

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 17 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 12 | Points macro et marchés | 18 | Pour aller plus loin |
| 14 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant d'octobre 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

Fonds 100% en euros ou bien P1 ?

La crise sanitaire de la COVID-19 a incité, et même souvent contraint, les Français à épargner bien plus qu'à l'habitude. Certaines dépenses n'ayant pu être réalisées pendant ou après le confinement, ou bien encore par crainte d'un avenir difficile (chômage potentiel, fiscalité future...), ce sont près de 100 Mds € de surcroît d'épargne qui pourraient être amassés en France en 2020. Diverses alternatives d'épargne s'offrent pour sécuriser ces sommes, dont le traditionnel fonds 100% en euros de l'assurance-vie. Mais les médias alertent régulièrement quant à la faiblesse actuelle et plus encore à venir des rendements des fonds en euros. Nombreux sont alors nos clients nous interrogeant quant à l'opportunité ou non d'épargner encore au travers du fonds 100% en euros ou bien de prendre éventuellement un peu de risque au travers du profil 1 (P1) proposé par WeSave. Au travers de cet Éclaireur, nous allons chercher à apporter des éléments de réponse à cette question.

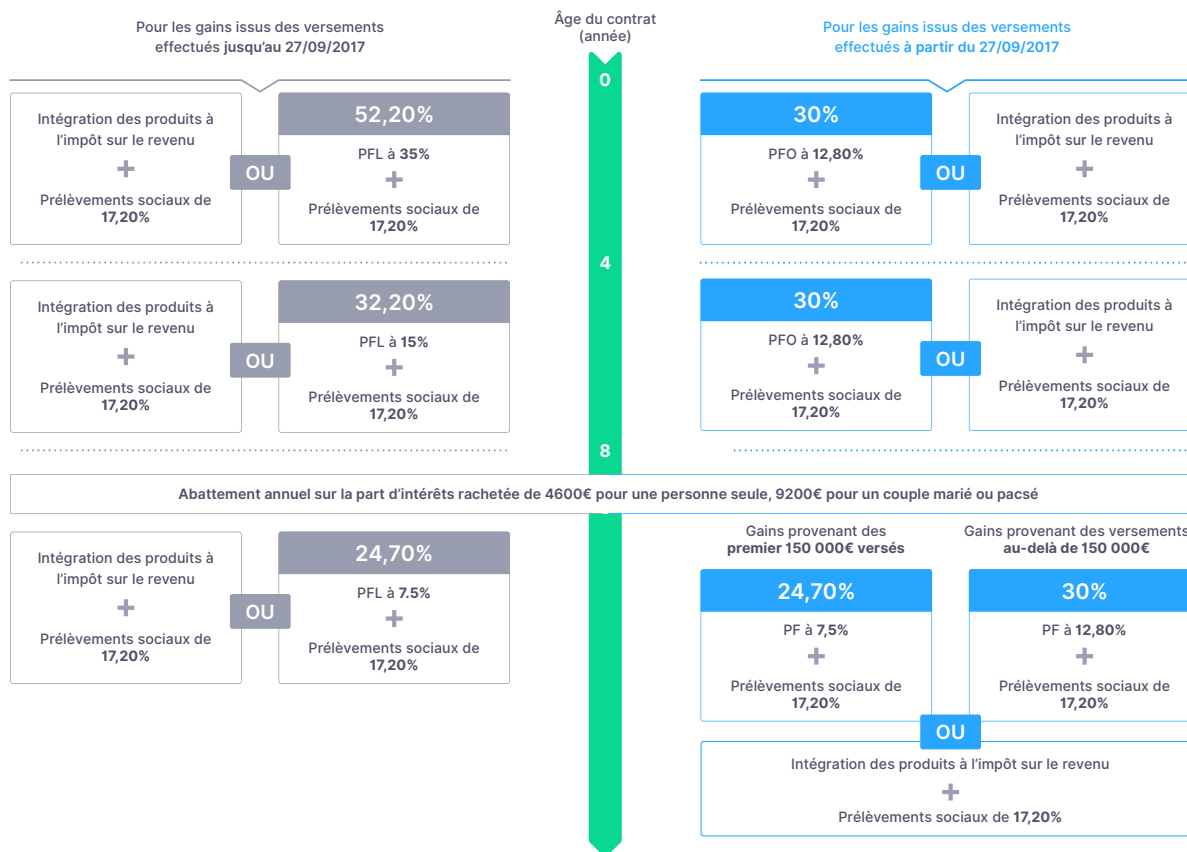
Il convient d'abord de faire un rappel : le choix de tout profil dépend avant tout des trois paramètres que sont la nature du projet, la durée envisagée d'immobilisation des capitaux, et l'appétence ou non

pour le risque de l'épargnant. Si ce dernier sait par avance que l'intégralité des capitaux confiés devront nécessairement être retirés dans un bref délai et qu'il est indispensable qu'aucune moins-value ne vienne les amputer (cf. apport d'un achat immobilier par exemple), alors la garantie en capital du fonds 100% en euros doit être privilégiée. Si en revanche la période prévisible de retrait des capitaux est éloignée, l'espérance de gains additionnels du P1 peut probablement être envisagée favorablement, sous réserve qu'une potentielle perte en capital soit jugée supportable. Une fois ce rappel effectué, procédons à une comparaison entre le fonds 100% en euros et le P1 de WeSave.

L'enveloppe contractuelle de ces deux contrats est la même : il s'agit de contrats individuels et non pas de contrats collectifs comme le proposent la plupart de nos confrères. Pour rappel, un contrat individuel est un contrat conclu directement entre l'épargnant et l'assureur, donc sans tierce partie intervenante.

Les termes du contrat individuel (les divers frais notamment !) ne peuvent être modifiés sans l'aval personnel du client, alors approuvés via un avenant au contrat. Un contrat collectif fait en revanche intervenir entre le client et l'assureur un intermédiaire, et c'est cette personne morale intermédiaire qui a alors autorité pour donner ou non son aval aux changements de règles contractuelles initiales, quand bien même le client final n'en serait pas d'accord.

La fiscalité appliquée à ces deux contrats de WeSave est identique. Pour tout contrat d'assurance-vie multisupports, les revenus et les plus-values ne sont imposés qu'à l'occasion du rachat total ou partiel du contrat. Seules les plus-values sont alors taxées, et cela dépend de la date du retrait des capitaux et du choix fiscal de l'épargnant entre le prélèvement libératoire ou bien l'intégration des intérêts dans le revenu imposable. La fiscalité s'applique à toute plus-value réalisée au sein du contrat, quel que soit l'instrument financier ayant engendré cette plus-value.



Sources : mes-placements.fr, WeSave

Les délais de mise à disposition des capitaux sont sensiblement identiques en cas de rachat total ou partiel de chacun de ces deux contrats. En fonction des consignes du client, l'assureur Suravenir se charge de solder dans les meilleurs délais tout ou partie du contrat, quels que soient les actifs sur lesquels ce dernier est investi, et il met ensuite les capitaux à la disposition du client sur son compte bancaire.

La composition de ces deux contrats de WeSave diffère partiellement. Ces deux contrats ont un très important socle commun : le fonds en euros Suravenir Rendement. Toutefois, si le fonds 100% en euros de WeSave ne possède par construction aucun autre investissement que ce fonds Suravenir Rendement, le P1 de WeSave alloue en revanche une partie de ses capitaux sur des Unités de Compte (UC). Pour rappel, les UC sont des actifs financiers de toute nature ou zone géographique : actions, obligations souveraines, obligations d'entreprises, matières premières... L'une des spécificités de WeSave est d'investir la part du contrat consacrée aux UC sur des instruments financiers très peu chers que sont les Exchange-Traded Fund (ETF), c'est-à-dire des fonds cotés en bourse répliquant strictement la performance d'indices de référence de l'une ou l'autre des classes d'actifs. Ainsi, par un achat unique d'ETF, il est par exemple possible de s'exposer instantanément aux 40 valeurs de l'indice CAC40 français, à un ensemble d'obligations émises par les États européens, ou bien encore à un panier diversifié de matières premières, et cela pour un coût dérisoire. La règle d'investissement du P1 de WeSave est d'avoir nécessairement entre 35% et 55% de fonds en euros, le solde (65% à 45%) étant investi sur des UC.

Structure des allocations du P0 et du P1 de WeSave

Allocation des actifs détenus	P0	P1
Fonds en Euros Suravenir rendement	100%	55% à 35%
Unités de compte via des ETF	0%	45% à 65%
Minimum alloué à des notes SRRI ≤ 4		22,5% à 32,5%

Les actifs détenus par ces deux contrats n'étant pas identiques, leurs structures de frais diffèrent.

L'un des objectifs ayant motivé la création de WeSave et de sa gestion atypique était de limiter autant que possible les divers frais, de façon à améliorer d'autant la performance des capitaux lui étant confiés. Pour tout contrat chez WeSave, des frais de gestion de 0,6% de l'actif sont prélevés chaque année par l'assureur Suravenir. Ce sont les seuls s'appliquant au fonds 100% en euros. Pour ce qui est du P1, en plus de ces frais de 0,6% prélevés par Suravenir, WeSave se rémunère exclusivement sur la part des contrats étant investie en UC, c'est-à-dire là où sa valeur ajoutée de gestion et d'accompagnement patrimonial s'exprime : 0,7% de frais de gestion sous mandat. Enfin, 0,2% de frais additionnels sont retenus pour l'emploi des ETF. Pour un P1, la rémunération de 0,7% de WeSave s'applique donc seulement sur 45% à 65% des capitaux du client, c'est-à-dire la part exposée aux UC, alors qu'il n'y a aucune rémunération de WeSave pour un contrat 100% en euros.



Ces deux contrats ont un très important socle commun : le fonds en euros Suravenir Rendement. Toutefois, si le fonds 100% en euros de WeSave ne possède par construction aucun autre investissement que ce fonds Suravenir Rendement, le P1 de WeSave alloue en revanche une partie de ses capitaux sur des Unités de Compte (UC). Pour rappel, les UC sont des actifs financiers de toute nature ou zone géographique : actions, obligations souveraines, obligations d'entreprises, matières premières...

La principale différence entre ces deux contrats porte sur le niveau de garantie en capital offert et le risque potentiel assumé au travers des UC détenues.

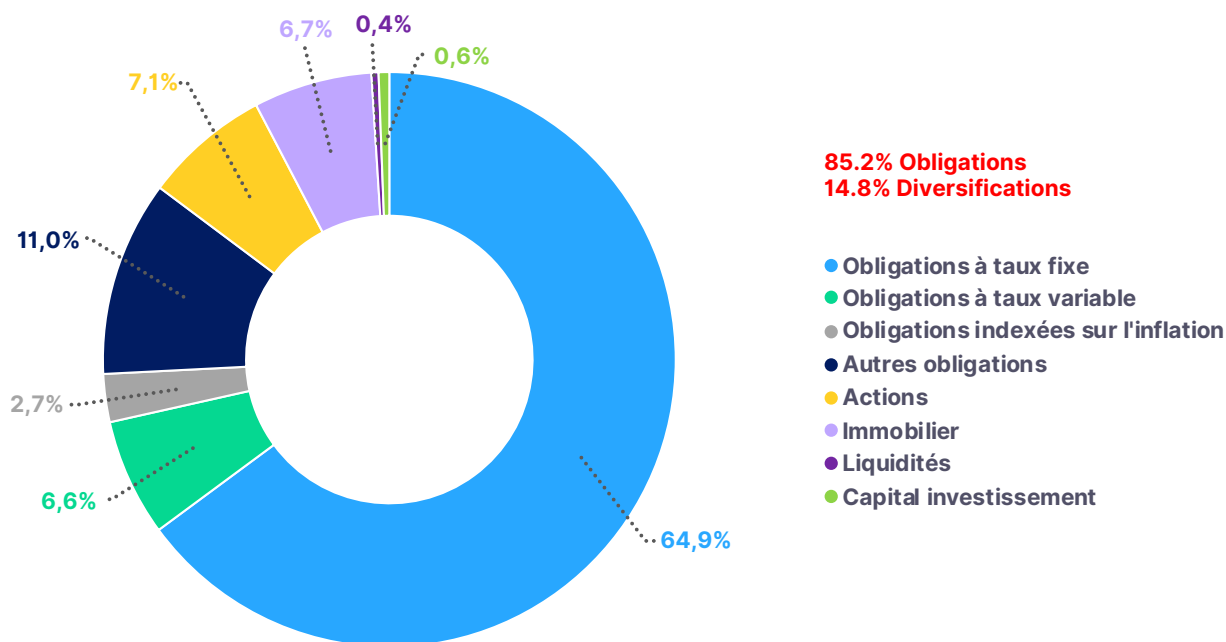
Le fonds en euros présente l'avantage d'offrir une garantie en capital, brute des frais prélevés par l'assureur. Autrement dit, le client de WeSave plaçant son épargne sur le fonds 100% en euros préserve l'intégralité de ses capitaux et accumule des plus-values tant que la rémunération annuelle du fonds Suravenir Rendement reste supérieure à 0,6%. Pour rappel, en 2019 ce fonds a rapporté 1,6%, après prélèvement des frais de gestion. Pour espérer gagner plus sur la durée, l'épargnant doit renoncer à une partie de la garantie en capital et investir sur des UC qui, elles, ne bénéficient pas de cette garantie. Les UC offrent en effet des perspectives de rendements supérieurs au fonds en euros, mais la contrepartie à ce surcroît de rendement est qu'elles présentent plus de risques.

De quoi est composé le fonds en euros Suravenir Rendement ? Le fonds Suravenir Rendement offrant

une garantie en capital à ses porteurs, Suravenir ne peut alors se permettre de prendre de risque significatif sur l'allocation des capitaux lui étant confiés, sous peine de se mettre lui-même en potentiel danger financier. C'est pourquoi les investissements sont en priorité effectués sur des obligations (85,2% de l'actif total) dont les émetteurs, qu'il s'agisse d'États (47,9%), d'entreprises (29%), ou d'institutions financières (23,1%), sont réputés très solvables (87,2% des obligations détenues). Ce n'est que marginalement (14,8% de l'actif total) que Suravenir diversifie ses sources de revenus potentiels au travers d'obligations d'entreprises plus fragiles (i.e. le High Yield), d'immobilier de rapport, d'actions cotées en bourse ou non... Le fonds Suravenir Rendement est un parfait reflet de la discipline d'allocation d'actifs que s'imposent obligatoirement tous les assureurs pour la gestion de leurs fonds en euros, certains mettant toutefois l'accent sur certaines diversifications plutôt que d'autres, l'immobilier par exemple.

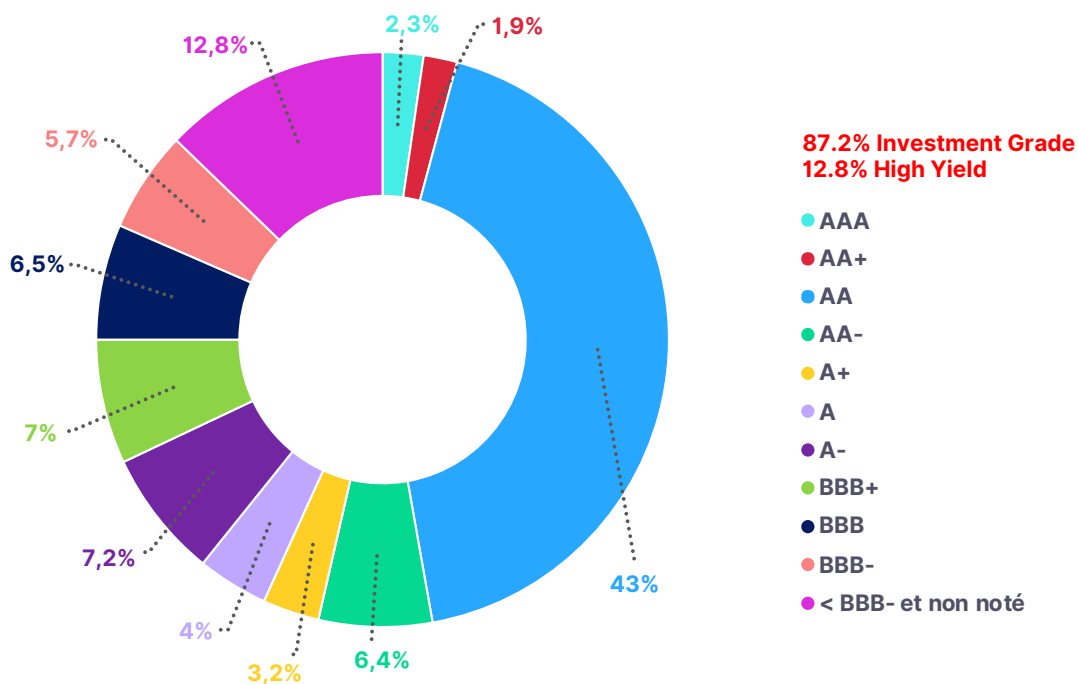
Répartition de l'encours de Suravenir Rendement par classes d'actifs au 30/06/20

Sources : Suravenir, WeSave



Répartition de l'encours de Suravenir Rendement par notation obligataire au 30/06/20

Sources : Suravenir, WeSave



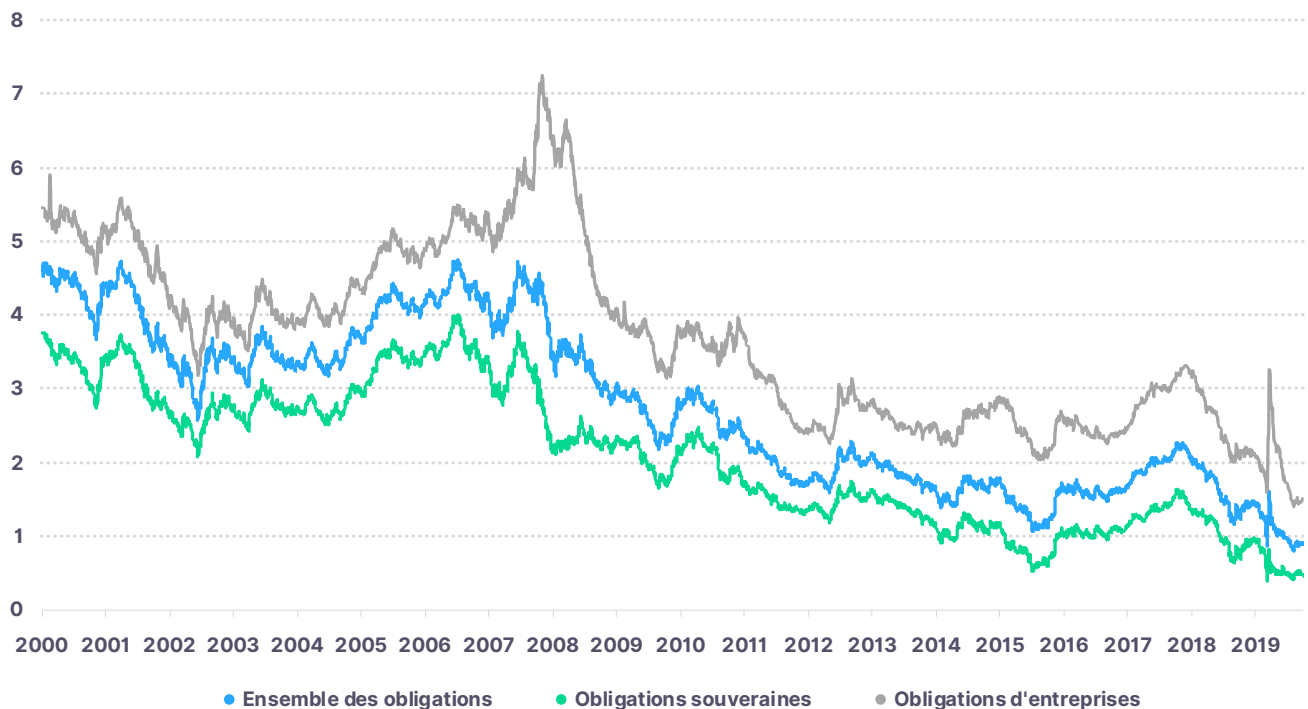
Pourquoi le rendement des fonds en euros diminue-t-il et baisserait-il encore ? Pour comprendre le tassement récurrent du rendement des fonds en euros, il faut revenir sur le comportement de ce qui les compose très majoritairement : les obligations. Les crises économiques, financières et sanitaires successives ont conduit les Banques centrales à adopter des politiques monétaires toujours plus accommodantes. Elles maintiennent ainsi depuis de nombreuses années des taux directeurs extrêmement bas, voire parfois négatifs, et procèdent à des achats massifs d'obligations afin de s'assurer que le coût de l'endettement ne puisse pas être un frein à l'activité économique. Cette stratégie, efficace, a toutefois un revers majeur pour les créanciers obligataires : les rendements des obligations s'effondrent. La situation est alors particulièrement compliquée pour les assureurs s'appuyant principalement sur les obligations et leurs coupons pour assurer le bon fonctionnement du fonds en euros et les garanties en

capital promises aux souscripteurs. En effet, lorsque les obligations détenues en portefeuille arrivent à échéance, il faut alors remplacer des obligations ayant auparavant des rendements élevés par des obligations ayant désormais des rendements dérisoires.

Elles maintiennent ainsi depuis de nombreuses années des taux directeurs extrêmement bas, voire parfois négatifs, et procèdent à des achats massifs d'obligations afin de s'assurer que le coût de l'endettement ne puisse pas être un frein à l'activité économique.

Rendement des obligations dans le monde (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Même en ponctionnant sur les réserves financières précédemment constituées afin de lisser les rendements (i.e. les Provisions pour Participation aux Bénéfices, les PPB), il devient impossible de maintenir des rendements satisfaisants pour les fonds en euros, sauf à prendre des risques importants sur les diversifications d'actifs, ce qui va évidemment à l'encontre de l'engagement pris de garantir le capital du client. Pour les assureurs, le modèle économique du fonds en euros est alors remis en cause, c'est pourquoi son accès est désormais limité partout !

Quelles modifications ont été récemment apportées au fonctionnement du fonds 100% en euros de WeSave ? Depuis le 31 août 2020, à la suite d'une décision de notre assureur Suravenir, nous ne pouvons plus proposer l'ouverture de nouveaux contrats 100% en euros. Les contrats 100% en euros qui avaient été ouverts avant cette date fonctionnent comme auparavant, qu'il s'agisse des versements ou des

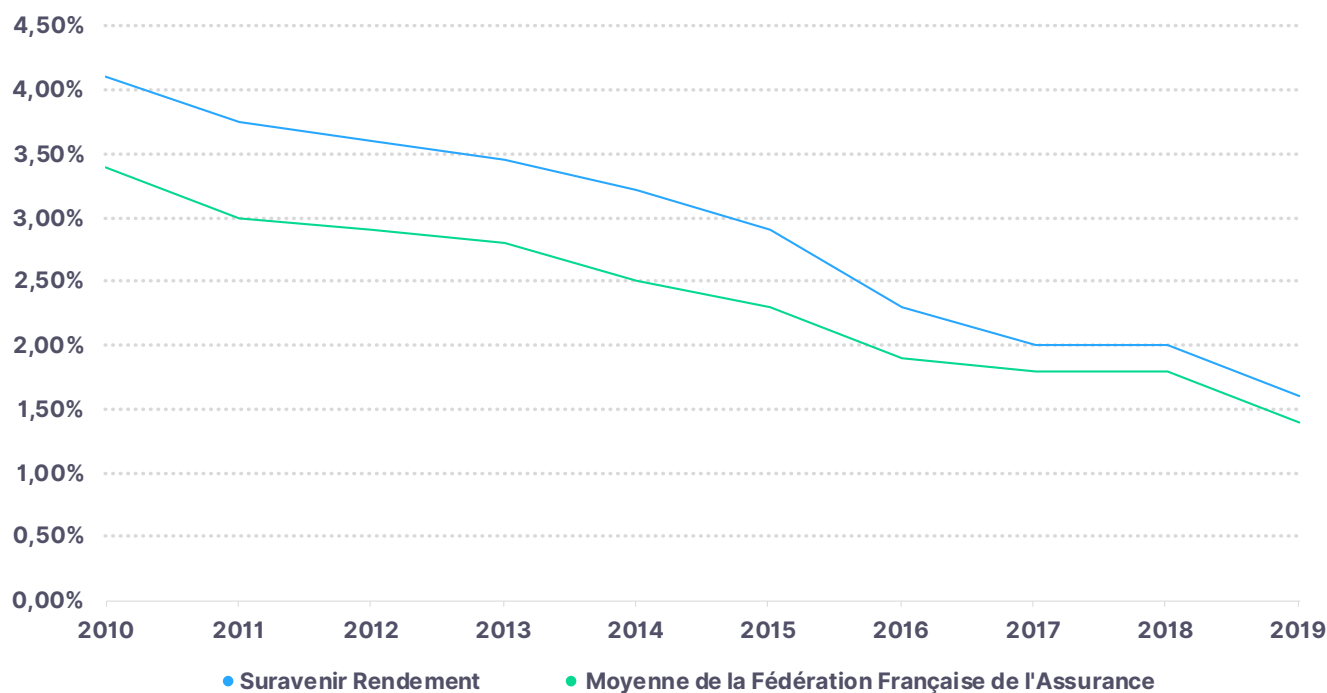
rachats.

En revanche, si un changement de profil est effectué vers l'un ou l'autre des 10 mandats de WeSave, il n'y a plus de possibilité de revenir ensuite au profil 100% en euros. Les clients envisageant de basculer du fonds 100% en euros vers le P1 de WeSave doivent donc avoir conscience que cette démarche est irréversible.

Même en ponctionnant sur les réserves financières précédemment constituées afin de lisser les rendements (i.e. les Provisions pour Participation aux Bénéfices, les PPB), il devient impossible de maintenir des rendements satisfaisants ...

Rendement brut de Suravenir Rendement et de ses concurrents

Sources : Suravenir, FFA, WeSave



Au-delà de la protection du capital, le fonds 100% en euros préserve-t-il le pouvoir d'achat de l'épargnant sur la durée ? Ainsi que nous l'avons vu précédemment, il convient de bien tenir compte des frais appliqués pour évaluer le rendement net d'un fonds en euros. Mais l'épargnant ne doit pas s'arrêter là ! Pour apprécier l'évolution du pouvoir d'achat de son capital sur la durée, il faut tenir compte de l'inflation se manifestant durant la période. Un épargnant qui aurait eu un capital initial de 100€ placés durant toute l'année 2019 sur le fonds en euros Suravenir Rendement, aurait obtenu 1.6% de rendement net des frais en fin d'année et aurait donc un capital de 101,6€. Mais l'inflation en France durant l'année 2019 a été de 1,1% selon l'INSEE. Le nouveau pouvoir d'achat de l'épargnant est alors de 100,5€ ($100 + 1,6 - 1,1 = 100,5$). L'épargnant a donc vu son capital progresser de 1,1%, mais son pouvoir d'achat de seulement 0,5%.

Le P1 aurait rapporté dans le même temps 4,17% net des frais, soit 3,07% de gain en capital une fois corrigé des 1,1% de l'inflation. La sécurité a un prix, et c'est pourquoi il peut être nécessaire de considérer l'option

alternative d'investir au travers d'un profil un peu plus risqué mais offrant une perspective de rendement plus importante sur la durée, tel que le P1 de WeSave.

Quelle est la performance potentielle des UC, autrement dit quel rendement-risque faut-il envisager ? Les UC détenues au sein de nos contrats d'assurance-vie peuvent être de nature très diverse : obligations, actions, matières premières... Le tableau ci-joint présente les variations annuelles observées

En revanche, si un changement de profil est effectué vers l'un ou l'autre des 10 mandats de WeSave, il n'y a plus de possibilité de revenir ensuite au profil 100% en euros.

Rendements des fonds en euros et du livret A, et le pouvoir d'achat induit avant les divers frais prélevés

Sources : Fédération française de l'Assurance , WeSave

	RENDEMENT BRUT		INFLATION en France	POUVOIR D'ACHAT	
	Fonds euros	Livret A		Fonds euros	Livret A
2000	5,30%	2,70%	1,70%	3,60%	1,00%
2001	5,30%	3,00%	1,70%	3,60%	1,30%
2002	4,80%	3,00%	1,90%	2,90%	1,10%
2003	4,50%	2,70%	2,10%	2,40%	0,60%
2004	4,40%	2,30%	2,10%	2,30%	0,20%
2005	4,20%	2,10%	1,80%	2,40%	0,30%
2006	4,10%	2,40%	1,60%	2,50%	0,80%
2007	4,10%	2,90%	1,50%	2,60%	1,40%
2008	4,00%	3,70%	2,80%	1,20%	0,90%
2009	3,60%	1,90%	0,10%	3,50%	1,80%
2010	3,40%	1,50%	1,50%	1,90%	0,00%
2011	3,00%	2,10%	2,10%	0,90%	0,00%
2012	2,90%	2,25%	2,00%	0,90%	0,25%
2013	2,80%	1,60%	0,90%	1,90%	0,70%
2014	2,50%	1,15%	0,50%	2,00%	0,65%
2015	2,30%	0,91%	0%	2,30%	0,91%
2016	1,90%	0,75%	0,20%	1,70%	0,55%
2017	1,80%	0,75%	1,00%	0,80%	-0,25%
2018	1,80%	0,75%	1,80%	0,00%	-1,05%
2019	1,40%	0,75%	1,10%	0,30%	-0,35%

depuis la crise des subprimes en 2008 de certaines d'entre elles. À l'évidence, ces actifs financiers ont des comportements instables, très variables, et parfois même divergents. C'est cette dernière caractéristique que l'équipe de gestion de WeSave cherche à exploiter au mieux : combiner entre eux ces actifs financiers de façon à capturer une partie de leur performance, tout en atténuant le risque spécifique que l'exposition exclusive à l'un ou l'autre ferait subir à l'épargnant. La diversification des actifs permet en effet de dégager

sur la durée des rendements supérieurs à ce que le fonds en euros délivre. Tout est alors question de juste dosage et de gestion des opportunités et des risques.

Comment WeSave maîtrise-t-il le risque de son P1 ? Afin de contrôler les risques, l'équipe de gestion s'appuie tout d'abord sur le fonds en euros détenu, celui-ci délivrant une performance régulière sans aucune volatilité en contrepartie. Ensuite, la moitié des UC doit systématiquement avoir une note SRRI

Rendement annuel en % de diverses classes d'actifs

Sources : Bloomberg, WeSave

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Moy	+ haut	+ bas
Obligations d'Etat en zone Euro	6,2%	7,0%	2,2%	3,2%	11,2%	2,2%	11,1%	1,0%	3,3%	0,7%	0,4%	6,0%	4,5%	11,2%	0,4%
Obligations des pays émergents	-14,8%	34,2%	12,8%	7,0%	18,0%	-4,1%	4,8%	1,3%	9,9%	8,2%	-2,5%	13,1%	7,3%	34,2%	-14,8%
Obligations d'entreprises "Investment Grade"	-4,9%	18,7%	9,0%	8,2%	9,8%	-1,5%	7,5%	-0,7%	6,1%	6,4%	-2,5%	14,5%	5,9%	18,7%	-4,9%
Obligations d'entreprises "High Yield"	-26,2%	58,2%	15,1%	5,0%	15,8%	7,4%	2,5%	-4,5%	17,1%	7,5%	-2,1%	14,3%	9,2%	58,2%	-26,2%
Obligations indexées sur l'inflation	-7,7%	13,6%	3,0%	10,2%	8,5%	-3,2%	3,4%	-5,0%	3,9%	8,7%	-4,1%	8,0%	3,3%	13,6%	-7,7%
Actions monde *	-43,5%	31,5%	10,4%	-9,4%	13,4%	20,3%	2,1%	-4,3%	5,6%	21,6%	-11,2%	24,1%	5,1%	31,5%	-43,5%
Actions américaines *	-34,2%	23,1%	23,4%	5,3%	13,9%	26,7%	29,6%	12,9%	15,4%	6,9%	0,4%	34,1%	13,1%	34,1%	-34,2%
Actions zone Euro *	-43,8%	34,0%	12,5%	-8,2%	18,7%	21,5%	7,9%	10,1%	2,4%	11,1%	-10,3%	27,8%	7,0%	34,0%	-43,8%
Actions émergentes *	-51,2%	73,8%	27,5%	-15,9%	16,1%	-6,8%	11,5%	-5,3%	14,6%	20,4%	-10,3%	20,8%	7,9%	73,8%	-51,2%
Pétrole	-53,5%	77,9%	15,2%	8,2%	-7,1%	7,2%	-45,9%	-30,5%	45,0%	12,5%	-24,8%	-34,5%	-2,5%	77,9%	-53,5%
Or	5,8%	24,4%	29,6%	10,1%	7,1%	-28,3%	-1,4%	-10,4%	8,1%	13,5%	-1,6%	18,3%	6,3%	29,6%	-28,3%

* Dividendes réinvestis

comprise entre 1 et 4 inclus, sachant que le SRRI est un indicateur synthétique de risque et de performance établi pour chaque ETF et allant de 1 à 7 par niveau croissant de risque. Au moins les 2/3 du portefeuille présentent donc un risque de volatilité faible ou nulle. La diversification des classes d'actifs, des zones géographiques, des devises à laquelle le portefeuille est exposé, mais aussi des émetteurs d'ETF assure ensuite une bonne dispersion permanente des risques pris sur les UC. Les convictions de l'équipe de gestion sont optimisées par un robot d'allocation d'actifs,

autrement dit un logiciel développé spécifiquement par les équipes de WeSave à cet effet. Chaque profil fait enfin l'objet d'un suivi permanent avec un second logiciel dédié permettant de mesurer et de suivre l'évolution des divers risques dans le temps.

Comment se compare, en années pleines, le P1 de WeSave avec le fonds 100% en euros de Suravenir ? Frais déduits, le P1 de WeSave n'a connu à ce stade qu'une année de sous-performance vis-à-vis du fonds Suravenir Rendement. 2018 fut une année

très particulière en bourse, puisque toutes les classes d'actifs baissèrent alors, rendant inefficace la diversification des actifs. Avec un recul annuel de -1,02% en 2018, le P1 de WeSave se classait pourtant, à niveau de risque équivalent, parmi les meilleures performances de la place ! Sur la durée, le P1 offre un rendement supérieur au fonds 100% en euros : la prise de risque afin de préserver son pouvoir d'achat sur la durée est donc bien récompensée. L'épargnant qui aurait eu la pire des malchances en investissant au plus haut et en ressortant au plus bas aurait subi en 2020 (donnée arrêtée à la fin septembre) une perte en capital de -4,84%. Le choc boursier provoqué par le coronavirus ayant été tout simplement historique, tant par l'ampleur que la vitesse, il est probable que cette donnée soit durablement le pire choc qu'un porteur du P1 puisse subir. Il convient de souligner toutefois que l'épargnant ayant conservé son investissement malgré cette baisse historique, gagne en capital sur l'année 2020, et il est probable que le fonds Suravenir Rendement délivre sur l'année un rendement net une fois encore inférieur au P1.

P1 de manière à valoriser même modestement son capital. Plutôt que d'opposer ces deux contrats, il pourrait en fin de compte être pertinent d'exploiter leur complémentarité. Conserver le fonds 100% en euros déjà ouvert permet de bénéficier de l'antériorité fiscale du contrat et d'exploiter à loisir la protection en capital qu'il offre, quitte à limiter actuellement les capitaux lui étant alloués. Ouvrir en parallèle un P1 permet de viser une valorisation de son capital, voire permet d'investir sur un niveau de risque supérieur encore si cela devait s'avérer utile.

Si malgré ces explications vous aviez encore des hésitations ou bien besoin de précisions additionnelles, les conseillers de WeSave se tiennent à votre disposition pour vous accompagner dans vos choix.

Rendements nets de frais du P1 et de Suravenir Rendement, et perte maximale annuelle du P1

	P1	Perte maximale P1	Suravenir Rendement	Ecart P1 - 100% euros
2017	2,27%	-0,71%	2,00%	0,27%
2018	-1,02%	-2,60%	2,00%	-3,02%
2019	4,17%	-0,64%	1,60%	2,57%
2020*	3,81%	-4,84%	?	

* au 31/08/20

Sources: Suravenir, WeSave

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, le rendement du P1 restera aléatoire. En revanche, il est certain que le fonds 100% en euros ne pourra plus délivrer les rendements attrayants du passé. L'épargnant qui serait certain de ne pas avoir besoin de retirer rapidement ses capitaux et ayant une aversion au risque modérée peut donc envisager favorablement d'investir sur le

Marchés Financiers

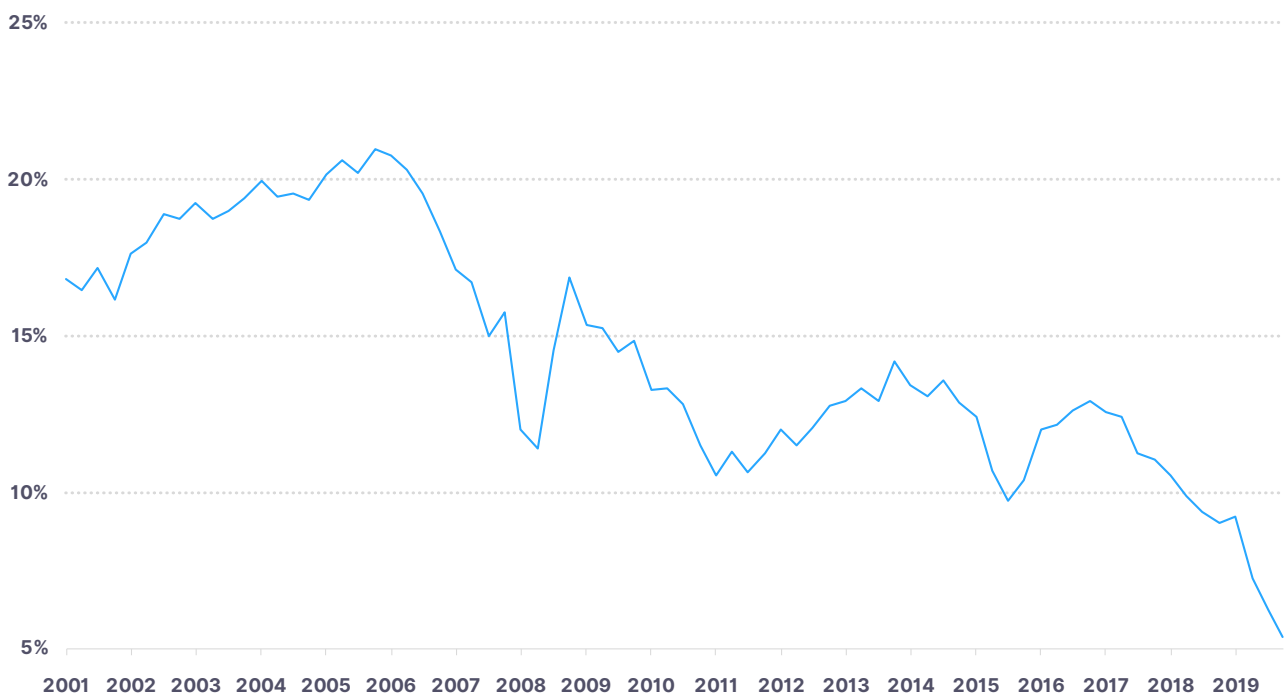
- Le secteur bancaire a été très longtemps un secteur majeur au sein des indices d'actions européennes, mais son poids dans le Stoxx600 est passé de 16,8% fin 2001 à 5,3% aujourd'hui, soit 11,5% de moins.
- En dépit des très importants dividendes versés par ces établissements, l'indice bancaire a perdu 55% de sa valorisation boursière, reflet de la désaffection des investisseurs à l'égard de ce secteur pourtant essentiel aux économies.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Le recul du poids des banques au sein des indices n'est pas nécessairement grave : c'est le reflet de la transformation des économies et de l'apparition de nouveaux secteurs d'activité (technologie...). En revanche, la perte de capitalisation de ces établissements est un très sérieux handicap dans les circonstances actuelles, les banques risquant de devoir se recapitaliser pour compenser la probable dégradation de leurs portefeuilles de créances. En effet, les faillites d'entreprises devraient être nombreuses du fait du coronavirus. Lorsque les banques devront procéder à ces augmentations de capital, elles dilueront fortement leurs actuels actionnaires, ce qui est évidemment une mauvaise nouvelle pour ces derniers. Les alternatives seraient d'effectuer des fusions entre banques, voire faire l'objet de nationalisations.

Poids du secteur bancaire dans l'indice Stoxx600 européen

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

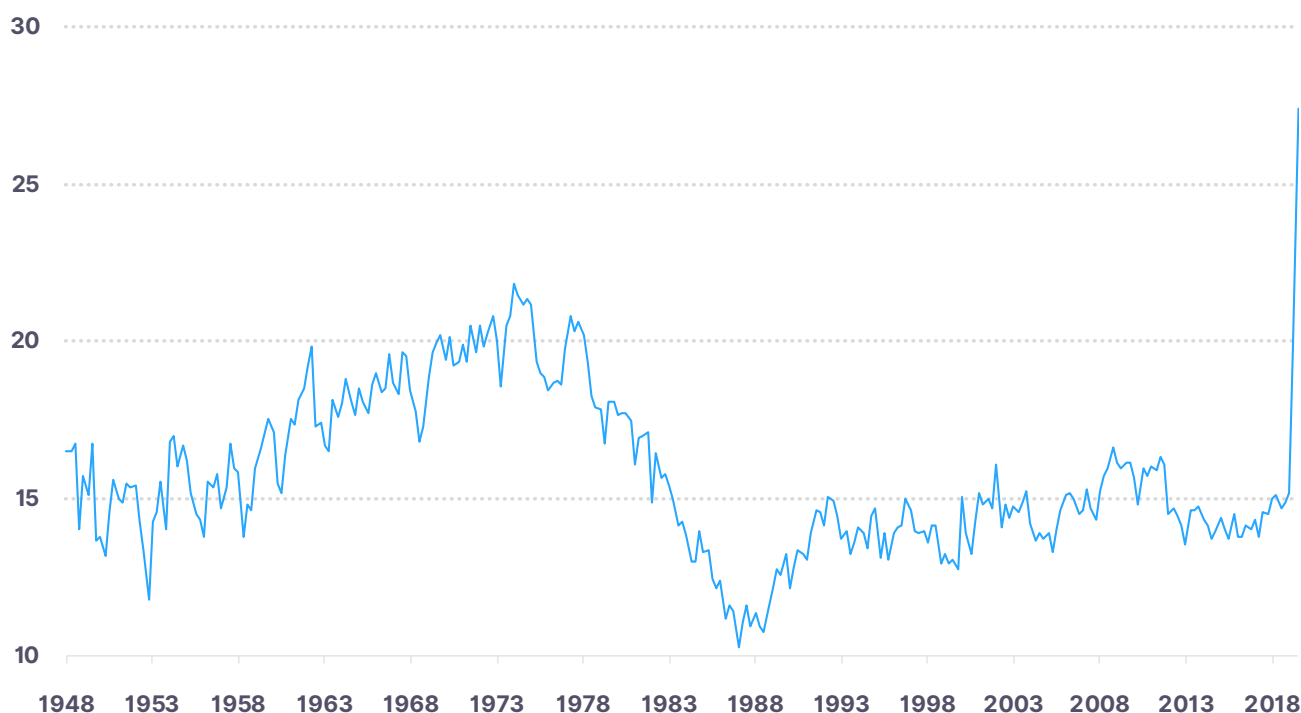
- Le taux d'épargne est le pourcentage du revenu disponible d'un ménage consacré à l'épargne plutôt qu'aux dépenses courantes.
- Les ménages français affectent une partie généralement plus importante que leurs homologues étrangers à l'épargne : 16% en moyenne depuis 1948.
- Le coronavirus a provoqué un envol de cette statistique en 2020, le taux d'épargne montant à 27%, un surcroît d'épargne de 100 Mds € pouvant même être constitué cette année.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

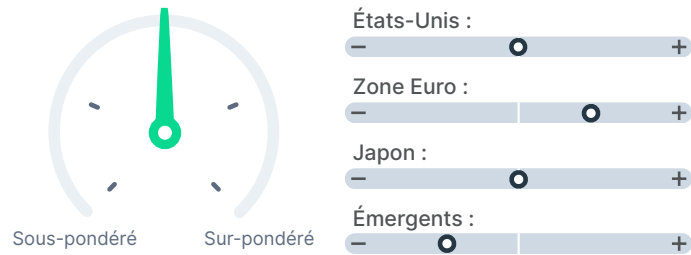
La crise sanitaire de la COVID pourrait affecter certaines dynamiques commerciales internationales de long terme. Il devient en effet important pour les pays de rapatrier sur le territoire national quelques productions jugées prioritaires pour l'indépendance nationale. Ces biens ou services sont souvent 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.

Taux d'épargne des ménages en France (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

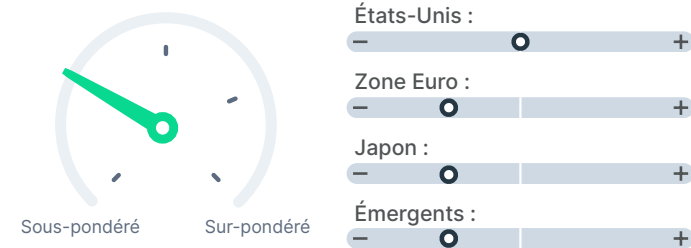


ACTIONS



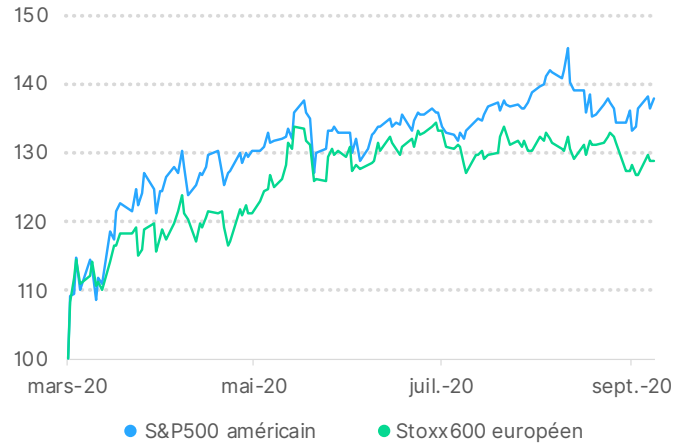
Après plusieurs mois de forte hausse, les actions ont finalement baissé en septembre. Les investisseurs se sont inquiétés de la concentration de performance autour des valeurs technologiques américaines, d’où des prises de profits brutales. Par ailleurs, les mesures de re-confinement partielles se sont superposées avec l’essoufflement de la reprise économique, incitant à plus de prudence. La proximité des publications de résultats trimestriels, mais aussi les nombreuses incertitudes entourant les élections américaines ont, elles aussi, contribué à ces dégagements tactiques.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Alors même que les actifs réputés risqués (actions, matières premières...) ont baissé en septembre, les obligations souveraines ont très peu bénéficié d’effets de reports favorables. Ceci s’explique par le fait que, même si les banques centrales garantissent une présence durable à l’achat sur ces obligations, leurs rendements sont désormais si faibles qu’ils offrent un intérêt très modéré en termes de diversification des portefeuilles. En effet, les coupons sont désormais dérisoires, voire négatifs, ce qui signifie que le créancier ne sera souvent même pas remboursé de son capital à l’échéance. Sauf à faire l’hypothèse

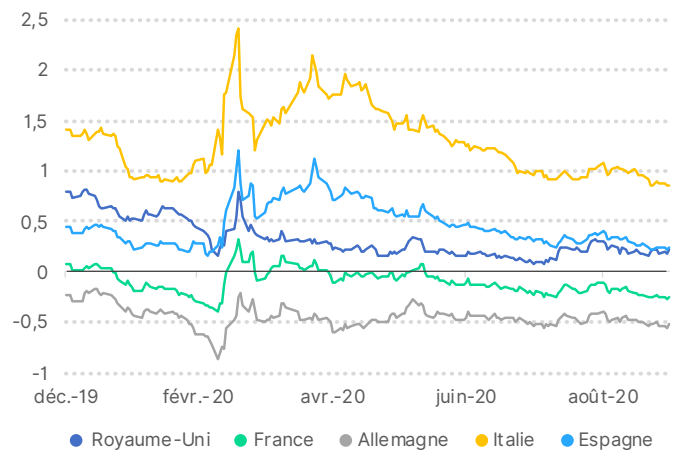
Performance en Euro des indices actions américains et européens depuis le point bas de 2020 (Base 100 = 23/03/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

Toutefois, il faut noter qu’en dépit de cette volatilité importante, les investisseurs reviennent vite sur les actions, signe de leur confiance dans les perspectives de cette classe d’actifs, tout au moins en relatif par rapport aux autres investissements éventuels. Nous conservons notre exposition neutre sur les actions.

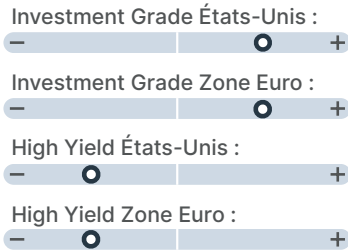
Rendement des obligations d’États à 10 ans des principaux pays de l’Europe (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

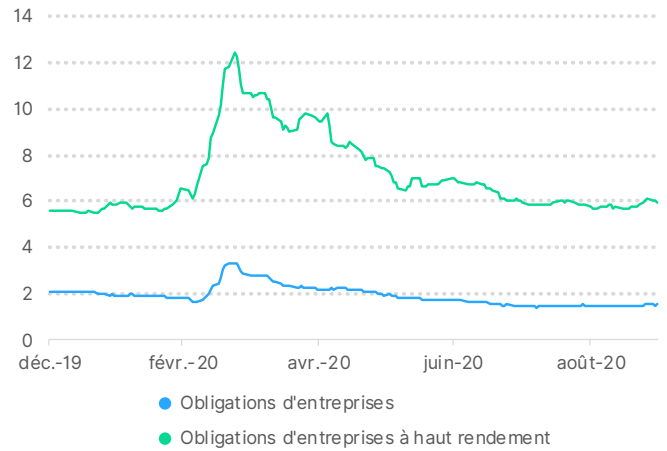
d’un nouvel effondrement économique imminent, l’épargnant ayant besoin de revenus réguliers est incité à se reporter vers d’autres actifs, notamment les obligations d’entreprises. Nous maintenons notre vue à sous-pondéré sur les obligations d’États.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En septembre, le regain de méfiance des investisseurs à l'égard des actifs réputés risqués s'est traduit par un écartement de rendement entre les obligations d'entreprises réputées solides ("Investment Grade") vis-à-vis des entreprises fragiles ("High Yield"). La recherche de rendement ne doit en effet pas occulter les risques de défauts de paiements, voire de faillites, que certaines entreprises peuvent provoquer. Les re - confinements partiels sont, à ce titre, des nouvelles inquiétantes pour ces entreprises déjà très fragiles, puisqu'il n'est pas certain que les banques financent durablement des secteurs ou des entreprises "zombies",

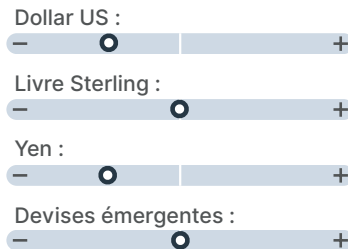
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

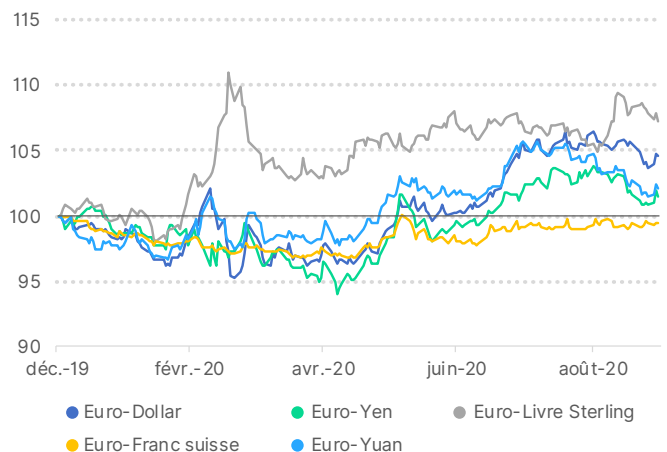
autrement dit ayant de faibles perspectives d'activité à terme. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises solides et demeurons provisoirement à l'écart des sociétés fragiles en attendant de retrouver plus de visibilité.

DEVISES



L'une des caractéristiques de l'année 2020 aura été le retour de la volatilité sur les devises. Le Dollar a d'abord été perçu comme étant la devise refuge, mais l'ampleur relative des injections budgétaires du pays laisse présager d'un billet vert probablement moins fort à terme. En relatif, l'Euro s'est fortement apprécié face à l'ensemble des devises, notamment depuis que la zone Euro a manifesté sa solidarité budgétaire entre les pays membres. Ce message politique fort, alors même que le Brexit approche, a convaincu beaucoup d'investisseurs de la pérennité de la zone,

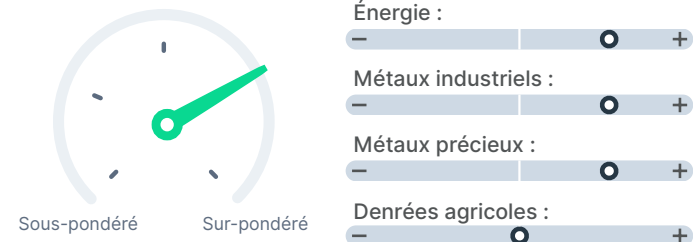
Euro face aux principales devises (Base 100=31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

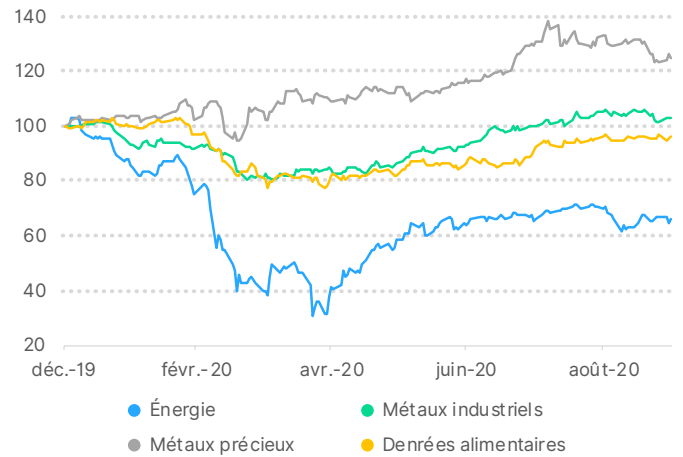
d'où une moindre réticence à y allouer des capitaux. En revanche, ce mois de septembre démontre que le Dollar reste plutôt la devise à détenir lorsque les actifs réputés risqués corrigent. En fin d'année, il conviendra de rester vigilant sur les devises du fait de la tenue de l'élection présidentielle américaine.

MATIÈRES PREMIÈRES



En septembre, les décisions de re-confinements partiels dans plusieurs pays ont altéré l'optimisme des investisseurs quant à la probabilité d'une reprise économique, pesant logiquement sur les prix du pétrole et des matières premières industrielles. De même, les tergiversations budgétaires aux États - Unis, sur fond de campagne présidentielle, laissent craindre que les soutiens financiers aux ménages soient différés, d'où un risque de déception quant à la consommation dans le pays durant la fin d'année. L'or et les métaux précieux ont eux aussi baissé durant le mois, les investisseurs prenant logiquement quelques bénéfices sur ces

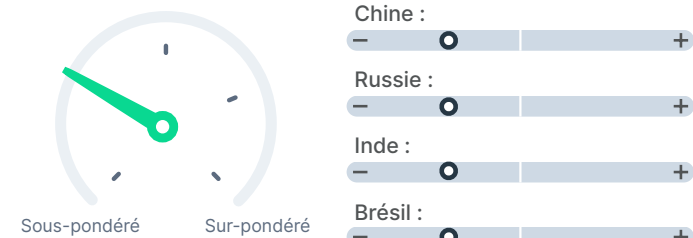
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

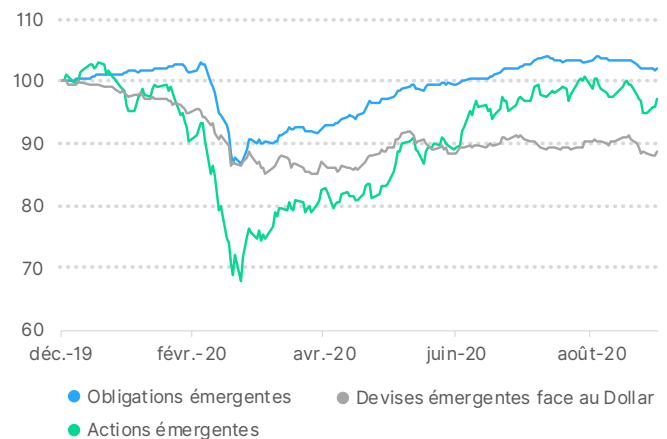
actifs réputés refuge et ayant réalisé d'excellentes performances annuelles. L'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires dans le monde justifie selon nous de rester plutôt surpondérés actuellement sur les matières premières.

ÉMERGENTS



Les zones émergentes sont particulièrement sensibles aux variations du Dollar : c'est la devise indispensable pour les échanges internationaux, et c'est très souvent la monnaie dans laquelle sont libellés les emprunts contractés par beaucoup de ces pays ou de leurs entreprises. Une fois encore, en septembre, le rebond du Dollar a pesé sur la performance des actifs de ces zones. Mais la faiblesse de ces pays s'explique aussi par le fait que leurs capacités de soutiens budgétaires et monétaires sont nettement moins significatives que dans les zones développées, et cela alors même que

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

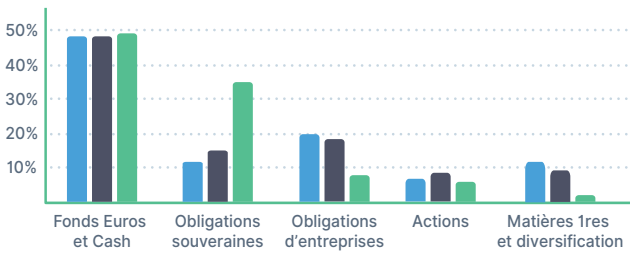


Sources: Bloomberg, WeSave

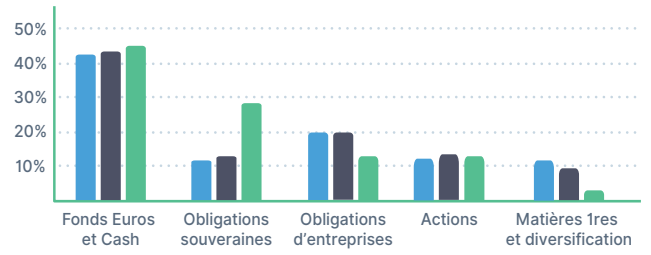
plusieurs pays majeurs (Afrique du Sud, Brésil...) sont toujours très fortement affectés par le coronavirus. Malgré des valorisations faibles en relatif, le manque de visibilité quant aux émergents nous incite à sous - pondérer ces zones dans nos allocations.

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

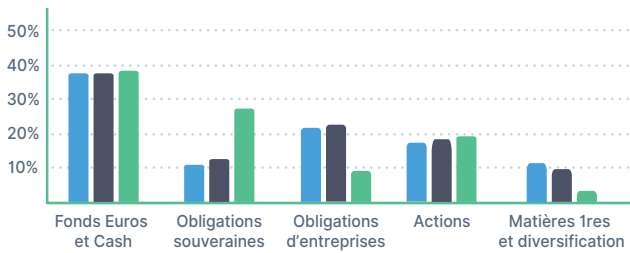
Profil 1 - Prudent



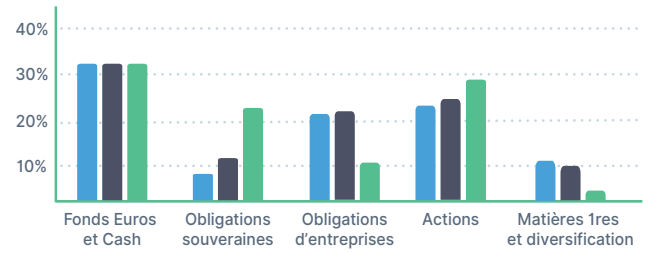
Profil 2 - Prudent



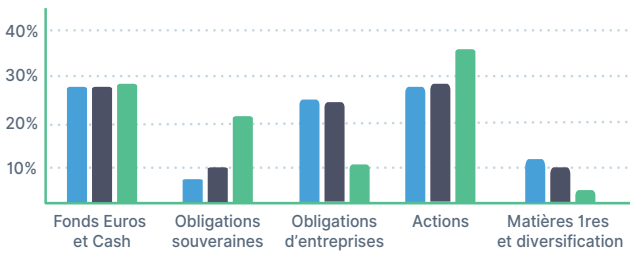
Profil 3 - Défensif



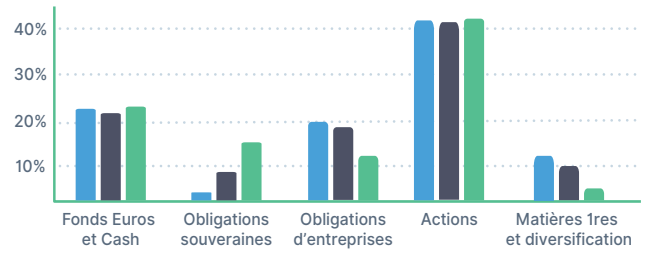
Profil 4 - Défensif



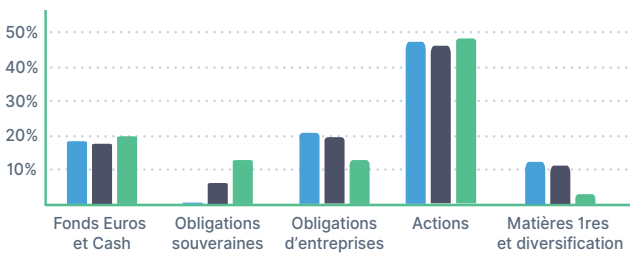
Profil 5 - Équilibré



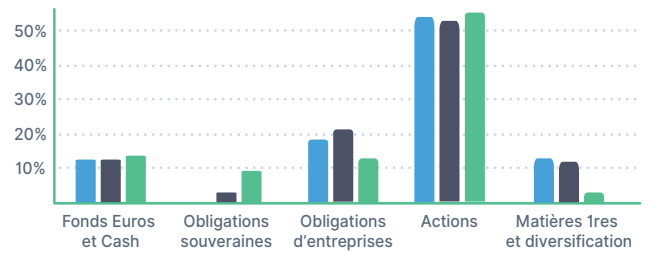
Profil 6 - Équilibré



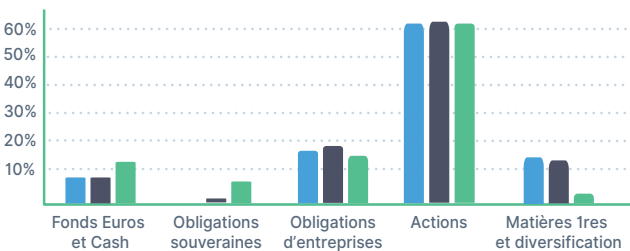
Profil 7 - Offensif



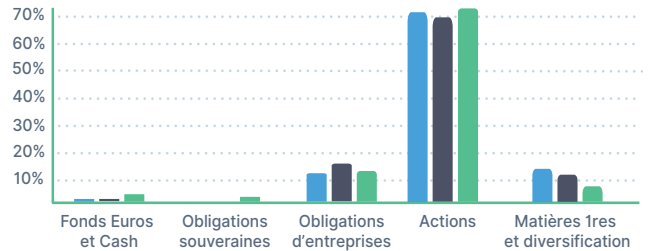
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Que retenir de l'affaire des fonds H2O

La société de gestion H2O AM, ayant déjà pour habitude de faire parler d'elle, se retrouve à nouveau sur le devant de la scène suite à la suspension de cotation de plusieurs de ses fonds.

Qui est H2O AM ?

H2O AM, société de gestion britannique filiale de Natixis, a fait parler d'elle pour ses belles performances (près de 40% pour H2O Allegro en 2019 par exemple) mais également pour ses résultats catastrophiques depuis le début de la crise de la COVID-19 (près de -35% depuis le début 2020 pour le même fonds H2O Allegro par exemple).

Les fonds H2O AM, distribués par les banques, les compagnies d'assurances et les conseillers en gestion de patrimoine indépendants sont très présents dans les contrats d'assurance-vie.

Selon Cyrille Chartier-Kastler, du site Good Value For Money dans Les Echos : « On retrouve des fonds H2O dans presque tous les contrats patrimoniaux distribués par les conseillers en gestion de patrimoine ».

Que s'est-il passé ?

Le 28 août dernier, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a ordonné à la société de gestion de suspendre les souscriptions et les rachats sur trois de ses fonds (H2O Allegro, H2O MultiStrategies et H2O MultiBonds). H2O AM a ensuite pris les devants et suspendu dans la foulée cinq autres de ses fonds (H2O Adagio, H2O

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

Moderato, H2O MultiEquities, H2O Vivace et H2O Deep Value). Ces suspensions ont été effectuées pour une durée d'environ quatre semaines, soit jusqu'au 13 octobre.

Pourquoi ces fonds ont-ils été suspendus ?

La réglementation autorise les fonds à investir dans des actifs «privés» ou «non cotés», il ne faut cependant pas que la valeur de ces derniers dépasse 10% de la valorisation du fonds.

Les fonds H2O concernés étaient donc composés d'actifs cotés et de titres «privés» ou «non cotés» (pour moins de 10%). La chute des marchés financiers liée à la crise sanitaire de la Covid-19 a dévalorisé les actifs cotés. La part des fonds non cotés a donc mécaniquement augmenté jusqu'à dépasser les 10% pour certains fonds. Le non coté entraîne un risque de liquidité, ce qui a conduit l'AMF à la demande de suspension. H2O AM a préféré suspendre la cotation de tous les fonds ou ces actifs non cotés étaient présents (ce qui explique la suspension de cinq fonds supplémentaires).

Comment cela va-t-il se passer si vous détenez des fonds H2O ?

Les quatre semaines de suspension de cotations ont vocation à scinder les fonds en deux parties. Les titres «privés» ou «non cotés» vont être regroupés au sein d'un fonds cantonné. L'objectif de la maison de gestion sera ensuite de céder ces titres le plus rapidement possible mais toujours dans le meilleur intérêt des investisseurs. Un contrat de cession est déjà en cours mais la société de gestion ne se refuse pas à céder ces titres « par tout autre moyen ».

Les autres actifs composeront un fonds général portant la même stratégie Global Macro que les fonds initiaux. Ces fonds principaux garderont les mêmes stratégies d'investissements, caractéristiques et code ISIN que les fonds d'origine.

Chaque investisseur actuel détiendra donc une part du fonds cantonné et une part du fonds Global Macro. La part de chacun des deux fonds est encore incertaine car les cotations des actifs cotés varient tous les jours. Cependant H2O AM a tenu à être le plus transparent possible avec ses investisseurs et a publié une estimation :

	AuM (EUR mio)	ESTIMATION	
		Fonds cantonnés	Fonds « Global Macro »
H2O Adagio	3650	7-9%	91-93%
H2O Moderato	1180	7-9%	91-93%
H2O MultiEquities	150	3-15%	85-97%
H2O Vivace	140	8-10%	90-92%
H2O Multistrategies	394	10-25%	75-90%
H2O MultiBonds	3390	10-30%	70-80%
H2O Allegro	887	25-35%	65-75%

Sources: <http://www.h24finance.com>

La fin des fonds actifs ?

L'actualité financière et cet exemple concret nous permettent de nous poser la question de la liquidité des fonds actifs.

Avec la volatilité des marchés financiers, les gérants de fonds ont tendance, afin de booster la performance et comme la réglementation les y autorise, à investir dans des actifs non cotés. Cependant, en cas d'importantes demandes de retraits, les gérants n'ont pas d'autres choix que de céder les actifs cotés, plus liquides, dans un premier temps afin d'honorer les remboursements. Ce mécanisme vient donc augmenter la part de non coté dans le fonds et engendre, là encore, un risque de suspension de la cotation.

La prise de risque étant, en finance, généralement liée à la rentabilité, l'investisseur est alors en droit de se demander si les risques (ici de liquidité) pris par les gérants sont compensés par une surperformance des fonds. Cependant une étude menée par [SPIVA](#) a montré que 80% des gérants font moins bien que

l'indice qu'ils essayent de battre.

Afin d'évaluer un fonds actif, les investisseurs devraient alors se demander si le fonds génère une performance, sur le long terme et nette de frais, supérieur à son indice de référence. Dans la négative, ils ont tout intérêt à se tourner vers la gestion indicielle, comme c'est le cas chez WeSave.

Vous pouvez dès à présent analyser l'allocation de vos contrats directement depuis notre agrégateur WeSave Conseil. Nous sommes également bien évidemment disponibles chez WeSave pour échanger avec vous au sujet de vos différents contrats afin de vous aider à optimiser l'allocation de vos contrats existants et futurs.



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 Prudential 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.