

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 19 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 14 | Points macro et marchés | 20 | Pour aller plus loin |
| 16 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant septembre 2021

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

Changements de vitesse

Après l'arrêt au stand « administratif » imposé par les gouvernements du fait de la COVID, l'accélération des économies du monde entier est fulgurante : +6,0% attendu en 2021 par le consensus des organismes de prévision. Les investisseurs internationaux ne s'y sont pas trompés puisque, en dépit de quelques pertes d'adhérence ponctuelles, la bourse a aisément surclassé l'économie réelle : depuis le point bas de mars 2020, l'indice MSCI Monde des actions internationales affiche une pointe de vitesse spectaculaire de +93,02%, +14,70% en 2021, ou bien encore +31,14% par rapport à son niveau d'avant COVID. Bien entendu, l'actuelle allure de l'économie réelle ne peut être maintenue durablement, et il faut s'attendre à devoir rétrograder bientôt (+4,5% de hausse du PIB mondial attendu en 2022). Faut-il alors craindre que les marchés financiers calent d'un moment à l'autre, par anticipation de cette moindre puissance du moteur réel l'an prochain ?

Économies ... des distances de freinage trompeuses !

Si on en croit les compteurs statistiques et les voyants du tableau de bord du sentiment des agents

économiques, les économies du monde entier tournent aujourd'hui, pour beaucoup d'entre elles, à plein régime, et l'impression de sortir du tunnel l'emporte. Mais ces sensations de vitesse et de meilleure visibilité pourraient être en partie trompeuses.

L'impression de vitesse retrouvée est faussée par l'effet de base. Le freinage de 2020 a été très violent : c'est tout simplement du jamais vu en dehors des périodes de guerre. Le redémarrage en cours des économies donne alors une sensation d'accélération très forte parce que le coup de frein a été exceptionnellement puissant, mais cela ne signifie pas pour autant que la vitesse acquise avant la COVID ait été retrouvée. À ce stade, seuls quelques pays ont regagné le niveau d'activité prévalant auparavant (mesuré par le PIB), mais sans pour autant avoir rattrapé le surcroît de croissance que leurs économies auraient dû normalement engranger. Autrement dit, après cette marche arrière imposée, certains ont retrouvé leur

position de départ, mais la distance qu'ils auraient dû parcourir durant cette année et demie n'a en revanche toujours pas été accomplie. Les États-Unis ont déjà retrouvé leur position et, au vu des dynamiques prévues, ils pourraient compenser intégralement les effets de cette crise l'an prochain. Le PIB de la Zone Euro devrait pour sa part renouer durant le premier semestre de 2022 avec son niveau d'avant la pandémie, mais il est hélas peu probable que la perte d'activité puisse en revanche être intégralement compensée. Il est en effet difficile d'obtenir au sein de l'Union européenne un consensus politique permettant d'intensifier les moyens budgétaires à déployer, les situations financières respectives des pays membres étant très différentes, et la solidarité s'estompant, hélas, au fur et à mesure que la situation s'améliore. Au sortir de cette crise sanitaire, l'écart de croissance transatlantique pourrait donc durablement s'accroître, ce que la bourse ne manquera pas d'intégrer dans les valorisations futures.

Évolution du PIB et de l'inflation dans le monde et projections à venir

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

	PIB				Inflation			
	2019	2020	2021e	2022e	2019	2020	2021e	2022e
Monde	3,0	-3,8	6,0	4,5	3,0	2,2	3,5	3,2
Pays Développés	1,7	-4,9	5,2	4,1	1,7	1,0	3,0	2,3
Zone Euro	1,4	-7,1	4,9	4,5	1,5	0,6	2,1	1,7
Principaux pays émergents	5,0	1,2	7,8	5,6	3,3	2,6	2,3	3,7
Afrique du Sud	0,3	-7,2	4,5	2,3	4,2	3,3	4,4	4,5
Allemagne	0,6	-5,3	3,3	4,5	1,4	0,4	2,7	1,6
Brésil	1,1	-4,5	5,2	2,2	3,7	3,2	6,7	4,3
Chine	6,1	2,3	8,5	5,6	2,9	2,5	1,5	2,3
Etats-Unis	2,3	-3,5	6,2	4,3	1,8	1,3	4,2	2,9
France	1,2	-8,3	6,0	4,0	1,3	0,5	1,7	1,4
Grande-Bretagne	1,3	-10,1	6,8	5,4	1,8	0,9	2,1	2,4
Inde	4,2	-7,5	9,2	6,9	4,8	6,2	5,5	4,8
Italie	0,2	-8,9	5,8	4,2	0,6	-0,1	1,3	1,2
Japon	1,0	-5,1	2,5	2,6	0,5	0,0	0,1	0,6
Russie	1,3	-3,5	3,5	2,5	4,5	3,4	5,9	4,3

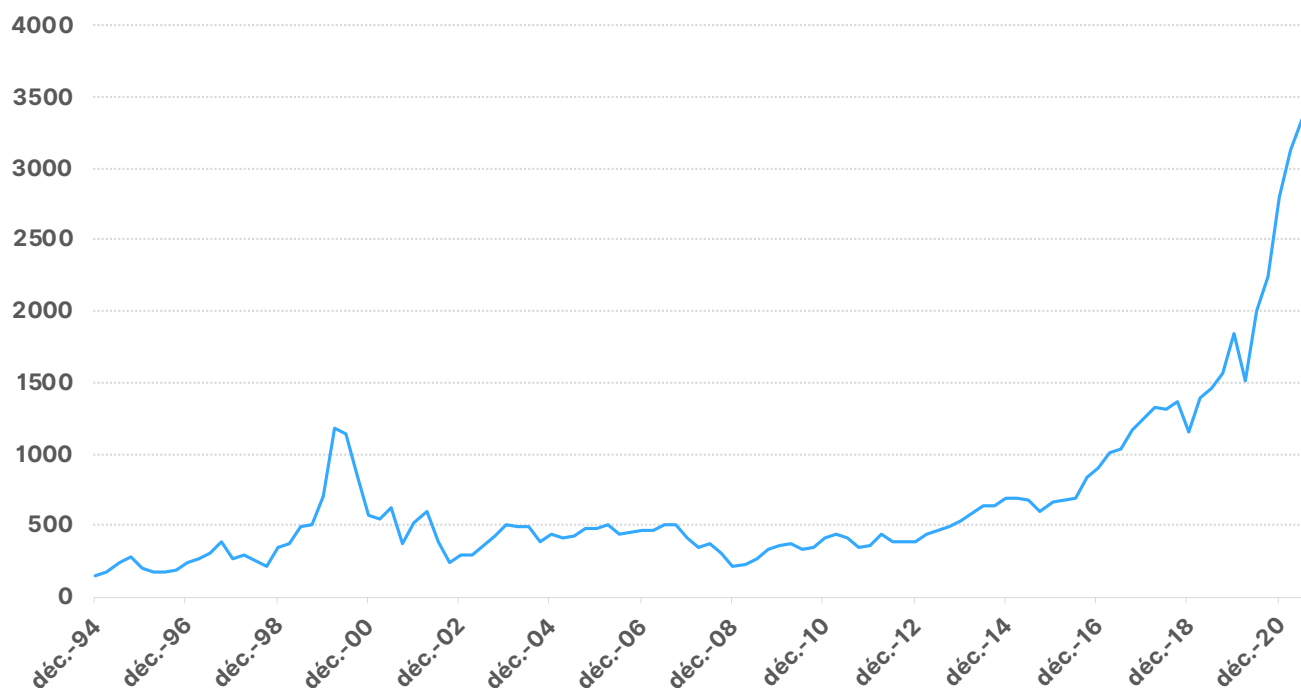
Donnée qui se détériore légende : e = estimé

La trompeuse sensation de reprise économique pourrait se doubler d'un danger tout aussi sournois : un angle mort prévisionnel. En effet, les modèles économétriques employés pour établir les prévisions d'activité se concentrent généralement sur les principales puissances économiques, en prenant pour hypothèse que l'effet d'aspiration sera ensuite déterminant pour le reste du monde. Ce raisonnement est la plupart du temps valable mais, dans les circonstances très particulières actuelles, il n'est pas acquis que ce soit encore le cas. En dépit des réticences de certains réfractaires à la vaccination, le processus est déjà bien avancé dans les pays développés, laissant effectivement espérer un retour à la normale pour la consommation et l'investissement. Mais c'est trop vite oublier le fait que les retards de vaccination dans les pays émergents et le chaos que cela provoque pourraient être des freins très importants à la reprise économique des pays développés. Les intentions de consommation des

ménages et d'investissement des entreprises ont beau être fortes et être solvables, que faire lorsque certaines matières premières ou le personnel dans les usines ne sont plus disponibles, lorsque plusieurs trimestres de pénurie de semi-conducteurs rendent impossible la fabrication de nombreux produits de consommation courante ou bien pour simplement assurer l'entretien des machines dans les usines, quand les conteneurs de transport de marchandises ne sont pas disponibles... Les économies développées ont beau être puissantes et être disposées à aller de l'avant, sans le carburant des produits et des composants venant des pays émergents, impossible d'exprimer pleinement l'actuel potentiel de consommation et d'investissement ! L'ampleur du freinage économique dû à la désorganisation des pays émergents pourrait ainsi être sous-estimée par les modèles de prévision, et l'habituelle courroie de transmission de la croissance des pays développés vers les émergents pourrait ne pas pouvoir fonctionner normalement.

Indice SOX des semi-conducteurs de Philadelphie

Sources : Bloomberg, WeSave



C'est pourquoi, bien que le moteur budgétaire ait déjà été poussé à l'extrême durant cette crise sanitaire (cf. évolution des ratios de dettes/PIB), les États ne peuvent que très difficilement retirer leurs soutiens, sous peine de provoquer une embardée économique et financière majeure. Priver certains agents économiques trop tôt de leurs subsides, ou bien envisager prématurément de remonter la fiscalité sur les ménages et les entreprises pourrait en effet provoquer une sortie de route de la consommation et de l'investissement. L'exemple de l'Union européenne après la crise des « subprimes », voulant restaurer trop tôt ses équilibres budgétaires, en fut une démonstration flagrante puisque débouchant alors sur la crise des dettes souveraines européennes. L'actuelle phase est d'autant plus délicate à négocier que la tentation est forte de ne plus s'occuper que

de soi, alors que pourtant la solidarité internationale est encore indispensable (cf. pays émergents) pour permettre à la croissance de reprendre dans de bonnes conditions. C'est pourquoi les bras de fer politiques engagés dans certains pays (i.e. entre Démocrates et Républicains aux États-Unis par exemple) ou bien la proximité de certaines élections nationales importantes (Allemagne et France en Europe notamment) doivent être scrutés avec attention car pouvant avoir d'importantes répercussions internationales. Les États devront soupeser avec la plus grande précaution le timing de levée du pied de l'accélérateur budgétaire, et plus encore celui du futur freinage budgétaire, car toute erreur de jugement pourrait vite provoquer un dérapage de la reprise économique et de la tenue des marchés financiers.

Ratio des dettes publiques / PIB (en %)

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

	À fin 2020	À fin 2019	Écart
Monde	105,4	88,3	17,1
Pays Développés	120,4	98,3	21,9
Zone Euro	130,4	109,7	20,7
Principaux pays émergents	63,5	52,4	11,1
Afrique du Sud	81,8	64,1	17,7
Allemagne	69,8	59,7	10,1
Brésil	101,8	88,7	13,1
Chine	64	52,9	12,1
Etats-Unis	128,6	103,3	25,3
France	115,7	97,6	18,1
Grande-Bretagne	133,1	105,4	27,7
Inde	89,1	71,8	17,3
Italie	155,8	135	20,8
Japon	227,3	225,3	2
Russie	18,6	14,4	4,2

Banques Centrales ... un problème d'injection ?

Pas de belles mécaniques sans mécaniciens compétents et dévoués. Les politiques budgétaires des gouvernements ne sont viables aujourd'hui que grâce à l'appui quasi inconditionnel des banquiers centraux. Leurs injections monétaires ont heureusement permis à nos économies de disposer de la reprise nécessaire durant cette baisse de régime exceptionnelle, mais ce supercarburant ne pourra être perpétuellement mis à la disposition des États.

Plusieurs Banques centrales ont même déjà commencé à appuyer sur le frein monétaire, et les bonnes statistiques économiques actuelles font ressurgir le débat sur la nécessité de maintenir ou non cet effet turbo. Précisons immédiatement que, s'ils sont globalement minoritaires, la grande majorité des pays adoptant actuellement une politique monétaire restrictive le font généralement pour deux motifs coexistant : lutter contre l'inflation et tenter de redresser la valeur relative de leur devise. Depuis le début de cette crise sanitaire, nombreux sont les pays émergents confrontés à une très forte perte de confiance des investisseurs internationaux dans leur capacité à se redresser, ce qui a eu pour effet de faire vivement chuter leurs devises. En conséquence, tous les produits importés par ces pays leur coûtent désormais beaucoup plus cher qu'auparavant, d'où une inflation nationale souvent forte. Pour contenir ces pertes de pouvoir d'achat et attirer les capitaux étrangers qui leur font défaut, la stratégie de ces banquiers centraux est alors de remonter leurs taux d'intérêts directeurs pour donner envie aux investisseurs internationaux de venir profiter de ces rendements améliorés, ce qui a pour effet de redresser la valeur des devises nationales. Mais, ce faisant, la capacité d'emprunt des ménages et des entreprises du pays diminue, et c'est la croissance économique qui risque d'en souffrir, alors

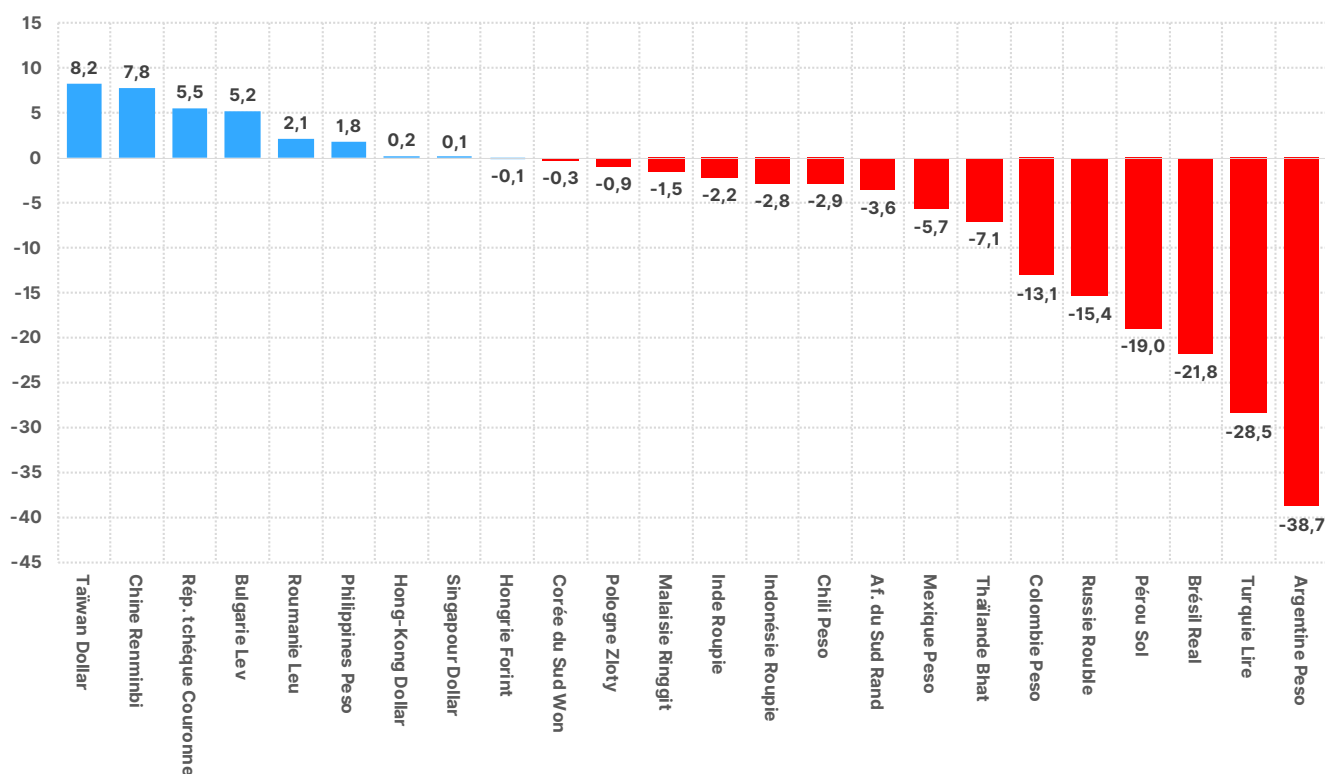
même que la situation sanitaire désorganise déjà en profondeur leur fonctionnement. Ce type de stratégie ne peut donc être envisagée durablement, car il faut au contraire plutôt chercher à favoriser la reprise économique. À l'opposé de ces pays, la Chine, bien plus en avance dans son cycle économique, assouplit en revanche sa politique monétaire, notamment au travers de moindres contraintes financières imposées aux banques du pays dès lors qu'elles accordent des crédits. À l'évidence, cette sortie de crise sera particulièrement atypique par rapport aux chocs cycliques ou financiers traditionnels, avec de fortes disparités budgétaires et monétaires entre les pays, et on peut alors s'attendre à des fluctuations significatives entre les devises, facteur qu'il ne faudra pas sous-estimer lors des allocations d'actifs !



Pas de belles mécaniques sans mécaniciens compétents et dévoués. Les politiques budgétaires des gouvernements ne sont viables aujourd'hui que grâce à l'appui quasi inconditionnel des banquiers centraux. Leurs injections monétaires ont heureusement permis à nos économies de disposer de la reprise nécessaire durant cette baisse de régime exceptionnelle, mais ce supercarburant ne pourra être perpétuellement mis à la disposition des États.

Performances des principales devises émergentes face au Dollar depuis le 31/12/19

Sources : Bloomberg, WeSave



Bien que partiellement protégés par leurs devises fortes, les pays développés ne sont pas à l'abri des conséquences de l'actuelle désorganisation internationale, l'inflation se situant désormais souvent au-delà de la cible théorique habituelle des banquiers centraux. C'est pourquoi certaines voix réclament que le processus de normalisation des politiques monétaires soit rapidement fixé, et qu'il soit mis en œuvre au plus vite. Le symposium des grandes Banques centrales de Jackson Hole, fin août, était de ce fait particulièrement attendu, car c'est traditionnellement l'occasion pour les grands argentiers de discuter de changements de direction en matière de politique monétaire. La plus attendue de toutes les Banques centrales, celle des États-Unis (FED), a deux missions officielles : le contrôle des prix et favoriser l'emploi. Même si l'inflation américaine est déjà bien au-delà des 2% ciblés (3,6% en juillet pour l'indice des prix, retraité des éléments les plus versatiles), beaucoup de ses composants sont considérés à ce stade comme

temporaires, d'où le discours encore globalement accommodant de la FED. Par ailleurs, en annonçant vouloir analyser l'emploi d'un point de vue qualitatif

Bien que partiellement protégés par leurs devises fortes, les pays développés ne sont pas à l'abri des conséquences de l'actuelle désorganisation internationale, l'inflation se situant désormais souvent au-delà de la cible théorique habituelle des banquiers centraux.

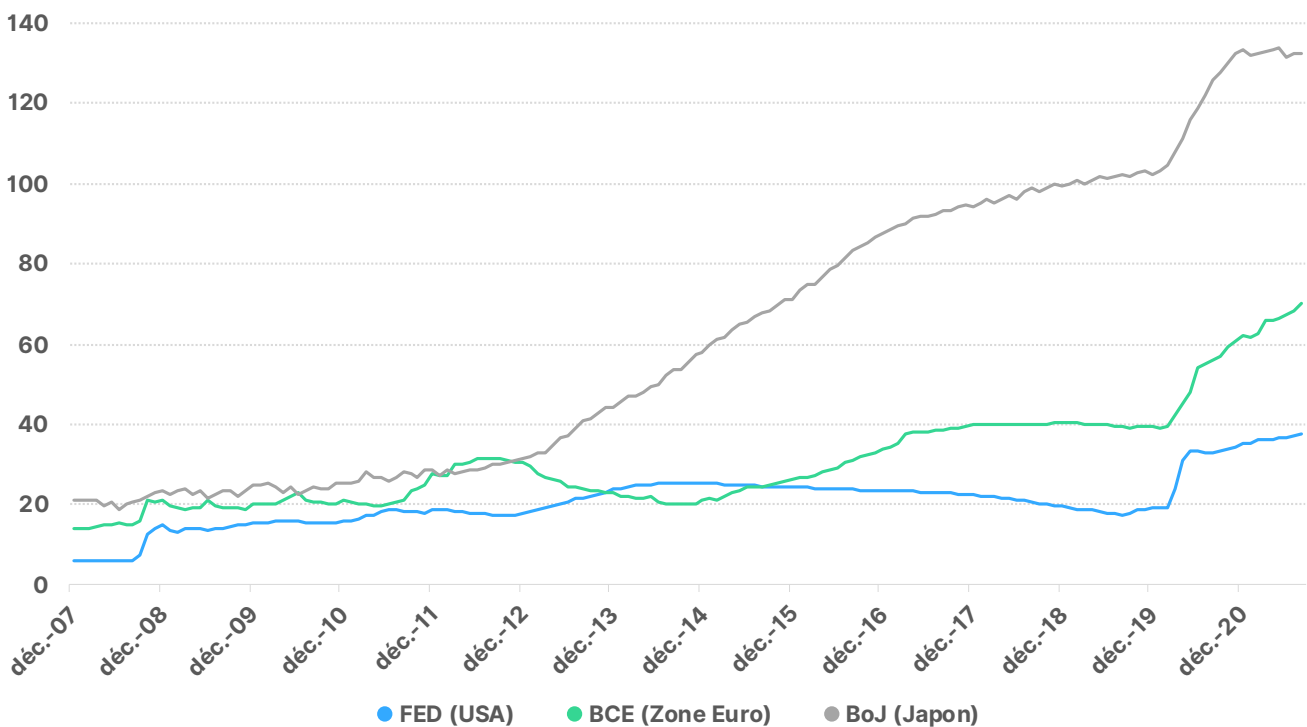
(minorités ethniques, emploi des femmes...) plutôt que simplement quantitatif, la FED s'est donnée le moyen de piloter à loisir son durcissement monétaire à venir. Enfin, la FED attendait certainement d'avoir une meilleure visibilité sur les enveloppes de soutiens budgétaires à venir aux États-Unis, afin de mieux évaluer l'ampleur des futures émissions obligataires du Trésor américain, et de pouvoir calibrer ainsi avec plus de finesse l'opportunité et la faisabilité de sa progressive réduction d'achats d'obligations souveraines américaines (i.e. le « tapering »). Pour faire quelques concessions aux banquiers « orthodoxes » et aux marchés financiers qui semblaient le souhaiter, la FED laisse désormais entendre qu'elle va entamer, prudemment, le processus de réduction de ses 120 Mds \$ d'achats d'actifs mensuels, tout en insistant sur le fait que la hausse des taux directeurs ne suivra pas nécessairement ce processus, mais aussi que le stock de dettes déjà acquises sera conservé. Cette perspective semble convenir aux marchés, bénéficiant

ainsi d'une voie tracée de normalisation monétaire durant les prochains mois, sans que le financement de l'État ne soit pour autant un sujet d'inquiétude.

Par ailleurs, en annonçant vouloir analyser l'emploi d'un point de vue qualitatif (minorités ethniques, emploi des femmes...) plutôt que simplement quantitatif, la FED s'est donnée le moyen de piloter à loisir son durcissement monétaire à venir.

Bilan des Banques centrales en % du PIB

Sources : Bloomberg, WeSave



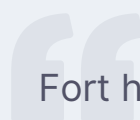
En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a pour sa part une seule mission officielle : l'inflation. Il est donc bien plus difficile pour sa présidente, C.Lagarde, de tergiverser longtemps lorsque l'inflation avoisine les 2% ciblés, d'autant que certains banquiers centraux (allemands, néerlandais...) militent déjà pour un retour graduel à l'orthodoxie monétaire. Fort heureusement, l'inflation cœur reste très modérée au sein de l'Union européenne : 1,6% en août. Par ailleurs, les prévisions de la BCE elle-même laissent entendre que sa cible de 2% d'inflation structurelle resterait un simple espoir durant les prochaines années, et cela en dépit de l'intensité des actuels soutiens monétaires. De plus, en se donnant pour mission d'accompagner les États dans la transition énergétique, mais aussi en modifiant à la marge les modalités de calcul de l'inflation, il est probable que la BCE puisse trouver là motif à retarder sa normalisation monétaire. Enfin, il n'est pas impossible que l'élection allemande puisse influencer le positionnement des banquiers centraux « orthodoxes ». En effet, la montée en puissance des écologistes allemands, avec leur possible participation à une coalition gouvernementale lors de la succession d'A.Merkel, pourrait encourager le pays à laisser dérapier temporairement les déficits budgétaires afin de mener à bien la transition énergétique et numérique du pays. Les fondamentaux transatlantiques étant très différents, il faut s'attendre pour le moins à un décalage significatif entre le moment où la FED aura commencé à négocier son virage de politique monétaire, et celui où la BCE pourra faire de même.

Politique et social ... penser à surveiller la pression !

Cette crise sanitaire est une course d'endurance, et il n'est pas certain que ceux qui pilotent nos économies voient leurs permis de conduire renouvelés. Peu importe que les récriminations et revendications des

peuples soient justifiées ou non, la vitesse d'usure du pouvoir est souvent accélérée lors des grands accidents de l'Histoire.

Dans ces circonstances, une fois encore, les pays émergents sont les plus vulnérables. La vaccination de masse, qui limiterait le chaos en cours, semble toujours loin d'être acquise, et c'est au mieux fin 2022 que ces pays peuvent espérer avoir réellement infléchi cette crise sanitaire, si de nouveaux variants ne compliquent pas encore plus les choses d'ici là. Mais les problèmes ne se limitent hélas pas à cela ! Les diverses manifestations du dérèglement climatique (incendies, inondations...), mais aussi l'actuel désordre commercial mondial, provoquent de nombreuses spéculations financières, accentuant notamment les tensions sur les prix des denrées agricoles, désormais proches du pic de la crise alimentaire de 2011. Aujourd'hui, on ne peut plus écarter l'hypothèse de voir des révoltes de la faim embraser de nouveau certains pays. C'est pourquoi le recul du pouvoir d'achat des ménages, dû notamment au repli de certaines devises, ne doit pas être pris à la légère.



Fort heureusement, l'inflation cœur reste très modérée au sein de l'Union européenne : 1,6% en août. Par ailleurs, les prévisions de la BCE elle-même laissent entendre que sa cible de 2% d'inflation structurelle resterait un simple espoir durant les prochaines années, et cela en dépit de l'intensité des actuels soutiens monétaires.

Indice des prix des denrées alimentaires de l'ONU

Sources : Bloomberg, WeSave



Les pays développés ne sont pas non plus à l'abri d'accrochages sociaux, et certains dirigeants pourraient être éconduits lors des prochaines élections. Cette crise sanitaire a en effet tendance à radicaliser les opinions et à stimuler les votes contestataires, avec des réseaux sociaux agissant souvent comme une caisse de résonance déformante ou caricaturale, faisant croire que visibilité est un synonyme de représentativité. Du fait que plusieurs élections importantes approchent ou que certaines pourraient être déclenchées prématurément, l'Europe sera un important point d'attention pour les investisseurs. En Allemagne, A.Merkel achevant son ultime tour de piste après 16 ans de pouvoir, un changement de pilote d'une telle importance et dans de telles circonstances pourrait avoir beaucoup d'incidences pour le pays, mais aussi pour les dynamiques européennes à venir. Le score des écologistes allemands sera probablement décisif, ceux-ci étant à l'évidence favorables à une impulsion budgétaire bien plus volontaire que l'équipage CDU-CSU-SPD, ce qui pourrait servir la

cause de l'Union européenne à un moment sensible. Pour les investisseurs internationaux, cette élection conduira notamment à s'interroger sur l'opportunité de prendre ou non des bénéfices sur les expositions en Zone Euro, de procéder à certains arbitrages entre pays (renforcer l'Allemagne par exemple), de s'intéresser à certains secteurs d'activité... De plus, les élections françaises l'an prochain, avec toutes les incertitudes qu'elles pourraient véhiculer (i.e. quid, comme toujours,

Les pays développés ne sont pas non plus à l'abri d'accrochages sociaux, et certains dirigeants pourraient être éconduits lors des prochaines élections.

du score du Rassemblement National ?), seront aussi un motif d'investissement ou de désinvestissement d'ici à la fin d'année, d'autant que la surperformance boursière du CAC40 est importante durant ces huit premiers mois. Enfin, bien que peu probable, une crise institutionnelle, à l'occasion des renégociations des traités européens, ne peut être exclue.

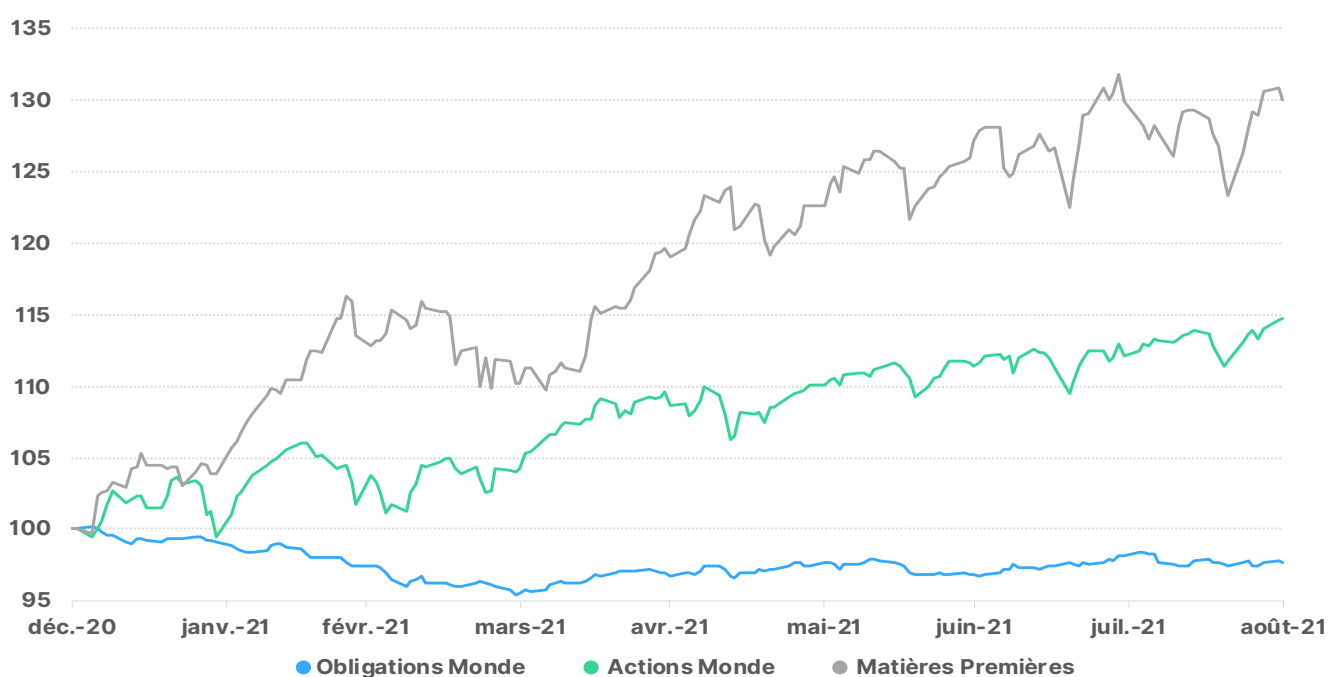
Marchés financiers ... en zone de dégagement ?

On désigne par zone de dégagement (« run-off » en anglais) la surface remplie de graviers longeant la piste d'un circuit automobile et facilitant l'arrêt passif ou actif d'un véhicule. Faut-il, pour son épargne, adopter désormais une stratégie de dégagement afin de sécuriser ses actifs ?

De plus, les élections françaises l'an prochain, avec toutes les incertitudes qu'elles pourraient véhiculer (i.e. quid, comme toujours, du score du Rassemblement National ?), seront aussi un motif d'investissement ou de désinvestissement d'ici à la fin d'année, d'autant que la surperformance boursière du CAC40 est importante durant ces huit premiers mois.

Performance des grandes classes d'actifs en 2021 (Base 100 : 31/12/20)

Sources: Bloomberg, WeSave



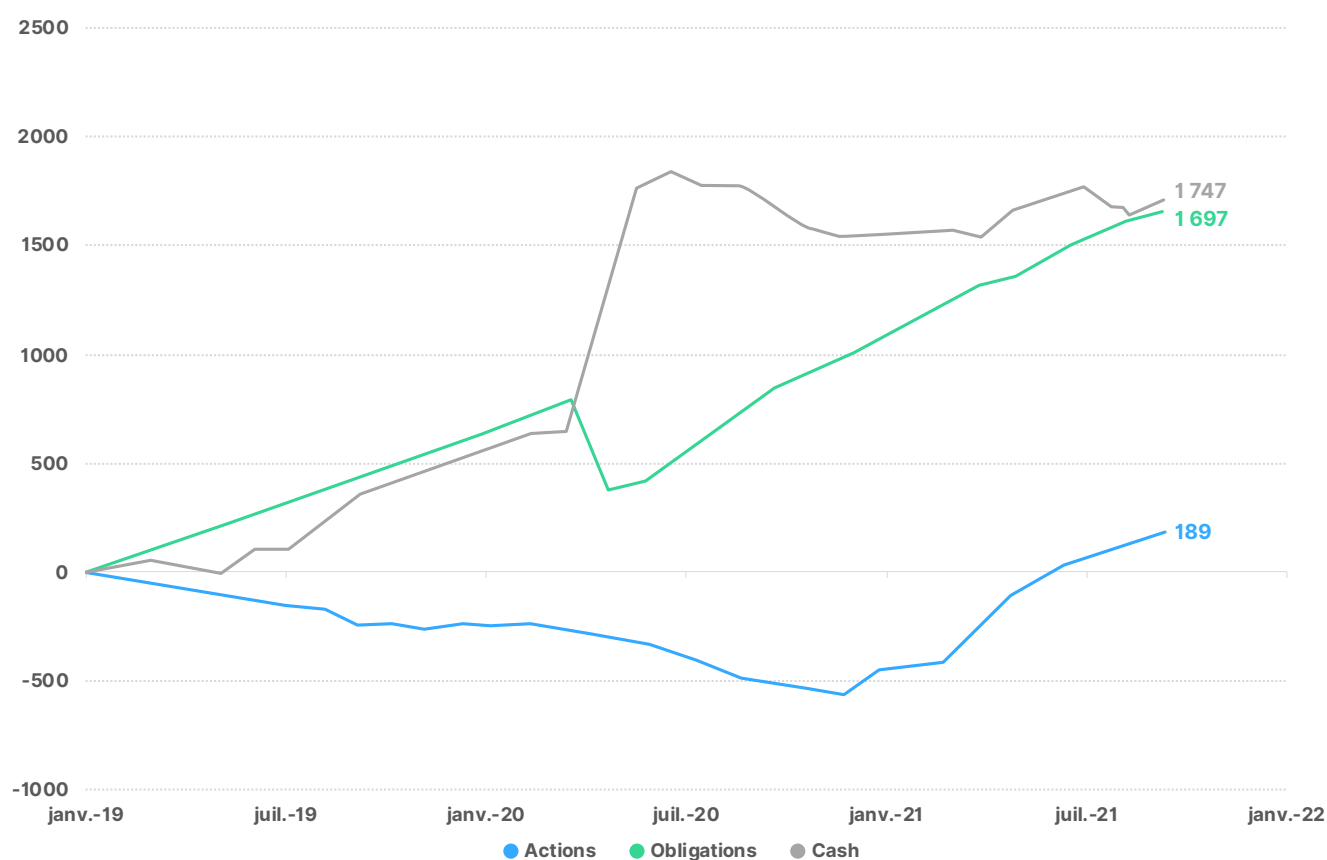
L'ampleur des dettes accumulées durant cette crise sanitaire, l'incertitude persistante sur les variants de la COVID, le chaos des pays émergents freinant la reprise, un possible excès d'optimisme quant au redémarrage économique mondial, des tensions sociales montantes, diverses incertitudes politiques... Les arguments ne manquent pas pour prendre des bénéfices à l'approche de la fin d'année. Et pourtant, ce sont paradoxalement souvent ces mêmes arguments qui justifient en réalité de rester investi. Les États et les Banques centrales sont dans une impasse car ils se sont engagés trop loin dans leurs soutiens et ne peuvent se permettre de faire marche arrière tant que cette crise ne sera pas suffisamment résolue : il en va de leur réputation et de leur crédibilité. C'est pourquoi, quand bien même elles seraient réduites à la marge, les injections budgétaires et monétaires vont rester très fortes, et ces capitaux continueront de se déverser sur les marchés financiers, entretenant leur hausse, faute de pouvoir être employés normalement dans l'économie réelle. En cas de nouveau dérapage sanitaire ou bien de troubles sociaux ou d'incertitudes politiques importantes, les banques centrales resteront là encore accommodantes. Par ailleurs, le réservoir d'épargne disponible des ménages est particulièrement élevé (deux à trois fois supérieur à ce qu'il était avant la crise sanitaire), et la prudence de nombreux investisseurs institutionnels les a incités à déjà protéger ou à reconstituer du cash dans leurs allocations. Autrement dit, la pression baissière potentielle est faible sur les marchés financiers, c'est pourquoi chaque repli est plutôt mis à profit pour participer de nouveau au rallye haussier. La proximité de la fin d'année pourrait, paradoxalement, accélérer les achats par les investisseurs déjà en retard de performance vis-à-vis de leurs indices de référence ou face à leurs confrères. L'inflation, si elle est officiellement combattue, sert en réalité les intérêts des États qui réduisent ainsi discrètement le coût réel de leurs dettes. C'est pourquoi les Banques centrales ne prendront le virage du « tapering » (i.e. moindres injections monétaires, mais injections quand même !) que le plus tardivement possible. En effet, un

resserrement monétaire vise normalement à freiner la demande de biens et services quand elle est trop intense, car elle est alors inflationniste, mais aujourd'hui le problème est que l'offre de biens et services ne parvient pas à s'exprimer normalement : le « tapering » est alors inefficace ou contre-productif dans ces circonstances spécifiques ! La très forte hausse des marchés ne doit pas non plus nécessairement inquiéter car les révisions bénéficiaires des entreprises ont été tellement supérieures aux attentes que, paradoxalement, les marchés sont souvent moins chers aujourd'hui qu'en début d'année !

L'ampleur des dettes accumulées durant cette crise sanitaire, l'incertitude persistante sur les variants de la COVID, le chaos des pays émergents freinant la reprise, un possible excès d'optimisme quant au redémarrage économique mondial, des tensions sociales montantes, diverses incertitudes politiques... Les arguments ne manquent pas pour prendre des bénéfices à l'approche de la fin d'année. Et pourtant, ce sont paradoxalement souvent ces mêmes arguments qui justifient en réalité de rester investi.

Cumul des flux de capitaux mondiaux par classe d'actifs depuis janvier 2019 (en Mds \$)

Sources : Cormac Connors, WeSave



Au lieu de s'interroger s'il faut encore participer à ce rallye haussier, la question semble être plutôt de savoir quel profilage de véhicule d'épargne adopter pour la suite. En dépit des performances déjà acquises, les actions nous semblent devoir rester sur-représentées, en essayant de conserver une allocation diversifiée en termes de zones géographiques ou de style (i.e. valeurs de croissance, décotées, de rendement...), mais l'exposition aux émergents nous semble devoir rester marginale. Les obligations d'entreprises de bonne qualité (i.e. « Investment Grade ») nous semblent encore intéressantes, mais nous nous méfions toujours de celles à haut rendement (i.e. « High Yield ») car leur risque (concentrations sectorielles notamment) nous semble insuffisamment rémunéré par rapport

aux actions, elles-mêmes mieux diversifiées. Les obligations souveraines offrent toujours des rendements très faibles, c'est pourquoi nous les sous-pondérons encore. Les matières premières pourraient fléchir un peu car le pic d'inflation pourrait être derrière nous ou bien en passe d'être atteint prochainement, mais le cycle économique ne fait que commencer et devrait les soutenir après cela. En fin de compte, la volatilité des actifs financiers pouvant s'intensifier durant les prochains mois, il faudra savoir tenir sa direction et ses convictions, et faire confiance à son « crossover » financier (i.e. une allocation bien diversifiée, et donc passe-partout) pour franchir les obstacles résiduels d'ici à la fin d'année.

Marchés Financiers

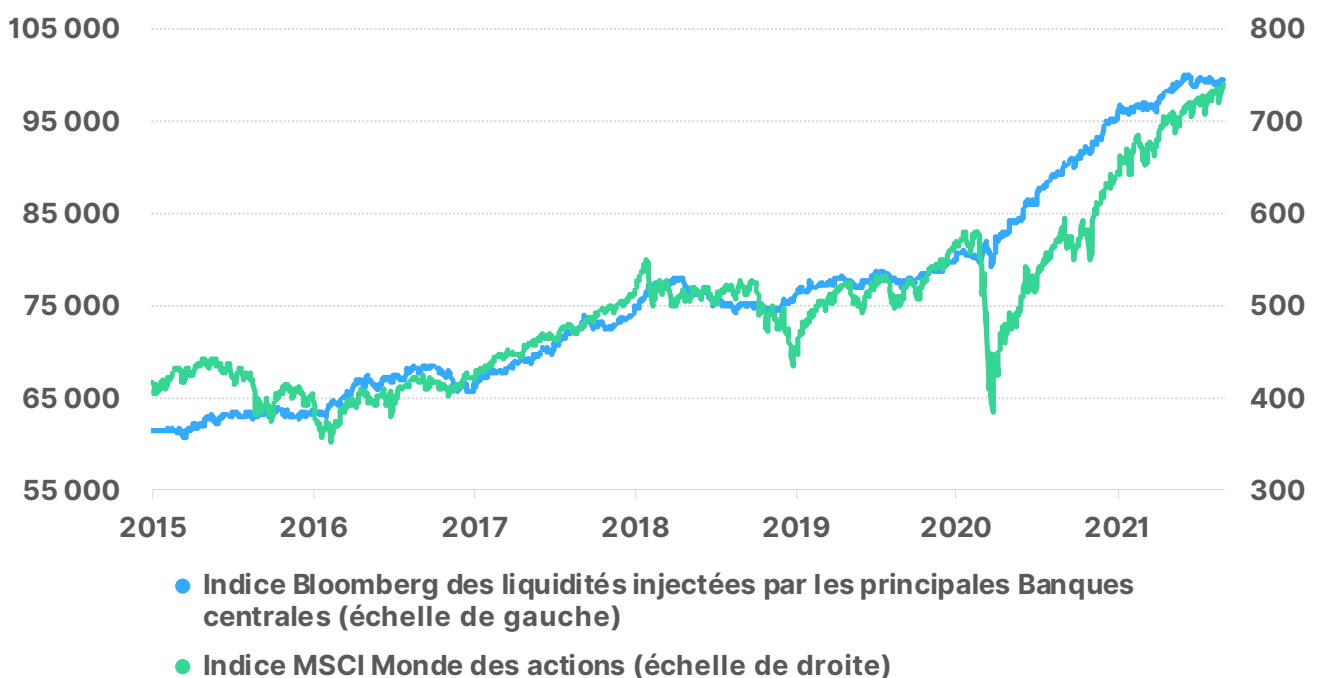
- L'indice Bloomberg des liquidités des principales Banques centrales additionne les agrégats M2 de masse monétaire de la zone Euro, Chine, États-Unis, Japon, Corée du Sud, Australie, Canada, Brésil, Suisse, Mexique, Russie et Taiwan.
- L'agrégat M2 est composé des pièces et billets en circulation, des compte-chèques, et des livrets.
- L'indice MSCI Monde des actions est une version très large des indices internationaux, comprenant aussi les marchés émergents.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les injections monétaires effectuées par les Banques centrales ont, à l'évidence, un effet d'entraînement sur les marchés financiers. Pour autant, la corrélation n'est pas directe entre les deux facteurs et les amplitudes de variations diffèrent sensiblement. Puisque la reprise économique s'installe après la COVID19, les Banques centrales vont devoir envisager de progressivement réduire leurs soutiens monétaires durant les prochains mois et années. Ce facteur est donc une source d'inquiétude pour les investisseurs, craignant une possible remontée du coût des rendements obligataires souverains et une chute des actions. Tant que l'économie réelle n'est pas complètement rétablie, et donc capable d'absorber la demande, les liquidités injectées vont rester largement sur les marchés via l'épargne, entretenant leur hausse.

Comparaison de la performance des actions internationales et des injections monétaires des Banques centrales

Sources : Bloomberg & WeSave



Macro Économie

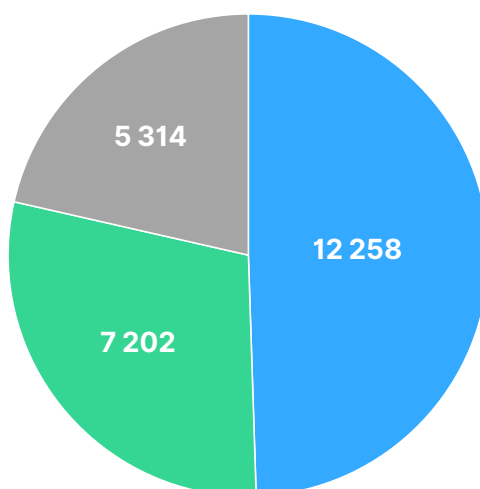
- La dette de l'État américain était de 24 221 Mds \$ à la fin août 2021.
- Les investisseurs institutionnels américains (i.e. banques, assurances...) et les épargnants individuels américains détiennent 50,6% de la dette nationale.
- La Banque centrale américaine (FED) possède désormais, suite à ses achats d'actifs (i.e. le « quantitative easing »), 20,4% du total.
- Les investisseurs étrangers (Japon, Chine, Royaume-Uni...) détiennent le solde, soit 29% de cette dette.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les Banques centrales, notamment la FED, ont été contraintes d'acheter les dettes émises par leurs États du fait de la COVID19. La FED détient désormais 20,4% de la dette américaine. La situation sanitaire s'améliorant et l'économie redémarrant, certains membres de la FED souhaitent un retour à une politique monétaire orthodoxe. Mais si la FED réduit ses achats et que, simultanément, des investisseurs étrangers délaissent les obligations américaines pour celles de leur propre pays (i.e. investisseurs chinois par exemple), un déséquilibre entre l'offre et la demande pourrait survenir, provoquant une hausse des rendements souverains américains. La normalisation de la politique monétaire (i.e. le « tapering ») devra donc être opérée avec beaucoup de prudence pour éviter que le coût de la dette ne s'envole.

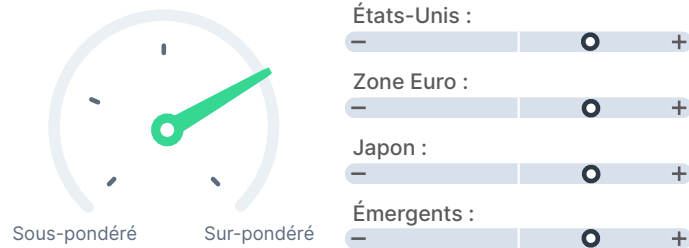
Structure de détention de la dette souveraine américaine à fin août 2021 (24 221 Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



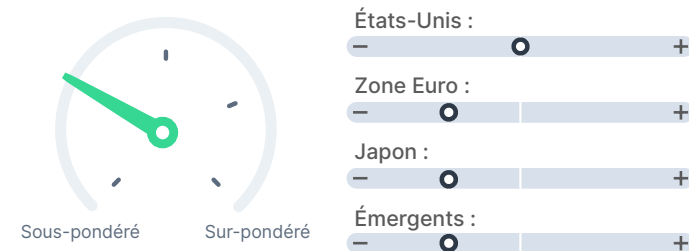
● Investisseurs américains ● Investisseurs étrangers ● Réserve fédérale américaine

ACTIONS



En août, les marchés d'actions ont continué de croître. Bien qu'en progression, les indicateurs économiques internationaux sont souvent sortis en dessous des attentes du consensus mais, paradoxalement, les investisseurs l'ont plutôt interprété comme étant une bonne nouvelle car incitant les Banques centrales à rester plus durablement accommodantes. De ce point de vue, la réunion des banquiers centraux de Jackson Hole s'est avérée rassurante pour les investisseurs. Les publications de résultats d'entreprises ont été bien meilleures qu'attendues, contribuant à justifier

OBLIGATIONS SOUVERAINES



En début d'année, les rendements des obligations souveraines se sont fortement tendus, par anticipation d'une accélération de l'inflation. Toutefois, de nombreux composants de l'inflation dans le monde sont certainement provisoires, dus notamment à la désorganisation de production et de logistique entraînée par la COVID. C'est pourquoi, paradoxalement, c'est lorsque le pic d'inflation semble aujourd'hui atteint que les rendements obligataires se détendent. Le cycle de reprise économique américain étant plus avancé que dans les autres pays développés, la question de l'attitude de la FED vis-à-vis de l'inflation

Rendements comparés des actions et des obligations françaises (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

la poursuite de la hausse estivale. La Chine reste une source de préoccupations, les autorités du pays voulant reprendre en main fermement la direction ou la destinée de certaines entreprises nationales majeures, notamment dans le domaine de la technologie. Nous restons surpondérés sur les actions.

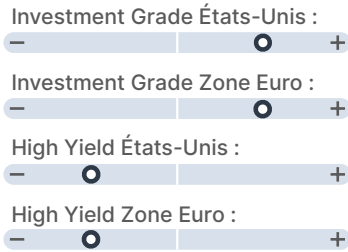
Rendements des obligations souveraines à 10 ans (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

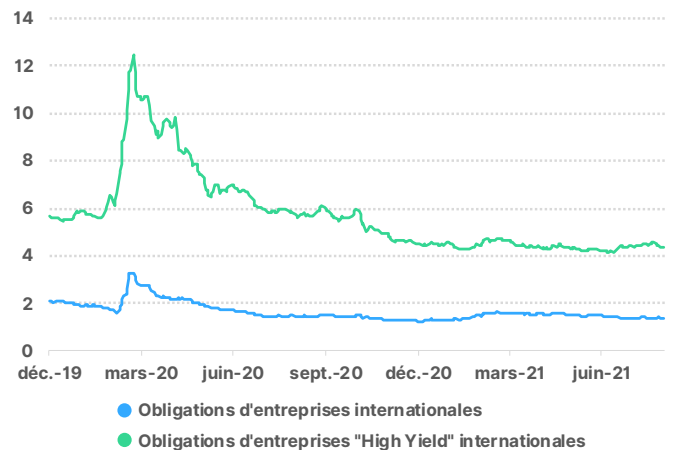
inquiétait les investisseurs, mais cette dernière a rassuré en séparant bien la problématique des achats d'obligations de celle de ses taux directeurs. Faute de rendements suffisants, nous maintenons notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les rendements des obligations d'entreprises restent sous l'influence déterminante des banquiers centraux. Bien qu'un durcissement de politique monétaire soit en préparation aux États-Unis, ce processus sera graduel et n'impliquera pas nécessairement de hausse des taux directeurs dans la foulée, c'est pourquoi les investisseurs ont été rassurés par la réunion de Jackson Hole. Le rendement obligataire proposé par les entreprises disposant de bilans solides (i.e. « Investment Grade ») étant plus attrayant que celui des États, pour un risque additionnel modéré de

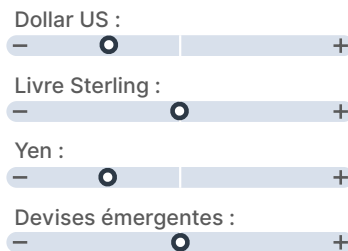
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

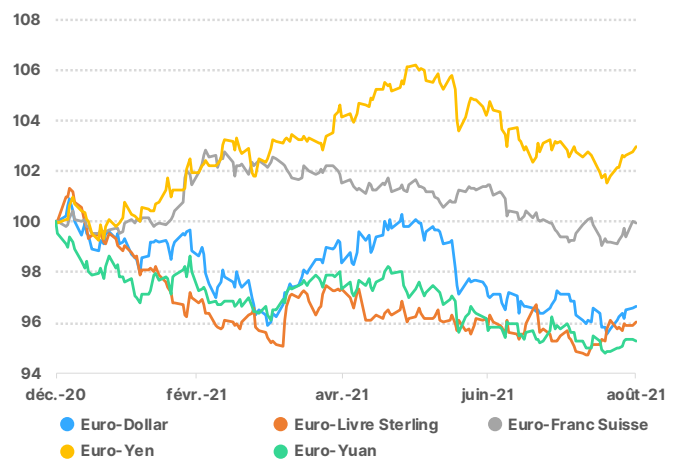
moins bonne solvabilité, nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises. Toutefois, les défauts de paiements et faillites ne pouvant être exclus dans la phase de réouverture des économies, nous restons temporairement à l'écart des obligations d'entreprises fragiles (i.e. « High Yield »).

DEVISES



En 2021, les devises évoluent de façon très dispersée. La préférence des investisseurs va aux devises des pays développés, la normalisation de ces économies étant plus avancée que dans les pays émergents. Les devises réputées être des refuges, tels le Yen japonais et le Franc suisse, ont tendance à décliner en relatif. En revanche, la forte reprise économique chinoise et américaine soutient leurs devises respectives. L'Euro, qui avait beaucoup progressé face au Dollar en 2020, cède du terrain, notamment parce que les politiques monétaires transatlantiques pourraient être temporairement désynchronisées, la FED ayant

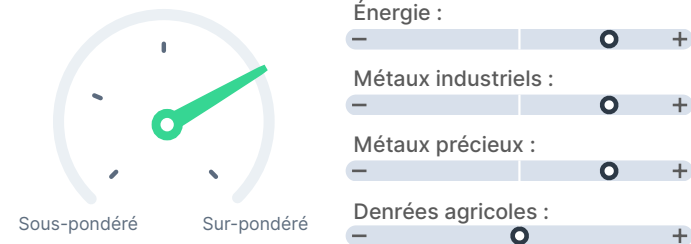
Performance de l'Euro face aux principales devises (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

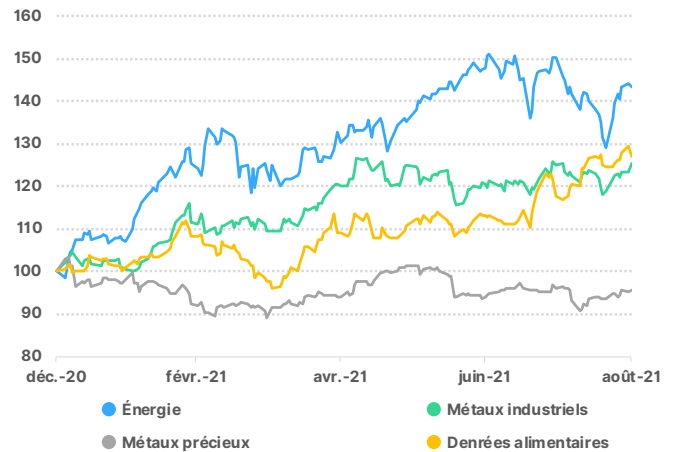
confirmé à Jackson Hole son intention de durcir très graduellement sa politique monétaire. Nous conservons une vue prudente à l'égard du Dollar du fait de l'ampleur des levées de capitaux à venir aux États-Unis afin de financer la relance nationale.

MATIÈRES PREMIÈRES



Durant le mois d'août, et plus généralement pendant l'été, les investisseurs ont eu tendance à prendre des bénéfices sur les matières premières. En effet, le variant Delta de la COVID fait craindre des révisions en baisse de la croissance économique mondiale du fait de la désorganisation que cela entraîne. De plus, parce que le pays est le principal acheteur de matières premières au monde, l'attention des investisseurs s'est plus particulièrement portée sur la croissance chinoise, et elle déçoit plutôt les attentes au vu des dernières statistiques. Enfin, les autorités chinoises

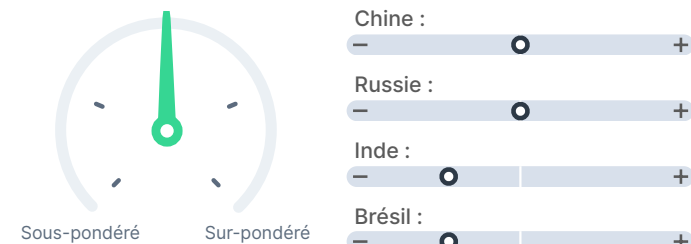
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

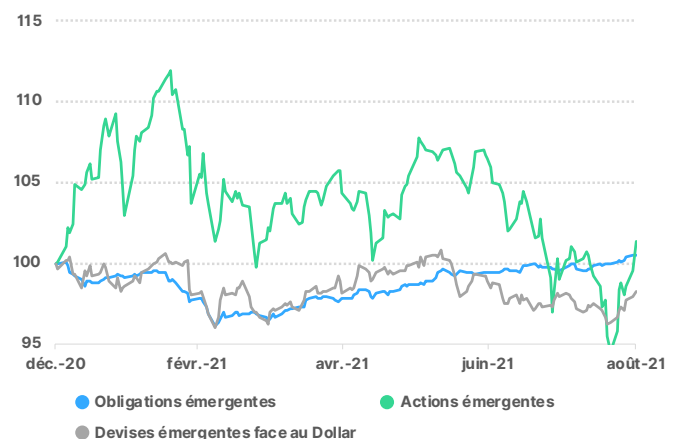
ont libéré des stocks stratégiques de matières premières, provoquant une baisse des cours. Nous restons surpondérés sur les matières premières afin d'accompagner la dynamique du cycle économique en cours, et parce que nous anticipons une croissance future un peu plus inflationniste qu'avant la COVID.

ÉMERGENTS



Les actifs émergents sous-performent fortement ceux des pays développés en 2021. Ceci s'explique d'abord par l'important retard de vaccination de ces pays, avec la désorganisation économique que cela implique, et la perte de confiance des investisseurs étrangers dans leur redressement. De plus, les autorités chinoises cherchent à redonner une nouvelle impulsion économique et sociale au pays, ce qui se traduit par d'importantes contraintes réglementaires pesant sur les entreprises du pays, quand elles ne sont pas tout simplement reprises en main par le Parti. Du fait du

Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/20)

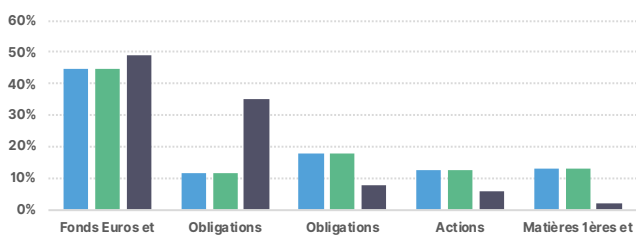


Sources: Bloomberg, WeSave

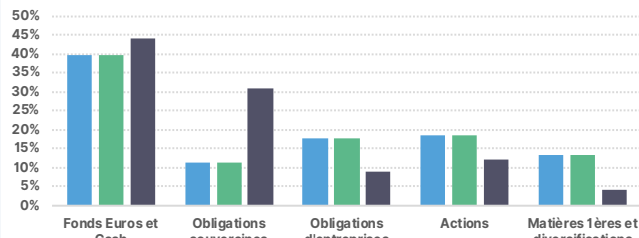
poids de la Chine au sein des indices émergents, sa contre-performance entraîne les autres vers le bas. Enfin, la force du Dollar renchérit la charge de la dette pour les pays ou entreprises n'étant pas endettés dans leur propre monnaie. Tactiquement, nous maintenons notre neutralité sur les émergents.

Comparatifs d'allocations entre Jul 2021, Sept 2021 et la stratégie long terme. ■ Sept 2021 ■ Jul 2021 ■ Allocation long-terme

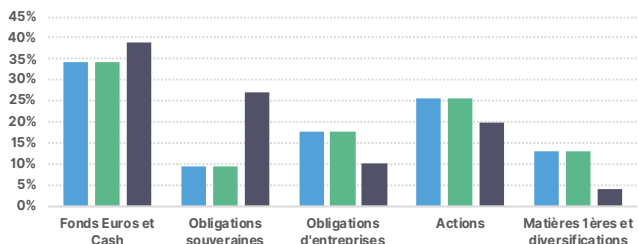
Profil 1 - Prudent



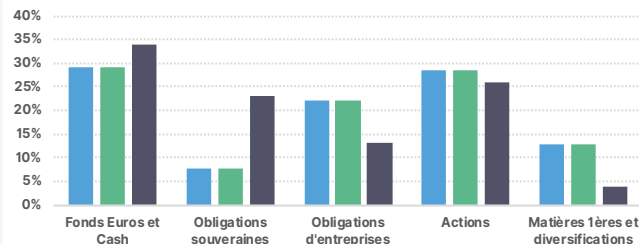
Profil 2 - Prudent



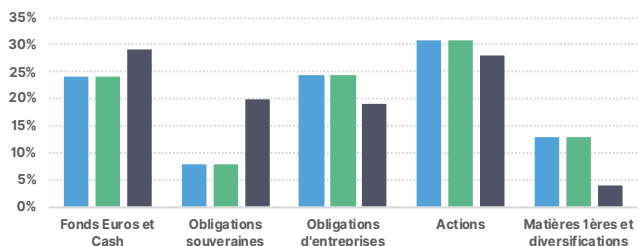
Profil 3 - Défensif



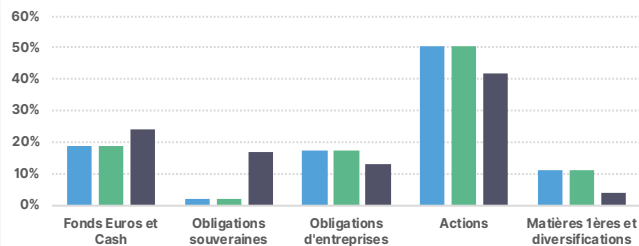
Profil 4 - Défensif



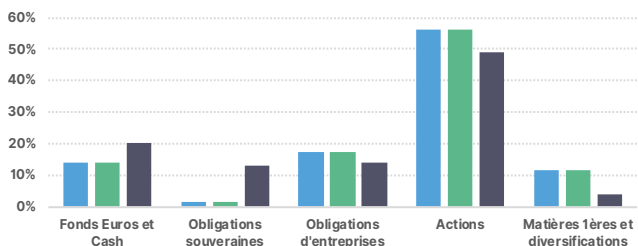
Profil 5 - Équilibré



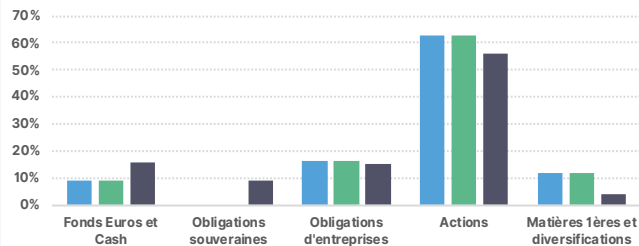
Profil 6 - Équilibré



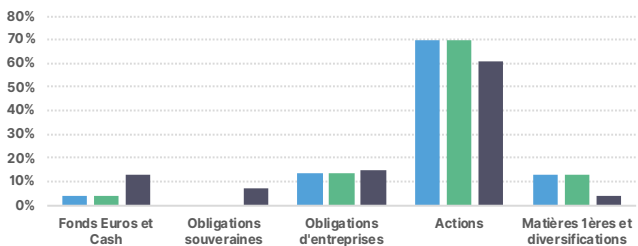
Profil 7 - Offensif



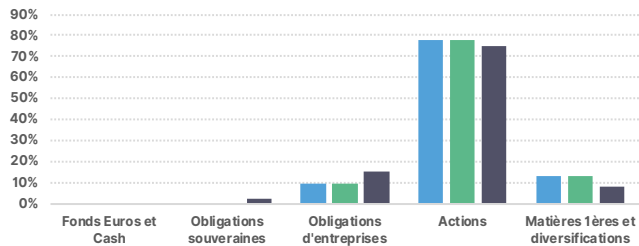
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Quelle SCPI pour quel profil ?

La nouvelle mouture de WeSave Immo fait ses premiers pas depuis quelques semaines et vos premiers retours sont très encourageants !

Dans cette droite lignée, nous vous proposons de discuter sur ce nouveau levier de diversification. Afin que vous puissiez vous reconnaître dans cet article, nous allons vous présenter plusieurs profils d'investisseurs:

Exemple de Thomas PIERRE - 28 ans

Thomas est un jeune épargnant souhaitant faire fructifier son épargne.

Souhaitant conserver une partie de ses liquidités sur son assurance vie en vue de l'acquisition de sa résidence principale, il va être à la recherche d'une solution ayant une vraie souplesse d'investissement.

Familier avec les versements programmés sur son contrat d'assurance vie WeSave Epargne, Thomas va appliquer cette même stratégie du DCA (Dollar Cost Averaging) via la SCPI.

A l'instar de notre offre WeSave Epargne, il est possible d'investir sur les SCPI avec montants limités.

Parmi nos partenaires, Amundi Immobilier propose d'investir sur ses 3 SCPI à partir des montants suivants :

L'équipe des conseillers WeSave

Paul Dubourgais est responsable du pôle patrimonial chez WeSave. Après ses études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IUP de Caen, il effectue son début de carrière dans différentes structures de gestion privée. Ayant pour souhait que l'investissement haut de gamme soit accessible pour tous et en toute simplicité il rejoint WeSave afin de contribuer à la distribution de ces solutions digitales.



Paul Dubourgais
Responsable du pôle
patrimoine

Montant / part suivant la souscription

Montant par part

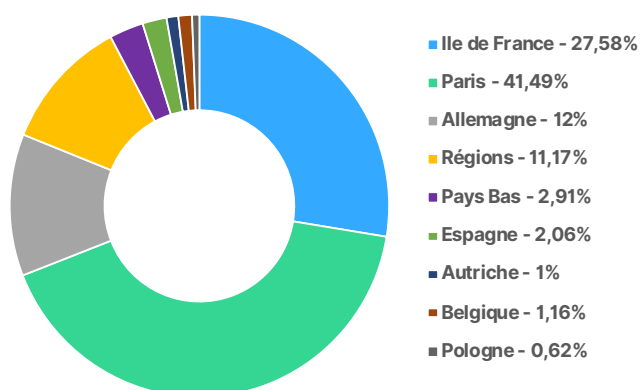
Edissimmo	237 €
Genepierre	270 €
Rivoli Avenir Patrimoine	304 €

Source : Amundi

Ces investissements peuvent se faire d'une manière mensuelle ou trimestrielle en fonction de la capacité d'épargne de Thomas.

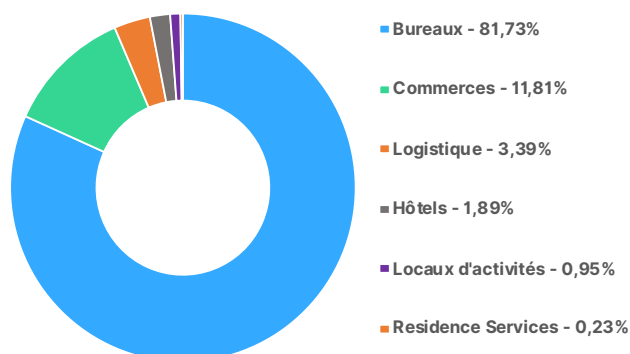
Composition de Rivoli Avenir Patrimoine

Répartition géographique



Source : Amundi

Répartition sectorielle



Source : Amundi

Exemple de Jean
PAPIER - 45 ans

Jean, cadre supérieur, est soucieux de développer son patrimoine via un investissement dans les SCPI.

Déjà propriétaire de sa résidence principale et possédant divers actifs financiers via son Assurance vie WeSave, l'intérêt pour lui est de faire un effet de levier en empruntant pour faire l'acquisition de parts de SCPI. Pour cela, deux schémas coexistent:

Prêt amortissable

Forme de prêt la plus classique. Vous remboursez chaque mois une échéance de prêt (Capital + Intérêts).

Prêt In fine

Forme de prêt avec un remboursement à terme. Vous payez chaque mois des intérêts. Ce schéma d'investissement est à envisager dans des cas spécifiques ou vous envisagez une rentrée d'argent dans un horizon court ou moyen terme.

Quid du traitement fiscal ?

Les dividendes de la SCPI sont traités comme des revenus fonciers.

Dans le cas où Jean possède un déjà un bien locatif (appartement, garage...), il pourra appliquer le régime du micro foncier (30% d'abattement si les revenus fonciers ne dépassent pas les 15.000€), sinon le régime réel et Jean pourra alors déduire les intérêts du crédit qu'il s'est vu octroyer.

Peut-on optimiser cette imposition?

D'une part, en fonction de sa situation fiscale et de sa capacité à supporter un crédit, Jean pourra adapter la nature de détention de ses parts.

Des schémas comme l'investissement en nu-propriété peuvent alors être envisagés. Nous avons à ce titre expliqué le fonctionnement de ce schéma dans nos précédentes [newsletters](#).

En tant que nu-proprétaire, vous bénéficiez d'une

décote sur le prix de la part. En contrepartie, vous ne percevrez pas les dividendes de ladite SCPI. A l'extinction de l'usufruit, il récupérera la valeur des parts pour leur pleine propriété.

Exemple de Clé démembrement

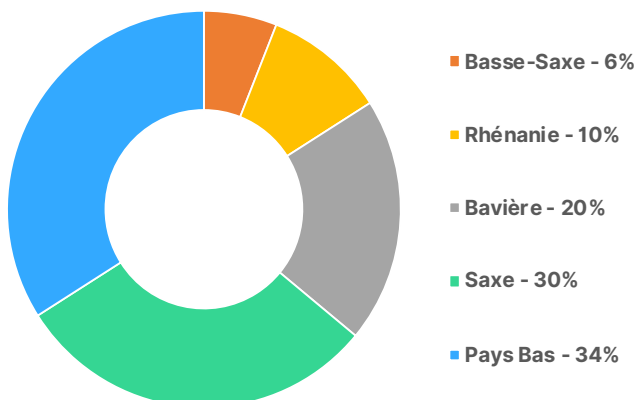
	Valeur de l'usufruit	Valeur de la nue-propriété
5 ans	18%	82%
7 ans	23%	77%
10 ans	30%	70%
15 ans	40%	60%
20 ans	50%	50%

Source: Primonial

D'autre part, des SCPI telles que Novapierre Allemagne de Paref (prochainement en parcours digital, et sur demande auprès de notre pôle patrimonial) peuvent être à étudier du fait de l'absence de prélèvements sociaux et de la présence de crédits d'impôt. Au même titre que le schéma en nue-propriété, [l'éclaireur](#) vous avait déjà informé de cette possibilité.

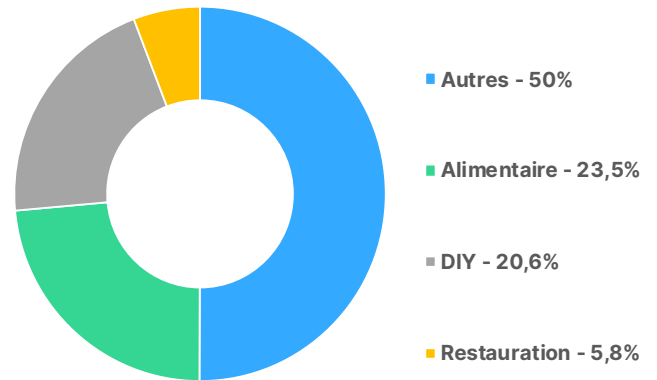
Novapierre Allemagne

Répartition géographique (exprimée en valorisation HD)



Source : Paref

Répartition sectorielle (exprimée en loyer HT)

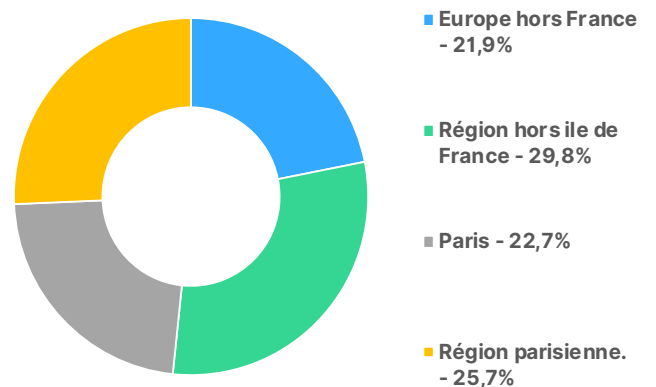


Source : Paref

Si Jean est en quête d'une SCPI de rendement pur, il pourra se tourner aussi vers la SCPI Immorente qui a su montrer une vraie résilience depuis de nombreuses années :

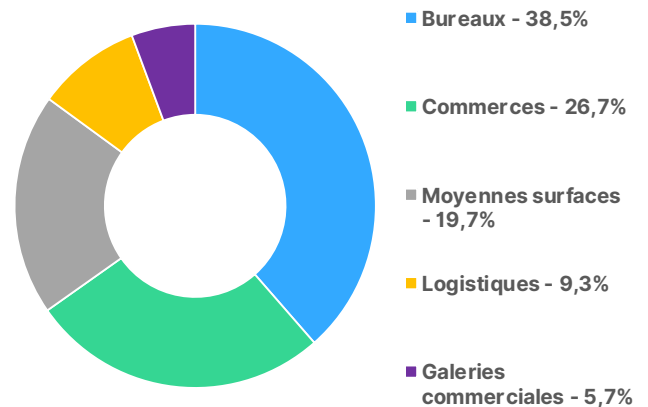
Immorente

Répartition géographique



Source : Sofidy

Répartition par actifs



Source : Sofidy

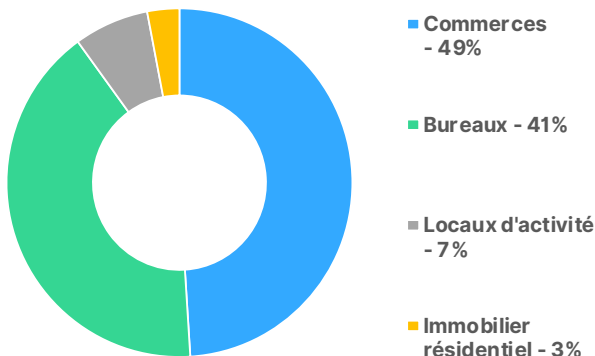
Exemple de Michel Marin - 65 ans

Michel, jeune retraité, souhaite diversifier les actifs qui composent son patrimoine.

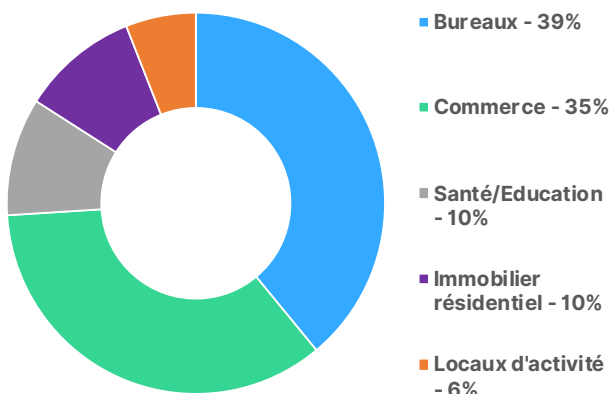
Investisseur aguerri, Michel possède déjà un portefeuille de SCPI déjà bien établi. A l'instar de son contrat d'assurance vie WeSave (et pour tout investissement financier d'une manière générale), le maître mot reste une juste allocation sectorielle et géographique.

Dans cette optique, nous pouvons transposer les portefeuilles de cette manière :

Estimation portefeuille 1

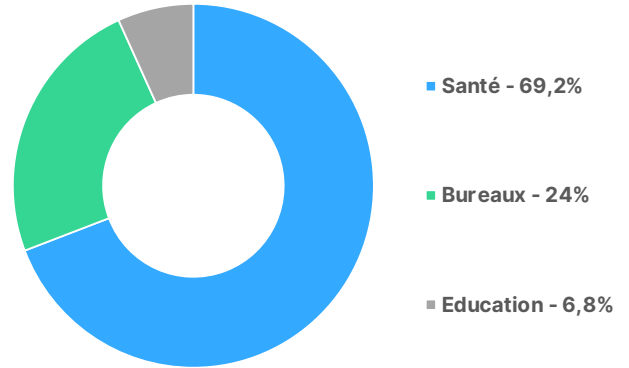


Estimation portefeuille 2



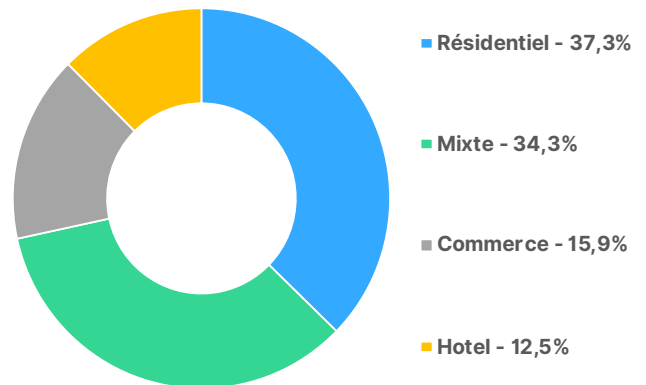
Pour Michel, nous pouvons imaginer des investissements sur les SCPI de la gamme Primonial :

SCPI Primovie - Patrimoine immobilier



Source : Primoniale

SCPI Primo family - Patrimoine immobilier



Source : Primoniale

Enfin, l'investissement dans ces SCPI pourra aussi répondre au désir de Michel de préparer la transmission de ses actifs. Il pourra en effet donner la nue propriété de ses parts à ses enfants tout en conservant les revenus complémentaires.

“ A l'instar de son contrat d'assurance vie WeSave, le maître mot reste une juste allocation sectorielle et géographique.

Barème droits de donation et valeur usufruit / Nue-propriété

Age de l'usufruitier	Valeur de l'usufruit	Valeur de la nue-propriété
Moins de 21 ans révolus	90%	10%
Moins de 31 ans révolus	80%	20%
Moins de 41 ans révolus	70%	30%
Moins de 51 ans révolus	60%	40%
Moins de 61 ans révolus	50%	50%
Moins de 71 ans révolus	40%	60%
Moins de 81 ans révolus	30%	70%
Moins de 91 ans révolus	20%	80%
Plus de 91 ans révolus	10%	90%

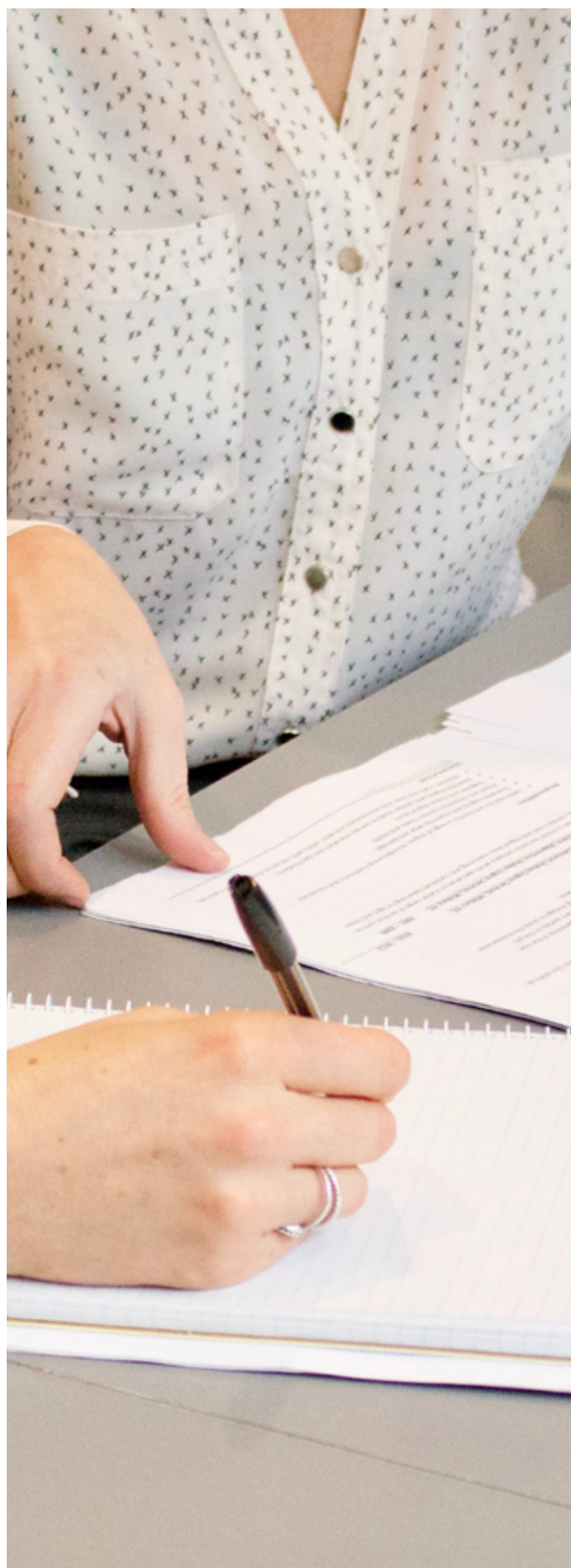
Sources: Bofip.gouv.fr

Part taxable après abattement	Barème d'imposition
jusqu'à 8 072€	5%
de 8 072€ à 12 109€	10%
de 12 110€ à 15 932€	15%
de 15 933€ à 552 324€	20%
de 552 325€ à 902838 €	30%
de 902 839€ à 1 805 677€	40%
plus de 1 805 677€	45%

Sources: service public.fr

De même, si Michel n'a pas encore fait de donation, il bénéficiera d'un abattement de 100.000€ par enfant.

Afin d'affiner ce choix, nous vous accompagnons lors d'un audit patrimonial. N'hésitez pas à contacter WeSave par téléphone au 01 80 49 70 00 ou par mail à l'adresse conseiller@wesave.fr.



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.