillites risquant d'être plus nombreuses au fur et à mesure que les États allègeront leurs perfusions financières. De même, beaucoup de pays émergents sortent très affaiblis de cette crise sanitaire, c'est pourquoi il paraît plus prudent de chercher à capter plus modestement la reprise économique mondiale en cours au travers d'actifs européens réputés cycliques.

Les rendements des obligations souveraines étant de plus en plus administrés par les décisions des Banques centrales, la volatilité de cette classe d'actifs devrait rester très maîtrisée, mais les obligations d'entreprises

solides (i.e. obligations Investment Grade) offriront généralement des performances supérieures pour une versatilité modérée.

Si à court terme les pressions inflationnistes seront contenues, on ne peut toutefois exclure sa progressive reprise sur le long terme. Une exposition aux matières premières permet ainsi de capturer l'actuelle dynamique de reprise économique en cours, tout en offrant une certaine protection contre l'éventuelle inflation future.

Les équipes de WeSave restent à votre disposition pour vous accompagner dans vos divers projets financiers actuels ou à venir.

Marchés Financiers

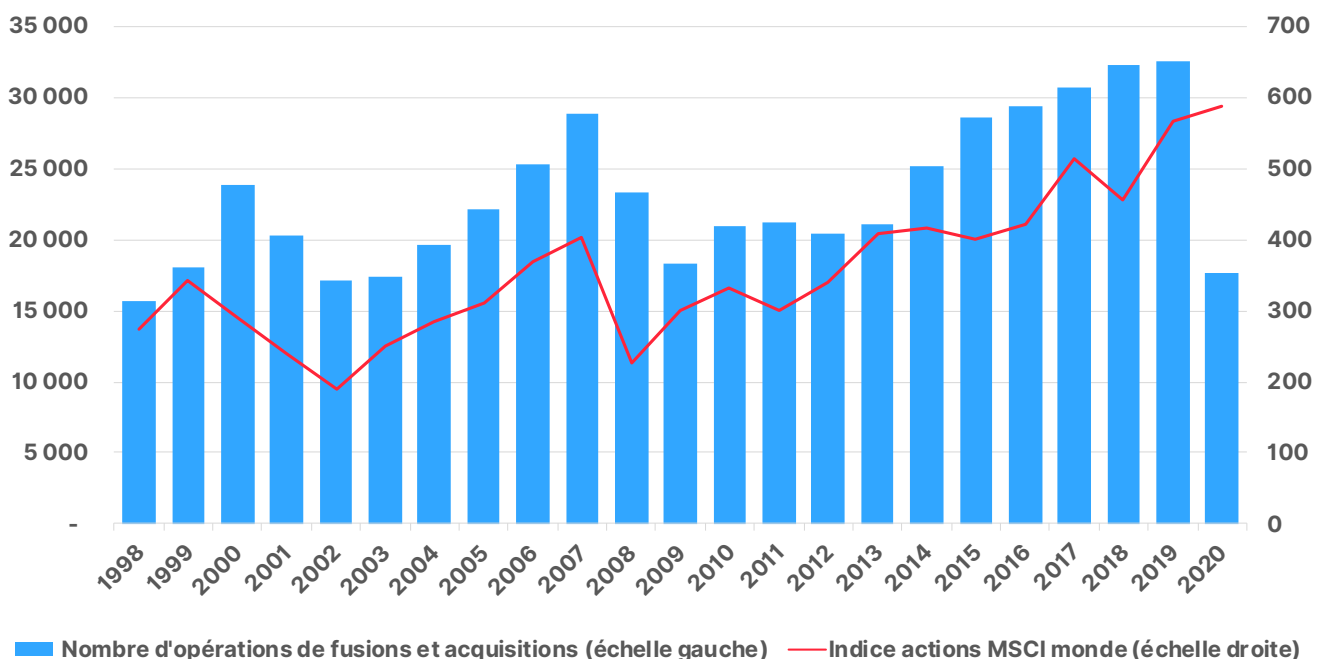
- Le nombre de fusions et acquisitions dans le monde fluctue fortement dans le temps, et marque une pause importante lors des crises économiques ou financières, les chefs d'entreprises hésitant à prendre des initiatives stratégiques.
- L'indice MSCI monde est l'un des principaux indices de référence sur les actions internationales. Coté en Dollar, les pays développés y sont surreprésentés par rapport à leurs poids économique, notamment les États-Unis.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les fusions et acquisitions contribuent à animer les marchés d'actions. Les dirigeants d'entreprises, avant de se lancer dans ces opérations, ont besoin d'avoir confiance dans les perspectives car cela requiert d'entamer la trésorerie disponible ou bien d'emprunter des capitaux (coût très peu élevé actuellement), ou encore d'effectuer l'opération par échange de titres, nécessitant l'aval des actionnaires. Les petites capitalisations boursières et les entreprises fragilisées sont généralement les premières cibles après les crises boursières, mais à condition d'offrir des perspectives de rapprochements intéressantes. Lorsqu'une société en rachète une autre, cela donne une valorisation de référence pour les autres entreprises du secteur, et entraîne souvent d'autres fusions pour ne pas se laisser distancer.

Fusions et acquisitions et marché des actions dans le monde

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

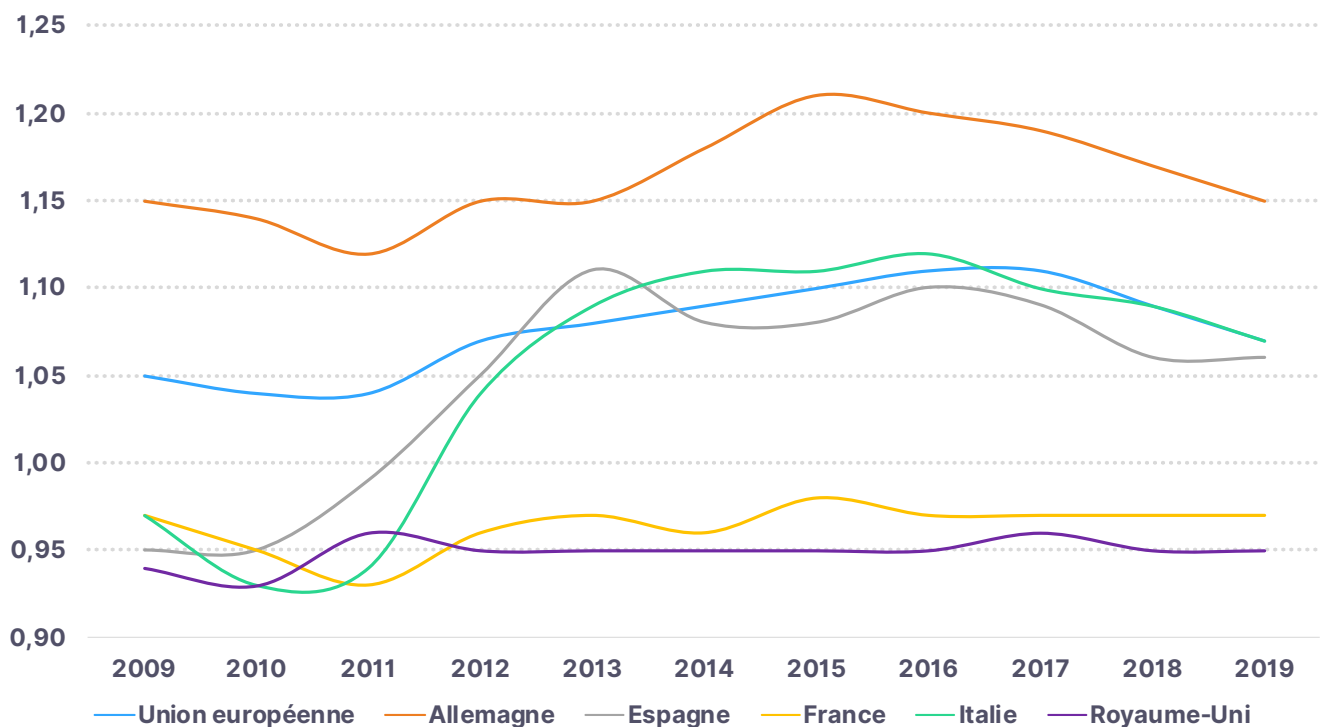
- Afin de produire des biens ou services ensuite exportés, il est souvent nécessaire de faire venir au préalable des composants de l'étranger.
- Le ratio entre exportations et importations, aussi appelé ratio de couverture, permet de mesurer le degré d'indépendance économique d'un pays.
- Un ratio de couverture inférieur à 1 signifie qu'en agrégé le pays est dépendant de l'étranger, alors qu'un ratio supérieur à 1 signifie que le pays est plus autonome.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

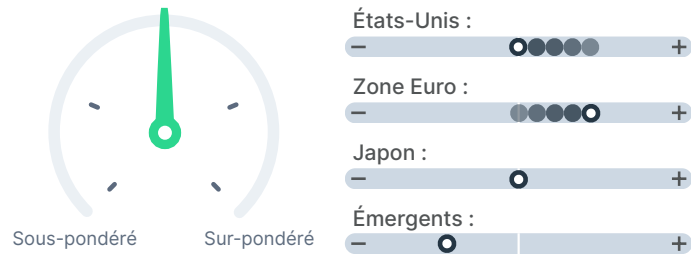
La crise sanitaire de la COVID pourrait affecter certaines dynamiques commerciales internationales de long terme. Il devient en effet important pour les pays de rapatrier sur le territoire national quelques productions jugées prioritaires pour l'indépendance nationale. Ces biens ou services sont souvent produits dans des pays disposant d'avantages compétitifs justifiant d'une délocalisation : compétences techniques spécifiques des employés, salaires moins coûteux, énergie moins chère... Les pays émergents risquent d'être les premiers à pâtir de ces relocalisations industrielles. Par ailleurs, cela pourrait augmenter le coût de production de ces biens : cela a un caractère légèrement inflationniste. Les allocations d'actifs diversifiées devront tenir compte de ces possibles évolutions commerciales.

Ratio exportations / importations

Sources : Eurostat, WeSave

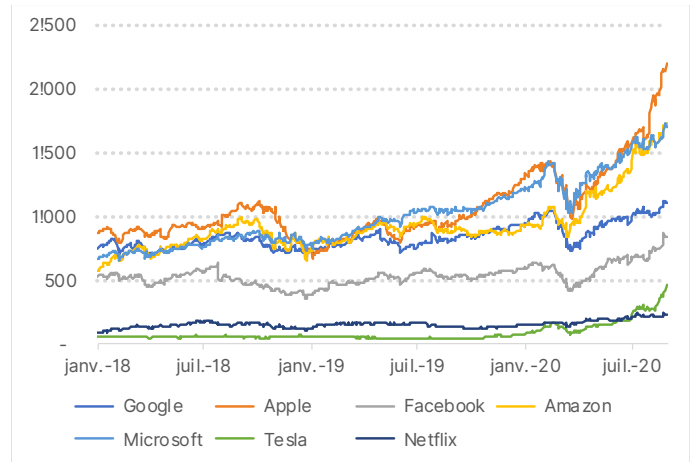


ACTIONS



Les déconfinements ont permis aux économies de retrouver autour de 90% à 95% de leurs rythmes habituels, mais un certain essoufflement s’installe après la reprise initiale. Ceci peut s’expliquer par l’inquiétude des agents économiques due à la résurgence du nombre de cas de COVID, et parce que certains secteurs ne peuvent pas reprendre une activité normale. Les publications de résultats trimestriels ont surpris favorablement les investisseurs, et les soutiens des États et des Banques centrales incitent plutôt à rester investis sur les actions. Les sociétés technologiques sont, avec les pharmaceutiques,

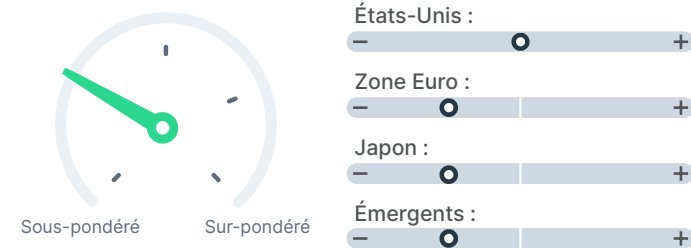
Evolution de la valorisation boursière de certaines sociétés américaines (Mds \$)



Sources: Bloomberg, WeSave

les grandes gagnantes de cette crise sanitaire, d’où la surperformance persistante des indices américains. Durant l’été, les secteurs plus cycliques ou subventionnés par les États ont plutôt surperformé les indices. Nous conservons notre exposition neutre sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Alors même que depuis plusieurs mois l’appétit des investisseurs s’est aiguisé à l’égard des actifs réputés risqués (actions, matières premières...), les obligations souveraines continuent d’afficher une bonne performance boursière, mais n’offrent plus désormais que des rendements dérisoires. Ce phénomène s’explique par les achats effectués par les Banques centrales dans le cadre de leurs soutiens monétaires aux États. Ces dernières sont en effet indifférentes aux coupons versés, leur seule préoccupation étant d’épauler les gouvernements, et cela durant plusieurs

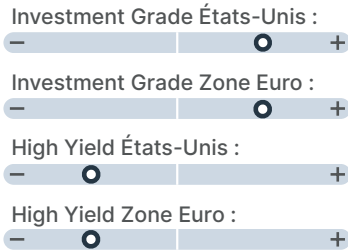
Rendement moyen des obligations souveraines dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

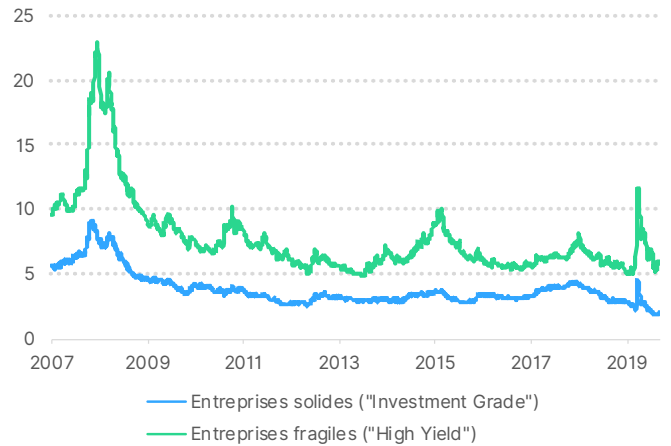
années si nécessaire. Sauf à faire l’hypothèse d’un nouvel effondrement économique imminent, l’épargnant ayant besoin de revenus réguliers est incité à se reporter vers d’autres actifs, notamment les obligations d’entreprises. Nous maintenons notre vue à sous-pondéré sur les obligations d’États.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les soutiens financiers engagés par les États et par les Banques centrales ont permis aux rendements des obligations d'entreprises de revenir proches des plus bas historiques. Autrement dit, les entreprises n'ont jamais accédé à des financements aussi peu onéreux qu'aujourd'hui. La discrimination boursière reste forte entre les sociétés solvables et offrant des perspectives d'activité visibles en dépit du coronavirus, et celles déjà fragiles ou ayant été très affectées par cette crise sanitaire. Pour ces dernières, les défauts de paiements ou faillites restent contenus grâce aux soutiens des États, mais les gouvernements ne

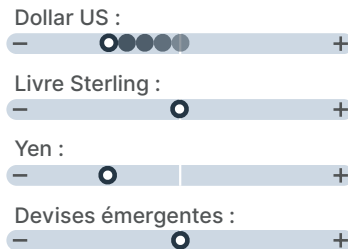
Rendements comparés des obligations d'entreprises US (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

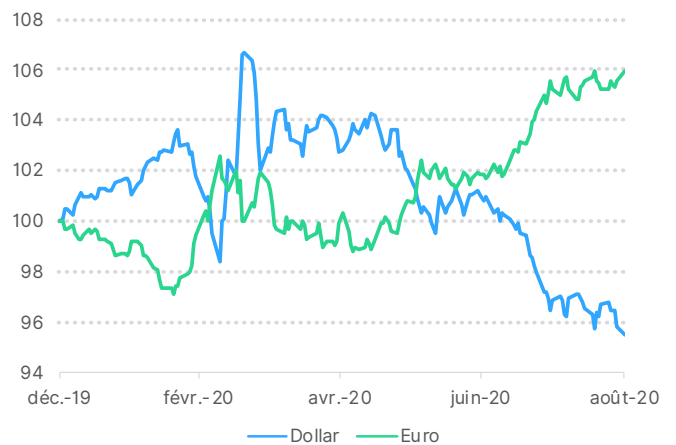
pourront subventionner durablement des entreprises zombies. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises solides et demeurons provisoirement à l'écart des sociétés fragiles en attendant de retrouver plus de visibilité.

DEVISES



En ce début d'année, la nervosité a été très importante entre les principales devises au monde. Après des réflexes classiques de reports vers les monnaies réputées refuge (Dollar américain, Franc suisse, Yen japonais), le retournement a été très important sur la principale parité au monde: l'Euro-Dollar. Au-delà d'un probable retour d'appétit pour le risque, l'appréciation de l'Euro se fait face à l'ensemble des grandes devises mondiales. Ce mouvement s'explique par le fait que les investisseurs soient désormais rassurés quant à la pérennité du projet européen. Si l'Euro devait continuer à s'apprécier, la question de la compétitivité

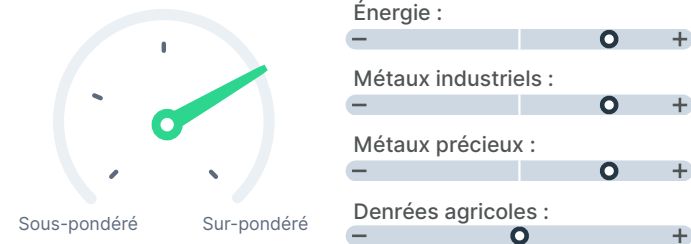
Performance de l'Euro et du Dollar face aux principales devises mondiales (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

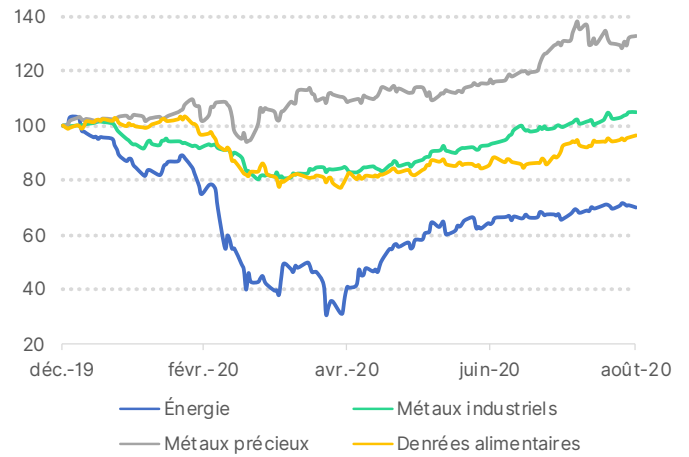
des entreprises de la zone se poserait, mais aussi celle d'une faible inflation importée compliquant les objectifs de la BCE. En fin d'année, il conviendra de rester vigilant sur les devises du fait de la tenue de l'élection présidentielle américaine.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le déconfinement des économies dans le monde a permis au prix du pétrole de progresser, mais il reste bien en deçà de ses niveaux d'avant COVID. La reprise de la consommation énergétique et les restrictions de production que les pays de l'OPEP s'imposent restent insuffisantes à ce stade pour compenser les excédents de stocks constitués lors du confinement. Les métaux industriels sont en revanche parvenus à redresser leurs cours puisqu'ils progressent désormais légèrement en 2020. Les denrées alimentaires sont en léger repli sur l'année, les aléas climatiques s'ajoutant à ceux du coronavirus. Les métaux précieux ont en

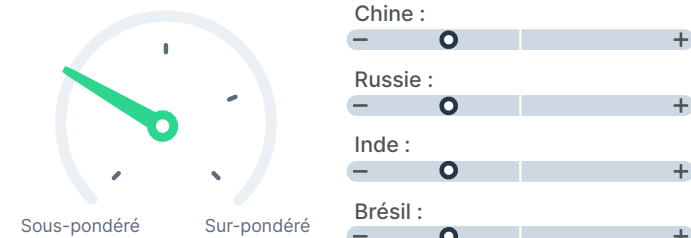
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

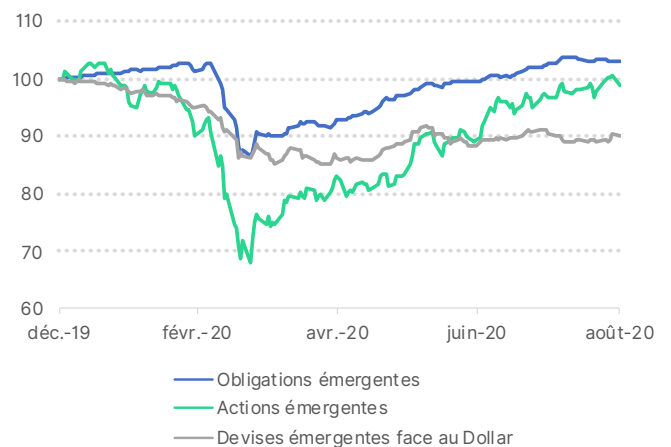
revanche parfaitement joué leur rôle d'actif refuge et, malgré la pause observée en août, les flux acheteurs des investisseurs et des banques centrales restent des soutiens récurrents. Nous maintenons notre surpondération sur les matières premières.

ÉMERGENTS



Les zones émergentes ont été particulièrement affectées par le coronavirus. En effet, leurs capacités à prendre en charge sanitaire les patients sont généralement limitées, et les grands pays émergents restent très affectés par le COVID (Afrique du Sud, Brésil...). De plus, leurs marges de manoeuvre monétaires et budgétaires sont étroites, c'est pourquoi il leur est difficile d'adopter une démarche contracyclique significative. Enfin, leurs monnaies ressortent pour la plupart fragilisées par ce choc, ce qui signifie que le pouvoir d'achat national diminue d'autant, avec de possibles révoltes sociales à la clé, et que la capacité

Performances des actifs émergents en 2020 (Base 100 = 31/12/19)

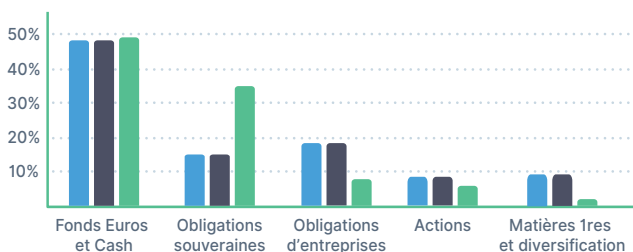


Sources: Bloomberg, WeSave

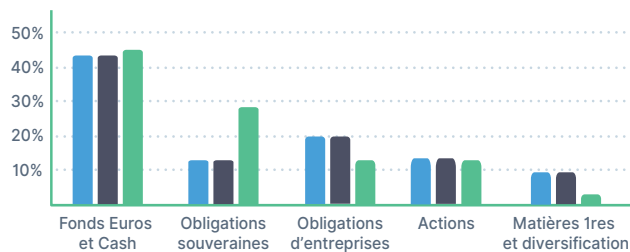
à lever des capitaux sur les marchés internationaux est compliquée. Malgré des valorisations très faibles en relatif, le manque de visibilité quant aux émergents nous incite à sous-pondérer ces zones dans nos allocations.

Comparatifs d'allocations entre Août 2020, Sep 2020 et la stratégie long terme. ■ Sep 2020 ■ Août 2020 ■ Allocation long-terme

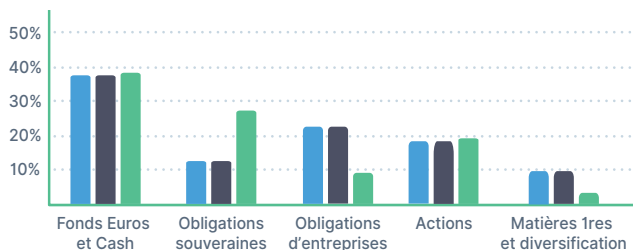
Profil 1 - Prudent



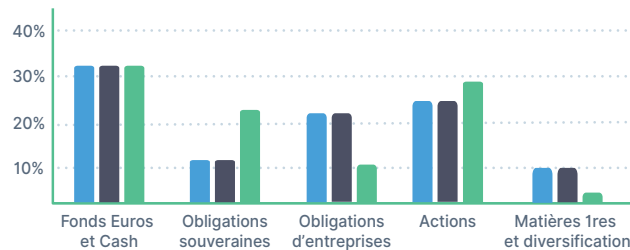
Profil 2 - Prudent



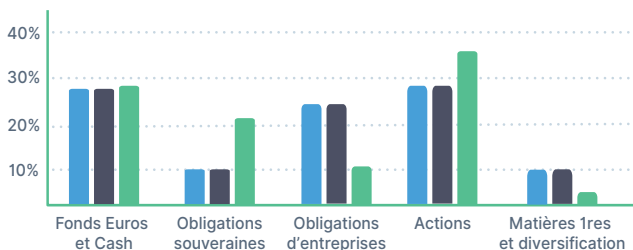
Profil 3 - Défensif



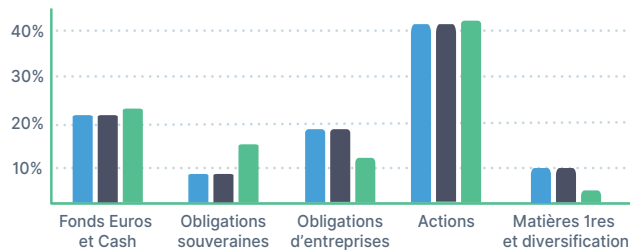
Profil 4 - Défensif



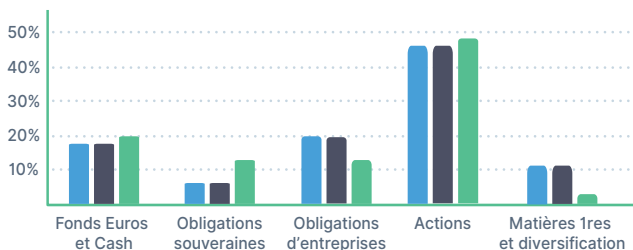
Profil 5 - Équilibré



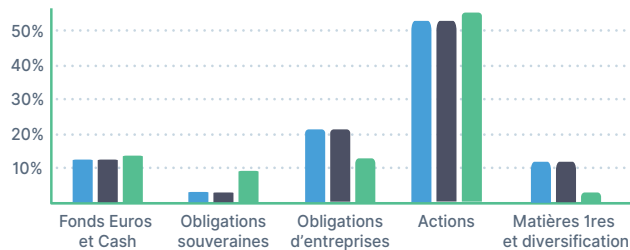
Profil 6 - Équilibré



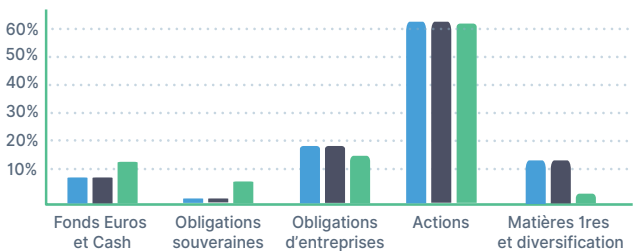
Profil 7 - Offensif



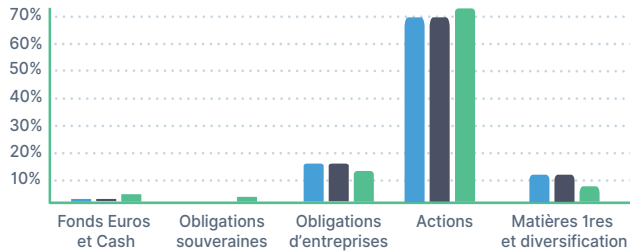
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

L'assurance-vie et la succession

L'assurance-vie permet de se constituer un patrimoine financier dans un cadre fiscal avantageux, mais c'est également un excellent outil pour optimiser sa transmission. La clause bénéficiaire permet en effet de désigner une ou plusieurs personnes qui recevront, au moment du décès, le fruit du contrat et cela sans droits de succession, ou presque.

Les droits de succession dont les bénéficiaires seront redevables sont corrélés à la date de souscription du contrat et à l'âge de l'assuré lors des versements complémentaires.

La clause bénéficiaire

Lors de la souscription d'un contrat d'assurance-vie, la clause bénéficiaire désigne les personnes qui ont été choisies par le souscripteur pour recevoir les capitaux de son contrat à son décès.

Le souscripteur peut désigner qui il souhaite. Cela peut être ses enfants, ses petits-enfants, son conjoint, mais également un ami ou une association caritative.

Les fonds de l'assurance-vie n'entreront pas

L'équipe des conseillers WeSave

Olivia Ugo est conseillère en gestion de patrimoine chez WeSave. Persuadée que la gestion privée est en pleine mutation, elle décide de rejoindre WeSave pour participer à cette transformation. Pour elle, transparence, confiance et accompagnement sont primordiales.



Olivia Ugo
Conseillère en gestion de patrimoine

dans l'actif successoral et le bénéficiaire les percevra dans un cadre fiscal avantageux.

Il faudra cependant en cas d'héritiers réservataires veiller à ne pas dépasser la part de biens leur revenant afin qu'il n'y ait pas de requalification en prime manifestement exagérée possible.

Attention : à défaut de clause bénéficiaire ou en cas de clause bénéficiaire incompréhensible, les fonds ré-intègrent la succession du défunt.

Afin de déterminer la taxation des capitaux perçus par les bénéficiaires, il convient d'analyser, pour les contrats ouverts après le 13 octobre 1998, l'âge du souscripteur lors du versements des primes.

Les primes versées avant 70 ans

Pour les primes versées avant 70 ans, les bénéficiaires désignés profitent chacun d'un abattement fiscal de 152 500€ (Article 990 I du Code général des impôts).

Au-delà de cette somme, les fonds n'intègrent toujours pas la succession mais sont taxés à 20% pour les 700 000€ suivants puis à 31,25%.

Ces règles s'appliquent pour chaque couple assuré/bénéficiaire.

Si les bénéficiaires étaient les enfants de l'assuré une succession par héritier de 250 000€, hors du cadre de l'assurance-vie, aurait engendré 28 194€ de droits de succession. Le capital net reçu par chacun se

Exemple :

Prenons le cas d'une personne ayant versé, avant ses 70 ans, 500 000€ sur son contrat et ayant désigné quatre bénéficiaires en parts égales. La somme de 125 000€ (500 000€ / 4) étant inférieure à 152 500€, aucun des bénéficiaires ne paiera de droit de succession, et ce, quel que soit le lien de parenté.

Si cette même personne n'avait désigné que deux bénéficiaires (en parts égales), les droits de succession à payer auraient été de 19 500€ par bénéficiaire, et ce, quel que soit le lien de parenté.

$$500\ 000\text{€} / 2 = 250\ 000\text{€} - 152\ 500\text{€} = 97\ 500\text{€} * 20\% : 19\ 500\text{€}.$$

Le capital net que reçoit chaque bénéficiaire s'élève donc à 230 500€.

serait donc élevé à 221 806€ (selon le barème des successions en vigueur à ce jour).

Si les bénéficiaires n'avaient aucun lien de parenté avec l'assuré, sans le cadre de l'assurance-vie, une succession de 250 000€ par héritier aurait engendré 149 044€ de droits de succession. Le capital net reçu par chacun se serait donc élevé à 100 956€ (selon le barème des successions en vigueur à ce jour).

L'abattement fiscal et les taux d'imposition

plus faibles que le barème de succession classique permettent donc de transmettre des sommes dans des conditions favorables. Attention : Depuis la loi TEPA de 2007, le conjoint ou partenaire de PACS (en présence d'un testament) est totalement exonéré de droits de succession. Cela concerne également l'assurance-vie. Il conviendra donc de réfléchir à vos objectifs afin de désigner votre conjoint comme bénéficiaire.

Les primes versées avant 70 ans

Les primes versées par l'assuré après ses 70 ans n'offrent aux bénéficiaires qu'un abattement global de 30 500€ (Article 757 B du Code général des impôts).

Cet abattement est donc réparti entre les bénéficiaires selon la part qui leur revient. Lorsque plusieurs contrats ont été souscrits, ils sont réunis et l'abattement est réparti entre les différents contrats.

Le capital restant réintégrera la succession et sera taxé selon les règles successorales en vigueur.

Cependant, cela ne concerne que le capital, les intérêts sont exonérés.

Cette notion n'est pas négligeable, en effet l'espérance de vie étant de plus en plus longue, les intérêts générés et exonérés sur la période peuvent être très importants selon le montant placé.

Attention : Afin de ne pas "mélanger" les fiscalités, il peut-être intéressant d'ouvrir un nouveau contrat pour les primes versées après 70 ans.

Exemple :

Une personne verse 100 000€ sur son contrat, après ses 70 ans. Au moment de son décès, le contrat présente une plus value de 30 000€. Un seul bénéficiaire est désigné au contrat.

L'assiette taxable sera donc de 69 500€ (100 000 - 30 500). Les 30 500€ représentant l'abattement et les 30 000€ de plus value étant exonérés.

Dans le cas où ces fonds auraient fructifié de la même façon, sur un compte-titres par exemple, la taxation aurait été appliquée sur la totalité des fonds, soit 130 000€.

Le cas particulier des contrats ouverts avant le 13 octobre 1998

Les "vieux" contrats d'assurance-vie bénéficient d'une fiscalité encore plus avantageuse.

Deux situations peuvent se présenter :

Les assurances-vie ouvertes avant le 20 novembre 1991 et dont les primes ont été versées avant le 13 octobre 1998

Dans ce cas, les fonds reçus par les bénéficiaires sont exonérés de toute taxation, quel que soit le montant versé sur le contrat et quel que soit l'âge de l'assuré au moment des versements.

Les assurances-vie ouvertes après le 20 novembre 1991 et dont les primes ont été versées avant le 13 octobre 1998

Les primes versées avant 70 ans seront exonérées de droits de succession, quel que soit le montant.

Cependant, pour les primes versées après 70 ans, il conviendra d'appliquer l'abattement de 30 500€ (Article 757 B du Code général des impôts).

Attention : Il faudra donc porter une attention particulière aux objectifs recherchés (rendement, transmission...) avant de clôturer un "vieux" contrat.

	Contrats souscrit avant le 20/11/1991	Contrats souscrit avant le 20/11/1991	
		avant 70 ans	après 70 ans
Primes versées avant le 13/10/1998	Exonération totale	Exonération totale	Imposition au-delà d'un abattement de 30 500€ Exonération des intérêts
Primes versées après le 13/10/1998	Exonération jusqu'à 152 500€ par bénéficiaire. Taxation de 20% entre 152 500€ et 852 500€ et de 31,25% au delà		

L'assurance-vie est donc un véhicule très intéressant afin de préparer et d'optimiser sa succession.

Nous pouvons vous accompagner dans la rédaction de cette clause si particulière et vous permettre d'optimiser la transmission de votre patrimoine. N'hésitez pas à nous solliciter au **01.80.49.70.00** afin d'avoir une évaluation détaillée de votre situation.



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



Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à conseiller@wesave.fr

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h sur RDV

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.