

# L'Éclairer



## N°81

### SOMMAIRE

**02**  
L'éclairage du  
gérant

**17**  
Ves des actifs

**15**  
Le point marchés  
financiers

**20**  
Nos vues tactiques  
et stratégiques

**16**  
Le point macro  
économie

**21**  
Pour aller plus  
loin

# La Bourse ... et l'avis !

C'est la rentrée, mais les marchés financiers, eux, n'ont pas fait de pause estivale. Il nous a semblé utile de leur consacrer un point dédié car, au-delà des fluctuations de court terme, plusieurs changements importants durant ces derniers mois ou années nous semblent pouvoir infléchir certaines allocations d'actifs de moyen ou long terme.

## Le contexte économique :

- Une récession (2 trimestres consécutifs de recul du PIB) est possible fin 2023 ou début 2024, mais l'intensité et la durée de celle-ci devraient rester limitées.
- Ce cycle est atypique, l'actuelle faiblesse du secteur industriel s'expliquant notamment par des phénomènes exceptionnels de stockages puis de déstockages liés d'abord à la COVID (entreprises stockant par peur de pénuries de composants ou de matériaux), puis à l'hyper-inflation due à la guerre en Ukraine (entreprises stockant afin d'éviter de devoir payer leurs composants plus cher par la suite) : après le déstockage observé en 2023, le secteur manufacturier devrait redémarrer en 2024.
- Au-delà des à-coups conjoncturels, la croissance économique devrait faire preuve de résilience durant les prochaines années, soutenue à la fois par l'investissement et par la consommation.
- L'investissement des États et des

entreprises sera porté notamment par les enjeux de souveraineté (défense, santé, énergie...), par des relocalisations stratégiques d'activités (semi-conducteurs...), par la transition climatique (énergies renouvelables, gestion de l'eau...), par la compétition numérique (intelligence artificielle...) : toutes ces dépenses sont indispensables, très importantes, et ne peuvent être différées longtemps.

### Le responsable de l'équipe de gestion

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



Vincent Lequertier  
Gérant chez WeSave

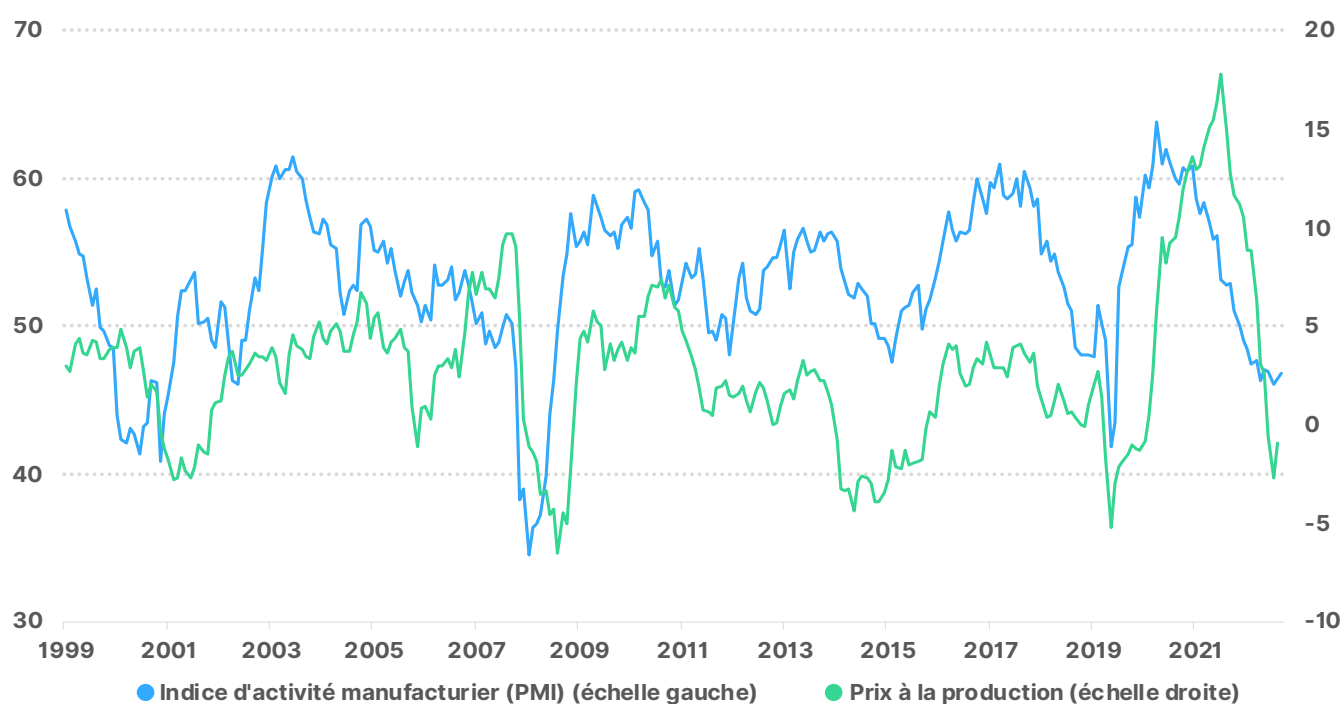
- Au-delà du reliquat d'épargne constituée lors de la COVID, la consommation des ménages sera solide durant les prochaines années car le vieillissement de la population provoque une « pénurie » d'employés, d'où un rapport de force salarial plus favorable, et parce que les personnes âgées ont pour leur part déjà effectué les grandes dépenses de la vie et qu'elles ont une épargne constituée.
- Le tassement de l'inflation se poursuivra durant les prochains mois mais, à terme, l'inflation devrait se maintenir durablement à des niveaux supérieurs à ceux prévalant avant la COVID, du fait des surcoûts récurrents liés à la transition énergétique, des relocalisations d'activités dans des zones à coûts salariaux plus élevés...
- Une inflation structurellement plus élevée, sans pour autant être trop forte, accroît les chiffres d'affaires et les bénéfices des entreprises cotées (ces dernières ayant un « pricing power »

généralement fort), ce qui est ensuite pour elles une incitation à investir, et c'est une source de rentrées fiscales additionnelles pour les États (cf. élargissement de la « base taxable »), d'où un moindre risque d'austérité budgétaire prononcée à venir.

“ Au-delà du reliquat d'épargne constituée lors de la COVID, la consommation des ménages sera solide durant les prochaines années car le vieillissement de la population provoque une « pénurie » d'employés...”

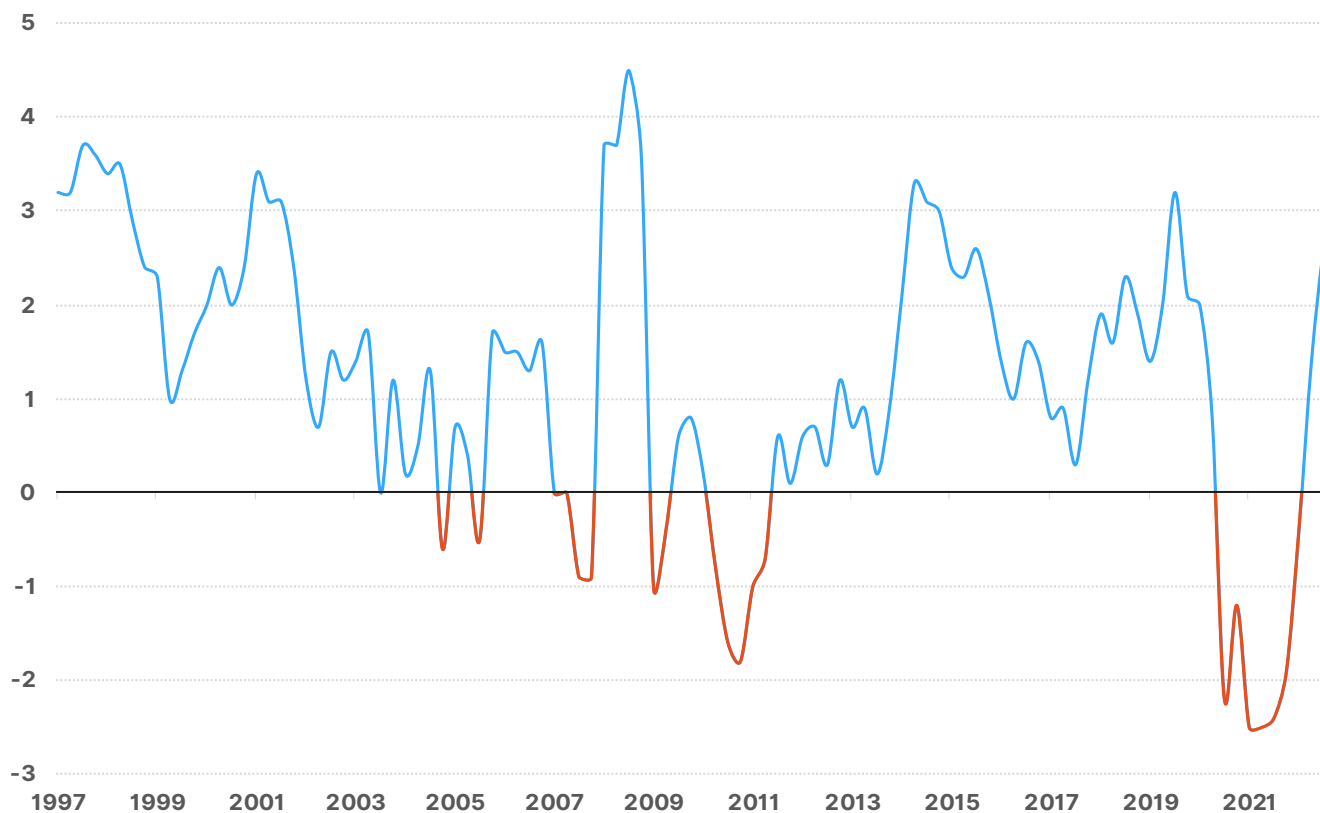
### Activité industrielle et prix à la production aux Etats-Unis

Sources : Refinitiv, WeSave



### Gain (>0) ou perte (<0) de pouvoir d'achat (salaire - inflation) des employés américains (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



## Le contexte financier :

- Les Banques centrales ont achevé ou auront bientôt achevé leur cycle de durcissement monétaire pour contrer l'hyper-inflation récente, mais les effets décalés dans le temps de ces hausses de taux d'intérêts se feront encore sentir durant les prochains mois.
- Afin de disposer de plus de marges de manœuvre monétaire lors du prochain ralentissement économique, les banquiers centraux souhaitent réduire la taille de leurs bilans en ne reconduisant pas une partie des obligations détenues et arrivant à échéance (i.e le « quantitative tightening ») ... mais cela peut se heurter aux besoins de (re) financement des États.
- La dette restant proche de ses records historiques, et le système bancaire ayant manifesté récemment des signes de fragilité, les banquiers centraux ne veulent surtout pas provoquer un arrêt brutal de l'activité, rendant insoutenable la charge de la dette dans un contexte de tensions sociales ou géopolitiques persistantes.
- La démonstration a été faite que les autorités ne laisseraient pas une crise financière s'étendre (cf. injections de capitaux en urgence) et que des mesures radicales peuvent être vite adoptées si nécessaire (y compris offrir éventuellement des garanties sur les dépôts bancaires) : les effets de leviers financiers sont scrutés de près par des autorités désormais très réactives.
- Pour que la charge de la dette reste soutenable,

mais aussi afin de faciliter les investissements colossaux à venir, les banquiers centraux cibleront probablement des taux réels (taux nominal dont on déduit l'inflation) au voisinage de 0% (plutôt négatifs a priori à moyen terme !) : les taux directeurs devraient alors rebaisser à mesure que l'inflation se tasse, et il ne faudra pas interpréter ces détentes monétaires comme étant nécessairement un signal de récession imminente.

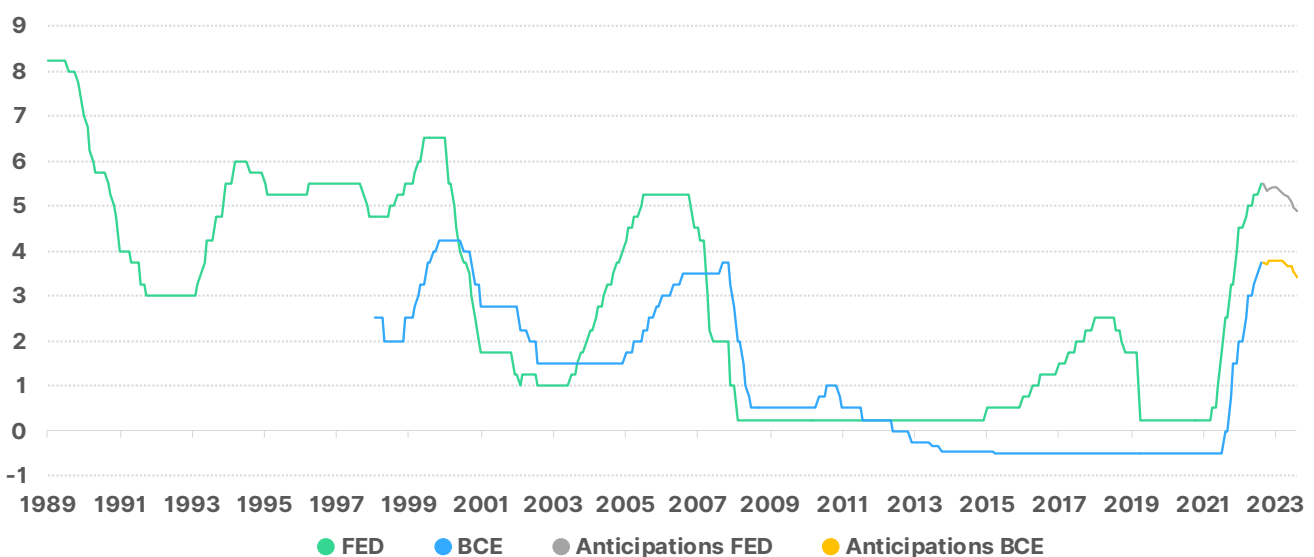
- Le renchérissement du coût de l'emprunt filtre les projets d'investissement, incitant à retenir en priorité ceux dont la rentabilité sera la plus rapide, et de nombreuses entreprises « zombies » qui ne survivaient que parce que les taux d'intérêts étaient bas devraient disparaître ou être rachetées : l'allocation des capitaux disponibles sera a priori mieux optimisée.
- À mesure que l'inflation approchera de la cible historique de 2% que les banquiers centraux s'efforçaient d'atteindre, se posera pour eux la question de relever éventuellement cette cible (vers 3% par exemple ?) pour disposer d'une plus

grande flexibilité monétaire à l'avenir, mais aussi parce que l'inflation efface discrètement une partie du coût réel de la dette, ce qui arrange les États.

- Les soutiens budgétaires d'urgence s'estomperont ou disparaîtront en 2024, mais les indispensables investissements de long terme par les États prendront le relais : le débat autour de l'opportunité des dépenses publiques, de leur efficacité, et de leur financement, montera en puissance.
- La problématique du ratio de dette/PIB des pays est moins forte en période d'inflation car l'inflation gonfle mécaniquement le PIB en valeur, ce qui diminue d'autant ce ratio : la soutenabilité de la dette sera plus facile durant les prochaines années si l'inflation est effectivement plus forte qu'avant la COVID.
- Le vieillissement de la population mondiale a tendance à engendrer un surcroît structurel d'épargne, ce qui est plutôt favorable pour les marchés financiers.

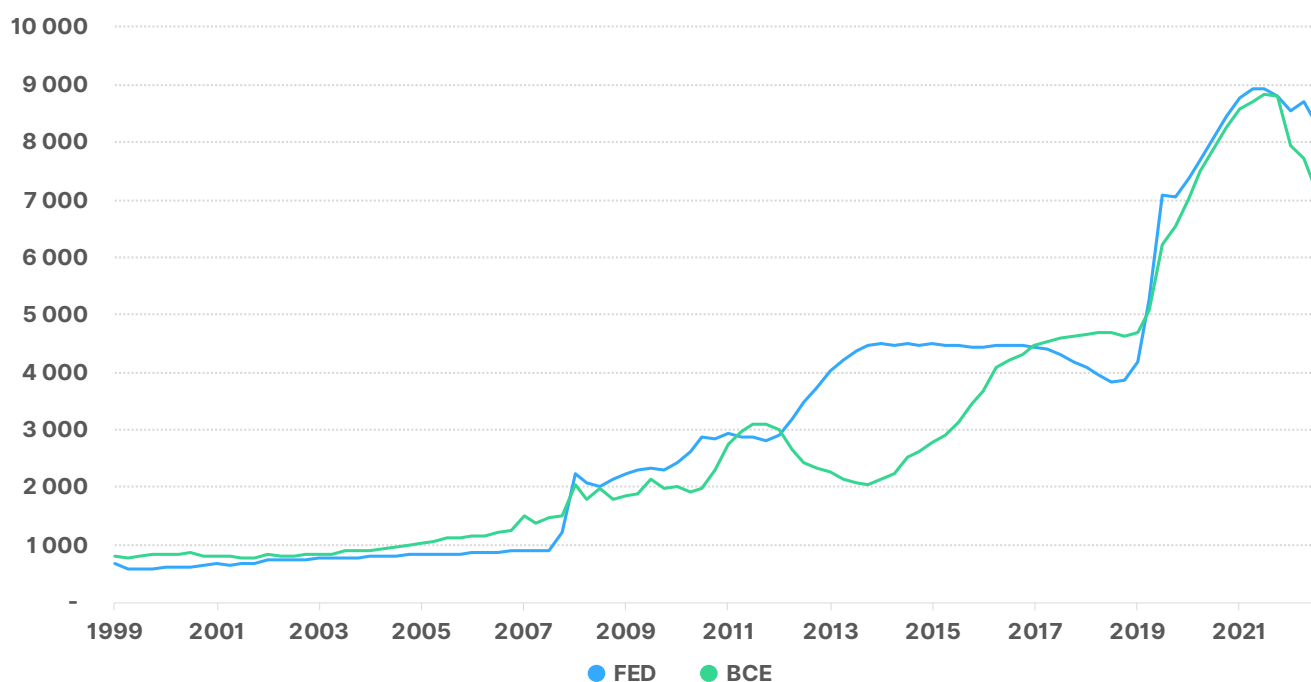
### Taux directeurs de la FED et de la BCE et anticipations à venir (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



### Total du Bilan de la FED (Mds \$) et de la BCE (Mds €)

Sources : Refinitiv, WeSave



## Les actions :

- Cette classe d'actifs offre une protection naturelle contre l'inflation, puisque ce sont les entreprises elles-mêmes qui passent les hausses de prix : si l'inflation doit être structurellement plus forte durant les prochaines années, cela justifie d'avoir une pondération conséquente sur les actions.
- Les cycles économiques ou chocs conjoncturels imprévisibles ne disparaissent pas, mais les autorités cherchent à l'évidence à en limiter la portée : l'attrait relatif des actions est alors structurellement meilleur que par le passé, puisqu'un parachute protecteur s'active systématiquement.
- Les perspectives étant favorables pour la consommation et pour l'investissement durant les prochaines années, les actions devraient bénéficier

pleinement de cette bonne dynamique, sous réserve de prêter attention à leurs valorisations.

- Depuis de nombreuses années, les introductions en bourse sont beaucoup moins nombreuses que les sorties de la cote (autour de 7500 entreprises américaines cotées au pic de 1997, contre seulement 3600 aujourd'hui !), pendant que la masse de capitaux internationaux allant vers les marchés ne cesse de croître : un effet de rareté se constitue autour des entreprises cotées, contribuant à entretenir leur hausse, et favorisant plus particulièrement les leaders des grands indices.
- Les indices boursiers sont des représentations souvent très éloignées de la réalité des économies (biais sectoriels des indices, taille critique déjà atteinte par ces entreprises, internationalisation avancée de leur activité, accès privilégiés aux financements bancaires ou via les marchés...) :

l'analyse des cycles macro-économiques ne suffit pas pour identifier le bon timing d'exposition ou non aux actions.

- L'interventionnisme croissant des États dans nos économies, la transition environnementale, une nouvelle « régionalisation » des productions et du commerce international... rendront encore plus sensibles à l'avenir les questions de fiscalité (incitations ou entraves par la taxation) et les réglementations : les grandes multinationales auront probablement plus de facilités à s'y adapter.
- La montée en puissance du « socialement responsable » favorise plutôt les grandes multinationales, car ayant plus d'effectifs s'y consacrant et parce que disposant d'importants moyens financiers pour répondre aux problématiques posées ou pour communiquer sur ces sujets.
- Les entreprises détenant beaucoup de cash sont en situation confortable pour investir ou pour racheter des concurrents, et leur trésorerie est désormais mieux rémunérée puisque les taux d'intérêts ont monté : les grands leaders des indices sont généralement bien positionnés pour l'avenir.
- Les investissements à effectuer par les entreprises seront importants durant les prochaines années, et le coût de l'emprunt pourrait être moins favorable que durant les dernières années : les politiques de versement de dividendes et de rachat d'actions pourraient en conséquence être moins généreuses, et les fusions et acquisitions moins nombreuses ou financées par échanges de titres plutôt que payées intégralement en cash.
- Les performances des indices reposent actuellement essentiellement sur un nombre limité d'entreprises de croissance (quelques technologiques aux États-Unis, le secteur du

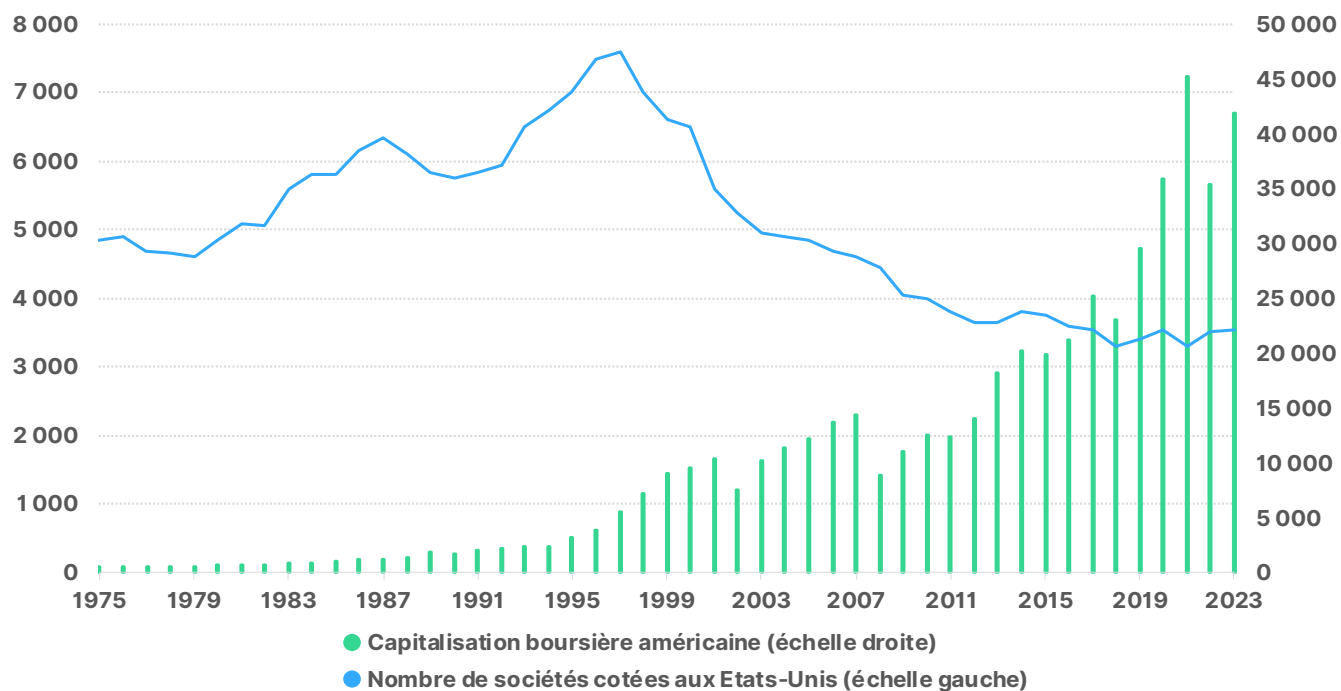
luxe en Europe...), c'est pourquoi les indices sont en apparence chers : si on observe toutefois la valorisation des indices avec une équipondération des sociétés afin de neutraliser ces biais, on constate que les valorisations sont alors inférieures ou en ligne avec les normes historiques.

- L'impact des fluctuations de taux d'intérêts sur les valorisations boursières est plus important sur les sociétés à forte croissance (i.e. style de gestion « Growth ») que sur les entreprises cycliques et décotées (i.e. style de gestion « Value ») : la pause monétaire, puis la probable détente future des taux directeurs, favoriseront en priorité les indices ayant des biais croissance.
- Certaines ruptures technologiques importantes, telle que l'intelligence artificielle, peuvent provoquer l'envol boursier de quelques sociétés (comme par exemple NVIDIA, société concevant des semi-conducteurs), mais il faut relativiser ces performances spectaculaires par la croissance additionnelle future envisageable de ces entreprises (cf. indicateur de valorisation du « Price Earning to Growth », ou PEG) : il conviendra de vérifier toutefois que les résultats de ces sociétés sont effectivement à la hauteur des croissances espérées.

Les entreprises détenant beaucoup de cash sont en situation confortable pour investir ou pour racheter des concurrents, et leur trésorerie est désormais mieux rémunérée puisque les taux d'intérêts ont monté...

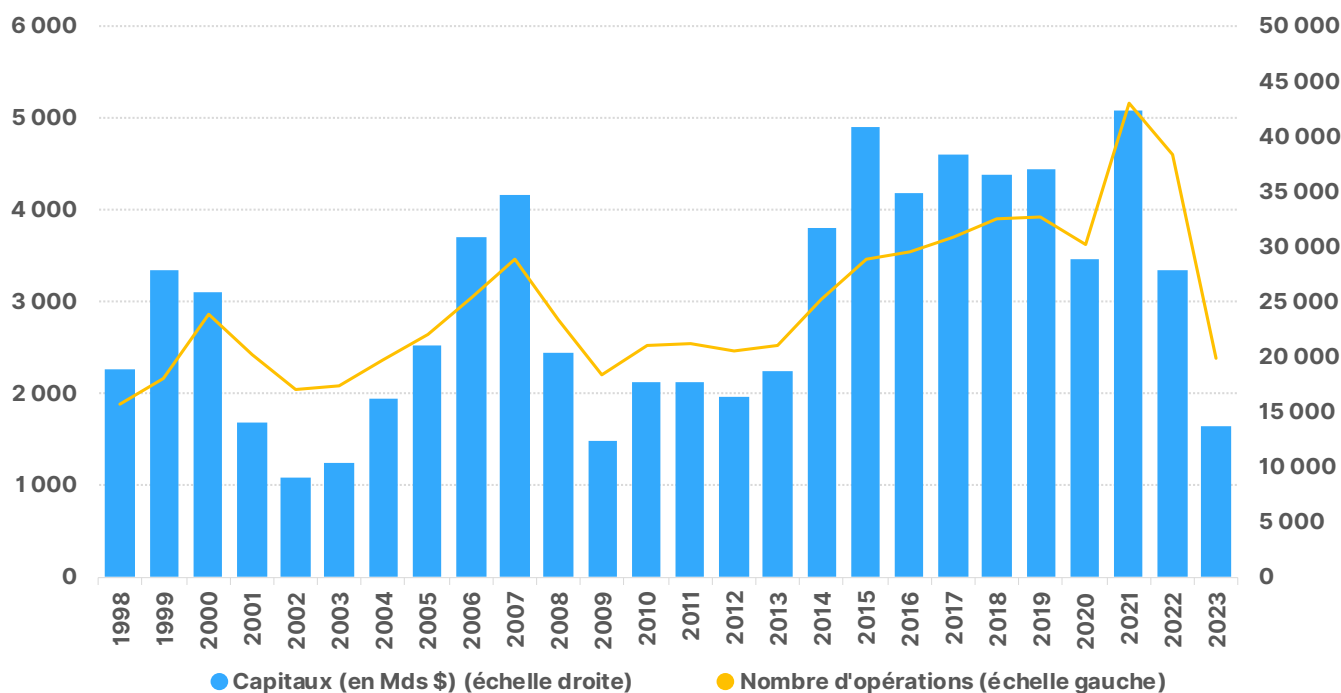
### Nombre de sociétés cotées et valorisation boursière (en Mds \$) des actions américaines

Sources : Journal of Applied Corporate Finance, Refinitiv, WeSave



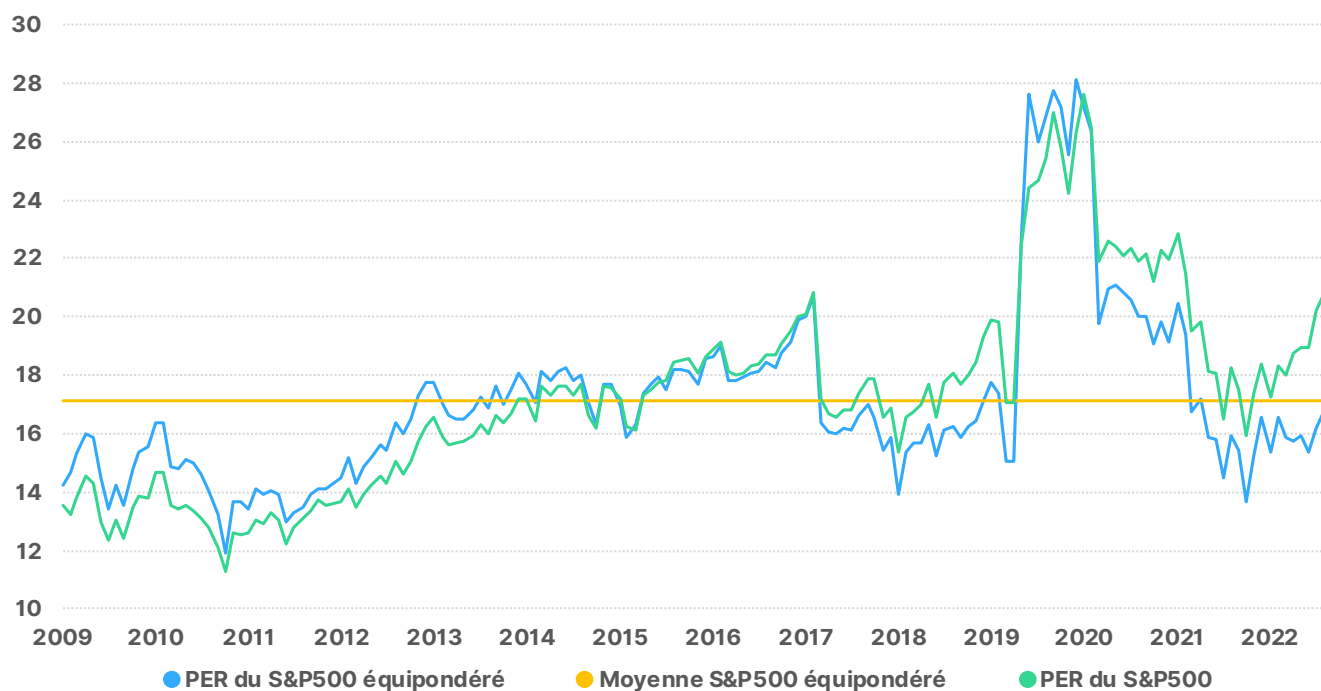
### Fusions et acquisitions dans le monde

Sources : Refinitiv, WeSave



### Valorisations (PER) de l'indice S&P500 et du S&P500 équipondéré

Sources : Refinitiv, WeSave



### Cours de bourse et valorisation par le PEG de la société NVIDIA

Sources : Refinitiv, WeSave



## Les obligations :

- L'attrait relatif d'une exposition aux obligations s'est amélioré puisque leurs coupons nominaux ont fortement remonté à la suite des durcissements monétaires des Banques centrales : la protection potentielle offerte par les obligations en cas de baisse des marchés redevient consistante.
- Le rendement nominal des obligations est désormais souvent supérieur au rendement des dividendes versés par les indices d'actions : les obligations sont de nouveau une alternative crédible aux actions.
- Si les Banques centrales décidaient de baisser leurs taux directeurs à mesure que l'inflation diminue, le porteur d'obligations peut espérer gagner sur la performance des obligations en plus du coupon qu'il encaisse.
- La fin des durcissements monétaires par les Banques centrales devrait conduire à une diminution de la volatilité observée sur les obligations : certains investisseurs quantitatifs allouant leurs capitaux en fonction de la volatilité des actifs devraient apprécier favorablement ce facteur, et pourraient accorder plus de capitaux aux obligations.
- Le porteur d'obligations doit rester vigilant au rendement RÉEL (rendement nominal de l'obligation dont on déduit l'inflation) de son investissement : les banquiers centraux pourraient en effet privilégier à moyen terme des rendements réels négatifs pour alléger la charge de la dette des agents économiques très endettés et pour faciliter ainsi les importants investissements nécessaires.
- Les obligations seront très sensibles à l'avenir à 2 décisions stratégiques des Banques centrales :

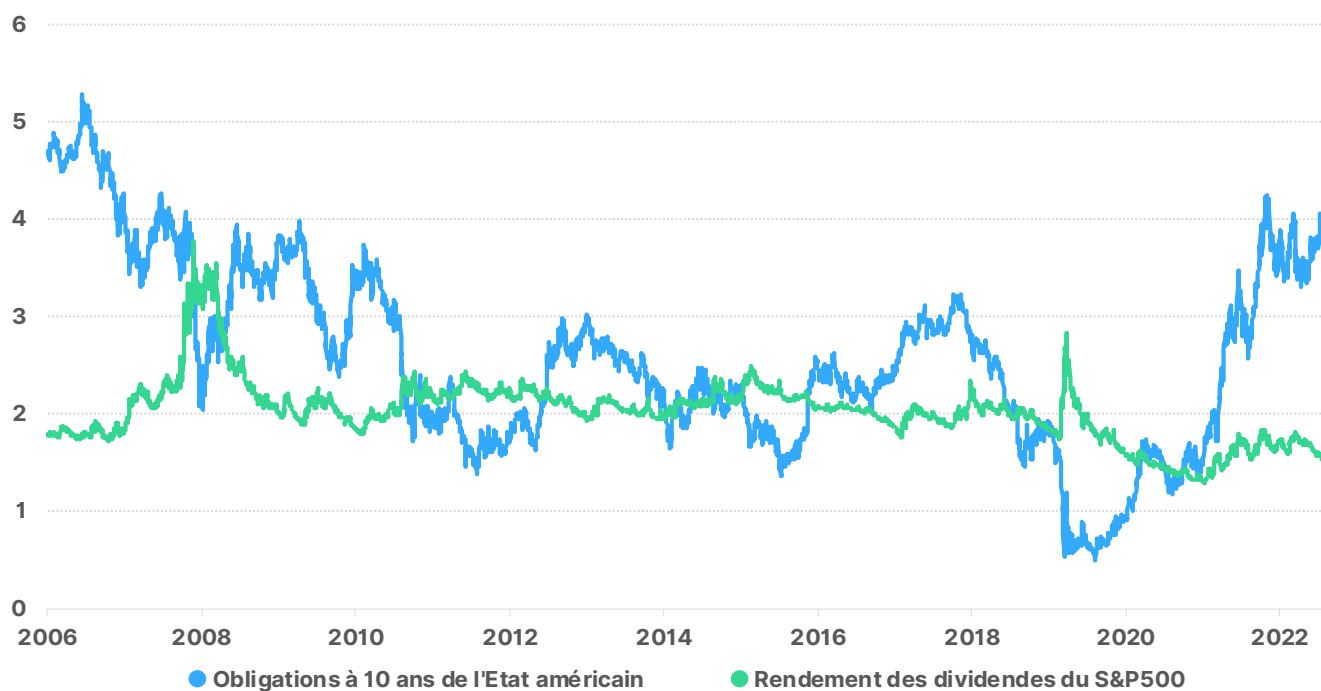
faut-il relever structurellement la cible d'inflation (aujourd'hui à 2%), et quelle sera leur politique en termes de taille de bilan avec, implicitement, la question de l'ampleur du soutien apporté au financement des États ?

- Les anticipations d'inflation à long terme sont restées finalement assez stables malgré les chocs récents, c'est pourquoi les obligations ayant des échéances de court terme sont celles ayant été le plus pénalisées par les hausses de taux directeurs : ces mêmes obligations devraient alors être le plus bénéficiers de la pause, puis de la détente, des politiques monétaires à venir.
- Beaucoup de levées de capitaux effectuées durant la COVID via des obligations avaient une échéance à 5 ans : la question du nouveau coût auquel ces obligations seront reconduites se posera donc vers 2025 mais, d'ici là, l'inflation et donc les taux d'intérêts devraient avoir encore baissé, modérant a priori ce surcoût financier futur.
- Si la conjoncture économique doit être résiliente durant les prochaines années (cf. consommation et investissement), le risque de défaut de paiement ou de faillite par les entreprises devrait être faible : les obligations d'entreprises offrant des coupons supérieurs à ceux des États, il semble logique de les privilégier régulièrement dans les allocations obligataires.

La fin des durcissements monétaires par les Banques centrales devrait conduire à une diminution de la volatilité observée sur les obligations...

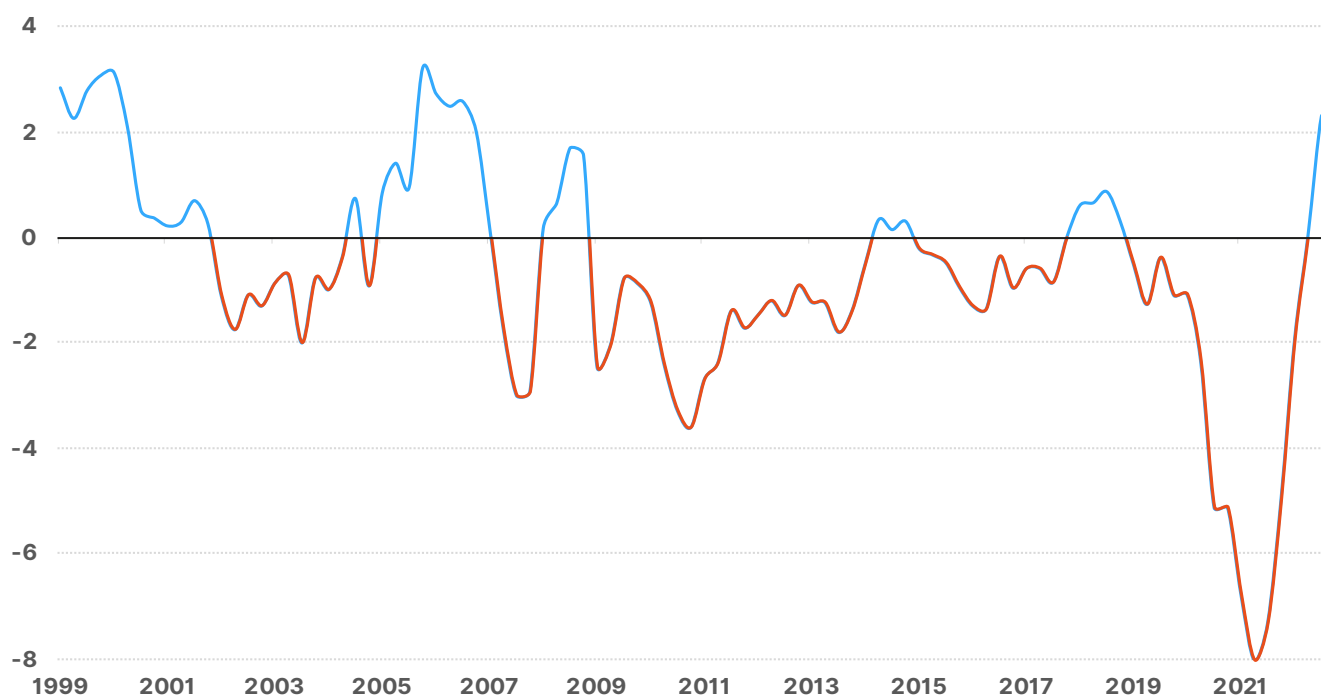
### Rendements comparés des actions et des obligations américaines (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



### Taux d'intérêts réels américains (taux directeur de la FED - Inflation)

Sources : Refinitiv, WeSave



## Anticipations de l'inflation dans 5 ans

Sources : Refinitiv, WeSave



## Les devises :

- Choisir de s'exposer ou non aux devises étrangères dans ses allocations d'actifs est une décision majeure, pouvant doper ou bien au contraire anihiler les performances boursières attendues.
- Depuis 2 ans, la volatilité a été très forte sur les devises, notamment du fait des différentiels de politique monétaire entre pays ou entre zones : la pause monétaire en cours ou bien imminente devrait atténuer les fluctuations entre devises, ce qui est généralement favorable aux allocations sur les actifs réputés « risqués » (émergents, matières premières...).
- Certaines devises ayant particulièrement baissé du fait des politiques monétaires accommodantes de leurs Banques centrales (Japon, Chine...) pourraient se redresser durant les prochains mois puisque les politiques monétaires divergeront moins désormais.
- Les taux de change entre les devises ont eu un impact très fort sur l'inflation importée durant les 2 dernières années : pour certains pays, une devise forte demeure un instrument implicite de lutte contre l'inflation (cf. Banque centrale européenne).
- Les impacts des devises (les fluctuations du Dollar notamment) ont été très importants sur les chiffres d'affaires et sur les résultats des entreprises : sur

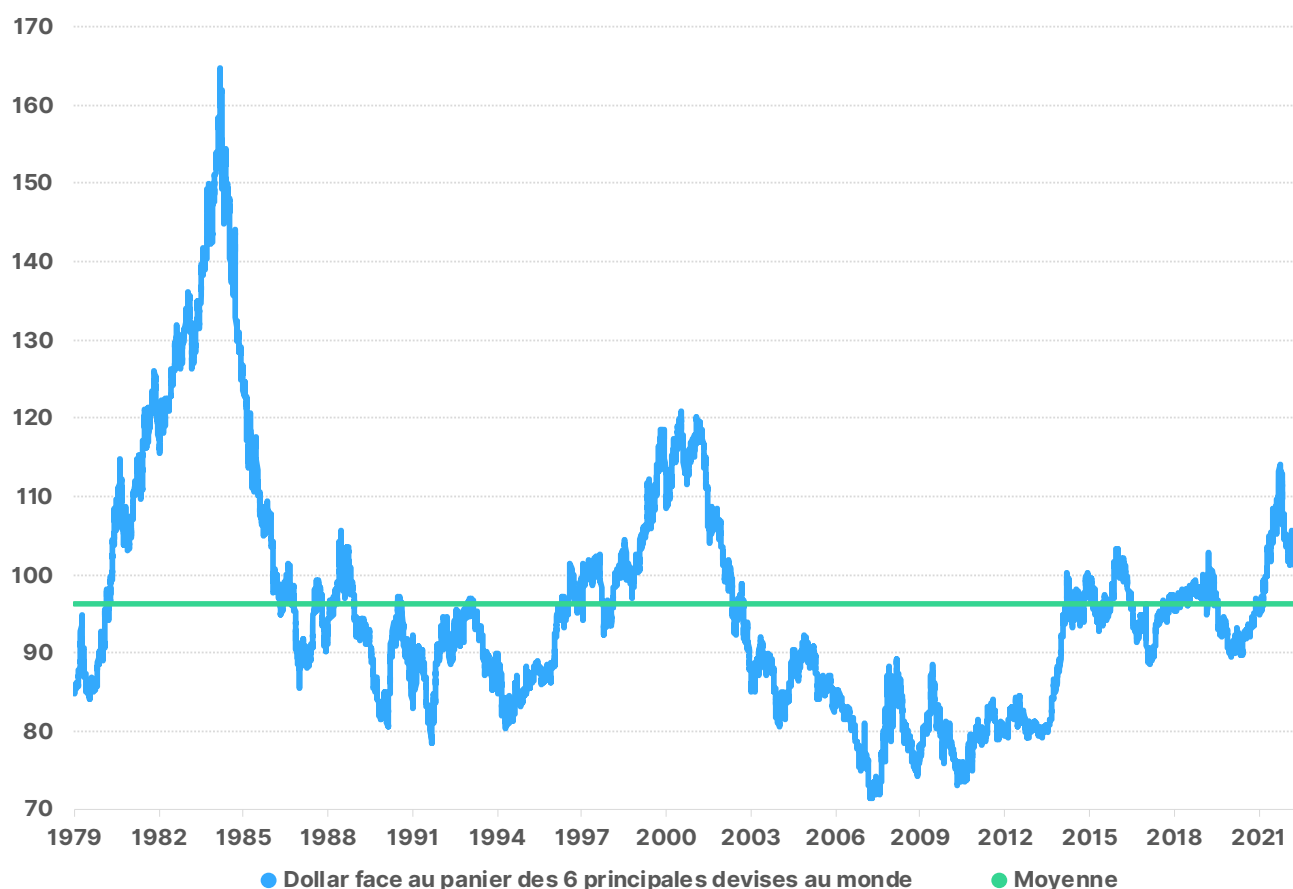
1 an glissant, les effets de base seront désormais exigeants pour les sociétés européennes ou japonaises, mais seront favorables pour les entreprises américaines.

- La croissance économique mondiale étant modeste et, parce qu'il y a une nouvelle régionalisation des échanges internationaux (cf. « reshoring », « friend-shoring »...), la compétition à venir entre les pays pourrait passer par des politiques de dévaluations compétitives des devises.
- Il conviendra de surveiller à terme les éventuels effets desancements des devises numériques par les États sur l'épargne, l'investissement, les flux de capitaux internationaux...

Les impacts des devises (les fluctuations du Dollar notamment) ont été très importants sur les chiffres d'affaires et sur les résultats des entreprises : sur 1 an glissant, les effets de base seront désormais exigeants pour les sociétés européennes ou japonaises...

### Dollar face au panier des 6 principales devises au monde et sa moyenne

Sources : Refinitiv, WeSave



## Les matières premières :

- Les matières premières sont un actif financier souvent utile pour se protéger contre l'inflation, puisqu'étant positionnées le plus en amont du cycle de production.
- Le recul du Dollar favorise généralement la hausse des prix des matières premières, car le pouvoir d'achat des entreprises ou des pays souhaitant en acheter s'améliore d'autant.
- Il faut de nombreuses années pour créer de nouveaux sites d'extraction et de transformation des matières premières, et le sous-investissement a été chronique durant les dernières années (cf. cycles économiques très perturbés, difficultés de financement de ces activités pour des raisons « éthiques »...) : pour les prix des matières premières, l'insuffisance de production aura peut-être plus d'importance que l'intensité ou non de la demande.

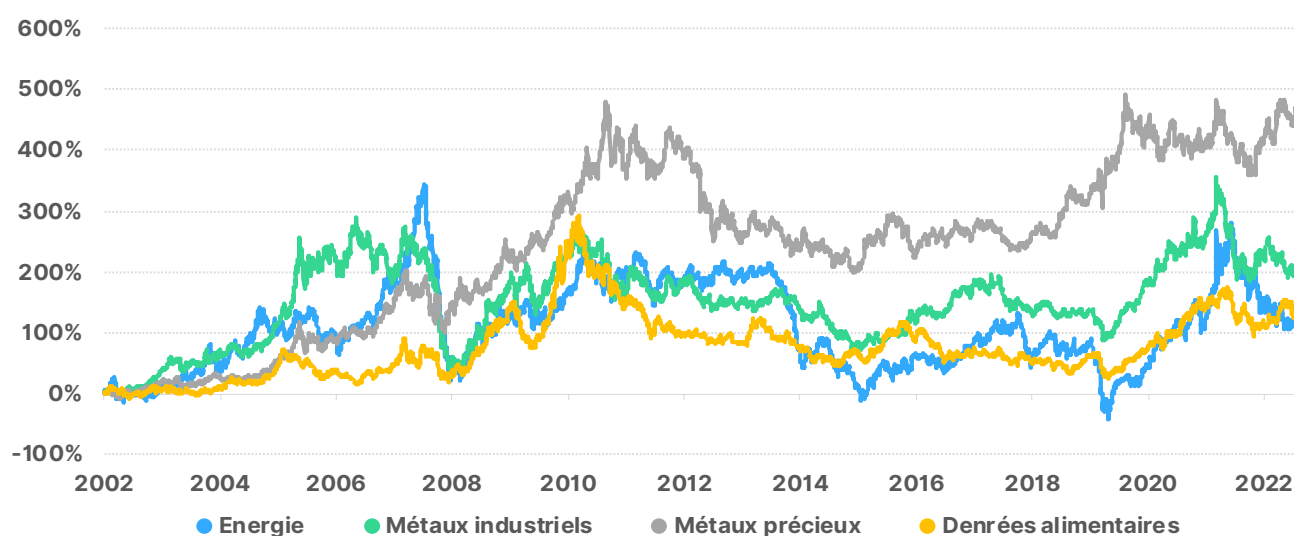
- La transition énergétique et les relocalisations d'activités vont entraîner une très forte demande pour les métaux industriels et cela durant de nombreuses années, alors même que les capacités de production sont très insuffisantes : les prix resteront soutenus sur la durée, bien que volatils.
- Durant les prochains mois, la Chine devrait engager diverses mesures pour préserver sa croissance économique, ce qui devrait plutôt soutenir les prix à court terme des matières premières.

## Conclusion

Pour l'épargnant sachant s'abstraire des fluctuations de court terme, les opportunités d'investissement sont a priori de nouveau attrayantes à moyen ou à long terme, et ceci sur les grandes classes d'actifs. L'équipe de gestion et les conseillers de WeSave restent à votre disposition pour vous accompagner sur la durée dans vos divers projets d'épargne.

### Performance des matières premières depuis le 31/12/2002

Sources : Refinitiv, WeSave



# Taux de marge bénéficiaire des sociétés du S&P500.

Le taux de marge bénéficiaire mesure la rentabilité d'une entreprise après déduction de toutes ses dépenses, ses taxes, les intérêts des emprunts...

Le taux de marge du S&P500 reflète donc le degré de rentabilité des 500 plus grandes multinationales américaines.

Ce taux avait atteint un pic de 13% au 2nd trimestre de 2021, pour revenir désormais à 11,1%, soit les niveaux de la fin de 2018.

Si le consensus a raison, ce taux remonterait à 12,3% fin 2024.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

L'actuelle performance des actions américaines fait souvent débat entre investisseurs, dans la mesure où une récession (i.e. 2 trimestres consécutifs de recul du PIB) pourrait intervenir prochainement. Toutefois, la rentabilité des entreprises ne dépend pas que de leurs chiffres d'affaires, et c'est bien toute la structure de coûts qui détermine en fin de compte la rentabilité des sociétés. Il est par exemple possible que l'intégration rapide de l'intelligence artificielle dans de nombreux secteurs d'activité permette de réaliser des gains de productivité significatifs, et que le taux de marge bénéficiaire des grands groupes américains progresse alors significativement l'an prochain. L'analyse du cycle économique n'est donc pas suffisante pour justifier de prendre des bénéfices sur les actions américaines.

Taux de marge bénéficiaire des sociétés du S&P500

Sources : Refinitiv, WeSave



# Part de marché dans les semi-conducteurs en 2021.

La numérisation ne cessant de progresser, les semi-conducteurs sont indispensables au quotidien des particuliers et des entreprises.

La part de marché des États-Unis dans les semi-conducteurs est de loin la plus importante avec 46%, devançant la Corée du Sud (19%) et le Japon (9%).

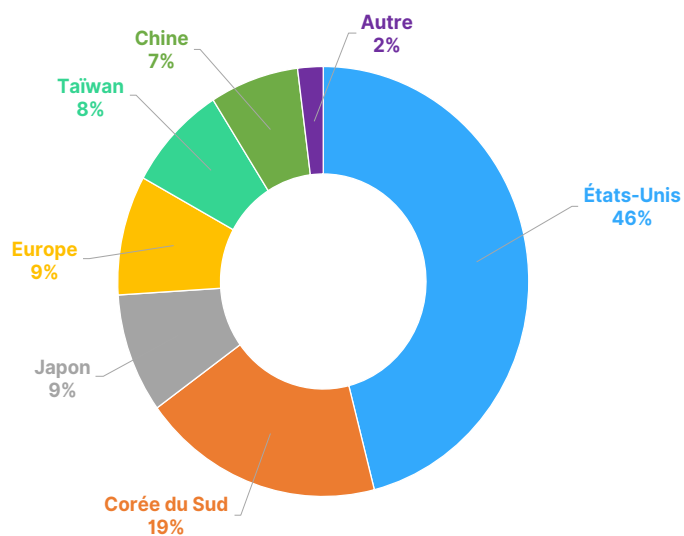
L'Europe dispose d'une part de marché dérisoire (9%) par rapport à ses besoins en semi-conducteurs, ou bien par rapport aux États-Unis (46%) ou à l'Asie (43%).

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

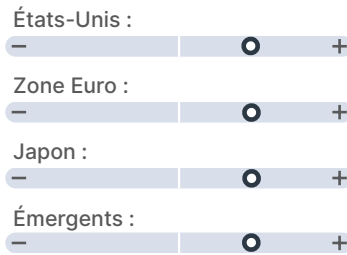
Les semi-conducteurs sont un enjeu stratégique entre grandes zones. Les États-Unis en sont les leaders, mais ils produisent finalement peu de semi-conducteurs haut de gamme au regard de leurs besoins, alors que c'est plutôt la spécialité de Taïwan. La Chine ambitionnant de s'emparer un jour de Taïwan, ceci explique le lancement en urgence du « CHIPS and Science Act » américain, enveloppe budgétaire favorisant la relocalisation sur le territoire américain des productions de semi-conducteurs. Les États-Unis imposant par ailleurs une forme de blocus technologique afin de freiner le développement de la Chine, cette dernière menace désormais de ne plus exporter certains métaux rares dont elle a le quasi-monopole, indispensables aux semi-conducteurs. Ce sujet pourrait donc être un possible « cygne noir » pour les marchés financiers.

Part de marché dans les semi-conducteurs en 2021

Sources : Association de l'industrie des semi-conducteurs, WeSave



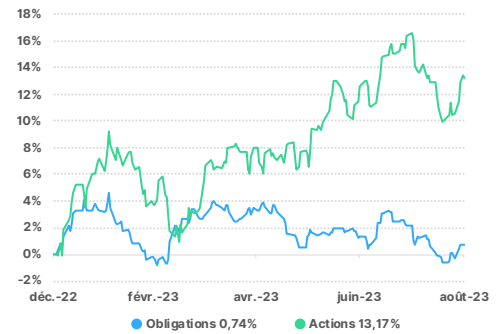
## ACTIONS



Durant l'été, les marchés d'actions ont été très fluctuants : de fréquents plus hauts annuels ont été atteints en juillet, avant d'observer des prises de bénéfices en août. Les bonnes publications trimestrielles des entreprises en juillet ont encouragé certains investisseurs à adopter une vision plus optimiste à l'égard des actions, d'où les progressions observées. En revanche, en août, les inquiétudes persistantes, voire croissantes, à l'égard de la croissance économique chinoise ont pesé sur la tendance. De plus, paradoxalement, la

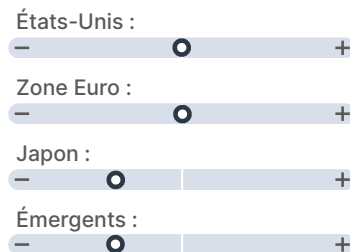
### Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



bonne résistance économique américaine a été perçue comme pouvant être une mauvaise nouvelle pour les perspectives de politiques monétaires à venir. Notre conviction est qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

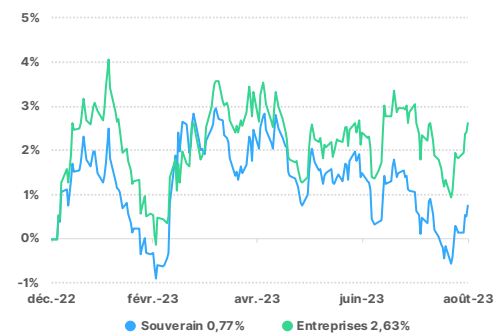
## OBLIGATIONS SOUVERAINES



En 2023, la volatilité des obligations souveraines reste forte car la décélération de l'inflation est plus graduelle que ce que certains investisseurs espéraient, ce qui risque de retarder d'autant une bascule vers des politiques monétaires accommodantes. Par ailleurs, la décision de l'entreprise de notation Fitch de dégrader d'un cran les États-Unis a été une piqure de rappel pour les investisseurs : les dettes souveraines sont importantes, et il convient d'être attentif à la solvabilité des emprunteurs souverains ou privés. Enfin, les déceptions

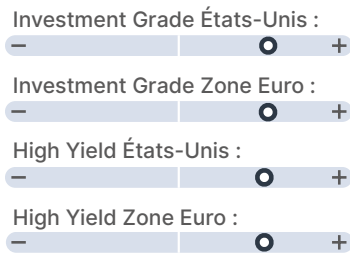
### Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



quant à la croissance économique chinoise et les tensions politiques fréquentes avec les Américains font craindre d'éventuelles ventes d'obligations américaines pour financer la relance budgétaire chinoise. Parce qu'offrant de meilleurs rendements, les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

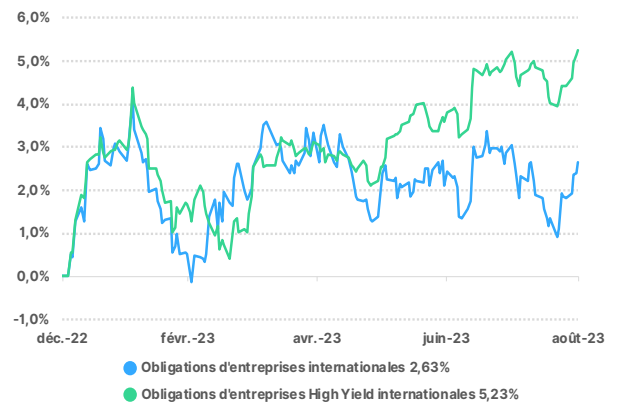
## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Depuis le début d'année, la performance des obligations d'entreprises reste supérieure à celle des États, bien que leurs dynamiques soient comme toujours fortement corrélées. L'ampleur des fluctuations sur les marchés obligataires tient principalement aux incertitudes persistantes quant au rythme de reflux de l'inflation, et donc aux futures politiques monétaires. Parce que la croissance économique mondiale surprend plutôt favorablement, et que les entreprises continuent généralement de rassurer quant à leur capacité à dégager des bénéfiques, les éventuelles craintes de

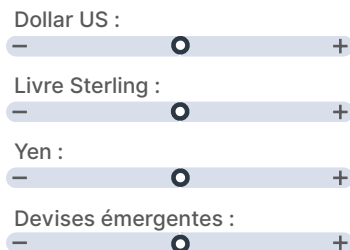
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



défauts de paiements sont modérées, justifiant l'attrait relatif des obligations d'entreprises vis-à-vis des obligations souveraines. Nous maintenons à ce stade notre surpondération sur les obligations d'entreprises, en privilégiant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

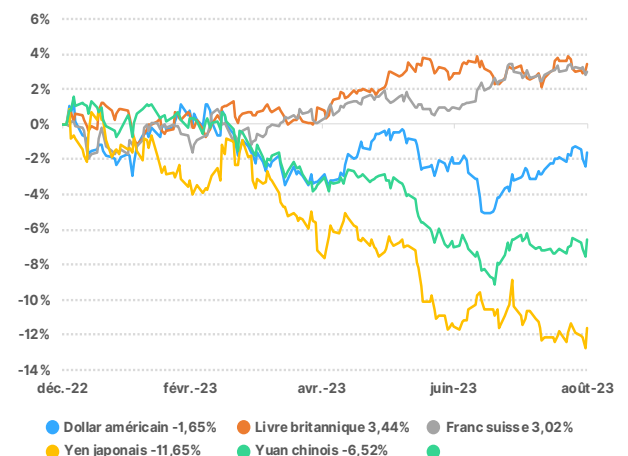
## DEVISES



Les fluctuations entre les devises restent à ce stade très dépendantes des anticipations de politiques monétaires à venir. Ainsi, si la dégradation de la note des États-Unis par Fitch en août avait pu laisser penser que le Dollar pourrait décrocher, la très bonne résistance de la croissance économique américaine a finalement maintenu sous pression les obligations américaines et, ces dernières offrant des rendement élevés, le Dollar est finalement demeuré captif. Les autorités chinoises et japonaises commencent à manifester un certain malaise à voir leurs devises décrocher cette année : des interventions sur les

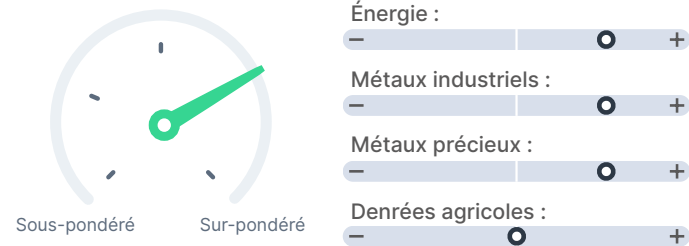
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



changes ne peuvent donc plus être complètement exclues désormais. Pour les résultats des entreprises, comme pour les allocations d'actifs, il convient de rester vigilant quant aux impacts des devises, car cela affecte fortement les performances finales.

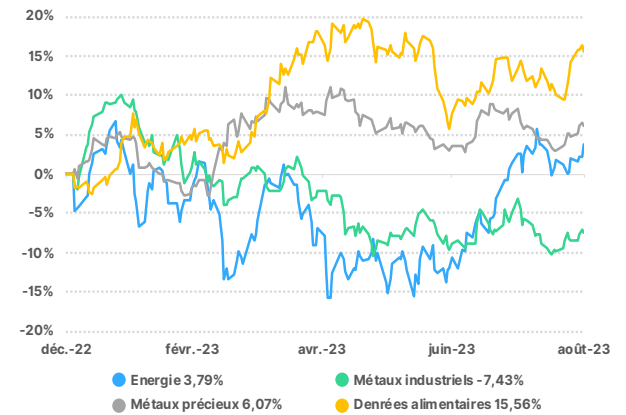
## MATIÈRES PREMIÈRES



Alors que le début d'année avait été plutôt difficile pour la plupart des matières premières, l'été leur a été en revanche plus profitable. La décision de l'OPEP de maintenir une politique restrictive d'offre de pétrole, mais aussi des aléas de production ponctuels dans le monde, ont permis un fort rebond des prix de l'énergie, revenant en territoire positif sur l'année. Les doutes récurrents quant à la dynamique chinoise ont en revanche maintenu sous pression les prix des métaux industriels. Les métaux précieux sont restés sans grande tendance durant l'été, préservant un gain annuel. Le rebond des prix des denrées alimentaires,

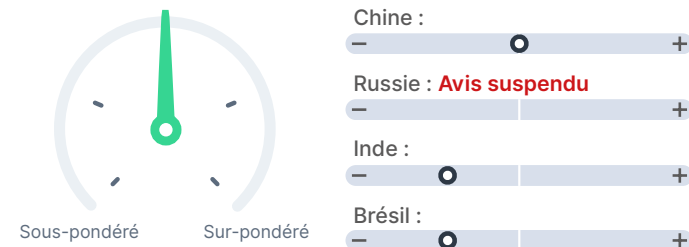
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



essentiellement du fait des aléas climatiques, devra être surveillé de près pour le pouvoir d'achat des ménages. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraissant être engagé, c'est pourquoi nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

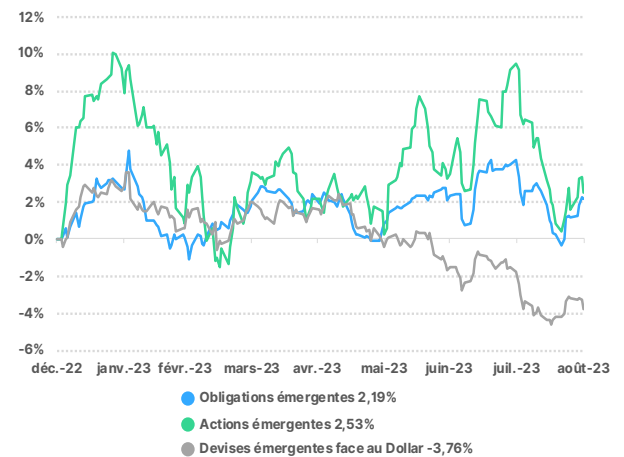
## ÉMERGENTS



En 2023, les actifs des pays émergents sous-performent ceux des pays développés. La croissance économique chinoise déçoit et, vu le poids du pays dans ces indices, cela pèse sur leur performance. De plus, la réaction finalement modérée des autorités chinoises pour relancer la croissance du pays et les incertitudes géopolitiques ont provoqué des retraits de capitaux de la zone. Pour ce qui est des obligations émergentes, leurs rendements ne sont finalement pas beaucoup plus séduisants que ceux de certains pays développés (cf. États-Unis par exemple) : les investisseurs privilégient alors la liquidité offerte par les obligations des pays

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

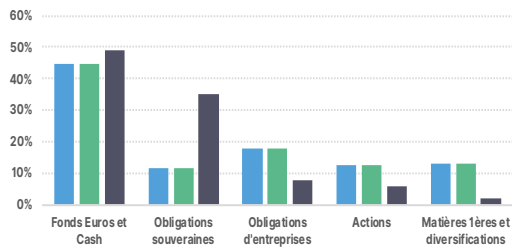


développés. Enfin, les devises émergentes baissent face au Dollar, ce qui n'encourage pas à s'exposer à ces zones. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

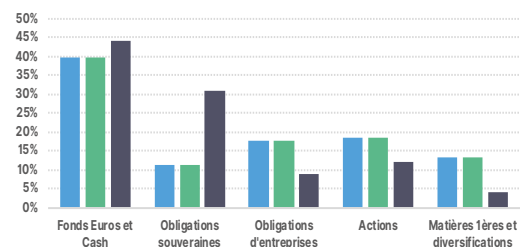
Comparatifs d'allocations entre Juillet 2023, Septembre 2023 et la stratégie long terme.

■ Septembre 2023 ■ Juillet 2023 ■ Allocation long-terme

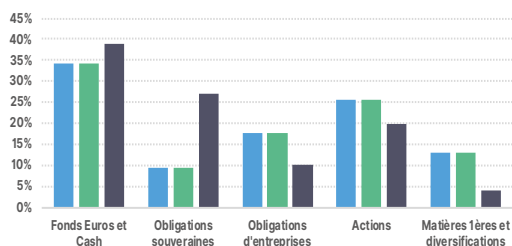
Profil 1 - Prudent



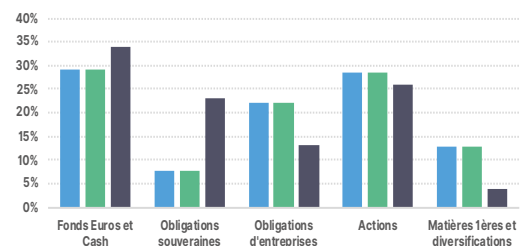
Profil 2 - Prudent



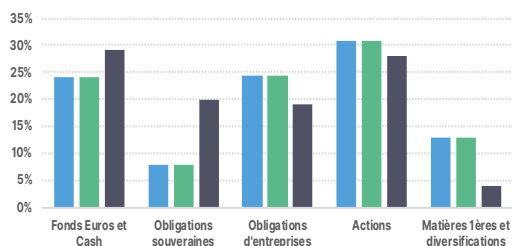
Profil 3 - Défensif



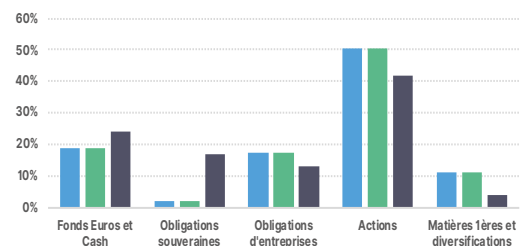
Profil 4 - Défensif



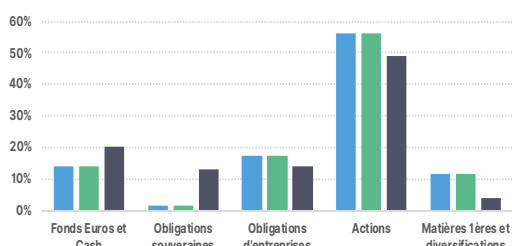
Profil 5 - Équilibré



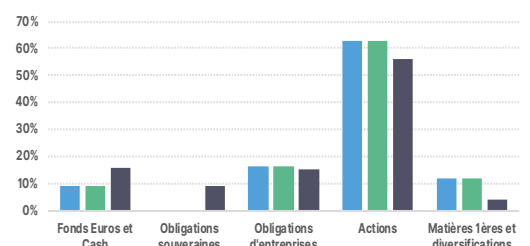
Profil 6 - Équilibré



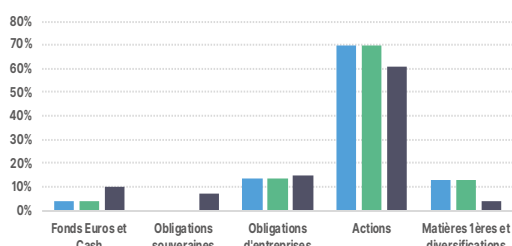
Profil 7 - Offensif



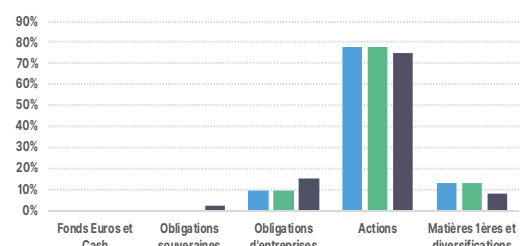
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



# Assurance vie : Bientôt 70 ans, qu'est ce que ça change ?

L'assurance vie est aujourd'hui l'un des principaux leviers utilisés afin de préparer et optimiser la transmission. Pourquoi ?

La masse détenue en assurance vie est indépendante du reste de votre patrimoine. Alors que le reste de votre patrimoine (résidence principale, biens immobiliers, liquidités, autres produits d'épargne) est imposé selon le barème des droits de succession en cas de décès, la masse détenue en assurance vie est, quant à elle, imposée différemment.

## L'équipe des conseillers WeSave

Après des études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IAE de Nantes puis de l'IUP Caen, il rejoint l'équipe de conseillers WeSave. Persuadé que les solutions digitales alliées à une expertise de qualité sont le futur de gestion de patrimoine. Son objectif est de mettre à profit ses compétences techniques et humaines dans le but de démocratiser la gestion de patrimoine et la rendre accessible au plus grand nombre.



Romain Cibois  
Conseiller en Gestion de Patrimoine

### Quelle est la fiscalité de l'assurance vie en cas de décès ?

Contrats souscrit		Sommes versées avant le 13/10/1998	Sommes versées après le 13/10/1998
Avant le 20/11/1991	Versements réalisés à n'importe quel âge	Exonération totale du capital transmis (épargne investie et intérêt/plus-values)	Exonération du capital (épargne investie et intérêts/plus-values) jusqu'à 152 500€* par bénéficiaire
À partir du 20/11/1991	Versements réalisés avant 70 ans	Exonération totale du capital transmis (épargne investie et intérêt/plus-values)	Au-delà, prélèvement forfaitaire de 20% pour la part taxable inférieure à 700 000 €, le prélèvement est de 31,25%
	Versements réalisés après 70 ans	Exonération des versements jusqu'à 30 500€*. Au-delà, taxation selon le barème des droits de succession. Exonération de la totalité des intérêts / Plus-values servis dans la plupart des cas.	

## POUR ALLER PLUS LOIN

Le 70ème anniversaire est l'âge clé en assurance vie. La fiscalité en cas de décès diffère selon que le versement a été effectué avant ou après le 70 anniversaire de l'assuré.

**Lorsque le versement a été effectué avant 70 ans, c'est l'article 990 I du code général des impôts qui s'applique.**

**Après abattement de 152 500 € par bénéficiaire, les capitaux transmis se voient appliquer un prélèvement au taux de 20 % jusqu'à 700 000 € puis de 31,25 % au-delà.**

Cet abattement étant par bénéficiaire vous avez donc la possibilité d'abattre des sommes considérables si vous multipliez leur nombre.

L'utilisation de l'assurance vie est d'autant plus optimisante lorsque vous souhaitez voir hériter une personne qui n'a pas de lien de parenté avec vous (ou un lien éloigné). En effet, le taux de taxation peut atteindre 60% si l'héritier n'a aucun lien de parenté avec le défunt. Dans ces cas précis, il est donc facile de comprendre que la méthode de taxation de l'assurance vie est beaucoup plus avantageuse que l'imposition du patrimoine au titre des droits de succession. Un épargnant dans cette situation aurait alors intérêt à augmenter très fortement ses avoirs en assurance vie si son objectif principal est la transmission. Mais qu'en est-il dans des cas plus communs ?

Dans la situation classique de parents mettant comme bénéficiaires leurs enfants, l'assurance vie peut s'avérer très optimisante.

Tout d'abord, l'abattement de 152 500 € peut vous permettre de transmettre des capitaux sans qu'ils intègrent l'assiette de taxation des droits de succession. Mais avez-vous intérêt à verser au-delà de l'abattement ?

## Petit rappel sur les droits de succession en ligne directe :

Après abattement de 100 000 € par parent par enfant, les sommes sont imposées de la manière suivante.

Barème des DMTG en ligne directe	
Part taxable (après abattement applicable)	Barème d'imposition
jusqu'à 8 072 €	5 %
De 8 073 € à 12 109 €	10 %
De 12 110 € à 15 932 €	15 %
De 15 933 € à 552 324 €	20 %
De 552 325 € à 902 838 €	30 %
De 902 839 € à 1 805 677 €	40 %
Plus de 1 805 677 €	45 %

Comme le mentionne le tableau ci-dessus, vous pouvez rapidement vous retrouver dans des tranches d'imposition supérieures à 20% (voire supérieure à 31,25%).

Si vous êtes dans cette situation. Il serait donc intéressant de verser sur votre contrat d'assurance vie, vous réduirez ainsi la pression fiscale sur la transmission. Les sommes versées sur une assurance vie seraient moins fortement taxées que celles imposées selon le barème des DMTG.

## Exemple

Mr X vit seul et a un fils unique. Il décède, il a un contrat d'assurance vie sur lequel il a versé 152 500 € avant ses 70 ans, son fils est bénéficiaire. L'actif successoral transmis à son fils est de 700 000 €.

Après abattement de 100 000 €, l'actif taxable s'élève donc à 600 000€.

Il se situera donc dans la tranche à 30% (cf tableau). Les derniers 47 676 € (600 000 € - 552 325 €) seront donc imposés à 30% au titre des droits de succession, le barème étant progressif par tranche.

S'il avait optimisé la situation, il aurait versé ces 47 676 € sur son contrat d'assurance vie (avant ses 70 ans), ces 47 676 € auraient alors été imposés à 20% (article 990 I du CGI) et non pas à 30%. Il aurait donc économisé 10% soit 4 767€ (47 676 x 10%).

## Après 70 ans, c'est l'article 757B du code général des impôts qui s'applique.

Les primes versées sont imposées au titre des droits de succession après application d'un abattement unique de 30 500 €.

Cet abattement de 30 500 € est "tous bénéficiaires confondus" et non pas par bénéficiaire. Nous ne pouvons donc pas l'utiliser plusieurs fois. Il est donc facile de comprendre que le champ d'optimisation est plus faible qu'avant le 70ème anniversaire, c'est pourquoi il est conseillé de s'y prendre tôt !

Toutefois, nous souhaitons attirer votre attention sur un dernier point: ce sont les primes versées après 70 ans qui sont imposées et non pas le capital atteint au moment décès. En d'autres termes, les intérêts générés par les versements effectués après 70 ans sont exonérés d'imposition. L'espérance de vie s'allongeant, cette spécificité est donc importante. Votre épargne a alors plus de temps pour générer des intérêts, intérêts qui viendront augmenter votre actif successoral si les capitaux ne sont pas sur un contrat d'assurance vie.

## Exemple

Mr Y a versé 70 000 € sur contrat d'assurance vie après 70 ans. Il meurt à l'âge de 90 ans. Au jour du décès, son contrat était valorisé à 100 000 €.

Les intérêts générés par le contrat, ici 30 000 € (100 000 - 70 000) sont exonérés d'impôts. L'assiette de taxation serait alors de 70 000 € (montant des primes versées) - 30 500 € (montant de l'abattement après 70 ans : 757B) soit 39 500 € qui seront soumis aux droits de succession.

S'il n'avait pas optimisé la situation, il aurait pu placer ces capitaux sur un support différent (supposons du même rendement). Au décès, ces capitaux auraient réintégré l'actif successoral et cette fois-ci ce seraient bien les 100 000 € qui auraient été ajoutés à l'actif de succession.

Mr Y aurait alors gagné 60 500 € d'assiette pour le calcul des droits de succession à payer en privilégiant l'assurance vie plutôt qu'un autre support.

“

Cet acte serait considéré comme une fraude par l'administration fiscale. Toutefois, la notion de prime manifestement exagérée peut également être invoquée, même si une partie du patrimoine seulement est placée sur un contrat d'assurance-vie...

Certains d'entre-vous se posent donc certainement la question suivante : Aurions-nous intérêt à tout (ou presque tout) verser sur mon assurance vie ?

Même si, fiscalement, cela pourrait s'avérer être très optimisant, une notion est à prendre en compte, celle des primes manifestement exagérées.

Nous pouvons retrouver cette notion dans l'article 132-13 du Code des assurances. Il prévoit qu'il n'est pas possible de placer l'intégralité de son patrimoine sur un contrat d'assurance-vie. Cet acte serait considéré comme une fraude par l'administration fiscale. Toutefois, la notion de prime manifestement exagérée peut également être invoquée, même si une partie du patrimoine seulement est placée sur un contrat d'assurance-vie (exemple : l'utilisation de l'assurance vie afin de déshériter partiellement ou totalement un enfant).

Dans ce cas, c'est le juge qui décidera si la prime est manifestement exagérée ou non. La jurisprudence se base sur trois critères d'appréciation pour établir le caractère exagéré des primes. Ces critères sont le patrimoine et les revenus du défunt, l'utilité

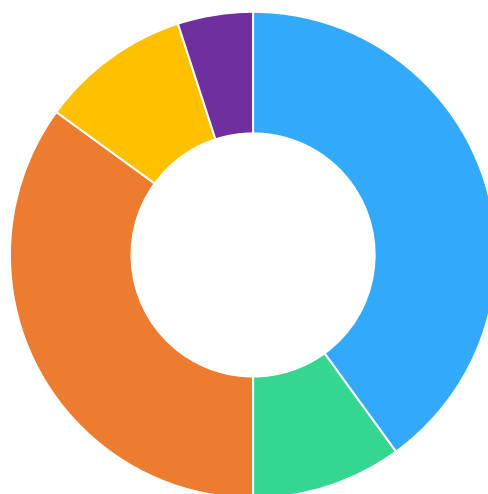
économique du contrat, et enfin la raison pour laquelle le contrat a été souscrit.

Dans tous les cas, le caractère manifestement exagéré des sommes payées auprès de l'assureur s'apprécie au moment du versement.

Bien que certains critères aient été définis, son appréciation dépend grandement de l'appréciation du juge.

Pour finir, nous vous proposons de prendre exemple complet afin de mieux comprendre l'intérêt d'optimiser sa transmission grâce à l'assurance vie.

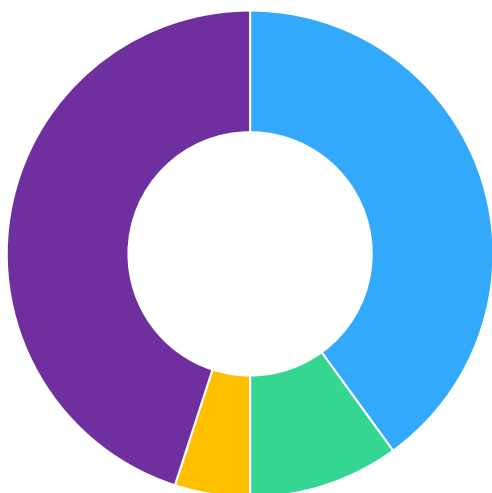
**Exemple: Monsieur Martin a patrimoine total de 1 000 000 €, vit seul, il a 3 enfants**



Patrimoine	Montant
■ Résidence principale	400 000 €
■ Locatif	100 000 €
■ Financier	350 000 €
■ Liquidités	100 000 €
■ Assurance vie (versement av. 70 ans)	50 000 €
<b>Total Patrimoine</b>	<b>1 000 000 €</b>
<b>Droits de succession (total)</b>	<b>(41 527 €/enfant) 124 582 €</b>

Monsieur Martin a décidé d'optimiser la transmission de son patrimoine. Il a racheté les capitaux de ses placements financiers et a décidé d'abonder son Assurance Vie.

Il a réparti ses capitaux de la manière suivante :



Patrimoine	Montant
■ Résidence principale	400 000 €
■ Locatif	100 000 €
■ Liquidités	50 000 €
■ Assurance vie (versement av. 70 ans)	450 000 €
<b>Total Patrimoine</b>	<b>1 000 000 €</b>

## 1° La réallocation du patrimoine a été faite au dernier moment, après les 70 ans

Monsieur Martin bénéficie d'un abattement de 30 500 € tous bénéficiaires confondus sur son assurance vie. Au-delà, les primes versées sont imposées au titre des droits de succession

*Info : les intérêts générés par les sommes placées après 70 ans sont exonérés !*

DMTG = 39 494 € par enfant soit 118 482 € au total

## 2° La réallocation du patrimoine a été faite avant les 70 ans (Situation optimale) :

Afin d'optimiser la pression fiscale en cas de décès, Monsieur Martin aurait pu verser sur ses contrats d'assurance vie une partie de ses liquidités ainsi que transférer sur une assurance vie son patrimoine financier.

Il aurait pu réallouer ses capitaux de la manière suivante :

DMTG = 14 860 € par enfant soit 44 580 € au total

Tableau récapitulatif :

Droits de succession	
Situation initiale	124 582 €
Versement Assurance vie av. 70 ans	(-6 100 €) 118 482 €
Versement Assurance vie ap. 70 ans	(-80 002 €) 44 580 €

Grâce à l'assurance vie, Monsieur Martin a fait économiser 80 000 € de taxation à ses héritiers. S'il avait attendu le dernier moment (après 70 ans), il aurait réduit la taxation de 6 100 € uniquement (+ une exonération des intérêts générés par le capital).

Comme nous venons de le voir, l'assurance vie est l'un des principaux leviers d'optimisation de la transmission. Sa bonne utilisation peut vous faire gagner des dizaines voire même des centaines de milliers d'euros. Il peut donc s'avérer très utile d'être accompagné par un professionnel afin d'effectuer un diagnostic successoral.

Notre équipe de conseillers en gestion de patrimoine reste à votre disposition pour échanger vous si vous avez des questions par email à [contact@wesave.fr](mailto:contact@wesave.fr) ou par téléphone au **01 80 49 70 00**.

# 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.