

# L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

## SOMMAIRE

- |    |                         |    |                                    |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant   | 21 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 16 | Points macro et marchés | 22 | Pour aller plus loin               |
| 18 | Vues des actifs         |    |                                    |

# L'éclairage du gérant Janvier 2022

## La valse des étiquettes

Les prix s'emballent et, dans les pays développés, c'est tout simplement du jamais vu depuis 40 ans ! Pour les marchés financiers et pour bien des ménages, hormis la question sanitaire, ces hausses de prix sont probablement LE principal sujet de préoccupation en ce début d'année 2022. Mais de quoi parle-t-on exactement, comment expliquer ce brutal changement de tendance, et ce phénomène pourrait-il n'être que transitoire ? Quelles dispositions convient-il éventuellement de prendre pour son épargne ?

## Inflation, désinflation, déflation... de quoi parle-t-on exactement ?

Le terme d'inflation est très souvent employé abusivement. L'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) définit l'inflation comme l'augmentation durable et générale des prix. Il doit tout d'abord y avoir une notion de continuité dans le temps du phénomène, sinon il s'agit d'une simple hausse temporaire des prix. Il faut aussi que cette hausse des prix concerne tous les biens et services consommés, sinon ce n'est plus qu'une déformation de prix relatifs entre produits. Tous les biens et services ne voyant pas leurs prix monter, et le caractère auto-entretenu du phénomène restant incertain, l'inflation n'est donc pas avérée aujourd'hui au sens strict du terme ! Pour

### 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.



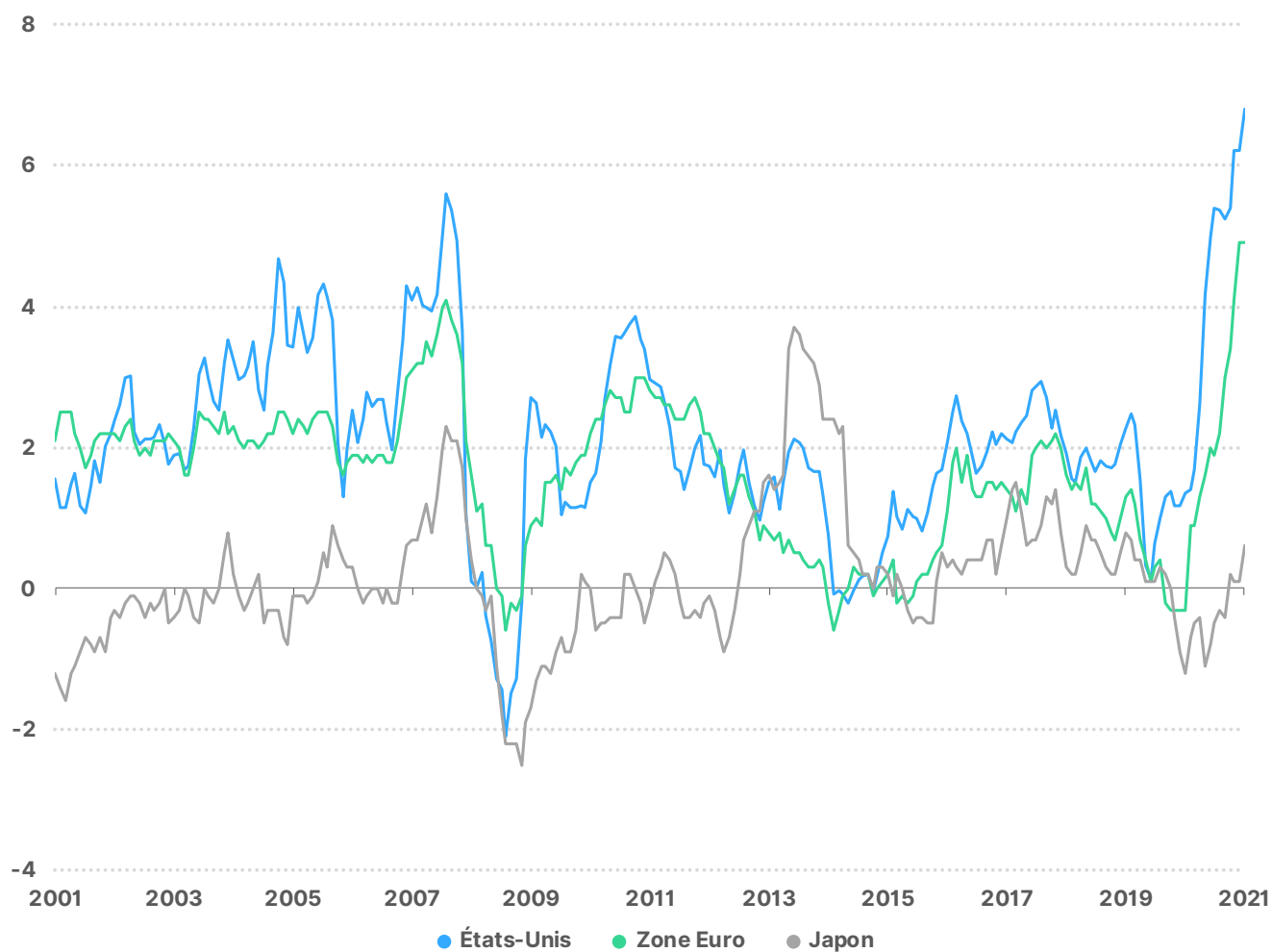
Vincent Lequertier  
Gérant chez WeSave

qu'une spirale inflationniste s'installe, il faudrait que la hausse générale des prix entraîne une revalorisation générale des salaires, et que cette hausse des coûts de production pour les entreprises nécessite à son tour de passer des hausses de prix etc... C'est pourquoi, même s'il n'y a pas d'inflation aujourd'hui, on ne peut l'exclure durant les prochains mois et années ! Pour ce qui est de la désinflation, c'est une décélération du rythme d'inflation. Autrement dit, la situation d'inflation persiste, mais sa dynamique ralentit, passant par exemple de +7% à +5%. Enfin, la déflation est l'opposé complet de l'inflation : c'est une période de baisse prolongée et généralisée des prix.

Le terme d'inflation est très souvent employé abusivement. L'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) définit l'inflation comme l'augmentation durable et générale des prix.

### Évolution en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



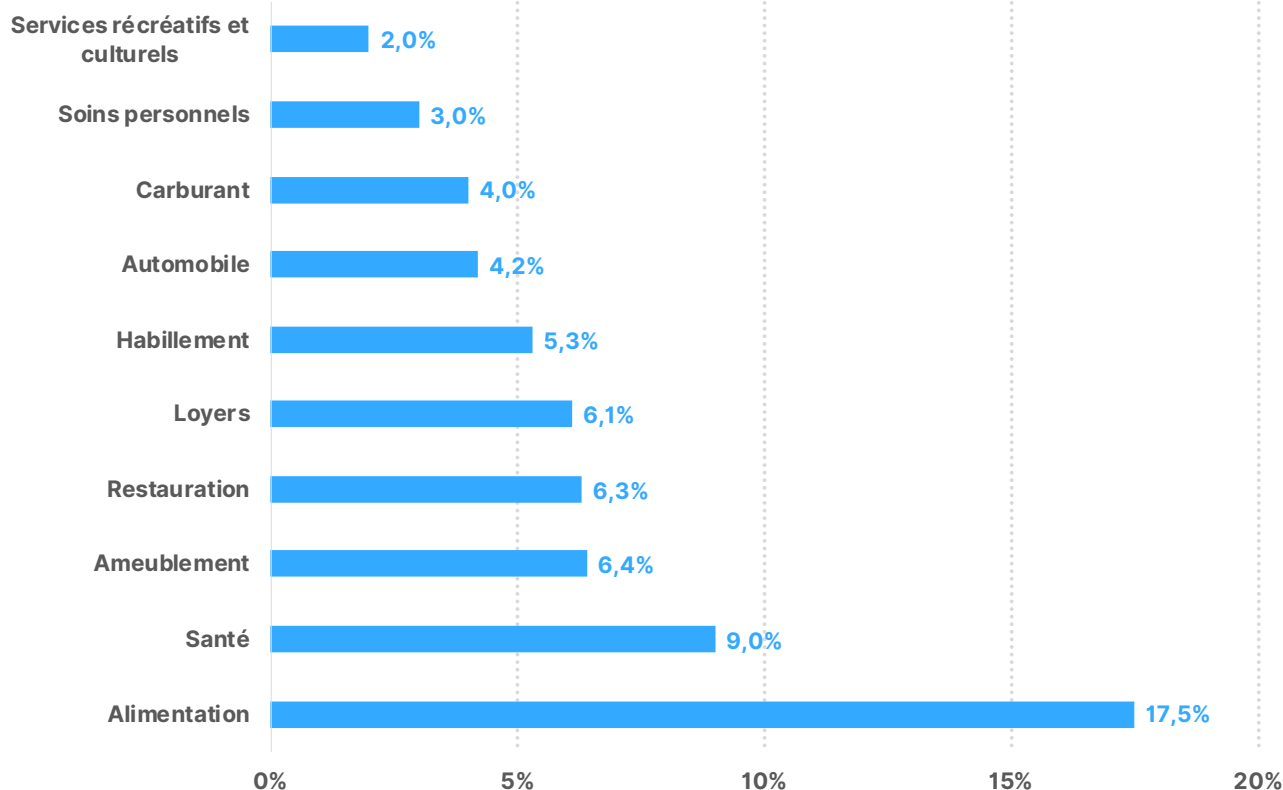
# Comment mesure-t-on l'évolution des prix et quels indices faut-il surveiller ?

En France, l'INSEE mesure chaque mois les variations de prix d'un panier de biens et de services dont la composition est actualisée chaque année, chaque produit étant pondéré selon son poids dans la dépense de consommation des ménages. À noter que seuls sont comptabilisés les loyers, les logements étant considérés comme un investissement et non une dépense de consommation. La mesure de l'évolution des prix est une variation des prix du panier de biens

et services par rapport à une date de référence précédente. Le référentiel initial est donc très important car, s'il est très élevé ou bien au contraire très bas, cela aura d'importantes conséquences sur la variation qui en découle. C'est précisément le problème aujourd'hui : beaucoup de prix s'étaient effondrés ou n'existaient tout simplement plus en 2020 et début 2021 du fait de la crise sanitaire (cf. activités de loisirs inaccessibles...), d'où un panier de référence déstructuré. Maintenant que les économies retrouvent un semblant de normalité, beaucoup de services reprennent, affectant de nouveau la structure de la consommation et déformant les prix relevés. Plus encore que d'habitude, du fait de l'ampleur de l'impact économique de la crise de la COVID, il convient d'interpréter avec la plus grande prudence les chiffres d'évolution des prix publiés actuellement.

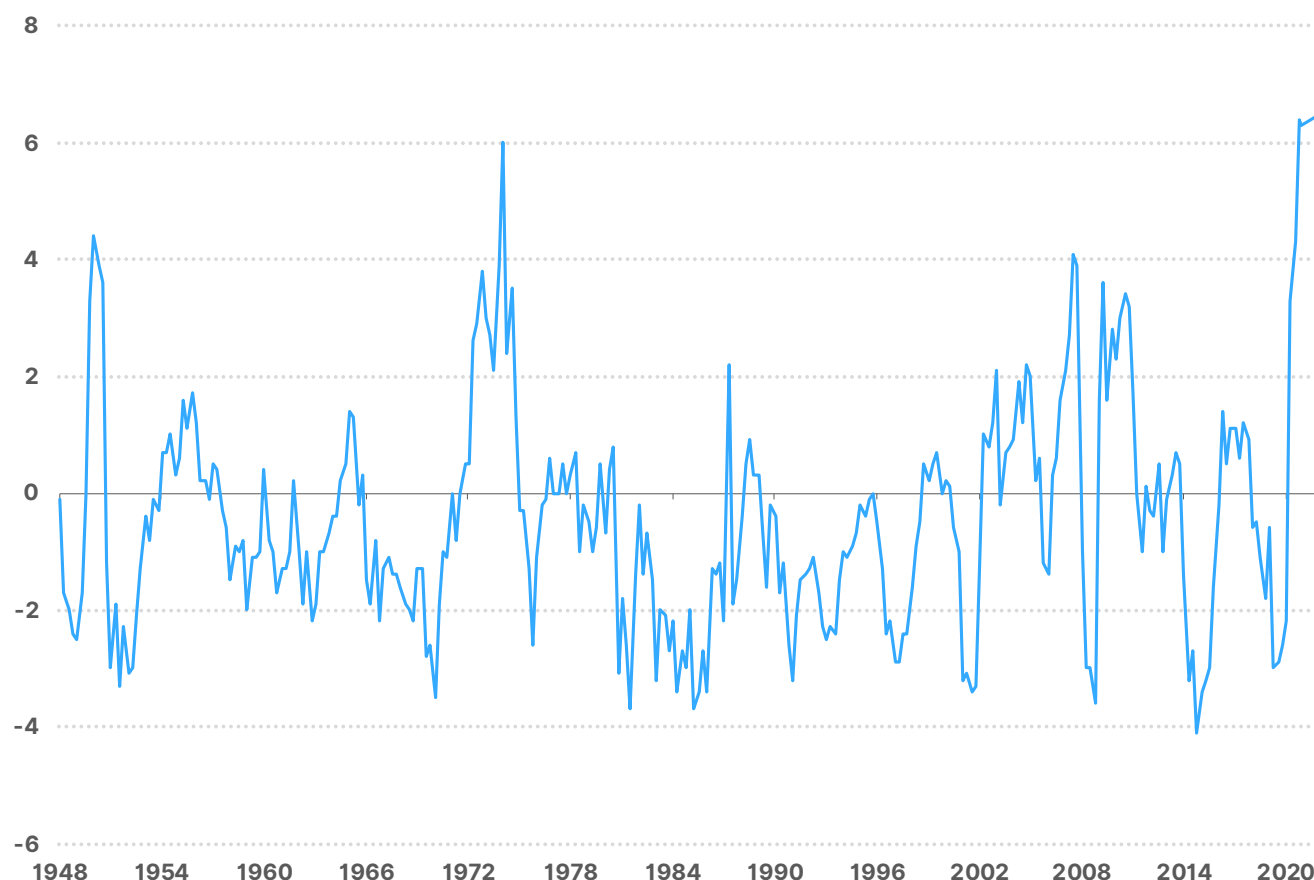
## Principaux postes de dépenses de l'Indice des Prix à la Consommation en France (Cumul = 63,8%)

Sources : INSEE, WeSave



## Différence entre les prix à la production et les prix à la consommation américains

Sources : Bloomberg, WeSave



## Quels sont les principaux facteurs expliquant les hausses de prix ?

Sans chercher à être exhaustifs, plusieurs facteurs expliquent généralement les hausses de prix.

- Un excès de consommation par rapport aux capacités de production peut déjà expliquer les hausses de prix : il s'agit là du fameux déséquilibre entre la demande et l'offre. C'est précisément à cette situation que les industries du monde entier sont confrontées aujourd'hui. La consommation
- ne pouvant s'orienter comme à l'habitude vers les services, du fait des entraves sanitaires, elle se reporte massivement sur les biens industriels qui, de leur côté, souffrent de pénuries diverses ou de contraintes de production, de transport ou de distribution. Pourquoi les entreprises se priveraient-elles de passer des hausses de prix, alors que le rapport de force joue actuellement en leur faveur, d'autant que l'épargne généralement constituée durant la crise sanitaire rend supportables ces relèvements tarifaires ?
- Les hausses de prix peuvent aussi provenir des contraintes de coûts de production (matières premières, semi-conducteurs, frais de transport, salaires...) s'imposant aux entreprises et qu'elles doivent répercuter sur leurs clients,

notamment quand leurs gains de productivité sont insuffisants. L'évolution des salaires fait l'objet d'une attention toute particulière, dans l'hypothèse d'une éventuelle spirale prix-salaires. Il n'est toutefois pas toujours facile de répercuter ces coûts, l'intensité de la concurrence pouvant être forte et l'entreprise risquant de perdre des parts de marché. L'enjeu est alors de savoir ce qu'est son « pricing power », autrement dit sa capacité à imposer ses conditions financières à ses fournisseurs et à ses clients. Les situations de monopole ou d'oligopoles, certains secteurs d'activité spécifiques tel que le luxe... bénéficient généralement d'un pouvoir de négociation favorable. Lorsque l'inflation est forte, c'est ce type d'entreprises qui préservent alors le mieux leurs marges bénéficiaires.

- Les fluctuations entre devises internationales influencent aussi les prix payés. S'il n'y a pas de possibilité de substitution au produit à acquérir, et qu'il faut nécessairement l'importer en provenance d'un pays ayant vu sa devise se renchérir, cela induit une augmentation mécanique des coûts subis : on parle alors d'inflation importée. Pour la zone Euro, l'appréciation de +7,4% du Dollar face à l'Euro en 2021 renchérit d'autant les importations facturées en Dollar, comme le pétrole par exemple ! De même, l'appréciation du Yuan chinois de +10,8% face à l'Euro coûte cher aux consommateurs européens. Ce phénomène est particulièrement oppressant pour certains pays émergents ayant vu leurs devises se déprécier fortement en relatif depuis le début de la crise de la COVID, notamment s'il faut importer des produits de subsistance primaire, tels que des biens agro-alimentaires !
- Enfin, l'excès de monnaie en circulation peut aussi encourager les hausses de prix. En effet, en théorie, s'il y a bien plus d'argent mis en circulation par les Banques centrales, mais en revanche pas davantage de biens et de services

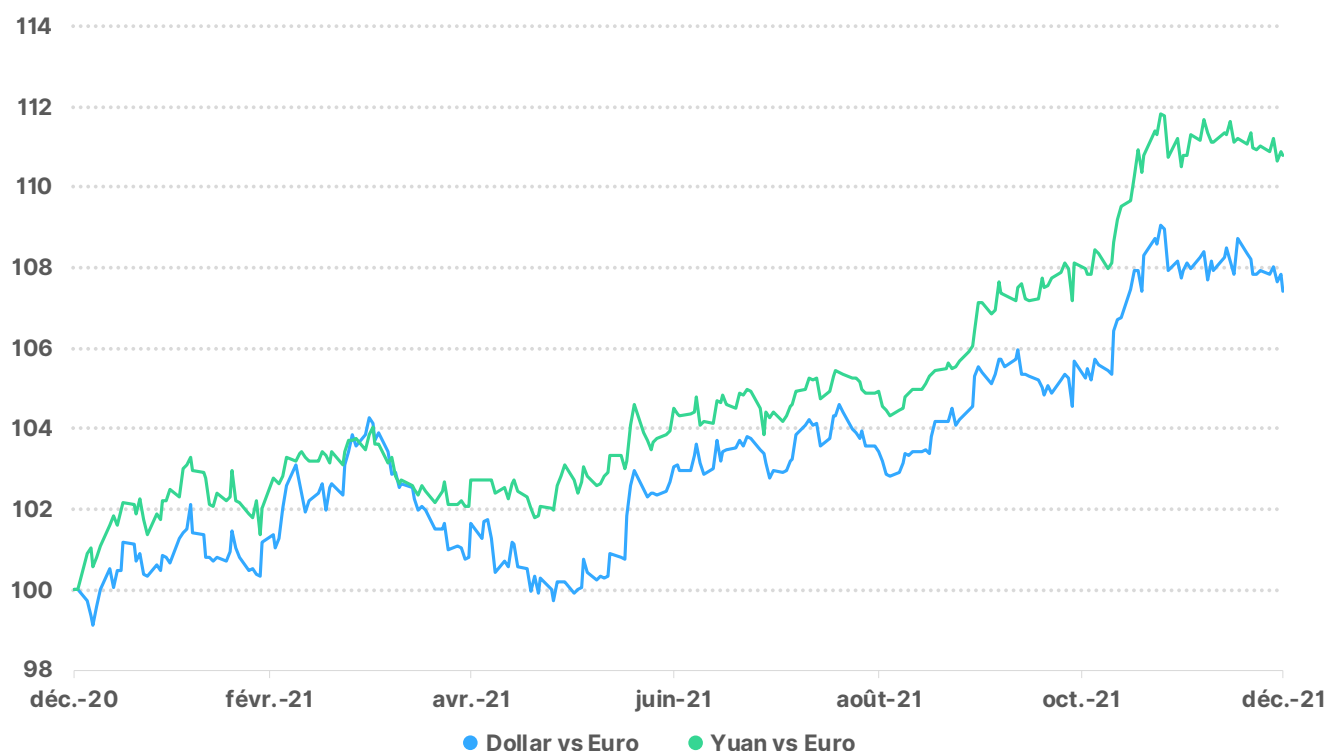
disponibles en face, la devise perd de son pouvoir d'achat puisque pour une même somme faciale on a désormais moins de produits en contrepartie. Pour acquérir le bien ou le service, il faut donc en principe le payer bien plus cher. Au vu de l'ampleur des injections de monnaie par les Banques centrales depuis une décennie (cf. évolution de leurs Bilans), les prix des biens et services auraient dû s'envoler depuis longtemps, alors que ce n'est toutefois pas le cas. C'est néanmoins cette crainte qui incite des épargnants à investir sur l'or ou bien sur certains crypto-actifs

Si les investisseurs s'inquiètent autant du risque d'inflation à venir, c'est que chacun des facteurs potentiellement explicatifs de l'inflation sont actuellement actifs.

L'évolution des salaires fait l'objet d'une attention toute particulière, dans l'hypothèse d'une éventuelle spirale prix-salaires. Il n'est toutefois pas toujours facile de répercuter ces coûts, l'intensité de la concurrence pouvant être forte et l'entreprise risquant de perdre des parts de marché. L'enjeu est alors de savoir ce qu'est son « pricing power », autrement dit sa capacité à imposer ses conditions financières à ses fournisseurs et à ses clients.

## Évolution du Dollar américain et du Yuan chinois face à l'Euro (Base 100 = 31/12/20)

Sources : Bloomberg, WeSave



## Quelles sont les conséquences de l'inflation ?

Lorsque les prix s'emballent, les principales conséquences sont :

- Une perte de pouvoir d'achat pour les agents économiques ayant des revenus fixes ou faiblement indexés : salariés, pensionnés, détenteurs de créances à taux fixe. Il est en effet difficile pour les employés d'obtenir les augmentations de salaires nécessaires à la préservation intégrale de leur pouvoir d'achat alors même que les mécanismes d'indexation des salaires ont généralement disparu, que le

pouvoir de négociation des syndicats a décliné, que la concurrence internationale est intense, que le niveau du chômage est élevé... Dans ces circonstances, les employeurs préfèrent généralement verser plutôt des primes qui, elles, n'affectent pas de façon permanente la structure de coût et donc la compétitivité. Les retraités voient, pour leur part, leurs pensions être généralement pas du tout ou bien trop peu indexées sur l'inflation. Enfin, les créanciers obligataires sont les grands perdants lors des phases inflationnistes, puisque leurs revenus sont fixes et que l'inflation érode systématiquement le rendement de leur épargne. En effet, l'important est de toujours regarder le rendement réel, donc corrigé de l'inflation, et non pas simplement le rendement nominal d'un placement ! Aujourd'hui, un épargnant américain encaisse par exemple 1,51% sur les obligations à 10 ans du pays,

mais l'inflation cœur étant de 4,96%, il perd en réalité -3,45% de pouvoir d'achat en achetant ces obligations ! L'effet de l'inflation sur la consommation est généralement double : on observe généralement d'abord une accélération temporaire des dépenses, par anticipation des hausses de prix futures, puis une diminution plus structurelle induite par la nécessité d'augmenter l'épargne de précaution pour pouvoir acheter des biens plus coûteux à terme. Il faut aussi souligner que l'ampleur des dépenses pré-engagées (les abonnements représentent en moyenne  $\frac{1}{3}$  des dépenses) réduit la part réellement discrétionnaire de la consommation mensuelle des ménages, conduisant à un ressenti d'inflation plus fort que la réalité.

- Pour la plupart des entreprises, quand la structure de coûts s'emballé ou bien si elle n'est plus prévisible du fait de l'inflation, impossible d'établir un budget prévisionnel d'activité fiable, ce qui complique les décisions d'investissement. Si l'entreprise est en revanche certaine de pouvoir imposer ses prix sans que cela n'altère son chiffre d'affaires et ses marges, elle peut alors envisager d'investir. De façon générale, les entreprises endettées feront des économies sur leurs charges réelles de remboursements et seront incitées à emprunter si les perspectives de croissance d'activité sont supérieures aux taux d'intérêts réels. Surtout, afin de préserver leurs marges bénéficiaires, l'inflation est une incitation pour les entreprises à réaliser des efforts de productivité et un encouragement à l'innovation.
- Les impacts sont très divers pour les États. Les allocations, pensions... à verser étant généralement indexées, leur coût augmente donc, mais généralement à un moindre rythme que l'inflation. Du côté des recettes fiscales, la hausse des prix augmente la base taxable, puisqu'étant un pourcentage du montant global... l'inflation est alors plutôt une bonne nouvelle. Pour ce qui est de la dette de l'État, l'inflation allège sa charge réelle, et rend moins nécessaire

le recours à des politiques d'austérité pour maîtriser l'endettement. À choisir, il est en tout cas plus facile pour les États de faire discrètement passer auprès de la population un financement des transitions énergétiques et numériques par une ponction de leur pouvoir d'achat via l'inflation plutôt que d'exiger de nouveaux impôts.

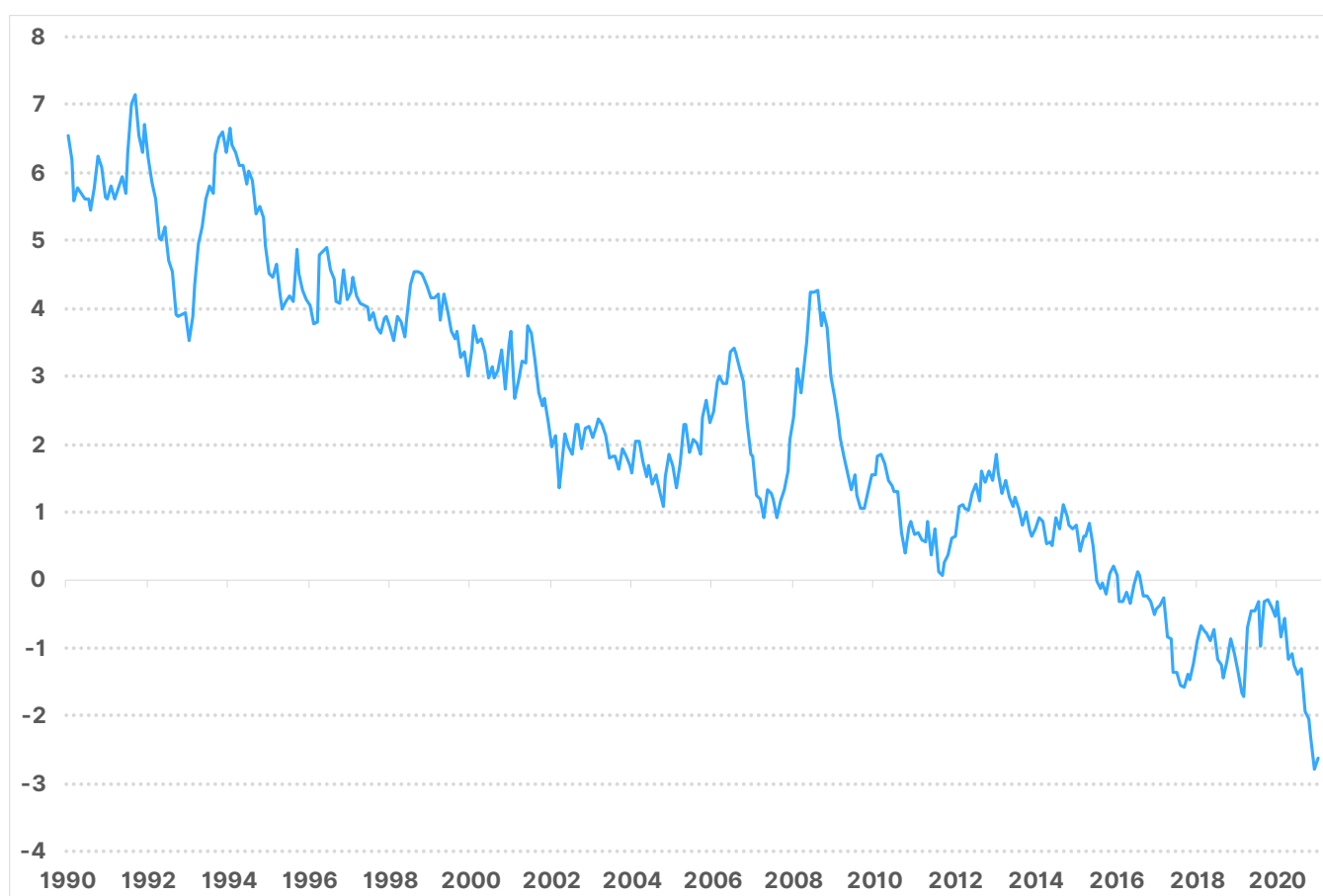
- Lors des phases d'inflation, les principaux gagnants sont les emprunteurs à taux fixes, leurs remboursements se faisant dans une monnaie se dévalorisant. En revanche, les emprunteurs à taux variables ne bénéficient pas ou moins de ce mécanisme, leurs emprunts étant indexés sur l'inflation.
- Lorsque l'inflation s'emballé, cela pénalise en priorité les citoyens les plus pauvres, c'est pourquoi les risques de tensions sociales ne doivent pas être sous-estimés (cf. gilets jaunes en France par exemple). Si les gouvernements sont actuellement très prompts à offrir des « chèques » aux ménages, ou bien à mobiliser une partie de leurs réserves stratégiques de pétrole... c'est que cela permet d'atténuer les tensions sociales, tout en modérant l'ampleur des revendications salariales qui, si elles étaient satisfaites, pénaliseraient la compétitivité nationale. La question de l'inflation, bien qu'arrangeant plutôt financièrement l'État, peut donc vite devenir un enjeu politique de préservation du pouvoir d'achat des citoyens, surtout quand la répartition des richesses est déjà très inégalitaire ! Le sujet peut être d'autant plus sensible lorsque des élections nationales approchent !

## Un cycle économique à venir plus inflationniste ?

Durant des décennies, les pays développés ont vécu avec une hausse des prix particulièrement contenue,

## Rendement corrigé de l'inflation des obligations à 10 ans françaises (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



voire parfois inquiétante de faiblesse ! Les quelques sursauts ponctuels d'inflation ont généralement été provoqués par des chocs pétroliers ou bien par des conflits militaires à proximité des zones pétrolifères. En revanche, plusieurs pays émergents, généralement du fait de points de faiblesses spécifiques, ont été confrontés à l'inflation, voire parfois même à l'hyperinflation : Zimbabwe, Venezuela, Argentine...

Trois facteurs ont principalement contribué à atténuer structurellement l'inflation : le développement de la production de pétrole américaine a tempéré les vellétés inflationnistes du cartel de l'OPEP et les chocs énergétiques ponctuels; le développement du commerce international (notamment depuis l'entrée de la Chine dans l'OMC en 2001) a entraîné une très forte baisse des coûts de production internationaux;

et enfin le vieillissement de la population a modifié en profondeur les structures de consommation et d'épargne. Quelle perspective peut-on avoir pour l'inflation future ?

Les dynamiques démographiques ne vont pas changer rapidement, mais les deux autres facteurs connaîtront certainement une importante inflexion durant les prochaines années. La nécessaire décarbonation de nos économies, et la transition énergétique à venir, auront des effets majeurs sur les prix des matières premières. Faute de financements suffisants, les énergies carbonées pourraient voir leurs prix monter, par simple déséquilibre entre la production et la demande. De plus, pour développer les panneaux solaires, les éoliennes, les moteurs électriques...

il faudra énormément de métaux, et la production actuelle (y compris le recyclage) est très loin de pouvoir répondre à ces besoins ! Enfin, imposer une surtaxe sur le CO<sub>2</sub> signifie que les produits que nous achèterons seront nécessairement plus chers que par le passé. Du côté du commerce international, la crise de la COVID va inciter les entreprises à redéployer certaines productions, notamment afin de diversifier leurs fournisseurs. De même, la question de la souveraineté nationale a été mise en évidence par cette crise sanitaire, d'où la nécessaire relocalisation de certaines productions (semi-conducteurs, produits pharmaceutiques...). Par ailleurs, une taxe sur le CO<sub>2</sub> rendra moins pertinent le maintien de nombreuses productions dans des pays émergents à bas coûts, les prix de ces produits étant désormais surtaxés à l'entrée des pays développés. Une certaine méfiance à l'encontre de la Chine, et la pression des investissements « équitables et responsables » devrait aussi encourager des relocalisations additionnelles. Ainsi, les questions énergétique et de redistribution des productions à travers la planète devraient être, toutes deux, des facteurs plus inflationnistes durant les prochaines années.

Pour autant, des gains additionnels de productivité seront réalisés, bien des robotisations atténueront les pressions à la hausse des salaires, des innovations transformantes apparaîtront, la concurrence internationale restera très intense... Il y aura donc encore bien des facteurs pour tempérer les pressions inflationnistes à venir. À plus brève échéance, notamment pour 2022, l'avancée de la vaccination dans le monde devrait faciliter la normalisation de l'accès aux services et soulager l'actuelle pression acheteuse sur les biens industriels. L'inflation devrait diminuer l'an prochain, ne serait-ce que du fait d'effets de base désormais favorables, et elle ne se portera probablement plus sur les mêmes biens ou services qu'en 2021. Une partie de l'inflation actuelle est bien « transitoire », mais il nous semble qu'il y aura probablement aussi structurellement un peu plus d'inflation qu'avant la COVID, sans qu'il soit pour autant

question d'une inflation pouvant remettre en cause par elle-même le rythme de croissance de nos économies. Le principal risque est alors celui d'une éventuelle erreur de pilotage des politiques budgétaires et monétaires, par leurs retraits prématurés ou trop brusques !

Les dynamiques démographiques ne vont pas changer rapidement, mais les deux autres facteurs connaîtront certainement une importante inflexion durant les prochaines années. La nécessaire décarbonation de nos économies, et la transition énergétique à venir, auront des effets majeurs sur les prix des matières premières. Faute de financements suffisants, les énergies carbonées pourraient voir leurs prix monter, par simple déséquilibre entre la production et la demande. De plus, pour développer les panneaux solaires, les éoliennes, les moteurs électriques... il faudra énormément de métaux, et la production actuelle (y compris le recyclage) est très loin de pouvoir répondre à ces besoins !

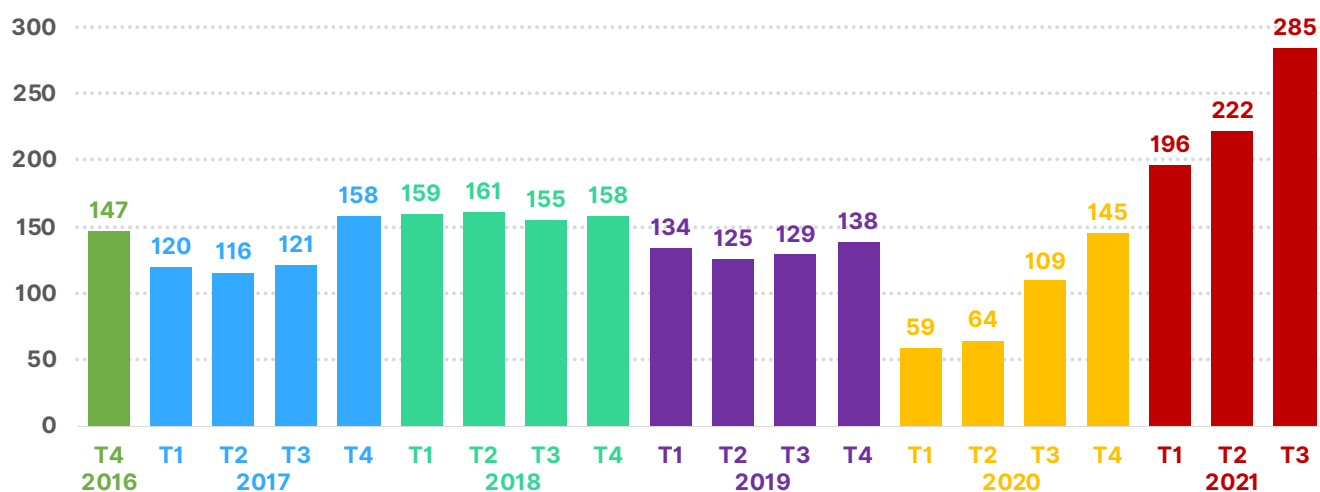
## Des rythmes d'inflation très variables dans le monde (IPC en glissement sur 1 an)

Sources : Bloomberg, WeSave

	Inflation		Inflation
Japon	0,1%	Inde	4,5%
Arabie Soudite	0,8%	Canada	4,7%
Suisse	1,5%	Nouvelle Zélande	4,9%
Hong kong	1,7%	Afrique du sud	5,0%
Indonésie	1,8%	Allemagne	5,2%
Chine	2,3%	Irlande	5,3%
Portugal	2,6%	Espagne	5,6%
<b>France</b>	<b>2,8%</b>	États-Unis	6,8%
Suède	2,8%	Pologne	6,8%
Australie	3,0%	Mexique	7,4%
Singapour	3,2%	Russie	8,4%
Finlande	3,2%	Brésil	10,7%
Corée du Sud	3,7%	Turquie	21,3%
Italie	3,8%	Argentine	52,1%
Royaume-Uni	4,2%	Venezuela	1575,0%

## Nombre d'entreprises du S&amp;P500 américain citant le mot «inflation» dans leurs communiqués de résultats trimestriels

Sources : FactSet, WeSave



# Face à un peu plus d'inflation structurelle, quelle pourrait être la réaction des autorités ?

Durant les prochaines années, la plupart des États devraient adopter une attitude budgétaire schizophrène : d'un côté, avoir la volonté de restaurer les finances publiques et de réduire graduellement leurs dettes et, de l'autre, devoir notamment contribuer au cofinancement public-privé des indispensables transitions énergétiques et numériques. L'inflation, si elle n'est pas susceptible d'engendrer de vives tensions sociales, sera perçue comme un facteur positif ou négligeable pour les finances publiques. Plusieurs élections importantes devant avoir lieu en 2022 (présidentielle française, mi-mandat américain...), la question de l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages-électeurs sera sensible en début d'année. Les injections de capitaux phénoménales effectuées depuis deux ans ne peuvent être stoppées du jour au lendemain, sous peine de dissiper une partie des bénéfices de ces mesures, surtout si des variants de la COVID (cf. variant Omicron) compliquent de nouveau la situation sanitaire et le fonctionnement de nos économies. Le « Quoi qu'il en coûte » est éventuellement derrière nous, mais pas la dépense budgétaire !

Pour ce qui est des Banques centrales, même si leur statut garantit leur indépendance, leur destin est en réalité aujourd'hui intimement lié à celui des États, notamment au travers de l'ampleur des dettes qu'elles portent dans leurs Bilans, et elles ne veulent pas être tenues pour responsables d'une éventuelle crise financière majeure. Dans la mesure où leurs attributions ne cessent de s'étoffer (cf.

monnaies numériques, financements « verts »...), leur tâche ne cesse de se compliquer, les incitant à être tactiquement en retrait de ce qui serait parfois nécessaire. C'est donc avec une extrême précaution qu'elles chercheront à piloter l'évolution de l'inflation à venir : les normalisations de politiques monétaires seront longuement soupesées et annoncées très en amont afin d'éviter toute surréaction des marchés financiers. Leur objectif sera probablement de privilégier la croissance économique plutôt que d'engager une lutte dogmatique contre l'inflation. C'est pourquoi elles devraient manœuvrer de façon à maintenir des taux d'intérêts réels très faibles, voire négatifs, pour encourager l'investissement. Même si les politiques monétaires vont à l'évidence être durcies, le biais implicitement accommodant devrait en réalité perdurer. Sauf dérapage sanitaire majeur, les achats d'obligations (i.e. les « quantitative easing ») devraient s'interrompre en 2022, sans pour autant nécessiter de relèvement immédiat des taux directeurs. Des hausses de taux directeurs sont éventuellement possibles, mais les banquiers centraux attendront certainement d'avoir une meilleure visibilité sur l'inflation pour agir, puisqu'en fin de compte c'est le différentiel entre les taux d'intérêts nominaux et l'inflation qui importe.

“

L'inflation, si elle n'est pas susceptible d'engendrer de vives tensions sociales, sera perçue comme un facteur positif ou négligeable pour les finances publiques. Plusieurs élections importantes devant avoir lieu en 2022 (présidentielle française, mi-mandat américain...)

Petit rappel, lorsqu'une devise se renforce, cela se substitue implicitement à un durcissement monétaire, les entreprises du pays étant moins compétitives sur le territoire national comme à l'étranger... ce qui pourrait contribuer à expliquer l'apparent retard actuel de la politique monétaire américaine par rapport à l'inflation observée. Le principal risque pour les Banques centrales est que les agents économiques et investisseurs doutent de leur crédibilité si leurs discours et actions étaient jugés insuffisants ou tardifs (cf. évolution des prix de l'immobilier par exemple), ce qui pourrait se traduire par des corrections sur les taux d'intérêts et les devises de certains pays ou zones. Les cycles de reprise économique étant moins bien synchronisés à travers le monde, il faut s'attendre désormais à plus de déphasage entre les politiques monétaires respectives (entre les États-Unis et l'Union européenne par exemple), donc à plus de volatilité sur les actifs financiers et des écarts de performances relatives peut-être plus marqués.

## Que faut-il faire de son épargne ?

Notre hypothèse est que les très fortes hausses de prix observées actuellement sur beaucoup de biens et services sont surtout conjoncturelles, car étant largement liées aux effets induits de la COVID. Toutefois, l'énergie et la réorganisation du commerce international pourraient ajouter structurellement de l'inflation durant les prochaines années, autour de 0,5% par exemple dans les pays développés. Il convient donc d'adapter les allocations d'actifs à ce nouveau contexte.

- Il faut être encore plus vigilant qu'à l'accoutumée quant au rendement RÉEL de ses placements obligataires. Autrement dit, il faut toujours mettre en regard du rendement facialement perçu le niveau de l'inflation actuelle ou, mieux encore, celui de l'inflation anticipée. C'est pourquoi les obligations souveraines sont

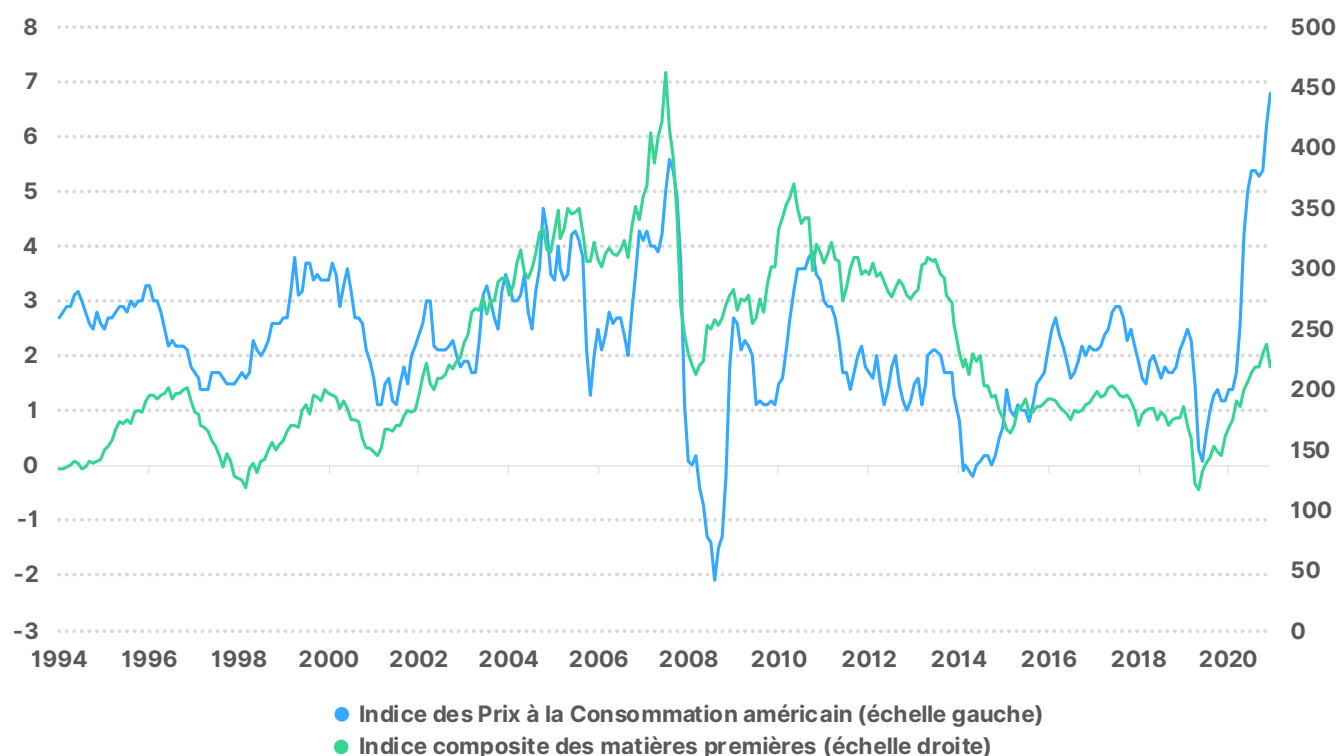
aujourd'hui un placement servant principalement d'amortisseur lors de certains chocs, mais offrant une protection en fin de compte assez dérisoire. Les obligations indexées sur l'inflation présentent en revanche encore un peu d'intérêt, mais le thème a déjà été identifié par bien des investisseurs, son levier de performance diminue donc. Les obligations d'entreprises solides (i.e. « Investment Grade ») offrent des rendements un peu plus généreux que les rendements souverains, mais leurs rendements réels restent négatifs. Les obligations d'entreprises fragiles (i.e. « High Yield ») permettent d'avoir des rendements réels positifs, mais les risques de défauts de paiements ou de faillites nous incitent à les écarter encore de nos allocations à ce stade.

- Les matières premières nous semblent être un investissement utile dans un scénario un peu plus structurellement inflationniste, surtout dans la perspective de la transition énergétique à venir. Se pose ensuite pour l'investisseur le dilemme de financer ou non des investissements « polluants », mais néanmoins indispensables pour que soit menée à bien la transition énergétique ! L'or est d'habitude un investissement apprécié dans les phases plus inflationnistes, mais l'actuel appétit pour le risque des investisseurs et la force du Dollar altèrent sa dynamique boursière : il nous semble prématuré de déjà y allouer beaucoup de capitaux.

Notre hypothèse est que les très fortes hausses de prix observées actuellement sur beaucoup de biens et services sont surtout conjoncturelles, car étant largement liées aux effets induits de la COVID.

## Indice des Prix à la Consommation des États-Unis et Indice des matières premières

Sources : Bloomberg, WeSave



■ Les actions sont LA classe d'actifs à privilégier dans un tel contexte, les entreprises pouvant elles-mêmes faire passer des hausses de prix. Il faut préférer généralement les grandes entreprises plutôt que les petites capitalisations boursières, car leur « pricing power » est la plupart du temps bien meilleur. Les situations de monopoles ou bien d'oligopoles sont d'habitude plus solides dans un tel contexte, mais cela implique d'investir alors sur des sociétés dont les valorisations sont plus élevées que la moyenne du marché. Il faut généralement privilégier les entreprises en amont du cycle, telles que les matières premières, afin d'éviter de subir des cascades de hausses de prix de plus en plus difficiles à faire passer au chaînon suivant de production. Si la question de la valorisation des actions fait débat, et inquiète certains épargnants, il faut bien être conscient

qu'en relatif les obligations sont bien plus chères encore ! Les marges de manœuvre des Banques centrales étant limitées, les actions nous semblent devoir être encore privilégiées à ce stade. En revanche, leur volatilité (i.e. risques de replis ponctuels) sera probablement plus forte, et leurs performances seront certainement en deçà de celles de 2021.

Les particuliers ont vu leurs revenus généralement préservés l'an dernier, alors qu'il leur était impossible de consommer normalement.

## Secteurs plus ou moins impactés par l'inflation

Sources : Les Echos, WeSave

Secteurs favorisés par l'inflation	Secteurs peu affectés par l'inflation	Secteurs pénalisés par l'inflation
Producteurs énergétiques	Santé	Consommation de base (hygiène, boisson, alimentaire...)
Services pétroliers	Consommation discrétionnaire	Services publics (énergie, eau...)
Matières premières	Immobilier	Technologie chèrement valorisée
Banques	Télécoms	
Assurances		
Valeurs industrielles		

- Les actifs « tangibles », tel que l'immobilier, séduisent généralement dans ce type de contexte, puisqu'il y a une certaine indexation des loyers. Il faut en revanche être vigilant quant au risque de potentielle perte en capital si le bien acquis l'est à un prix trop élevé, car étant faussé par un coût d'emprunt anormalement faible. Si les taux d'intérêts venaient à se tendre, qu'en serait-il de la valeur de revente de ce bien, d'autant que l'immobilier ne bénéficie pas du même degré de liquidité que les actifs cotés en bourse !
- Parce que les devises affectent fortement la performance des actifs en bourse, il conviendra d'y attacher beaucoup d'importance en 2022, d'autant que le déphasage entre les cycles économiques des pays, et donc celui des politiques budgétaires et monétaires respectives, devrait provoquer des à-coups ponctuels.

### Concluons avec cette réflexion :

**« Pour lutter contre l'inflation, il n'y a qu'une seule solution : ne pas donner d'argent à ceux qui le dépensent et ne pas le prendre à ceux qui le conservent. »**

par Georges Wolinski

# Marchés Financiers

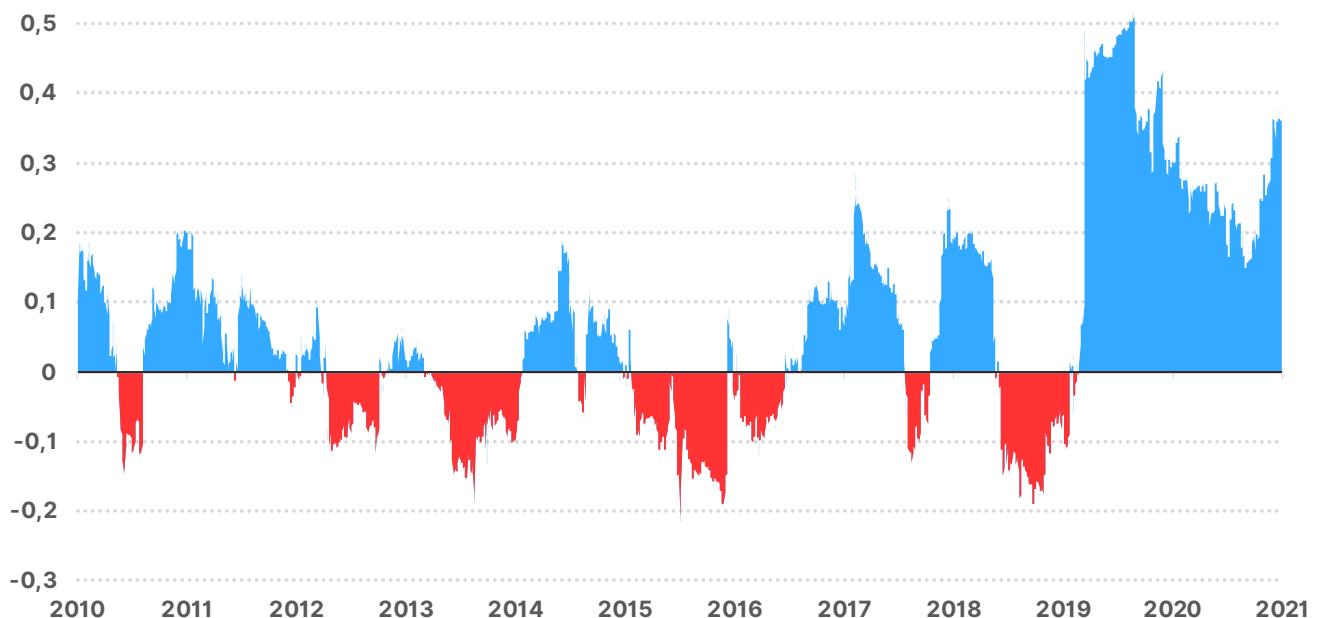
- Le Bitcoin et les crypto-actifs attirent bien des particuliers, et font l'objet d'offres commerciales plus structurées.
- La caractéristique de beaucoup de crypto-actifs est que leur volatilité est très forte, c'est pourquoi il faut les aborder avec encore plus de prudence que les autres actifs.
- La corrélation avec les actions permet de vérifier si le Bitcoin et les actions évoluent plutôt dans la même direction (chiffre positif) ou opposée (chiffre négatif).

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Lorsque l'on construit un portefeuille financier, on recherche généralement une bonne diversification entre les actifs détenus. Autrement dit, l'idéal est que leur comportement soit déconnecté, laissant espérer que l'un compense éventuellement en partie la mauvaise évolution de l'autre durant des phases de marchés défavorablement orientés. Ce graphique montre que le Bitcoin et les actions ont tendance à se corréliser progressivement depuis 2 ans. Ceci signifie que le Bitcoin a de plus en plus tendance à simplement décupler les mouvements haussiers ou baissiers des actions, même si la corrélation reste encore modérée. L'épargnant doit donc régulièrement vérifier la corrélation entre les actifs qu'il détient pour s'assurer que son rendement-risque futur soit de bonne qualité et éviter des biais directionnels trop marqués.

### Corrélation entre l'indice des actions internationales et le Bitcoin

Sources : Bloomberg & WeSave



# Macro Économie

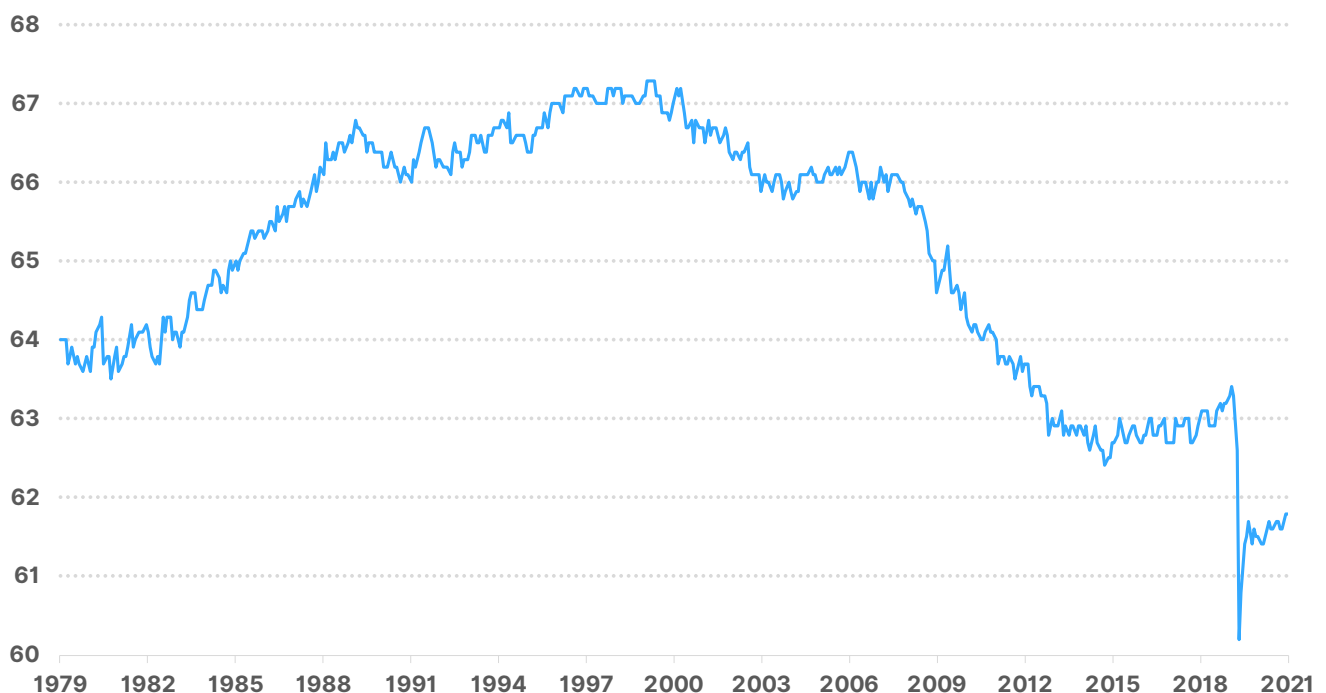
- Le taux de participation du marché du travail mesure la part de la population employée ou en recherche active d'un emploi, rapportée au total de la population en âge de travailler.
- Le taux de participation est donc une mesure complétant utilement les statistiques du chômage et permettant de mesurer la motivation de la population à trouver un emploi.
- Cette statistique peut ensuite être décomposée par tranche d'âge, par sexe... pour affiner l'analyse.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

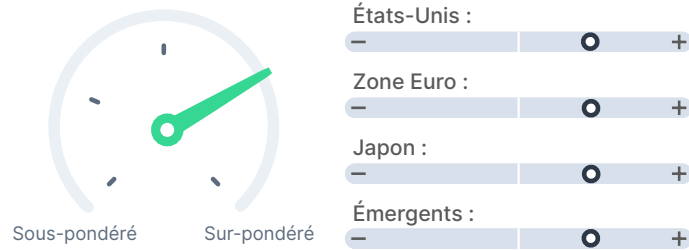
La COVID a brutalement dégradé le taux de participation du marché du travail américain, donnée ayant eu tendance à s'améliorer sous la présidence de D.Trump. Cette statistique permet de mettre en évidence la difficulté qu'ont certaines entreprises à recruter actuellement des employés. Beaucoup d'américains ont décidé de prendre une retraite anticipée afin d'éviter d'être exposés à cette épidémie, décision facilitée financièrement par la bonne tenue des marchés financiers et de l'immobilier. Beaucoup de femmes ne sont plus en recherche d'emploi actuellement, probablement du fait des contraintes de scolarisation des enfants. Sauf à ce que l'inflation soit trop pressante, la politique monétaire de la FED devrait tenir compte de cette donnée, notamment du retour à l'emploi de certaines minorités (ethniques, religieuses...).

### Taux de participation de la population active aux États-Unis (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

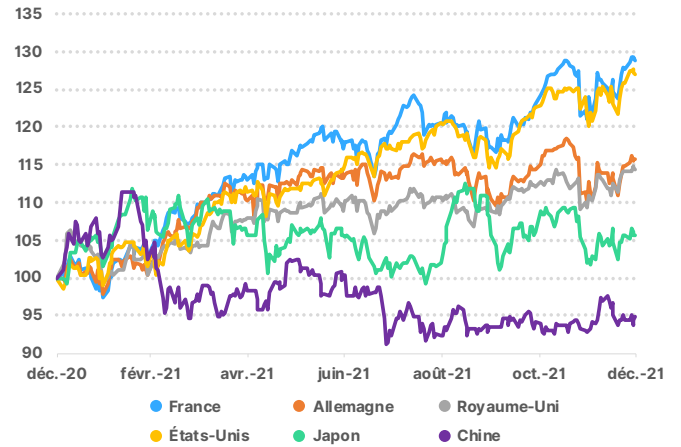


## **ACTIONS**



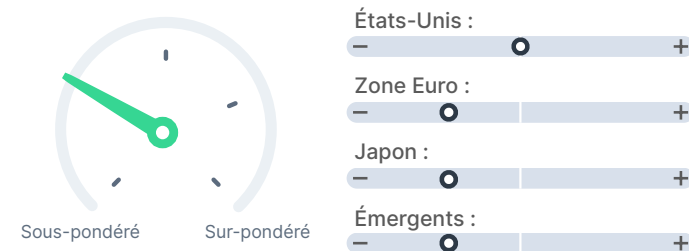
En décembre, les marchés d’actions ont repris leurs progressions haussières, phénomène assez courant en fin d’année. La plupart des grands indices ont affiché de nouveaux records historiques, et cela en dépit de la reprise de l’épidémie due au variant Omicron de la COVID. Les Banques centrales, par des discours un peu plus affirmés à l’encontre de l’inflation, ont plutôt rassuré les investisseurs quant à leur vigilance sur ce sujet sensible. Les fusions et acquisitions sont restées très intenses pour un mois de décembre, ce qui est le signe d’une confiance des dirigeants d’entreprises dans

## Performances des grands indices d’actions en Euros (Base 100 = 31/12/20)



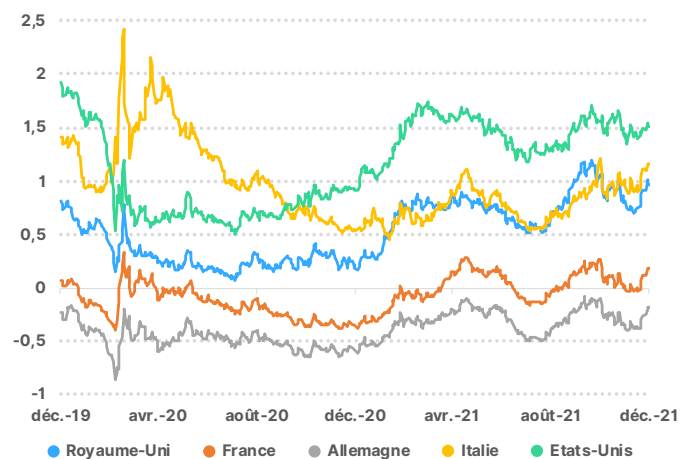
les perspectives à venir. Pour néanmoins tempérer un peu ces vues favorables, la hausse s’est effectuée avec de très faibles volumes, du fait des congés de fin d’année. Le contexte économique et financier nous semble justifier de rester encore surpondérés sur les actions.

## **OBLIGATIONS SOUVERAINES**



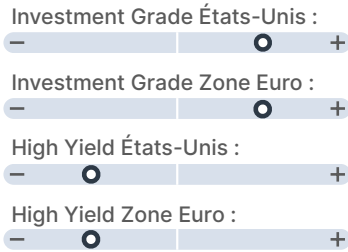
En décembre, les rendements des obligations souveraines se sont légèrement tendus, après que les Banques centrales aient tenu des discours plus fermes à l’encontre de l’inflation. Cette vigilance, ostensiblement affichée, vise en réalité à éviter de laisser les anticipations d’inflation future s’envoler, afin de prévenir une éventuelle spirale entre prix et salaires. Les Banques centrales cherchent donc à ce que leurs discours se substituent en partie à leurs actes, afin de ne pas avoir à remonter trop fortement leurs taux d’intérêts, ce qui serait très nuisible pour

## Rendement des obligations souveraines (en %)



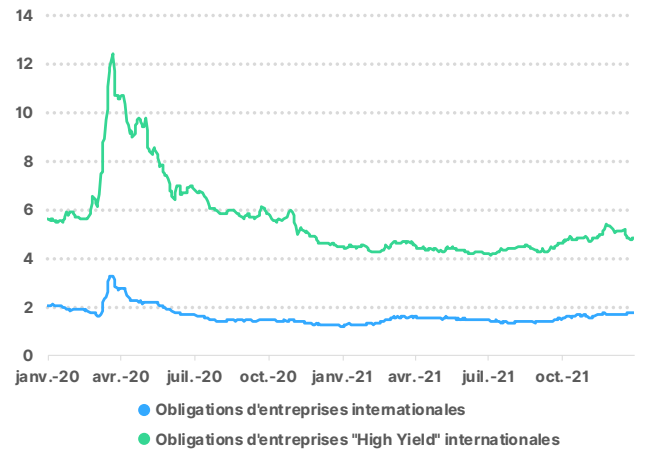
nos économies très endettées. Les achats d’actifs obligataires par les Banques centrales diminueront en 2022, mais les États émettront dans le même temps moins de nouvelles obligations. Faute de rendements satisfaisants, nous maintenons notre sous-pondération sur les obligations souveraines.

## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En dépit de la légère tension des rendements souverains, les obligations d'entreprises ont progressé en décembre. Les dernières réunions de l'année des principales Banques centrales ont été l'occasion d'afficher une plus grande fermeté à l'encontre de l'inflation, attitude qui a plutôt rassuré les investisseurs. En effet, l'inquiétude des investisseurs est qu'une spirale entre prix et salaires puisse s'installer et, en marquant leur vigilance, les Banques centrales cherchent à limiter les revendications salariales en atténuant les anticipations d'inflation future. Bien

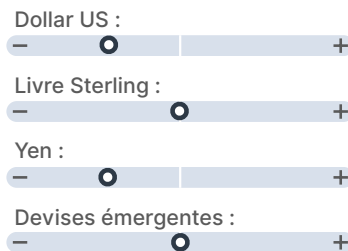
## Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

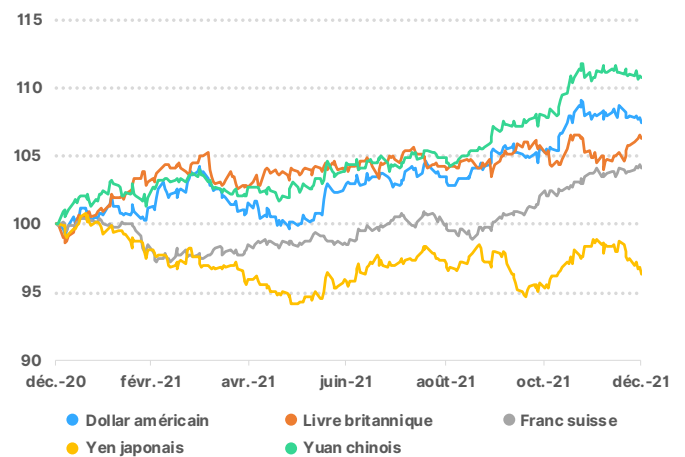
que les rendements des obligations restent très faibles, nous préférons rester plutôt concentrés sur les obligations d'entreprises solides (i.e. « Investment Grade ») plutôt que sur les obligations d'entreprises fragiles (i.e. « High Yield »), susceptibles de faire défaut sur certains remboursements, voire de faire faillite.

## DEVISES



Les réunions des Banques centrales en décembre, mais aussi l'inquiétude quant aux conséquences du variant Omicron de la COVID, ont provoqué une nouvelle vague de nervosité sur les parités entre grandes devises, pour toutefois s'estomper en toute fin d'année. Le Dollar aura été le grand gagnant de l'année 2021, après une année 2020 plus mitigée. En décembre, la livre turque a très violemment décroché, les investisseurs se méfiant d'un pays où l'inflation est déjà très forte et où la Banque centrale accentue pourtant son caractère accommodant sous la pression du gouvernement. Plus généralement, les

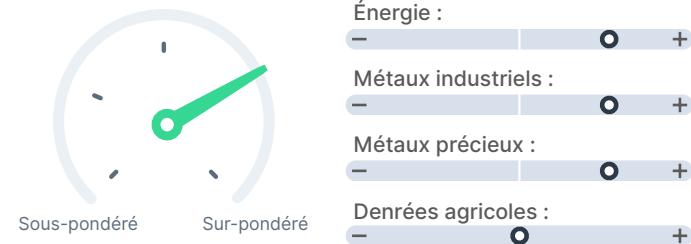
## Évolution de l'Euro et du Dollar face au panier des 6 grandes devises mondiales



Sources: Bloomberg, WeSave

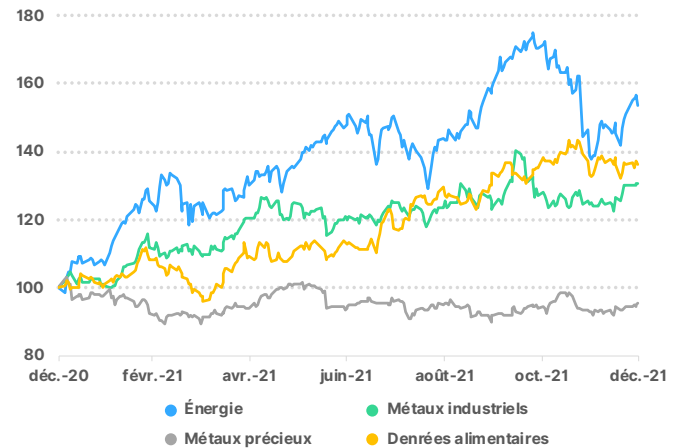
devises émergentes auront été mal orientées en 2021, compliquant le financement de ces pays. Une certaine désynchronisation des politiques monétaires à venir incite à être très vigilant sur les effets des devises sur les performances des investissements en 2022.

## MATIÈRES PREMIÈRES



En décembre, le pétrole et les matières premières énergétiques ont été très agités par des facteurs aux impacts très variés : la météo, le variant Omicron de la COVID, des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine, et l'OPEP. En fin de compte, la hausse l'a emporté. En dépit du pic d'activité de fin d'année et du ralentissement économique chinois, les métaux industriels ont vu leurs cours progresser de nouveau en décembre. La hausse persistante des prix des denrées alimentaires est un sujet d'inquiétude important pour les pays émergents, car pouvant déboucher sur des tensions sociales. Les métaux

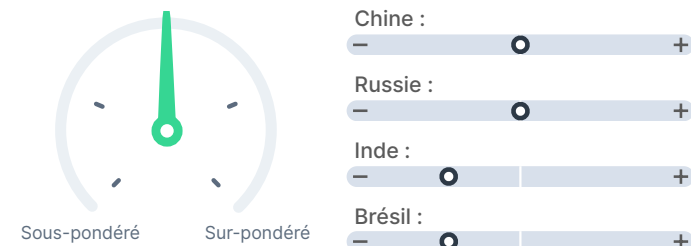
## Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

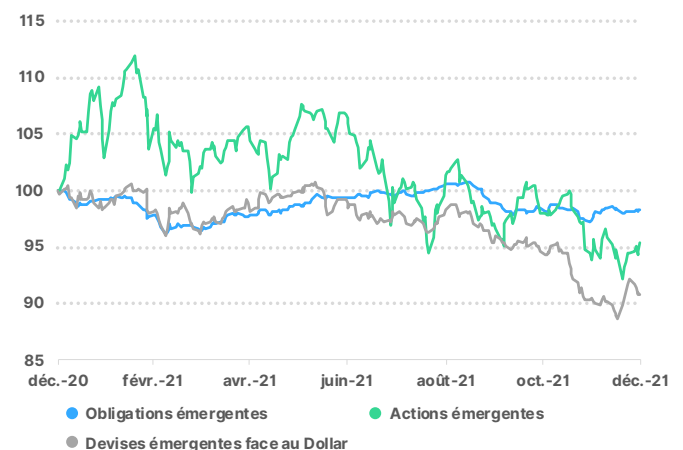
précieux restent plutôt délaissés, les investisseurs privilégiant les actifs réputés risqués actuellement. Nous restons surpondérés sur les matières premières pour accompagner le cycle économique en cours, mais aussi pour la protection qu'elles apportent face à l'inflation.

## ÉMERGENTS



En décembre, les actifs des pays émergents se sont un peu redressés, mais ils auront affiché une très mauvaise année relative face aux actifs des pays développés. La reprise en main très forte de son économie par le pouvoir central chinois aura beaucoup affecté les performances des actifs émergents du fait du poids du pays dans les divers indices émergents, et ce sera probablement un facteur déterminant en 2022. Par ailleurs, beaucoup de pays émergents ont été contraints de durcir leurs politiques monétaires afin de lutter contre l'inflation et limiter l'affaiblissement relatif

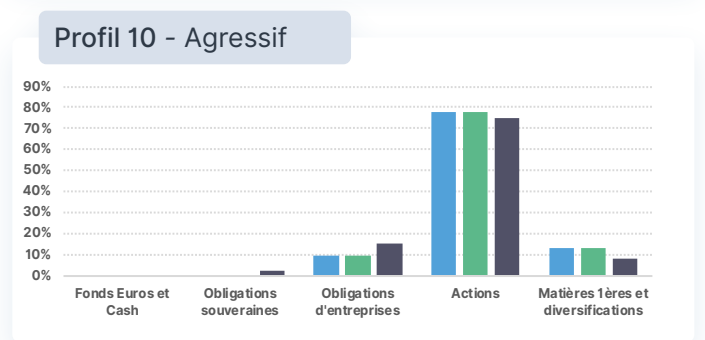
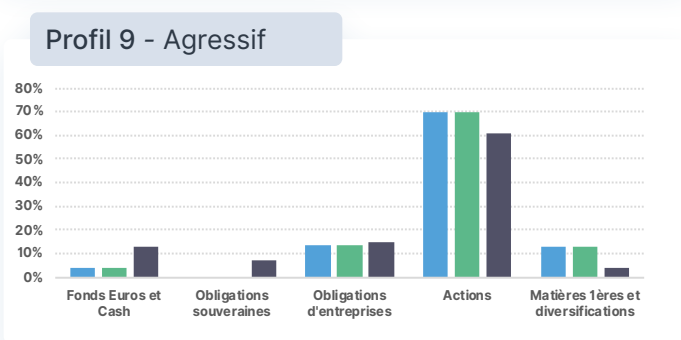
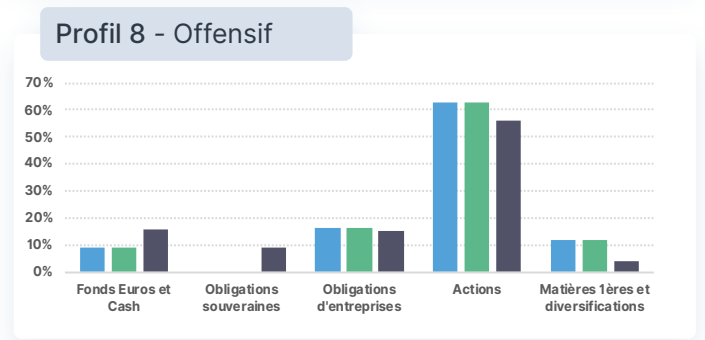
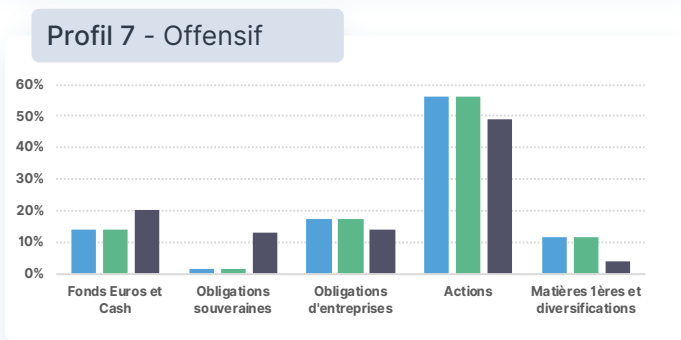
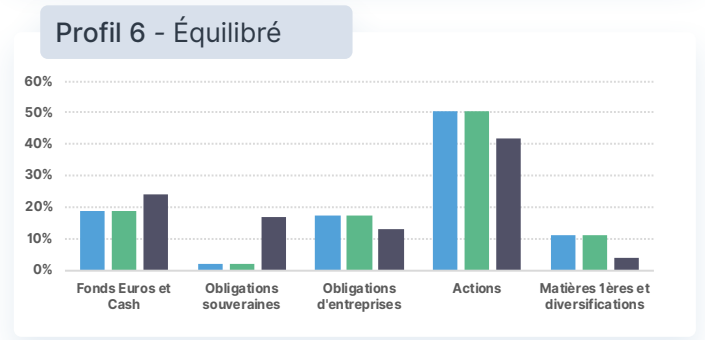
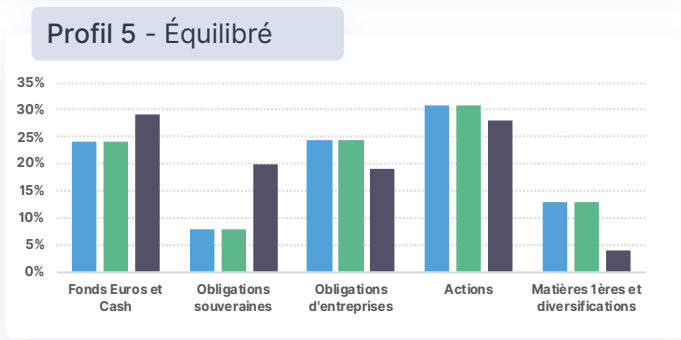
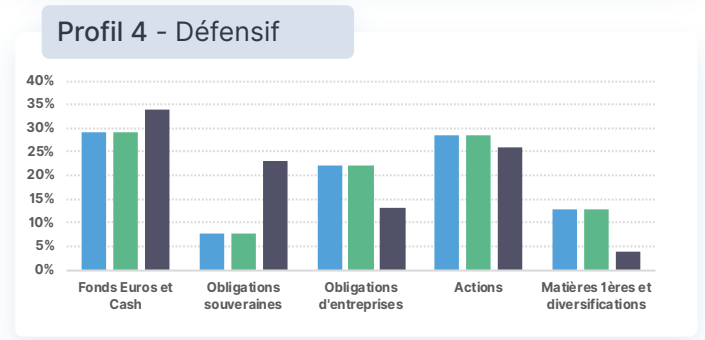
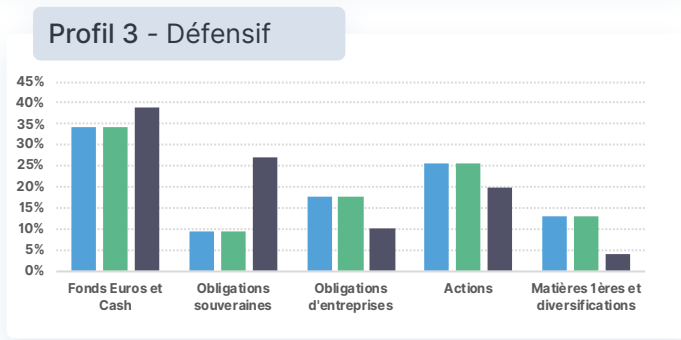
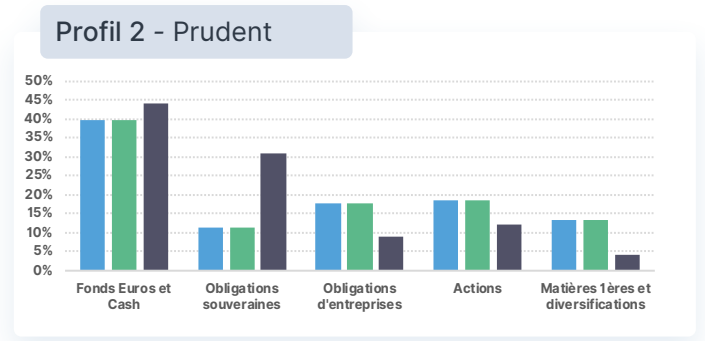
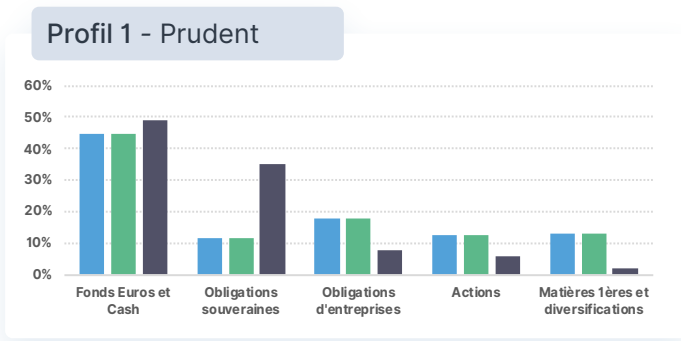
## Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

de leurs devises, ce qui a affecté la performance des actions et obligations émergentes. Enfin, la situation sanitaire incite à privilégier en priorité les actifs des zones étant les mieux vaccinées, autrement dit les pays développés. Tactiquement, nous maintenons notre neutralité sur les émergents.

Comparatifs d'allocations entre Déc 2021, Jan 2022 et la stratégie long terme. ■ Jan 2022 ■ Déc 2021 ■ Allocation long-terme



# Pour aller plus loin

## Épargner pour ses enfants en 5 points clés.

Vous avez souscrit à un contrat d'assurance vie WeSave et vous en êtes satisfait. Vous souhaitez aller plus loin et constituer une épargne pour votre enfant pour lui permettre d'en disposer le moment venu à sa guise : premier achat immobilier, sa première voiture ou encore pour financer ses études... Assurance vie ou Livret A, lequel choisir ?

### 1. Quand souscrire ?

Le livret A ou l'assurance vie peuvent être ouverts dès la naissance de votre enfant. Le livret A s'ouvre sans difficulté auprès de votre banque même pour les enfants mineurs. Concernant le contrat d'assurance vie, s'il est ouvert avant les 10 ans de l'enfant, il disposera des avantages fiscaux lors des rachats à partir de ses 18 ans grâce aux règles fiscales des contrats d'assurance vie, qui sont les mêmes pour les contrats ouverts pour les enfants mineurs et les adultes.

De plus, il est important de souligner que si l'enfant est mineur et qu'il a moins de 12 ans, l'accord écrit des deux parents est requis, et que si l'enfant est mineur mais qu'il a plus de 12 ans, il faudra aussi obtenir son consentement.

### 2. Quels rendements ?

Le livret A a toujours eu le vent en poupe avec les français grâce à sa flexibilité pour les mouvements et sa garantie en capital. Son rendement de 0.50% par an, n'est cependant pas très élevé, ce qui pousse

#### L'équipe des conseillers WeSave

Tom Fajersztejn est conseiller en gestion de patrimoine chez WeSave. Après un parcours commercial financier, il se spécialise en gestion de patrimoine en master au sein de SKEMA Business School. Il a pour conviction que la gestion privée est à un tournant décisif avec l'essor de l'Investissement Socialement Responsable et la digitalisation de celle-ci. Il décide de rejoindre WeSave pour participer activement à cette transformation.



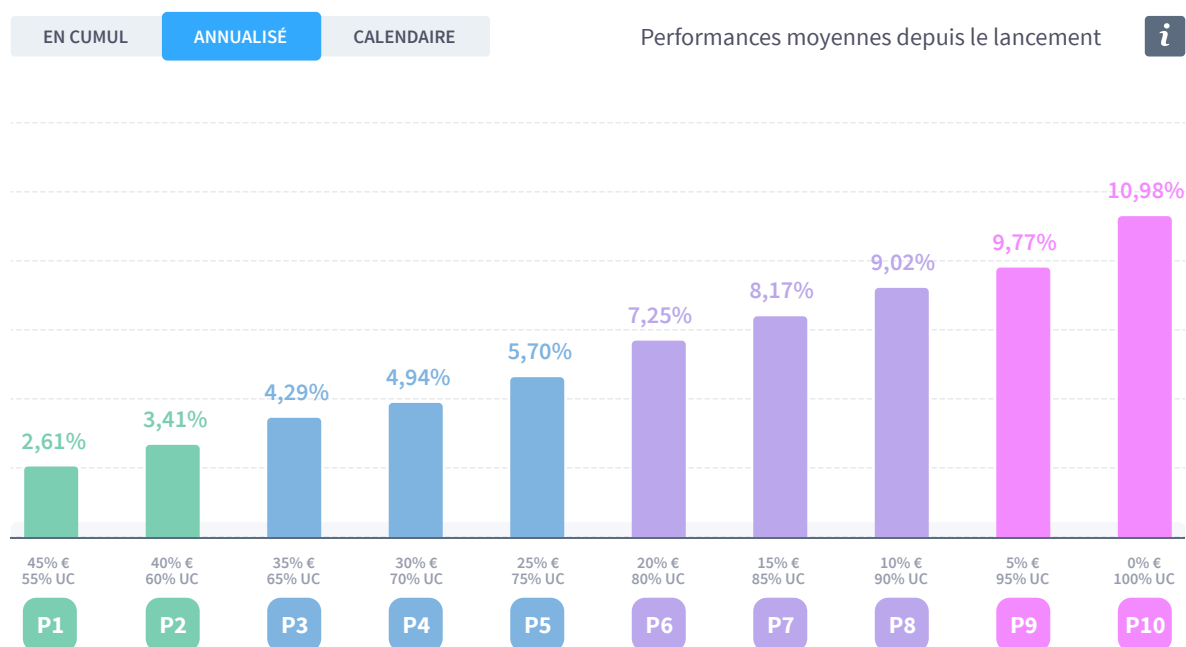
Tom Fajersztejn  
Conseiller en gestion de patrimoine

investisseurs à réfléchir sur l'intérêt de ce véhicule d'investissement, notamment dans un objectif de transmission à ses enfants. même si son rendement pourrait être revu à la hausse, il ne devrait pas dépasser les 1% de rendement pour 2022.

De l'autre côté, le contrat d'assurance vie permet de diversifier l'investissement afin de trouver le parfait assemblage entre capital garanti faisant office de couverture et dynamisme sur les contrats grâce à la poche en unités de compte investis sur des trackers de toutes sortes pour aller chercher de la rentabilité. Le capital n'est pas garanti sur cette seconde partie, mais les perspectives de rendement sont plus intéressantes que celles du livret A. Chez WeSave par exemple, les rendements en 2021 de nos contrats se situent entre 3% pour notre profil le plus défensif (profil défensif 1 P1 avec environ 45% de fond euro) jusqu'à plus de 21% sur notre profil le plus offensif (profil agressif 2 P10 avec 0% de fond euro). Tout ceci en gardant une volatilité assez faible

pour un risque mesuré (volatilité comprise entre 2.5% pour le profil le plus défensif et 10.5% pour le profil le plus risqué)

De l'autre côté, le contrat d'assurance vie permet de diversifier l'investissement afin de trouver le parfait assemblage entre capital garanti faisant office de couverture et dynamisme sur les contrats grâce à la poche en unités de compte investis sur des trackers de toutes sortes pour aller chercher de la rentabilité.



Performances calculées sur la période du 19/02/2016 à 30/06/2021

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les unités de compte proposées dans le cadre du contrat WeSave Patrimoine (1) dépendent des fluctuations des marchés financiers et présentent un risque de perte en capital.

### 3. Encadrer l'épargne avec le pacte adjoint pour l'assurance vie

Le contrat d'assurance vie est souscrit par les représentants légaux mais pour le nom de l'enfant. Cela veut dire qu'il en récupère la garde et la jouissance à sa majorité, et cela sans frais. En tant que souscripteur du contrat, les parents ont la possibilité de mettre en place un pacte adjoint. Le pacte adjoint est un outil permettant d'encadrer le don que vous faites à votre enfant en lui ouvrant ce contrat d'assurance-vie. Grâce à lui, vous définissez les modalités de gestion des sommes données, par exemple :

- Vous pouvez choisir le contrat d'assurance-vie sur lequel les fonds seront placés,
- Vous pouvez choisir l'âge auquel l'enfant recevant le don aura le droit de disposer des fonds que vous avez versés sur le contrat (le maximum étant son 25ème anniversaire),

### 4. La fiscalité

Le Livret A est totalement défiscalisé : son rendement n'est soumis ni à la flat tax, ni aux cotisations sociales CSG CRDS. Les versements sont cependant plafonnés à 22.950 euros, alors qu'il n'y a pas de limite de montant en assurance vie.

L'assurance vie permet d'épargner des montants plus importants, avec certes une fiscalité moins avantageuse que celle du Livret A, mais qui permet généralement d'obtenir de meilleurs rendements, notamment grâce aux contrats WeSave Epargne / WeSave family. Il est cependant important de garder

à l'esprit que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et qu'il subsiste un risque de perte en capital sur nos contrats.

Dès sa majorité, l'enfant pourra librement disposer des sommes versées sur son contrat d'assurance vie WeSave family. Si le contrat a été ouvert depuis plus de 8 ans lorsqu'il effectue un rachat, il ne sera pas imposé si la plus-value générée par le contrat est inférieure à 4.600 euros et il sera imposé à 24.7% au-delà. Si le contrat n'a pas 8 ans d'âge lors du rachat, l'assurance vie sera imposée à 30% sur la plus-value.

### 5. Comparaison Rendement livret A et assurance vie WeSave family sur 8 ans

Dans cet exemple, nous choisissons un profil Wesave étant plus offensif qu'un livret A en termes de volatilité avec un risque de perte en capital, à l'inverse du livret A.

Pour prendre un exemple chiffré, nous sommes partis du postulat que sur 8 ans, le rendement annuel du livret A serait de 0.75% / an. Le plafond du livret A étant de 22 950€, nous avons pris ce montant d'investissement pour la comparaison.

Le livret A n'étant pas fiscalisé et les intérêts générés par le livret étant à prendre en compte, il faut utiliser la formule de l'intérêt composé\* pour trouver le montant sur le livret au bout de 8 ans net de fiscalité :

$$22\ 950 * (1.0075)^8 = 24\ 364\ €$$

Le livret A n'étant pas fiscalisé, voici la valeur nette du livret A au bout de 8 ans.

Pour le contrat d'assurance vie, nous avons pris un profil 6, le profil offensif 1, qui est un bon mélange de fonds en euro à capital garanti et d'unités de compte pour aller chercher du dynamisme. La moyenne annuelle de rendement du profil 6 depuis sa création (février 2016) est de 7.25% :

$$22\,950 * (1.0725)^8 = 40\,176 \text{ €}$$

Si l'enfant rachète à ce moment précis la totalité du contrat, il devra s'acquitter de l'imposition en vigueur. La plus-value du contrat est de :

$$40\,176 - 22\,950 = 17\,226 \text{ €}$$

Le contrat ayant **plus de 8 ans**, nous avons un **abattement de 4 600 €** sur la plus-value générée. L'impôt sera donc sur la somme de **12 626 €, imposé à 24.7%**. L'impôt à payer sera de **3 119€**.

Une fois le rachat effectué, grâce à son contrat d'assurance vie WeSave family profil de risque P6 après 8 ans. L'enfant récupérera :

$$37\,057\text{€ net de fiscalité}$$

Bien sûr, le livret A reste une solution d'épargne de précaution intéressante et les deux véhicules financiers n'ont pas toujours les mêmes objectifs. Il est aussi important de garder à l'esprit que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et que le profil 6 présente un risque de perte en capital contrairement au livret A

L'équipe de conseillers WeSave reste disponible plus que jamais pour vous orienter aux mieux dans vos différents projets. Vous pouvez nous joindre directement au **01 80 49 70 00** ou via notre plateforme internet **www.WeSave.fr**.

*\* Pour le calcul d'intérêt composé annuel, il faut mettre en application la formule du calcul d'intérêt composé de manière suivante : Capital final = capital de départ \* (1 + rendement) puissance (nombre d'années)*



# 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](mailto: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](http://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.