

# 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 octobre 2022

## 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

## Le carrosse redevient-il citrouille ?

« C'est la fin de l'abondance, de l'insouciance et des évidences ! ». En ces termes, E.Macron a voulu alerter la population sur les risques de pénuries et de sacrifices à consentir. Pour l'investisseur, si une nouvelle ère commençait, faite durablement de pénurie plutôt que d'abondance, quelles pourraient en être les répercussions sur les économies, et ne faudrait-il pas alors envisager de modifier structurellement les allocations d'actifs de son épargne ?

## Après la prospérité, l'austérité ?

Depuis des décennies, l'économie s'est organisée autour du postulat de l'abondance des facteurs de production que sont principalement les capitaux financiers, les matières premières et les travailleurs. S'appuyant sur les révolutions successives des transports, des systèmes de communication, de l'informatique... et sur l'intensification des échanges commerciaux, les multinationales ont connu un développement fulgurant en se concentrant sur l'optimisation des coûts et des délais, notamment par une fine segmentation internationale des diverses étapes de production et de distribution. De leur côté, les États et les Banques centrales se sont surtout

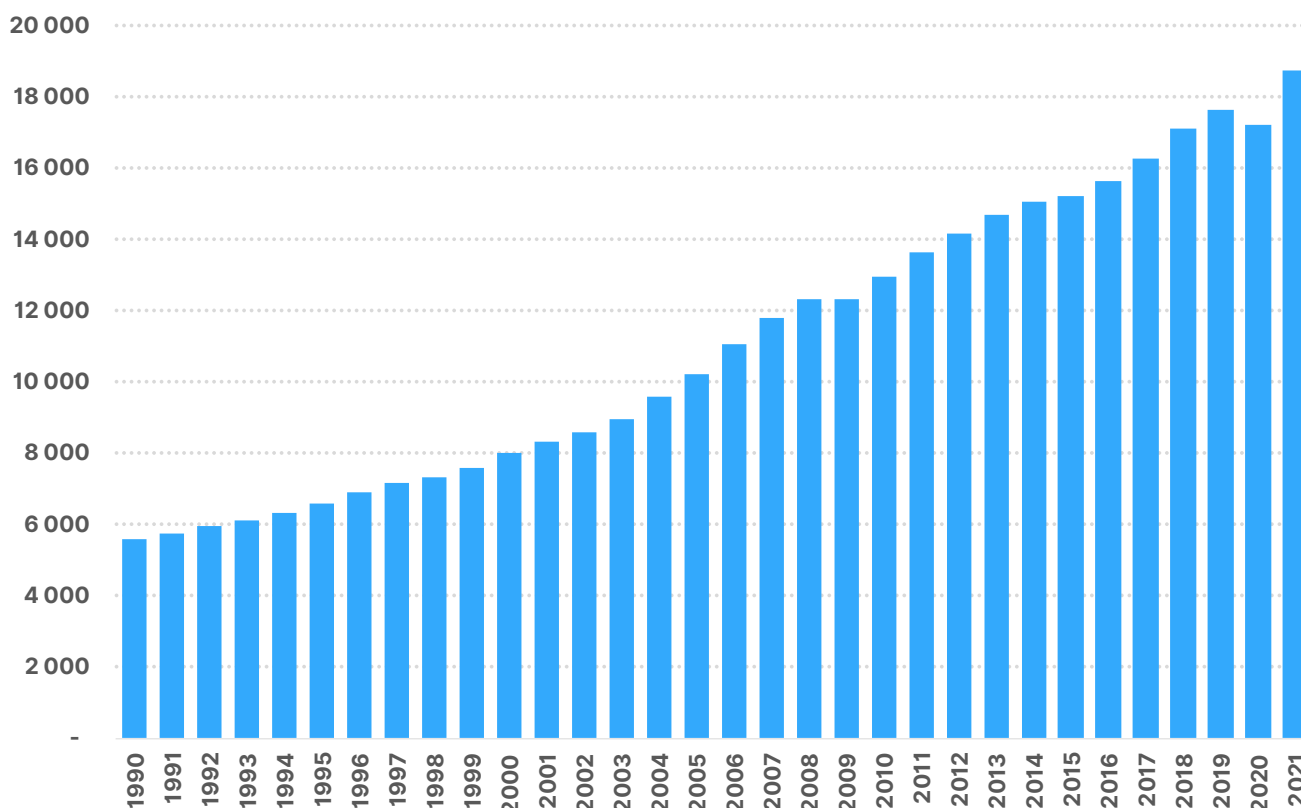
attachés à amortir les chocs conjoncturels successifs et, lorsque c'était nécessaire, à régler l'expansion de ces multinationales (éviter les abus de monopoles...). Le bilan de cette répartition des tâches est a priori très flatteur : un triplement en 30 ans du PIB par habitant mondial ! La part des humains ayant accès à l'eau, à la nourriture ou à l'énergie est historiquement élevée. La santé, l'éducation, l'accès à l'information et aux loisirs... n'ont jamais été aussi répandus dans le monde. La COVID a toutefois été le révélateur de l'extrême vulnérabilité de ce modèle économique, les productions et les échanges internationaux ayant été brutalement perturbés ou interrompus à cette occasion. Les tensions géopolitiques (guerre en Ukraine, bras de fer sino-américain sur Taïwan...) n'ont fait qu'intensifier cette prise de conscience : pour les États et les entreprises, la priorité devient désormais

la sécurisation des approvisionnements et la gestion des diverses pénuries potentielles.

“ Le bilan de cette répartition des tâches est a priori très flatteur : un triplement en 30 ans du PIB par habitant mondial ! La part des humains ayant accès à l'eau, à la nourriture ou à l'énergie est historiquement élevée.

### PIB/Habitant monde à parité de pouvoir d'achat (en \$)

Sources : Banque Mondiale, WeSave



En premier lieu, l'accès aux matières premières est redevenu un enjeu géostratégique majeur, que la guerre en Ukraine n'a fait que souligner avec plus d'intensité. Les pays qui en sont d'importants producteurs, mais surtout disposant d'excédents de production mobilisables pour l'exportation, sont de nouveau courtisés, et retrouvent un pouvoir de négociation perdu depuis de nombreuses années : pour les pays et les entreprises, il devient vital de sécuriser leurs approvisionnements ! Le prix du panier global des matières premières a certes plus que doublé depuis le creux de mars 2020 (i.e. le pire de la crise de la COVID en bourse), mais il n'est « que » +19% au-dessus de la moyenne de très long terme. Il n'y a donc pas, a priori, d'excès criant des prix des matières premières à ce stade ! Distinguons toutefois deux situations très différentes : celle où il faut subir un prix élevé des matières premières, et celle de la pénurie. Les États-Unis ont vu le coût de leur énergie monter

fortement cette année mais, à condition d'en payer le prix, les ménages et les entreprises ont continué d'avoir accès à ces ressources, le pays étant lui-même un producteur mondial majeur. Les entreprises et les ménages européens pourraient en revanche subir des interruptions partielles ou complètes de leurs flux énergétiques durant l'hiver, donc faire l'objet d'une forme de « confinement énergétique », ce qui aurait évidemment de fortes conséquences sur la croissance de la zone. Dans le cas américain, le pouvoir d'achat des ménages et des entreprises est affecté, mais dans le cas européen c'est, en plus, l'activité économique elle-même qui est en jeu ! Ce raisonnement peut bien entendu être étendu aux denrées agricoles, à l'eau... et c'est alors la question du risque de révoltes sociales, de migrations forcées, voire de conflits territoriaux pour accéder à ces matières premières qu'il faut alors envisager.

### Indice composite des matières premières (CRB)

Sources : Bloomberg, WeSave

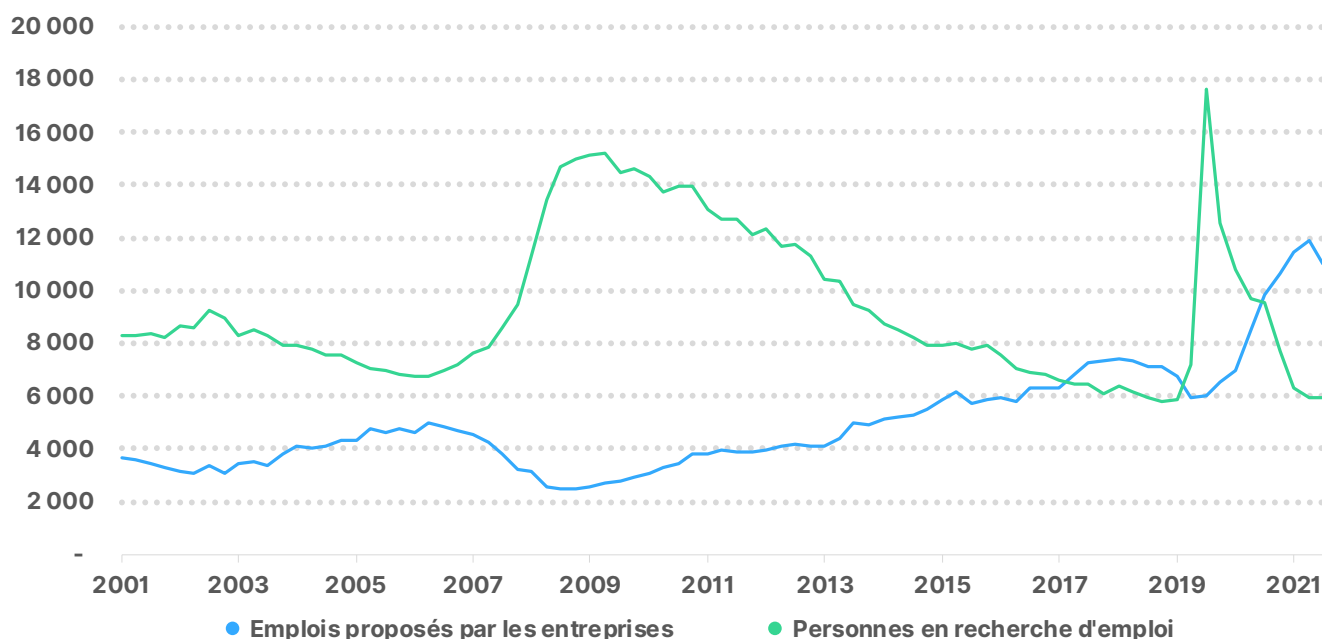


Le second facteur de production, considéré jusqu'alors comme abondant par les entreprises, est la main-d'œuvre. La mise en concurrence internationale vise à optimiser la fiscalité, à tirer parti de subventions des États, à bénéficier d'un tissu logistique étendu, à se rapprocher des zones où les produits seront vendus... mais le coût et la qualification des employés sont généralement des facteurs tout aussi déterminants pour les choix d'implantation de l'entreprise. Depuis des décennies, l'influence des syndicats a sensiblement diminué puisqu'on leur opposait la menace d'éventuelles délocalisations, et le « rapport de force » était alors favorable à l'employeur plutôt qu'à l'employé. Depuis la COVID, on assiste toutefois à un phénomène mondial inédit, que les observateurs expliquent mal, et pour lequel il est difficile de prévoir s'il sera conjoncturel ou durable : la « grande démission ». Le plus souvent il s'agit de personnes âgées prenant une retraite anticipée, ou bien des jeunes quittant leur emploi du jour au lendemain car étant en quête de plus de « sens au travail » et d'équilibre personnel. Il faut toutefois aussi ajouter les individus refusant pour diverses raisons (salaire, temps de transports, horaires

de travail...) les emplois disponibles. Aujourd'hui, les entreprises ont beaucoup de mal à recruter ou à fidéliser leurs effectifs, à tel point qu'il y a par exemple près de deux fois plus d'emplois offerts aux États-Unis que de personnes se déclarant en recherche d'emploi. Ce sujet de la main d'œuvre qualifiée disponible sera bien plus critique encore durant les prochaines décennies, l'abondance des travailleurs étant vouée à automatiquement disparaître : la démographie va inexorablement réduire la part des personnes actives au sein d'une population mondiale vieillissante. Certaines projections démographiques font par exemple état d'une possible division par deux de la population totale chinoise à l'horizon de la fin du siècle... autant dire que l'« usine du monde » va devoir remettre intégralement à plat son modèle de développement et de croissance ! Ce phénomène vaut aussi pour de très nombreux pays développés. Tout comme il faut sécuriser les approvisionnements en termes de matières premières, les entreprises et les États devront se présenter sous leur meilleur jour pour attirer et fidéliser les talents du monde entier sur la durée.

### Situation de l'emploi aux États-Unis (en milliers)

Sources : Bloomberg, WeSave

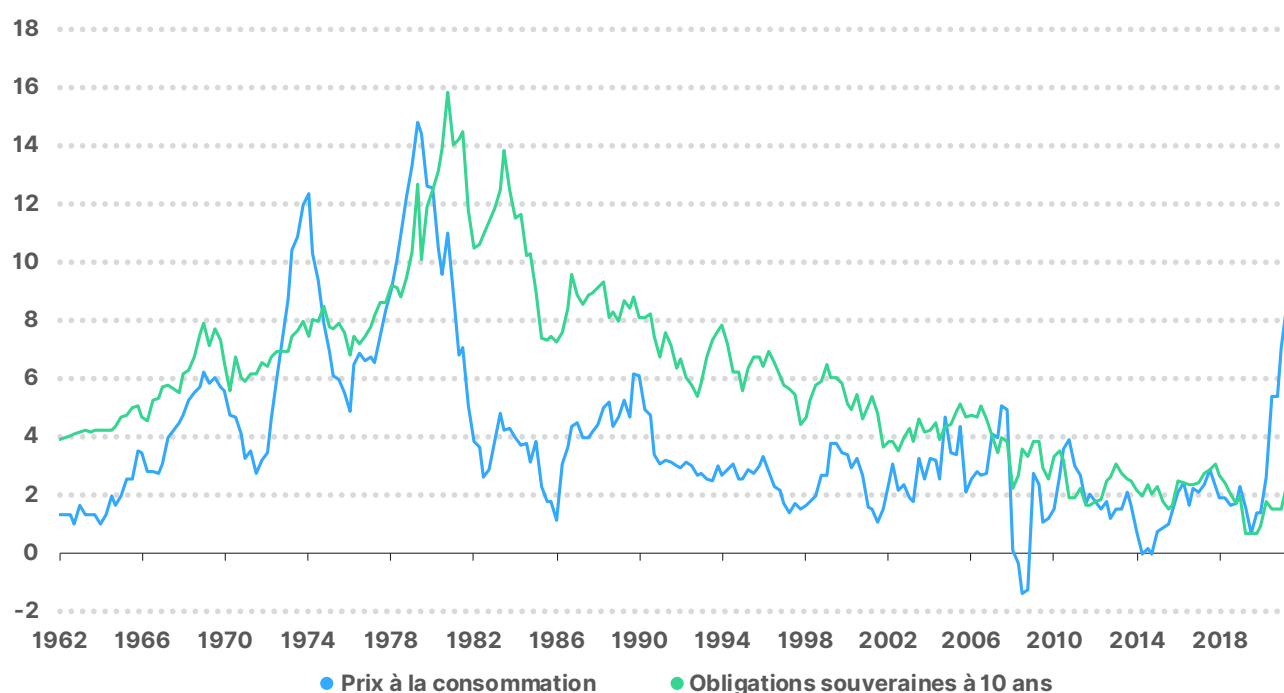


Le troisième facteur de production, supposé être structurellement abondant, est celui des capitaux. Depuis 40 ans, les États, les entreprises et les ménages n'ont cessé de bénéficier d'un coût de l'emprunt toujours moins cher, soit par exemple une division par 4 du rendement des obligations souveraines américaines, et cela en dépit de la très forte remontée récente ! Ces « facilités de crédit » autorisées par des Banques centrales accommodantes ont, bien entendu, permis à de nombreux projets ou investissements de devenir rentables ou bien d'en accélérer la rentabilité. Sans surprise, ce facteur a été un contributeur MAJEUR du développement économique mondial et de l'enrichissement collectif. Comme si cela ne suffisait pas, la plupart des gouvernements ont laissé filer leurs déficits budgétaires et leur endettement afin d'appuyer divers projets. En effet, pourquoi se priver de tels leviers économiques et sociaux puisque, malgré un niveau d'endettement bien plus élevé qu'auparavant, la charge de la dette reste contenue par la chute des taux d'intérêts. Les Banques centrales ont même joué un rôle d'accompagnement encore plus décisif depuis

la crise des « subprimes » en 2008, puisqu'elles sont devenues des acquéreurs majeurs des obligations émises par les États (i.e. les achats de « quantitative easing »). La Banque centrale européenne (BCE) détient aujourd'hui l'équivalent de 68% du PIB de la zone dans son Bilan, la Réserve fédérale américaine (FED) détient pour sa part 36% du PIB national, et la Banque du Japon (BoJ) est un extra-terrestre avec ses 130% du PIB japonais ! Ces « largesses » financières se justifiaient par le fait que le principal mandat des Banques centrales qu'est la maîtrise de l'inflation était confortablement assuré, voire c'est même la crainte de la désinflation qui a été parfois pour elles une source d'inquiétude. Mais aujourd'hui l'inflation atteint des niveaux inédits depuis 40 ans, d'où l'actuelle remontée agressive des taux directeurs et, de plus, pour certaines Banques centrales, une contraction graduelle de leur détention d'obligations souveraines (i.e. le « quantitative tightening »). Jusqu'où peut alors aller cette normalisation des politiques monétaires, et à quel point les capitaux deviendront-ils, à leur tour, une denrée rare ?

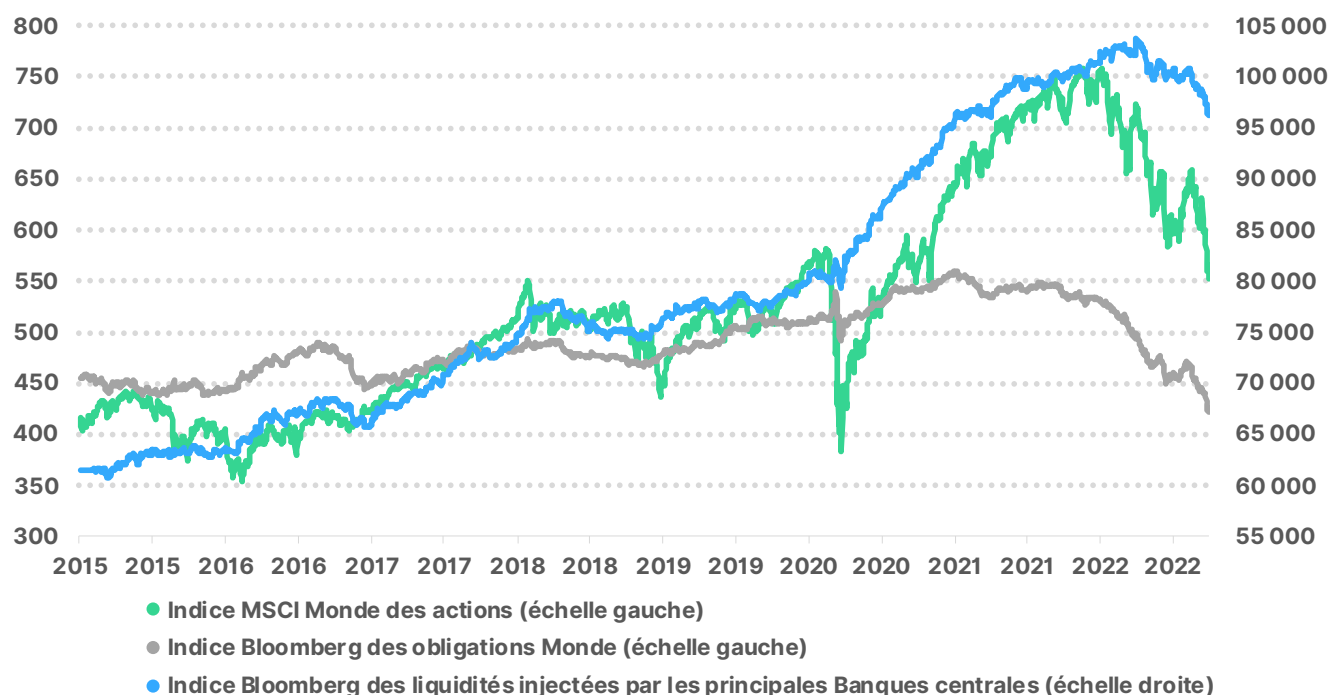
## Inflation et rendement des obligations souveraines américaines à 10 ans (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



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

Sources : Bloomberg, WeSave



## La fin de l'abondance, synonyme de décroissance ?

Le terme d'abondance renvoie à l'idée d'un surplus disponible par rapport à nos besoins. Il faut alors essayer d'identifier et de qualifier nos besoins, pour pouvoir apprécier ensuite l'éventuelle fin des surplus, voire l'existence de pénuries ! Ce propos peut sembler un peu abstrait au premier abord, mais il est en réalité déterminant pour se donner une perspective collective. Aujourd'hui, la préoccupation générale est celle de la préservation du pouvoir d'achat attaqué par l'inflation, autrement dit la frugalité n'est à l'évidence pas désirée par le collectif, et la barre est même placée très haut quant à ce que sont nos « besoins » ! Sous de nombreux aspects, notre modèle de développement est toutefois

insoutenable et, face aux menaces de pénuries, il va falloir faire des efforts de sobriété, terme bien plus acceptable que celui de « rationnement ». Les mesures sont nombreuses permettant par exemple d'atténuer le stress énergétique annoncé pour cet hiver, sans forcément y perdre en qualité de vie (extinction la nuit des enseignes lumineuses des boutiques, arrêt des éclairages nocturnes inutiles de bureaux, décaler aux heures creuses le lave-vaisselle, débrancher quelques prises...), et les ménages comme les entreprises peuvent certainement réaliser ainsi des économies insoupçonnées. Pour autant, le rationnement incessant ne peut pas être un projet de société : quel peuple adhérerait à un objectif permanent de consommer moins, de faire moins, d'avoir moins ? De plus, si le prix est le critère retenu pour accéder ou non à ces biens et services rares, la répartition de l'effort de sobriété creusera encore plus les inégalités entre riches et pauvres, ce qui n'est pas soutenable à long terme. La décroissance ne peut pas être une ambition !

## Sondage sur les principales sources d'inquiétudes des français (Septembre 2022) (Choisissez les 3 sujets les plus inquiétants à vos yeux)

Source : Global Advisor / WeSave

### Evolution vs Août 2022

Inflation	39%	6%
Changement climatique	34%	2%
Pauvreté et inégalités sociales	31%	1%
Crimes et violences	22%	-2%
Santé	20%	-1%
Contrôle migratoire	16%	-2%
Education	16%	6%
Fiscalité	15%	1%
Conflits militaires	14%	1%
Menaces environnementales	14%	0%
Déclin moral	13%	3%
Chômage	12%	-2%
Montée des extrémismes	11%	2%
Terrorisme	8%	0%
Corruption	8%	0%
Covid	7%	-6%
Préservation des aides sociales	4%	-1%
Accès au crédit	2%	-2%

Le rôle des États est alors déterminant, et les dernières années montrent que leurs budgets sont déjà extrêmement sollicités, les crises majeures se succédant à un rythme exceptionnellement rapproché. Depuis la COVID et la guerre en Ukraine, les États sont de nouveau bien plus interventionnistes, stratégiques et planificateurs qu'auparavant. Les projets structurants ne manquent pas, mais quelle priorité faut-il leur accorder, sachant que l'autonomie et la souveraineté doivent être assurées au mieux par la même occasion ? La transition énergétique (infrastructures, transports,

isolation thermique...), la santé (prévention, diagnostic, équipement...), la sécurité (militaire, alimentaire, informatique, économique...), la transformation numérique, la conquête spatiale, l'éducation-formation... s'ajoutent aux dépenses courantes que sont déjà la sécurité sociale, la culture... Chaque pays ou zone doit donc déterminer ce que sont les besoins prioritaires des citoyens, les hiérarchiser, et veiller à éviter tout gaspillage des fonds publics qui y sont consacrés. Bien entendu, la croissance économique nationale sera d'autant plus forte qu'il sera possible

d'internaliser un maximum d'étapes de développement de ces projets. Il y a donc un coût budgétaire à assumer, mais aussi un « retour sur investissement » pour ces dépenses de l'État : moins de chômeurs à indemniser, des cotisants additionnels pour les différentes caisses de prévoyance, des taxes diverses perçues sur les revenus ou sur la consommation, une meilleure intégration des citoyens à la vie collective... Face au passif budgétaire, il y a donc la constitution d'importants actifs, matériels ou immatériels, qui sont toujours sous-estimés par une approche trop comptable des choses. Il serait par ailleurs réducteur de considérer que les États ne sont là que pour assurer le « quoi qu'il en coûte » budgétaire, en agissant comme un donneur d'ordre auprès du secteur privé, ou comme le « mécène » permanent des besoins sociaux de la population ! Les États déterminent l'environnement réglementaire, le cadre fiscal (incitatif ou punitif)...

assurant ainsi la cohérence du projet collectif global et la cohésion de la population mais, en fin de compte, ce sont les citoyens eux-mêmes et le secteur privé qui en sont les principaux acteurs.

Face au passif budgétaire, il y a donc la constitution d'importants actifs, matériels ou immatériels, qui sont toujours sous-estimés par une approche trop comptable des choses.

### Dettes / PIB (en %) d'une sélection de pays

Source : Bloomberg, WeSave

Pays	Dettes/PIB	Pays	Dettes/PIB
Japon	266	Afrique Du Sud	69,9
Italie	151	Allemagne	69,3
États-Unis	137	Chine	66,8
Singapour	131	Mexique	52,1
Canada	118	Pays-Bas	52,1
Espagne	118	Corée Du Sud	42,6
France	113	Turquie	42
Royaume-Uni	95,9	Suisse	41,4
Zone Euro	95,6	Indonésie	38,5
Brésil	88,8	Arabie Saoudite	32,5
Argentine	80,5	Australie	24,8
Inde	73,95	Russie	18,2

La dette d'un État doit être évaluée sur le temps long, et mesurée à l'aune de sa contribution à la croissance économique globale et au « bien-être » qu'elle procure. L'Allemagne a fait durant des décennies des économies sur le budget de sa défense, quand la France y a régulièrement consacré autour de 2% de son PIB. L'endettement allemand est aujourd'hui bien plus faible que celui de la France (i.e. Dette/PIB de 69,3% en Allemagne vs 113% pour la France), mais la sécurité de sa population est bien plus précaire ou dépendante des soutiens extérieurs, ce que le conflit en Ukraine vient rappeler cruellement. Le même raisonnement vaut pour l'abandon du nucléaire, aboutissant à la dépendance énergétique du pays à l'égard de la Russie. Au final, de la France ou de l'Allemagne, lequel des deux modèles de société est le plus pertinent sur le long terme ? L'objectif n'est pas ici de mettre à l'index tel ou tel choix passé, mais simplement de souligner que le temps long et les diverses crises en sont les meilleurs juges. Un État n'est pas une entreprise, et il ne faut pas mesurer son efficacité sur de simples critères financiers, même s'il est normal d'attendre de lui la plus grande rigueur et discipline quant aux

capitaux dépensés. Bien que déjà très endettés, les États peuvent généralement encore recourir à l'emprunt, mais il leur faut alors motiver les prêteurs de capitaux par des rendements obligataires élevés (tout particulièrement en période de forte inflation !), sachant que la hausse de la charge d'intérêt induite limite d'autant les marges de manœuvre budgétaires. De plus, cela signifie que l'on fait peser dans le futur, surtout sur les plus jeunes, le remboursement du capital ainsi emprunté, alors même que la répartition générationnelle des richesses et que la démographie ne sont pas favorables. Rappelons toutefois qu'une fraction seulement des dettes arrive à échéance chaque année et que ce n'est que cette fraction qui se voit appliquer les nouveaux niveaux plus élevés de taux d'intérêts ... il y a donc une forte inertie du coût de la dette ! Si l'emprunt additionnel n'est plus possible, le rehaussement de la fiscalité est alors l'alternative logique, mais cela pénalise la consommation si les ménages sont taxés, et cela affecte l'investissement si les entreprises sont ciblées. Les États sont-ils alors face à une impasse financière et nos économies sont-elles vouées au mieux à la stagnation ?

### Etat des lieux de certaines dettes de pays ou zones

Sources : Bloomberg, WeSave

	Montant (en Mds \$)	Maturité moyenne pondérée (années)	Maturité moyenne pondérée (date)	Coupon fixe moyen pondéré	Taux à 10 ans actuel	Écart entre les 2 taux
<b>Union européenne</b>	314	11,19	30/11/2033	1,06%	2,92%	1,86%
<b>France</b>	2 132	9,03	05/11/2031	1,99%	2,71%	0,72%
<b>Allemagne</b>	1 046	9,72	11/06/2032	2,26%	2,10%	-0,16%
<b>Italie</b>	1 995	7,68	28/05/2030	2,50%	4,50%	2,00%
<b>Espagne</b>	1 092	8,56	15/04/2031	2,47%	3,27%	0,80%
<b>Royaume-Uni</b>	1 852	14,26	25/12/2036	2,14%	4,08%	1,94%
<b>États-Unis</b>	17 581	7,47	14/03/2030	1,82%	3,83%	2,01%
<b>Japon</b>	2 255	4,87	08/08/2027	0,26%	0,23%	-0,03%
<b>Chine</b>	3 302	7,72	11/06/2030	3,15%	2,74%	-0,41%

## « Avec de l'argent, on vient à bout de tout. » (Proverbe espagnol)

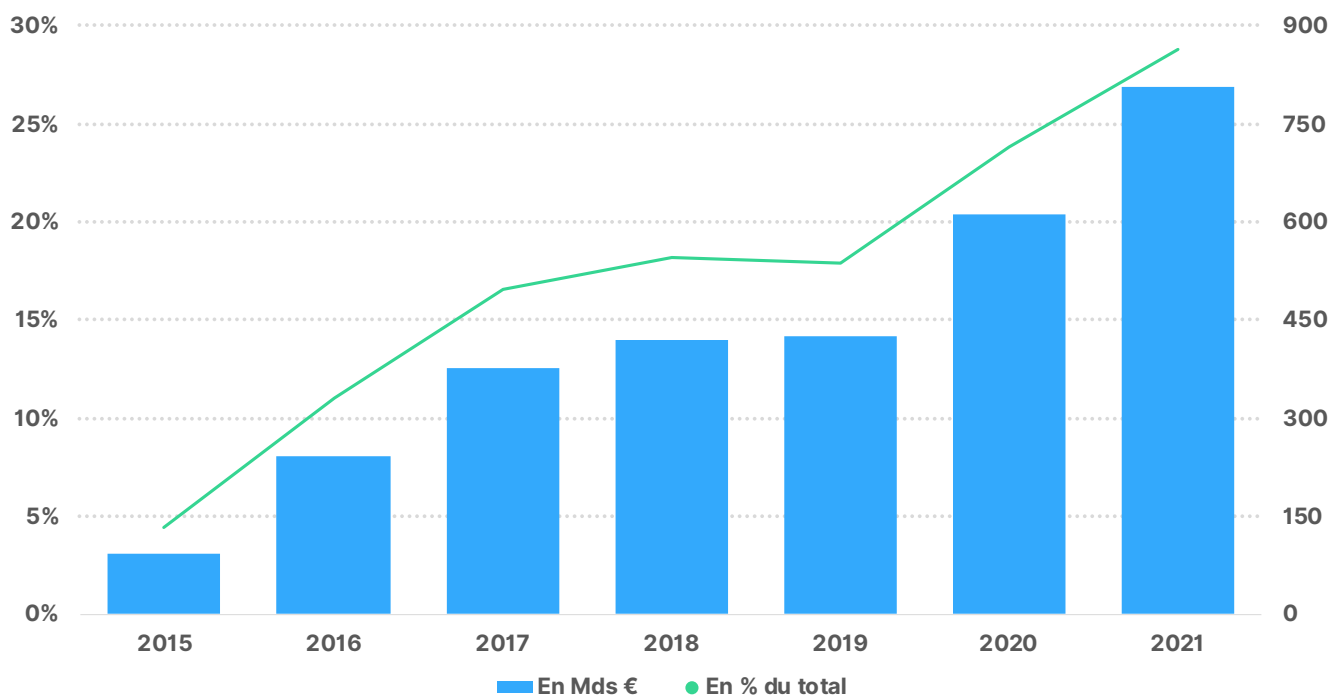
Les Banques centrales sont le maillon clé de notre avenir puisqu'elles ont la faculté de prêter librement des capitaux et d'accumuler dans leurs Bilans les dettes des agents économiques aussi longtemps qu'elles le souhaitent, ceci par simple reconduction des créances acquises lorsqu'elles arrivent à échéance. La principale limite à cet exercice est que la confiance dans la monnaie peut s'évaporer (cf. crainte de la « planche à billets »), se traduisant notamment par la chute de valeur de la devise. Comme la crise de la COVID l'a montré, quand toutes les Banques centrales agissent simultanément, dans le même sens, et dans des proportions voisines, avec clairement l'intérêt collectif en tête, ces achats systématiques de dettes sont alors soutenables car l'adhésion générale est assurée. Le financement systématique de la transition énergétique ou de certains autres projets stratégiques majeurs par les Banques centrales peut alors certainement se faire, et ils seraient créateurs d'activité et donc de croissance économique permettant le remboursement des emprunts contractés. Il est donc important d'analyser à quel point les projets envisagés pourront faire l'objet de développements économiques sur le territoire national, quitte à créer de nouvelles filières si nécessaire, afin d'éviter de financer en réalité l'activité de pays tiers. Par ailleurs, il convient aussi de rappeler que, bien qu'étant indépendantes, les Banques centrales sont toutefois rattachées aux États puisqu'elles leur reversent les recettes financières qu'elles encaissent. Autrement dit, si les États paient plus cher leurs emprunts parce que les taux d'intérêts montent, mais que les Banques centrales sont leurs créanciers, les États récupèrent en fin de compte le surcroît d'intérêt versé car on est alors en circuit financier plus ou moins fermé. Il est donc important d'analyser aussi la structure des détenteurs des dettes, et c'est ce facteur qui explique par exemple que l'État

japonais n'a pas de difficultés à financer sa dette (266% de Dette/PIB !), celle-ci étant détenue essentiellement par des institutions financières domestiques (92,1%, dont 48,1% par la BoJ). La question de la faisabilité des financements des budgets des États relève donc surtout du choix des missions et des statuts attribués aux Banques centrales. La BCE alloue par exemple aujourd'hui systématiquement une partie des achats obligataires qu'elle réalise à la transition énergétique, et on peut imaginer qu'elle dispose demain d'enveloppes d'achats d'obligations consacrées à la santé, à la défense de la zone...

Comme la crise de la COVID l'a montré, quand toutes les Banques centrales agissent simultanément, dans le même sens, et dans des proportions voisines, avec clairement l'intérêt collectif en tête, ces achats systématiques de dettes sont alors soutenables car l'adhésion générale est assurée. Le financement systématique de la transition énergétique ou de certains autres projets stratégiques majeurs par les Banques centrales peut alors certainement se faire, et ils seraient créateurs d'activité et donc de croissance économique permettant le remboursement des emprunts contractés.

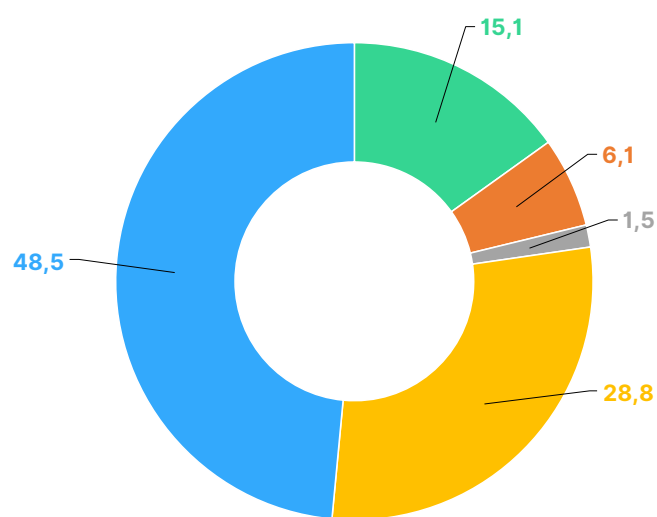
## Part de la dette française détenue par la BCE

Sources : Banque de France, WeSave



## Structure de détention des obligations de l'Etat français en 2022 (en %)

Sources : Banque de France, WeSave



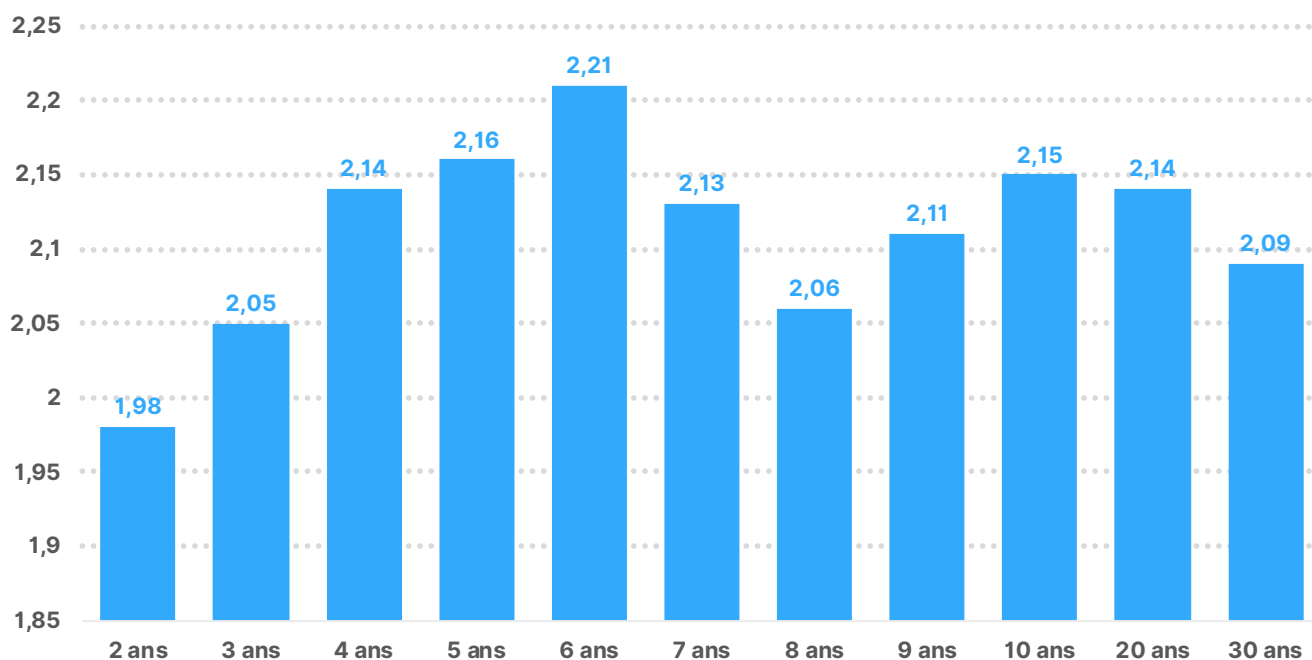
- Compagnies d'assurances françaises
- Etablissements de crédits français
- OPCVM français
- Autres
- Non résidents

Si les Banques centrales peuvent à l'évidence contribuer au travers de leurs Bilans au financement durable des projets indispensables de nos sociétés, leur mission et leur priorité immédiate sont celle de lutter contre l'inflation. Il faut aujourd'hui stopper tout risque d'inflation durable et restaurer, par là même, leur crédibilité écornée par l'hypothèse erronée d'une inflation transitoire. La cible habituelle de long terme d'inflation des grandes Banques centrales est autour de 2%, donc très éloignée des 8% à 9% d'inflation constatée actuellement : le violent rehaussement des taux directeurs en cours est donc justifié, en dépit de son impact récessif. L'inflation de long terme devant être structurellement plus élevée du fait des surcoûts liés à la transition énergétique, aux rapatriements stratégiques d'activités vers nos pays... les Banques centrales devront intégrer à l'avenir ce facteur dans leur « fonction de réaction ». L'agenda ne s'y prête pas aujourd'hui, mais on peut s'attendre à ce que les Banques centrales rehaussent leurs objectifs de long terme d'inflation de 2% à 2,5% ou 3% par exemple, ce qui signifierait d'être plus structurellement en mode financier « accommodant ». Pour bien faire, leurs

Bilans devraient être consacrés à l'achat d'obligations finançant des projets stratégiques, et les taux directeurs être dédiés au pilotage de l'inflation. Les banquiers centraux étant conscients de l'ampleur des dettes des agents économiques, de la sensibilité aux taux d'intérêts du secteur de l'immobilier, de l'impact de leurs décisions sur le patrimoine des épargnants... ne veulent certainement pas être tenus pour responsables d'une nouvelle crise économique et financière majeure, par excès de zèle dans leur lutte contre l'inflation ! La pénurie de capitaux envisagée par certains, avec pour effet une décroissance de nos économies, semble alors hautement improbable. Pour juger du caractère restrictif ou non des politiques monétaires, le débiteur devra regarder son coût d'emprunt RÉEL, autrement dit le taux nominal à payer mais retraité de l'inflation. Pour permettre aux projets majeurs et incontournables des prochaines décennies de pouvoir se matérialiser, les banquiers centraux chercheront certainement à trouver l'équilibre monétaire permettant aux taux réels NÉGATIFS de persister, mais ils seront moins favorables qu'aujourd'hui.

### Hypothèses d'inflation aux Etats-Unis déduites des rendements obligataires (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Durant des décennies, on s'inquiétait de la solidité de la demande, alors qu'aujourd'hui c'est la capacité de réponse de l'offre qui préoccupe ! Les entreprises seront au cœur des transformations majeures à venir, et elles devront s'adapter à un environnement complexe. Rappelons que c'est la mission même des entrepreneurs que de proposer des innovations ou de modifier leur organisation pour produire autant ou même plus avec moins de facteurs de production... c'est tout le concept de la recherche de productivité ! Les matières premières sont rares ou coûteuses... et des techniques de recyclage, d'économies, de substitution... seront déployées pour contourner ces difficultés. La main d'œuvre est vouée à être plus chère... et une plus grande mécanisation, robotisation, le déploiement de plus d'intelligence artificielle... seront généralisés afin de faire face à cette contrainte, démarches rendues de toute façon indispensables par les dynamiques démographiques ! À l'instar des vaccins ayant été trouvés contre la COVID, avec une vitesse et une efficacité inhabituelles, on peut être confiant dans le succès qu'aurait une mobilisation générale mondiale pour produire des énergies renouvelables, pallier l'intermittence énergétique, trouver des systèmes de stockage énergétique innovants... Bien entendu, ces processus ne sont pas immédiats, d'où les incertitudes quant à la résilience de nos économies durant les prochains mois, voire quelques années. Les entreprises sont-elles alors très vulnérables ? Un renchérissement du coût du capital encourage les prêteurs à plus de sélectivité dans leurs investissements, ce qui est une bonne chose car beaucoup d'entreprises survivent indûment grâce à diverses perfusions financières, alors que ces capitaux pourraient être affectés vers des projets réellement innovants ! Les entreprises « concept » auront probablement plus de difficultés à se financer, au profit de technologies plus éprouvées, c'est pourquoi les fonds d'investissement d' « amorçage » auront une fonction de triage encore plus importante demain qu'aujourd'hui ! Lorsque les rapports de force des entreprises se détériorent vis-à-vis des fournisseurs, des clients et des employés, mettant sous pression

leurs marges bénéficiaires, des rapprochements stratégiques s'imposent afin de grossir et contourner ce point de faiblesse. Les hausses de salaires sont certes une source de coûts pour les entreprises, mais le pouvoir d'achat des acheteurs finaux est ainsi préservé ou amélioré. Tout entrepreneur vous le dira : « La résistance au changement n'est que le refus de la croissance ! » (Alexander Rupert)

## Quelques implications possibles pour les allocations d'actifs de long terme :

### Pour les obligations...

- Des rendements à attendre plus élevés que durant les dernières années car l'inflation sera plus structurelle, et parce que les besoins de capitaux des emprunteurs incitent à être plus généreux.
- Des rendements RÉELS qui pourraient toutefois rester négatifs, d'où la nécessité de bien choisir ses investissements obligataires !
- Le potentiel de gains en CAPITAL sur les obligations se reconstitue... les obligations sont de nouveau un « parachute » plus efficace dans des allocations diversifiées.

### Pour les actions...

- Les actions sont une couverture naturelle contre l'inflation puisque les entreprises peuvent passer des hausses de tarifs, c'est donc un choix d'exposition logique.
- Lorsqu'il y a des situations de pénuries réelles ou

potentielles, les grandes multinationales doivent être privilégiées dans les allocations d'actifs car elles sont en meilleure capacité de négociation.

- Les entreprises de technologie seront souvent à l'origine des transformations indispensables à venir, mais certaines disparaîtront aussi, d'où notre préférence pour une bonne diversification, notamment au travers d'indices sectoriels ou thématiques.
- Les domaines des infrastructures et de la construction devraient rester forts sur la durée du fait des migrations contraintes de populations, des remises en conformité des bureaux et des logements...
- Lorsque les rendements obligataires montent, la rémunération de la trésorerie nette des entreprises s'améliore aussi... les entreprises les plus profitables confortent donc leur avance dans ce contexte.
- Les fusions et acquisitions (OPA) devraient reprendre car les valorisations des proies ont beaucoup baissé, mais les prédateurs attendront sûrement que les conditions de financement soient stabilisées (dès 2023 ?) pour agir.
- Les pays émergents devraient généralement rester les laissés-pour-compte de ces transformations car l'accès aux capitaux leur sera difficile, les rapatriements industriels vers les zones développées les pénalisent, le partage des innovations par les pays développés sera lent...

### Pour les matières premières...

- Les matières premières sont une couverture naturelle contre l'inflation puisqu'étant le plus en amont du cycle de production, il est donc

logique de s'y exposer si l'inflation doit être structurellement plus forte que par le passé.

- Les pays producteurs de métaux industriels devraient être les grands gagnants de la transition énergétique, par substitution des pays producteurs d'énergies fossiles... d'où des transferts de richesse à prévoir et des impacts géostratégiques importants !

**Pour conclure, restons sur cette note d'espoir d'un philosophe français contemporain : « À l'encontre des Cassandre qui annoncent la fin de la croissance, l'économie mondiale se situe à la veille d'un cycle comparable à la Renaissance ! »**

**wesave**

## L'éclairage du gérant c'est aussi un webinar

Régulièrement nous proposons un webinar animé par Mr Lequertier ou il échange avec vous sur l'actualité des marchés et la gestion des portefeuilles qui nous sont confiés.

Si vous souhaitez revoir nos précédents webinar vous pouvez nous le demander via le chat sur notre site internet [www.wesave.fr](http://www.wesave.fr)

# Marchés Financiers

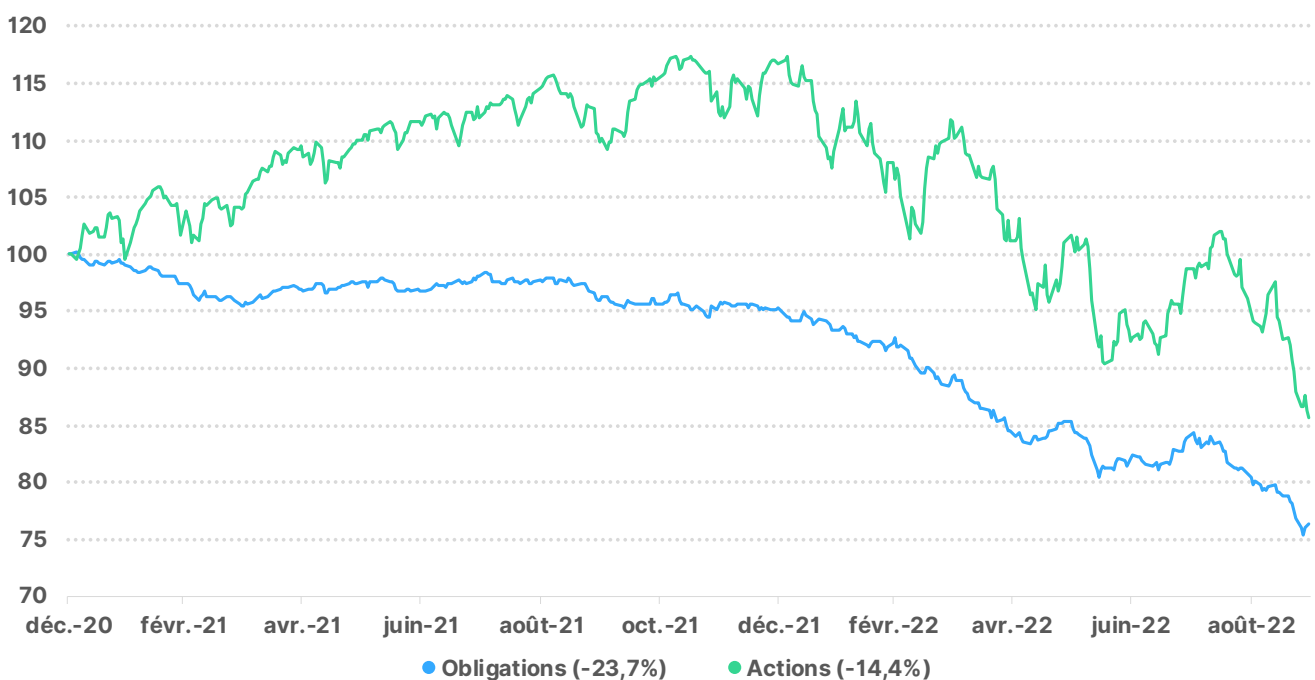
- Depuis la fin de 2020, c'est-à-dire approximativement le point culminant des marchés obligataires, l'indice global des obligations internationales de Bloomberg a perdu -24%.
- Cet indice obligataire agrège tous les types d'obligations d'États, d'entreprises... du monde entier, il est donc représentatif de l'état des lieux de cette classe d'actifs.
- Durant la même période, l'indice MSCI monde des actions internationales a baissé pour sa part de -14%.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Une baisse conjointe et aussi forte de ces deux classes d'actifs est très rare : ce n'est intervenu que 3 fois en 30 ans, et jamais avec une telle ampleur. Le recul des obligations étant supérieur à -20%, on peut parler de krach obligataire. Ce mouvement s'explique par la très violente remontée de l'inflation (inédiée depuis 40 ans !) due à la COVID et à la guerre en Ukraine, nécessitant un violent resserrement monétaire par les Banques centrales. La hausse des rendements obligataires fait chuter le cours des obligations, mais pénalise aussi les actions car les taux d'intérêts sont utilisés dans les calculs d'actualisation de flux de bénéfices ou de dividendes futurs. Les gestions diversifiées subissent simultanément l'effondrement de leurs deux actifs principaux, la mutualisation est donc, exceptionnellement, inefficace.

### Performances des obligations et actions internationales (Base 100 = 31/12/20)

Sources : Bloomberg, WeSave



# Macro Économie

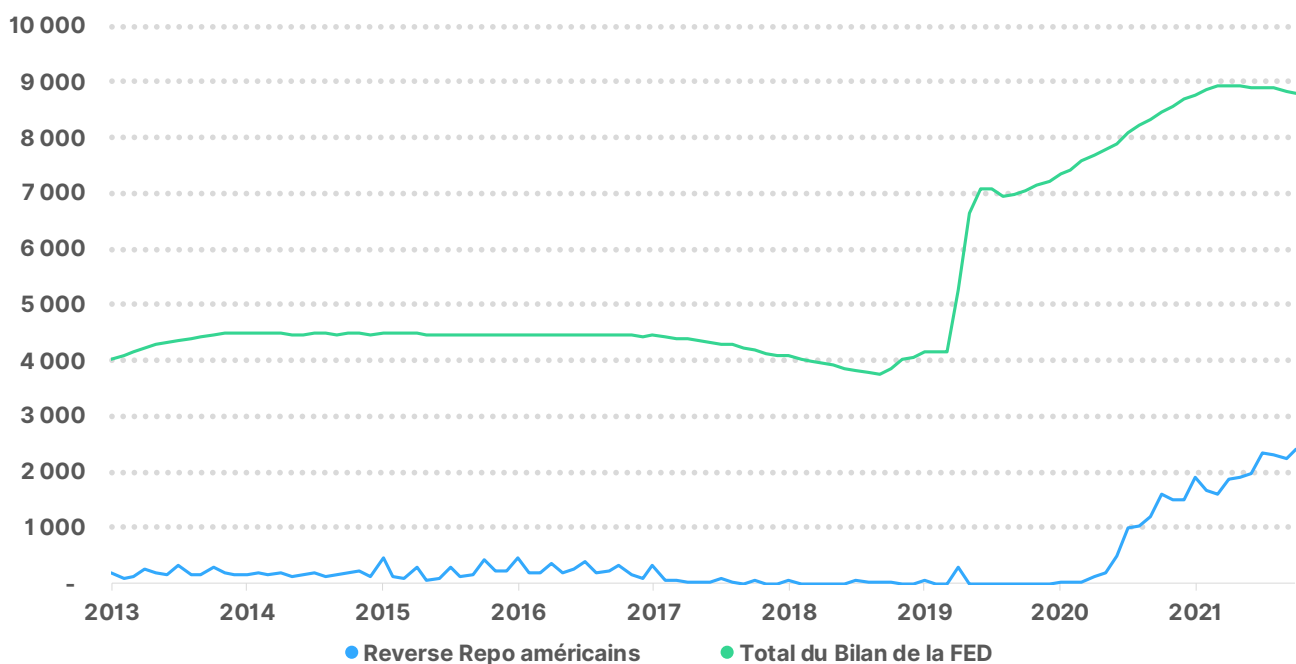
- Les Banques centrales peuvent acheter des obligations qu'elles conservent dans leurs Bilans contre le versement de liquidités à l'économie.
- Les opérations de « reverse repo » consistent pour les banques commerciales à redonner à la Banque centrale, moyennant rémunération, leurs excédents de liquidités inemployées.
- Aux États-Unis, le Bilan total de la FED est de 8796Mds \$ et les reverse repo du pays sont actuellement de 2426Mds \$, soit plus d'1/4 de ce total.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

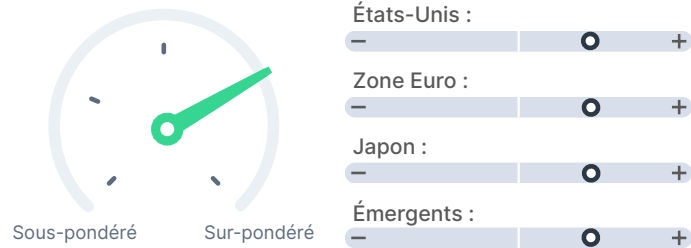
Depuis la crise des « subprimes » en 2007, les chocs majeurs se sont succédé et les Banques centrales ont dû procéder à des achats massifs d'obligations pour aider les États à soutenir l'économie. La crise de la COVID a particulièrement intensifié cette stratégie, le Bilan de la FED ayant par exemple plus que doublé depuis la fin de 2019. Aujourd'hui, les Banques centrales veulent toutefois freiner la croissance économique pour endiguer une inflation historiquement forte. Les investisseurs s'interrogent sur le possible effet très négatif qu'aurait la baisse du Bilan de la FED sur l'économie et peut-être plus encore sur les marchés financiers. En approximation, les opérations de « reverse repo » indiquent que la FED pourrait potentiellement réduire d'1/4 la taille de son Bilan sans que l'économie ne s'en ressente trop.

### Excédent de cash des banques américaines et total du Bilan de la FED (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave

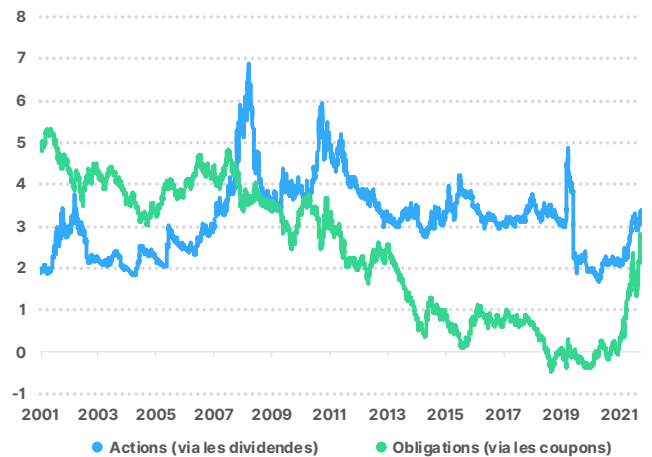


## ACTIONS



Depuis la réunion des grandes Banques centrales de Jackson Hole en août, les investisseurs s'attendent à ce que les banquiers centraux luttent encore très activement contre l'inflation. Autrement dit, les remontées de taux directeurs restent très fortes et devraient se prolonger jusqu'au printemps 2023. Paradoxalement, les signaux de bonne tenue de certaines économies, celle des Etats-Unis notamment, sont perçus comme une incitation à persister dans les durcissements monétaires. Les marchés obligataires en souffrent très directement, et ils entraînent avec eux

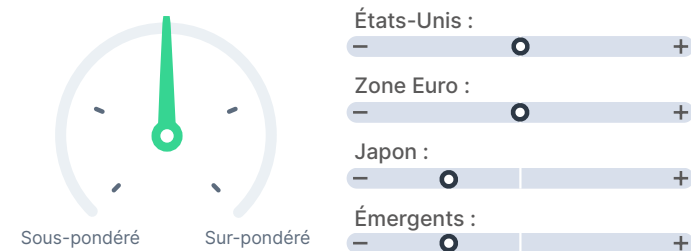
## Rendements comparés des actions et obligations françaises (en %)



Sources : Bloomberg, WeSave

les actions, par ajustement des valorisations et car le risque de récession future se renforce. Les rendements des deux classes d'actifs convergent désormais. Nous restons optimistes sur les perspectives d'investissement des États et entreprises, d'où notre surpondération persistante sur les actions.

## OBLIGATIONS SOUVERAINES



La violence de la remontée des rendements obligataires est inédite depuis les années 80' : on peut désormais parler de krach obligataire. Ce mouvement s'explique par une inflation jamais vue depuis 40 ans, s'expliquant par la COVID et la guerre en Ukraine, et contraignant les banquiers centraux à un durcissement radical de leurs politiques monétaires. Paradoxalement, les statistiques montrant une résistance de la croissance économique sont perçues comme de mauvaises nouvelles, l'objectif des banquiers centraux étant d'asphyxier temporairement l'économie pour éviter toute spirale inflationniste. Toutes les classes d'actifs

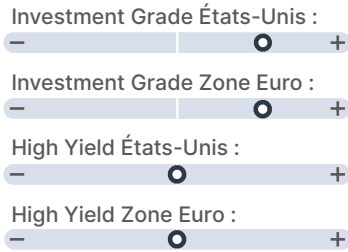
## Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

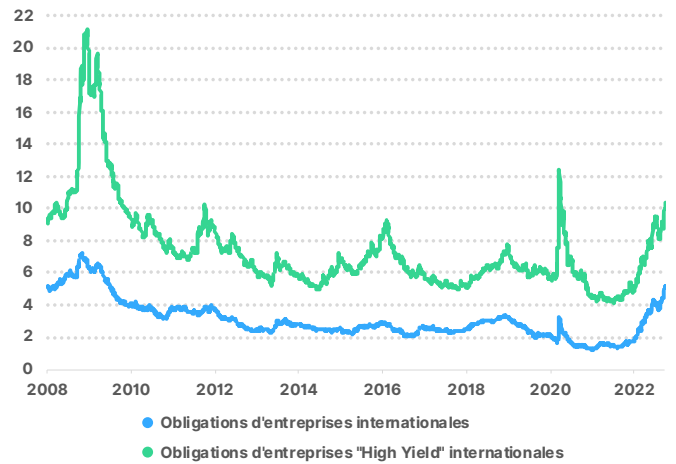
obligataires s'effondrent donc actuellement. Le reflux de l'inflation devrait n'être que progressif et les rendements réels des obligations souveraines restant négatifs, nous maintenons une allocation neutre sur cette classe d'actifs.

## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les Banques centrales cherchent à stopper « quoi qu'il en coûte » l'inflation en cours. C'est en effet leur mission première, et cela faisait 40 ans qu'une telle ampleur d'inflation n'avait plus été observée dans les grands pays. En durcissant les conditions de financement des économies, les banquiers centraux espèrent parvenir à empêcher qu'une spirale inflationniste ne se déploie durant les prochaines années. En conséquence, le risque de récession monte, même s'il est impossible de déterminer aujourd'hui s'il s'agirait d'une récession profonde et/ou durable. Les investisseurs exigent de ce

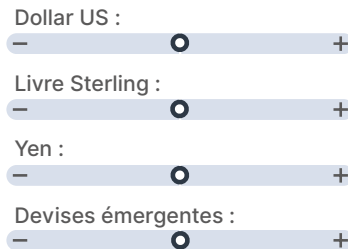
## Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

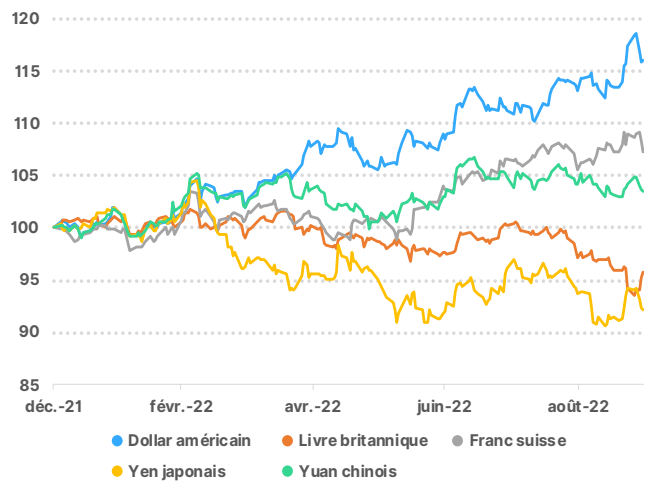
fait des rendements de plus en plus élevés pour couvrir les éventuels risques de défauts de paiements, voire de faillites de certains émetteurs. Les rendements des obligations d'entreprises nous semblent couvrir ces risques, d'où notre surpondération sur les obligations d'entreprises.

## DEVISES



L'une des caractéristiques majeures de l'année 2022 est l'extrême volatilité des principales devises au monde. Le Dollar est le très grand gagnant, du fait de l'agressivité de la politique monétaire de la FED, et par réflexe de refuge vers le billet vert des investisseurs. L'Euro est évidemment pénalisé par le conflit en Ukraine et par le risque de récession économique lié aux possibles pénuries énergétiques. Le Yen japonais décroche du fait de l'obstination du pays à conserver une politique monétaire accommodante. La Livre britannique s'effondre notamment du fait d'une

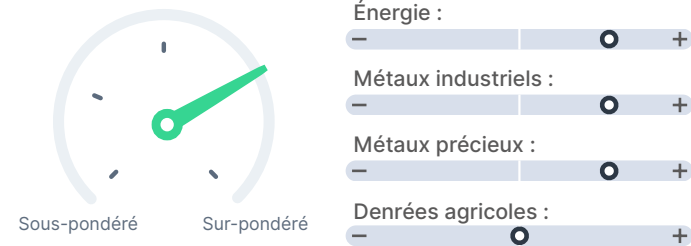
## Performance des grandes devises face à l'Euro (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

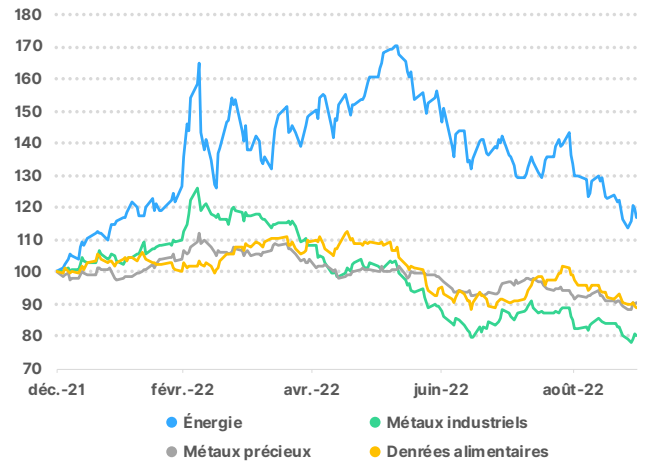
relance budgétaire non financée du gouvernement Truss, s'ajoutant aux mauvais fondamentaux du pays post Brexit. Une inflexion de sa politique monétaire par la FED soulagerait toutes les devises. Ce facteur doit être surveillé de près pour les performances des autres classes d'actifs et donc de son épargne.

## MATIÈRES PREMIÈRES



Après une hausse impressionnante en début d'année du fait du conflit en Ukraine, le prix des matières premières rechute fortement. Les métaux industriels décrochent cette année du fait de la stratégie 0 COVID de la Chine et parce que les politiques monétaires restrictives devraient aboutir à un ralentissement économique en 2023. Le pétrole souffre lui aussi du risque de récession future. Les denrées alimentaires ont, comme souvent, un parcours plus aléatoire, lié notamment aux imprévus climatiques dans le monde. Les métaux précieux baissent du fait de la force

## Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

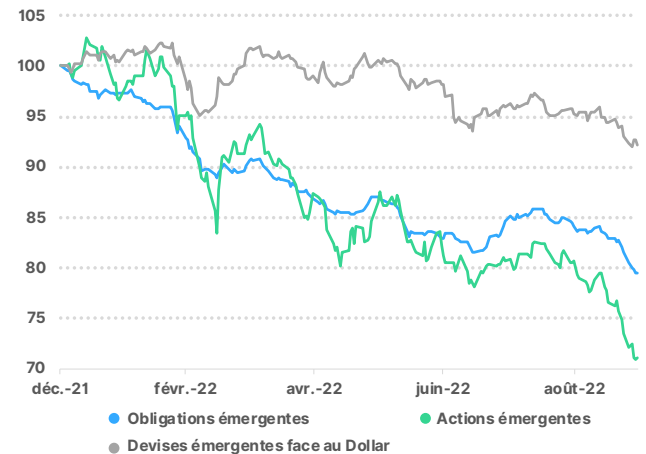
du Dollar, ôtant du pouvoir d'achat aux éventuels acheteurs internationaux dont les devises baissent contre Dollar. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous semble persister (cf. dynamiques de l'investissement et de l'inflation), nous maintenons donc notre surpondération sur cet actif.

## ÉMERGENTS



Les actifs des pays émergents restent très mal orientés cette année, bien que certains pays s'en sortent mieux que d'autres. Le réflexe des investisseurs internationaux reste celui de privilégier les actifs des pays développés lors des baisses importantes de marchés et, une fois encore, cela se vérifie cette année. Par ailleurs, la Chine étant le poids lourd des indices émergents, sa stratégie 0 COVID et sa crise immobilière pèsent sur sa croissance et sur celle de ses principaux partenaires. L'affaiblissement des devises émergentes contre Dollar implique aussi

## Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/21)

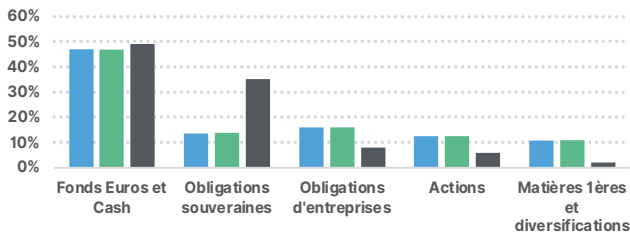


Sources: Bloomberg, WeSave

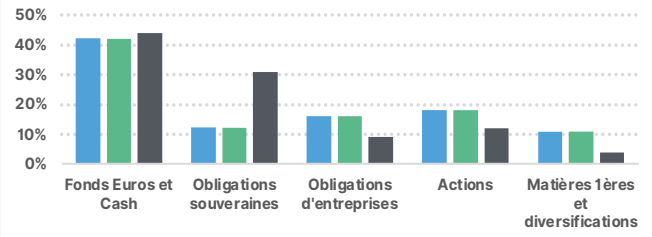
un renchérissement du coût des emprunts libellés en Dollar, donc de possibles défauts de paiements, incitant les prêteurs internationaux à la méfiance. Bien que les valorisations soient attirantes au vu des historiques passés, il nous semble préférable de rester neutre sur les actifs émergents à ce stade.

Comparatifs d'allocations entre Sept 2022, Oct 2022 et la stratégie long terme. ■ Oct 2022 ■ Sept 2022 ■ Allocation long-terme

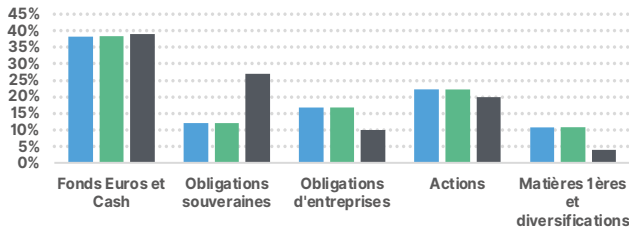
**Profil 1 - Prudent**



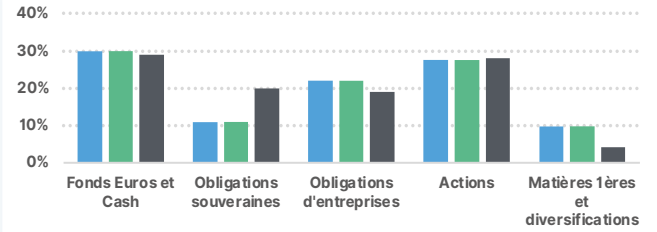
**Profil 2 - Prudent**



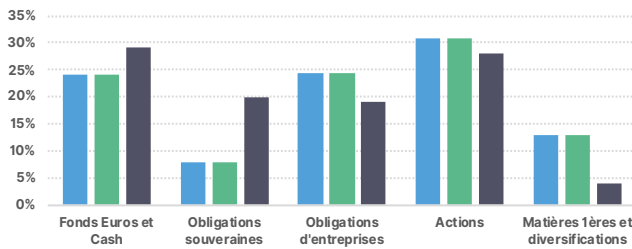
**Profil 3 - Défensif**



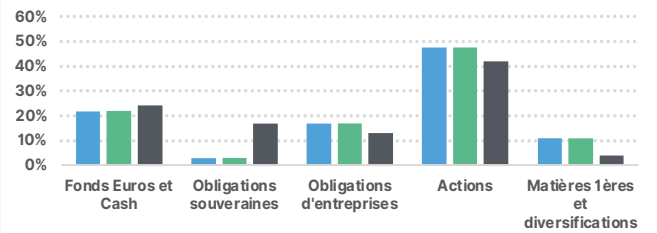
**Profil 4 - Défensif**



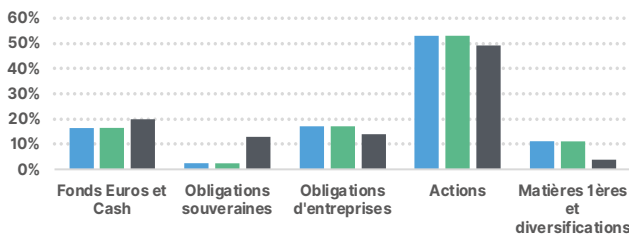
**Profil 5 - Équilibré**



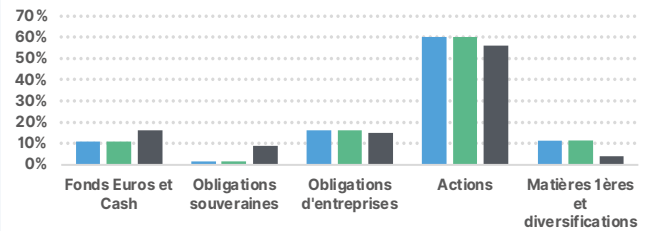
**Profil 6 - Équilibré**



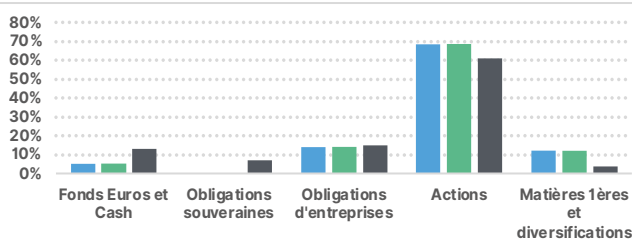
**Profil 7 - Offensif**



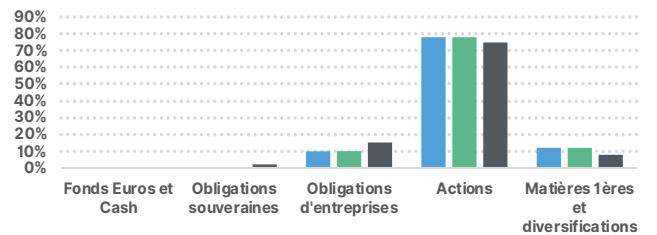
**Profil 8 - Offensif**



**Profil 9 - Agressif**



**Profil 10 - Agressif**



# Pour aller plus loin

## Une nouvelle ère pour l'Ethereum

Nous allons nous intéresser ce mois-ci dans la revue de l'éclairer au monde des crypto-actifs, en nous penchant sur un événement pouvant constituer un tournant majeur pour l'univers crypto. En effet, il n'échappe à personne qu'aujourd'hui le Bitcoin reste incontestablement le leader de la classe des crypto-actifs. Il n'en demeure pas moins que son éternel rival, l'Ethereum, ne cesse de s'améliorer et deviendrait pour certain un actif dont le potentiel dépasserait celui du bitcoin. Ce dernier vient de procéder à un changement majeur dans sa manière d'opérer, en se convertissant à un modèle de fonctionnement moins consommateur d'énergie et offrant une meilleure performance que le Bitcoin. Ce qui nous amène à nous poser les questions suivantes: Quelle est la vision derrière ce projet d'Ethereum ? En quoi consiste ce nouveau mécanisme ? Quels pourraient être ses principaux enjeux ? L'Ethereum surpassera-t-il le Bitcoin dans les prochaines décennies ?

### L'équipe des conseillers WeSave

Mohamed Echcherki est assistant conseiller au sein du pôle patrimonial chez WeSave. Après deux années de classes préparatoires économiques, il poursuit un Master spécialisé dans l'analyse financière et la gestion d'actifs. Persuadé par la solution innovante ainsi que la performance que proposait WeSave, il rejoint l'entreprise dans le cadre de son projet de professionnalisation.



**Mohamed ECHCHERKI**  
Assistant conseiller en gestion de patrimoine

## Une Approche Plus Verte pour l'Ethereum

Une nouvelle page s'ouvre pour l'industrie des crypto-actifs en ce mois de septembre 2022. L'avènement de la mise à jour de l'un des plus grands actifs numériques en termes de valorisation après le Bitcoin, à savoir l'Ethereum, vient de voir le jour. "The Merge" ou "La Fusion", ainsi se nomme cette mise à niveau tant attendue par la sphère crypto,

et qui a connu une réussite lors de la matinée de ce jeudi 16 septembre.

La finalité derrière cette opération était de réduire drastiquement les coûts énergétiques engendrés par l'Ethereum à hauteur de plus de 99% et de préparer le terrain pour une utilisation plus importante de la technologie cryptographique (technologie décentralisée sur laquelle repose les crypto-actifs) dans la finance traditionnelle. Ethereum 2.0 sera donc capable de traiter jusqu'à 100 000 transactions par secondes, soit 4 fois plus que ce que Visa ou Mastercard peuvent gérer.

Comme l'a souligné Collinson Patrick, cofondateur de Stripe (plateforme de paiement en ligne) "c'est l'un des exemples les plus ambitieux et techniquement complexes jamais achevés". Non seulement s'agit-il d'une énorme prouesse pour le fonctionnement de l'Ethereum, mais aussi d'une véritable révolution verte pour l'industrie non réglementée de la crypto. Une classe d'actifs auparavant critiquée, notamment du fait de son utilisation à des supposées fins d'activités criminelles ou bien pour son empreinte carbone.

## Le Passage à La Preuve d'Enjeu.. Qu'est ce qui change?

Le Bitcoin et l'Ethereum partagent les mêmes caractéristiques intrinsèques que l'on retrouve chez la majorité des cryptos-actifs. Il s'agit d'un système décentralisé. C'est-à-dire que pour fonctionner, nul n'a besoin d'une autorité centrale, mais plutôt d'un réseau blockchain (grande base de données où s'inscrivent les transactions) qui permet d'ordonner, de regrouper et de sécuriser les transactions.

Parmi les différents modèles de fonctionnement

que peut avoir une crypto, il existe deux méthodes:

- la méthode de preuve de travail (Proof of Work)
- la méthode de preuve de d'enjeu (Proof of stake).

Ces deux procédés sont appelés dans le jargon des mécanismes de consensus. Leur fonction principale est de parvenir à un accord général entre les utilisateurs du réseau afin de valider les transactions apparaissant sur la blockchain d'un crypto-actif.

Il faut savoir que jusqu'à présent l'Ethereum, comme le bitcoin, reposait sur le même mécanisme de consensus, à savoir: la preuve de travail (PoW). Il s'agit d'ailleurs du mécanisme le plus ancien et le plus populaire dans l'industrie. Ce dernier requiert de résoudre des problèmes mathématiques complexes, ce qu'on appelle une opération de minage, à l'aide d'ordinateurs puissants et très énergivores. A chaque opération résolue sur la blockchain, le mineur se voit attribuer de la monnaie virtuelle en récompense de son travail.

“

Ce dernier requiert de résoudre des problèmes mathématiques complexes, ce qu'on appelle une opération de minage, à l'aide d'ordinateurs puissants et très énergivores. A chaque opération résolue sur la blockchain, le mineur se voit attribuer de la monnaie virtuelle en récompense de son travail.

Quant au mécanisme de preuve d'enjeu (PoS), il est le deuxième mécanisme le plus courant et constitue une alternative "plus aboutie" à la preuve de travail. Contrairement à cette dernière, il nécessite largement moins l'intervention de mineurs, donc une réduction de la consommation énergétique causée par les ordinateurs de minage.

Il exige en l'occurrence des participants de déposer une partie ou la totalité de leur capital en tant que garantie dans le réseau afin de devenir des validateurs (utilisateurs chargés de confirmer les transactions). Une opération que l'on nomme «staking» (mettre les capitaux en jeu). De ce fait, les capitaux (jetons ou tokens) sont détenus dans un endroit de dépôt que l'on appelle une «pool». Ainsi plus le capital est élevé, plus le validateur aura de chance de confirmer les transactions et de recevoir en retour la récompense de son «staking», cette fois-ci sous forme d'intérêts. En termes de sécurité, l'utilité de ce système est de sanctionner les éventuels acteurs malveillants à travers la perte immédiate de leur capital déposé en tant que garantie.

Ainsi, telle une voiture changeant de moteur en pleine route. L'Ethereum est passé de la preuve de travail à la preuve d'enjeu. Notons cependant que le mécanisme de preuve de travail ne sera pas entièrement évincé, notamment en raison des larges usines d'ordinateurs de minage que détenait la monnaie. Certes, cette transition à ce nouveau mécanisme de consensus paraît bien prometteuse, mais elle est loin d'être sans faille puisque la fusion impliquerait des modifications entraînant l'apparition de défaillances considérables.

De nombreux observateurs notent que cette transition à ce nouveau mécanisme rend l'Ethereum encore plus vulnérable, et comporte des lacunes que les pirates informatiques n'ont pas tardé à exploiter quelques jours après la fusion. Le pirate en question a réussi à voler l'équivalent de 10 000 dollars, donc rien de très conséquent, mais pointant du doigt le talon d'Achille de ce nouveau mécanisme de

consensus. «La sécurité n'aime pas la complexité. Le PoS a ajouté plein de lignes de code pour ce nouveau type de consensus, donc moins de sécurité. Moins de sécurité, cela veut dire par exemple que l'on peut trouver un moyen d'attaquer les nœuds (dispositif stockant les données de la blockchain) d'Ethereum pour que tout s'arrête, c'est un risque réel même s'il est faible», souligne Gilles Cadignan, co-fondateur de la start up Woleet. Des failles qui ne rassurent pas les participants du marché, et qui constituent l'une des raisons pour lesquelles le prix de l'Ethereum a légèrement chuté ce jeudi 16 septembre après la fusion.

## Une nouvelle vendue après l'achat de la rumeur

L'anticipation de cette fusion a permis à l'ETH de bénéficier d'une dynamique haussière, passant de 1109 € le 14 juillet (semaine de dévoilement de la date de migration au PoS) à 1932€ son plus haut en août, une hausse de 74 %. Regagnant ainsi du terrain face au Bitcoin, qui lui n'a récupéré que 15% au cours de la même période. Malgré le bon déroulement de la Fusion, l'Ethereum termine néanmoins la soirée du 16 septembre avec une baisse de près de 8%. A l'inverse donc des prévisions d'une grande partie de la communauté qui s'attendait à ce que le cours soit propulsé à la hausse.

Ainsi, telle une voiture changeant de moteur en pleine route. L'Ethereum est passé de la preuve de travail à la preuve d'enjeu.

## Cours de l'Ethereum

Source : Bloomberg, WeSave



Au 26 septembre 2022, le cours de l'Ethereum fluctue au niveau des 1300€, cumulant une perte approximative de 30 % depuis son plus haut en août. Des chiffres témoignant d'une tendance encore baissière, d'autant plus que le marché crypto reste fortement corrélé aux indices boursiers américains qui, de leur côté, ont traversé une mauvaise passe, à l'image du NASDAQ et du S&P 500 perdant respectivement 5,1% et 3,9% du fait de l'inflation persistante dans le pays et de la politique monétaire qui en découle.

Au vu du contexte actuel, et malgré une inflation qui recule un peu d'un mois à l'autre, ces turbulences nous laissent présager un marché encore légèrement baissier pour l'Ethereum. Du moins dans le court terme. De même que la volatilité que subissent l'Ethereum et d'autres crypto-actifs poussent les investisseurs les plus optimistes à faire preuve de prudence et considérer diverses approches d'investissement. Parmi ces approches, l'on peut

citer la stratégie de l'achat périodique par sommes fixes, plus connue sous l'intitulé DCA (Dollar Cost Averaging). Cette stratégie consiste à investir sur un actif en versant une somme fixe à intervalles réguliers, dans l'optique de contrer l'effet de la volatilité de l'actif. Par exemple, au lieu d'investir 1000 euros sur de l'ETH, on décide d'investir 100 euros chaque mois pendant 10 mois successifs sur l'actif.

## Vers un Renversement...

Avec toutes ces avancées du côté de l'Ethereum, se pose alors la question : serait-il possible qu'un jour l'Ethereum surpasse le Bitcoin en termes de capitalisation boursière ?

C'est ce que certains viendraient à appeler "The

flipping”, à savoir “le renversement”, faisant référence au moment où une autre monnaie, en l’occurrence l’Ethereum surpasserait le Bitcoin. Évidemment, si cela advenait, cela prendrait encore quelques années, pour la simple raison que la fusion n’est qu’une première étape et que de nombreuses mises à jour seront appliquées dans les années à venir sur Ethereum afin d’aboutir à sa forme finale. L’Ethereum étant à “40% finalisé” avant la fusion, après la fusion il sera à peu près à “55% complet” d’après les dires du Russo-Canadien créateur de l’Ethereum Vitalik Buterin.

La capitalisation totale de l’Ethereum équivaut à 50% celle du Bitcoin, mais avec la vitesse à laquelle progresse l’Ethereum, un renversement serait raisonnablement envisageable sur le moyen long terme. D’autant plus que, déjà le 18 Juin 2017, cet événement n’était pas loin de se réaliser. Avec le Bitcoin qui perdait près de 50% de sa dominance sur le marché crypto, et l’Ethereum qui, grâce à sa popularité s’était vu propulsé en termes de capitalisation, captant près de 32% de la part du marché. Un scénario qui pourrait se répéter à l’avenir ?

## Capitalisation (en Mds \$)

Source : Bloomberg, WeSave



Mais une chose est la prévision, une autre le fait, entre elles interviennent une multitude de facteurs aléatoires, nous poussant à envisager différents scénarios. Le moindre que l'on puisse constater étant que certains crypto-actifs sont sur une bonne voie tant sur le plan écologique que progressiste, reste aux cours de leurs valeurs de suivre cette lancée. Pour ce qui est de l'Ethereum, la voie du développement est encore longue mais en tout cas libérée. Mais qui sait, peut être que dans une dizaine d'années le Bitcoin aura pris plus de marge sur l'Ethereum, ou bien l'inverse. Seules les prochaines mises à jour nous le dévoileront. En attendant, la prochaine étape dans l'évolution de l'Ethereum aura lieu en 2023 et se nomme "Sharding", autrement dit la fragmentation. Un événement tout aussi particulier, sur lequel les projecteurs seront de nouveau fixés.



## Les conseillers à votre service

Nous aurons toujours le plaisir de vous accompagner dans l'établissement de votre projet via notre équipe du pôle patrimonial.

Vous pouvez nous joindre  
directement:

- par téléphone au **01 80 49 70 00**
- ou via notre site internet  
**[www.wesave.fr](http://www.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](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 Prudential et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.