

# L'ÉCLAIREUR



## N°82

### SOMMAIRE

**02**

L'éclairage du  
gérant

**12**

Le point marchés  
financiers

**13**

Le point macro  
économie

**14**

Ves des actifs

**17**

Nos vues tactiques  
et stratégiques

**18**

Pour aller plus  
loin

# « Higher for longer » ?

« Higher for longer », ou bien encore « Plus haut pour plus longtemps ». Pour les marchés financiers, et pour les économies, ces 3 petits mots décrivant l'éventuelle perspective de politique monétaire américaine durant les prochains trimestres pourraient avoir d'importantes répercussions. Essayons au travers de ce texte de prendre la mesure de la chose, notamment pour les allocations d'actifs des épargnants.

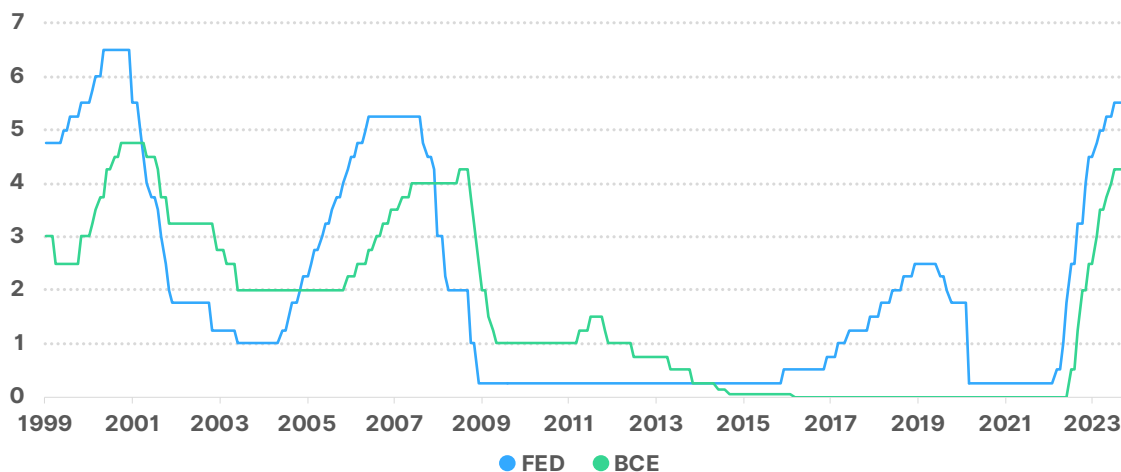
## Les politiques monétaires, une préoccupation persistante !

Les pénuries et les désorganisations économiques dues à la COVID, puis celles liées à la guerre en Ukraine, ont toutes deux provoqué un très violent regain d'inflation dans le monde. La réaction des Banques centrales ne pouvait qu'être proportionnelle à l'ampleur de l'événement : une remontée tout simplement historique de leurs taux

directeurs ! La Banque centrale américaine (FED) a ainsi déjà relevé ses taux de 0,25% à 5,50% depuis mars 2022, quand la Banque centrale européenne (BCE) a porté les siens de 0% à 4,50% depuis juillet 2022. L'inflation diminuant désormais significativement (le noyau dur, hors énergie et alimentation, manifestant toutefois plus d'inertie), et même si elle n'atteint pas encore la cible théorique de 2% des banquiers centraux, se pose désormais la question de ce que sera leur stratégie monétaire durant les prochains mois : les taux directeurs seront-ils « Higher for longer », autrement dit seront-ils maintenus durablement à ces niveaux élevés ?

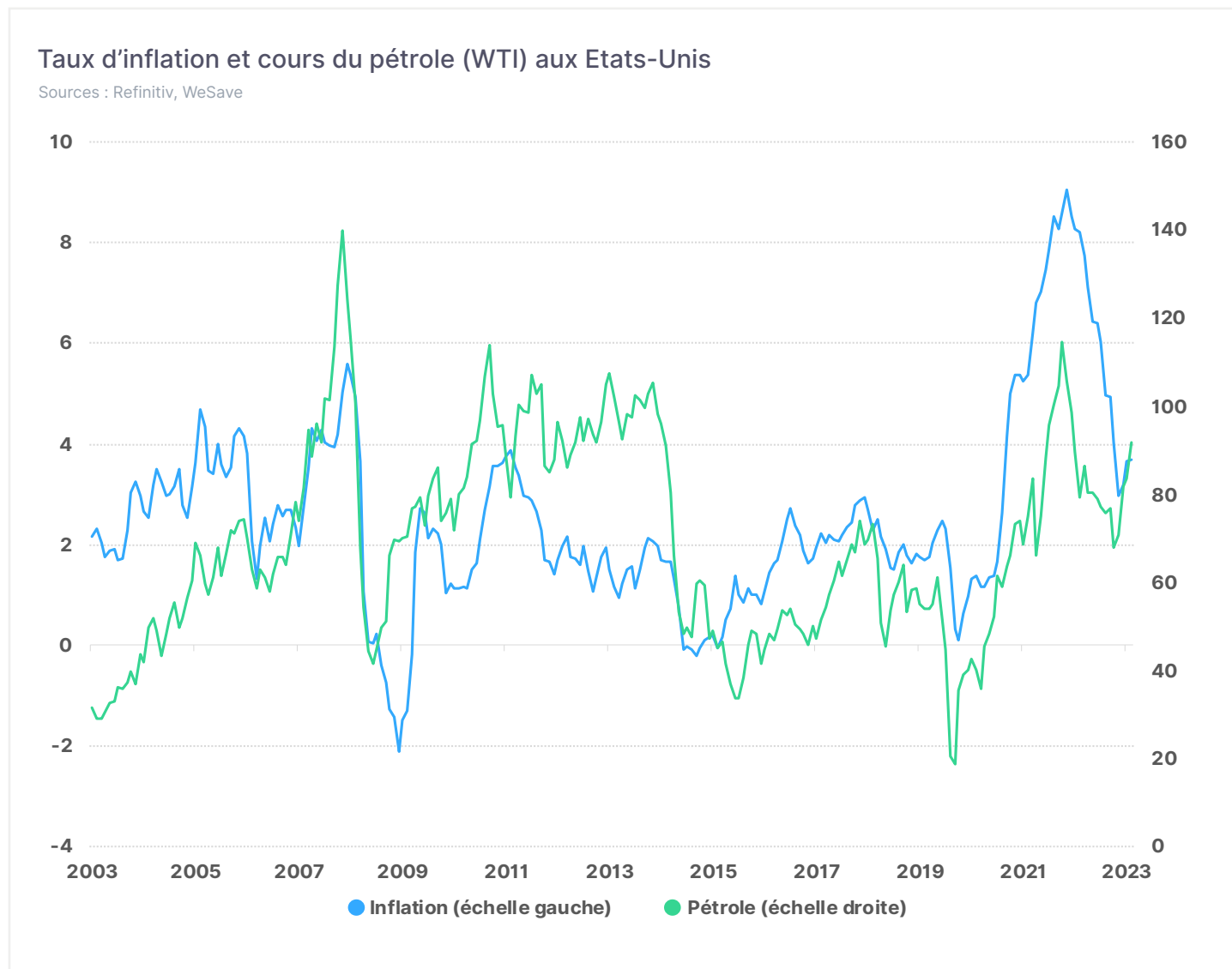
### Taux directeurs en %

Sources : Refinitiv, WeSave



Lorsque les banquiers centraux relèvent leurs taux directeurs, c'est pour que le renchérissement du coût de l'emprunt décourage des investissements ou des dépenses financés à crédit, freinant ainsi l'intensité de l'activité économique et l'inflation. Mais une part importante de l'inflation échappe au contrôle des Banques centrales : celle due à un manque d'offre. Ainsi, lorsque par exemple l'OPEP+ décide de limiter délibérément sa production de pétrole, l'inflation qui en résulte n'est alors pas liée à une surchauffe de l'économie, et la hausse des taux directeurs ne se justifie pas nécessairement. De même, lorsque certaines entreprises exploitent des situations de monopole ou de quasi-monopole pour passer des hausses de prix ou bien pour pratiquer

de la « réduflation » (« shrinkflation » en anglais) au détriment des consommateurs, quelle emprise les Banques centrales ont-elles sur cette inflation due à une insuffisance de concurrence et d'offre et non pas à un excès de demande ? Dans ce schéma, durcir les conditions monétaires peut même s'avérer être contre-productif pour l'inflation puisque limitant le potentiel de financement de nouvelles unités de production et donc d'intensification de la concurrence. Une part importante de l'actuelle inflation s'expliquant par une insuffisance d'offre, la pertinence des relèvements de taux directeurs peut être contestable, d'autant plus que porter les taux directeurs trop haut pourrait plonger les économies en récession.



## L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

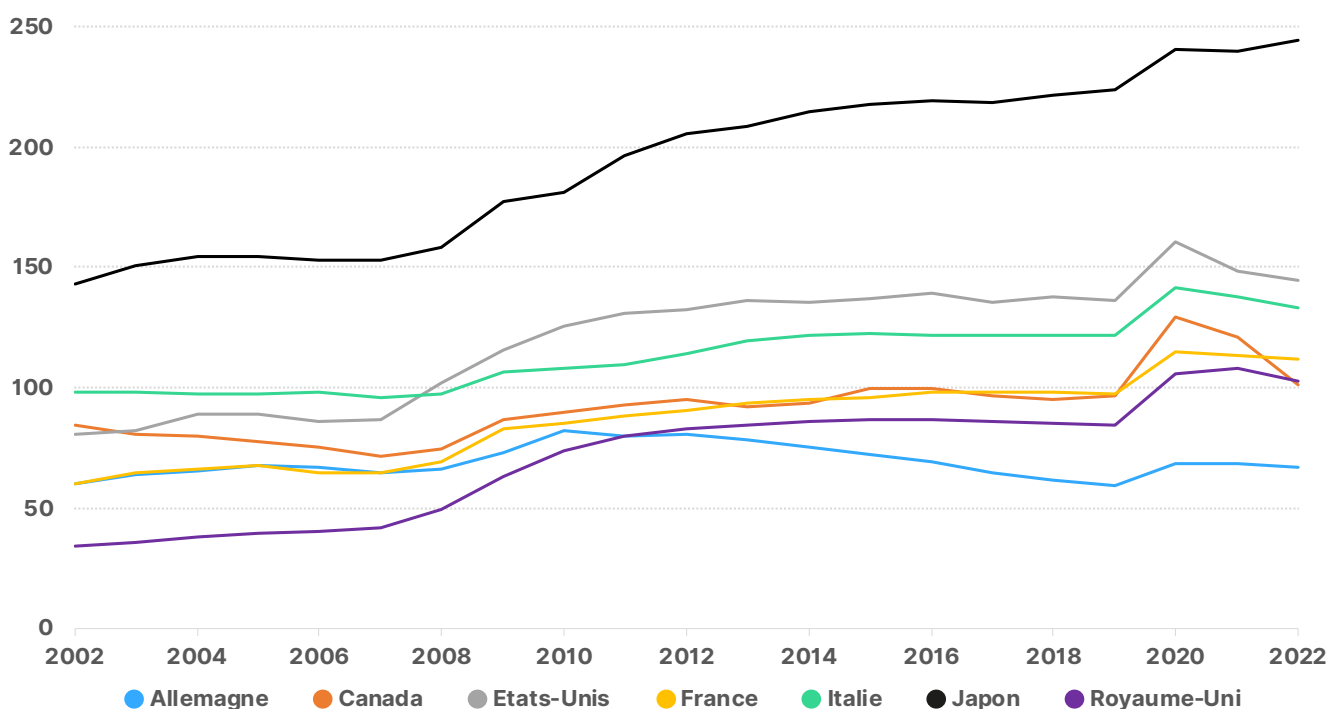
Les décisions de politique monétaire à venir sont d'autant plus difficiles à prendre que le contexte actuel est très spécifique. Ainsi, la COVID a permis aux entreprises de se refinancer avec des taux d'intérêt dérisoires, favorisant aussi une épargne exceptionnelle des ménages : la transmission de la politique monétaire par la hausse des taux d'intérêt est de ce fait bien moins efficace et moins rapide que d'habitude, d'où l'incertitude sur l'efficacité réelle des mesures déjà prises. S'ajoute à cela le fait que le plein effet des hausses de taux est toujours retardé de plusieurs trimestres : les conséquences des durcissements monétaires effectués depuis 1 an sont donc encore incertaines. De plus, si la croissance économique américaine surprend favorablement les observateurs cette année, celle des autres zones déçoit en revanche souvent, notamment dans les pays les plus manufacturiers (Chine, Allemagne...) : la préservation de la croissance ne devrait-elle pas désormais l'emporter sur la lutte contre l'inflation ? Nos économies étant par ailleurs très endettées, et

parce que les banquiers centraux ne veulent pas se voir reprocher d'avoir provoqué une crise financière majeure ou bien une profonde récession, la tentation est désormais forte de suspendre les hausses de taux et de prendre le temps d'observer leurs effets retardés : le « Higher for longer » semble être alors un juste compromis.

De plus, si la croissance économique américaine surprend favorablement les observateurs cette année, celle des autres zones déçoit en revanche souvent, notamment dans les pays les plus manufacturiers ...

### Dettes/PIB des pays du G7 (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Cette approche peut toutefois se révéler être trop statique ou bien incomplète. En effet, ce qui importe pour freiner la demande n'est pas tant le taux d'intérêt facial subi par l'emprunteur, mais son taux d'intérêt réel, autrement dit celui dont on déduit l'inflation (l'inflation observée ou bien l'inflation anticipée) : plus le taux réel est élevé, plus l'emprunt est découragé. Si les taux directeurs étaient voués à stagner durant les prochains trimestres, mais que l'inflation baisse encore dans le même temps, alors la politique monétaire deviendrait mécaniquement plus restrictive ! C'est ce phénomène de taux réel qui explique pourquoi les dirigeants de nombreux États, empiétant alors sur l'indépendance statutaire des Banques centrales, se plaignent désormais ouvertement du coût que les politiques monétaires ont pour les finances publiques. Ne faudrait-il pas que l'évolution des taux directeurs soit en effet plus ou moins indexée sur l'inflation à venir mais, ce faisant, les Banques centrales prendraient le risque de réactions épidermiques des marchés financiers à la publication de certaines statistiques (i.e. la « data dependance ») ? Par ailleurs, en parallèle des hausses de taux directeurs, les banquiers centraux ont engagé un programme de réduction des liquidités

en circulation, ajustant progressivement la quantité d'obligations détenues dans leurs bilans (i.e. le « quantitative tightening »). Ce processus, combiné à des taux réels élevés, ne va-t-il pas contribuer à plonger les économies en récession ? Autre sujet d'inquiétude : si la politique monétaire américaine restait restrictive alors que celle des autres grandes Banques centrales devenait plus accommodante (cf. dynamiques respectives des croissances économiques), le Dollar ne manquerait pas de s'apprécier, et la plupart des pays subiraient de nouveau une poussée d'inflation importée due à la hausse du billet vert. Par ailleurs, avec des taux d'intérêt plus bas que ceux des États-Unis et des devises déclinant en relatif face au Dollar, certains pays pourraient rencontrer des difficultés à se financer l'an prochain, notamment parmi les pays émergents. L'impulsion monétaire de la FED reste donc déterminante pour énormément de Banques centrales dans le monde ! Le « Higher for longer » ne va donc pas de soi, les banquiers centraux devront rester proactifs en fonction des statistiques à venir, et les investisseurs devront pour leur part encore « spéculer » sur les futures politiques monétaires afin d'éviter de commettre des erreurs d'allocation d'actifs.

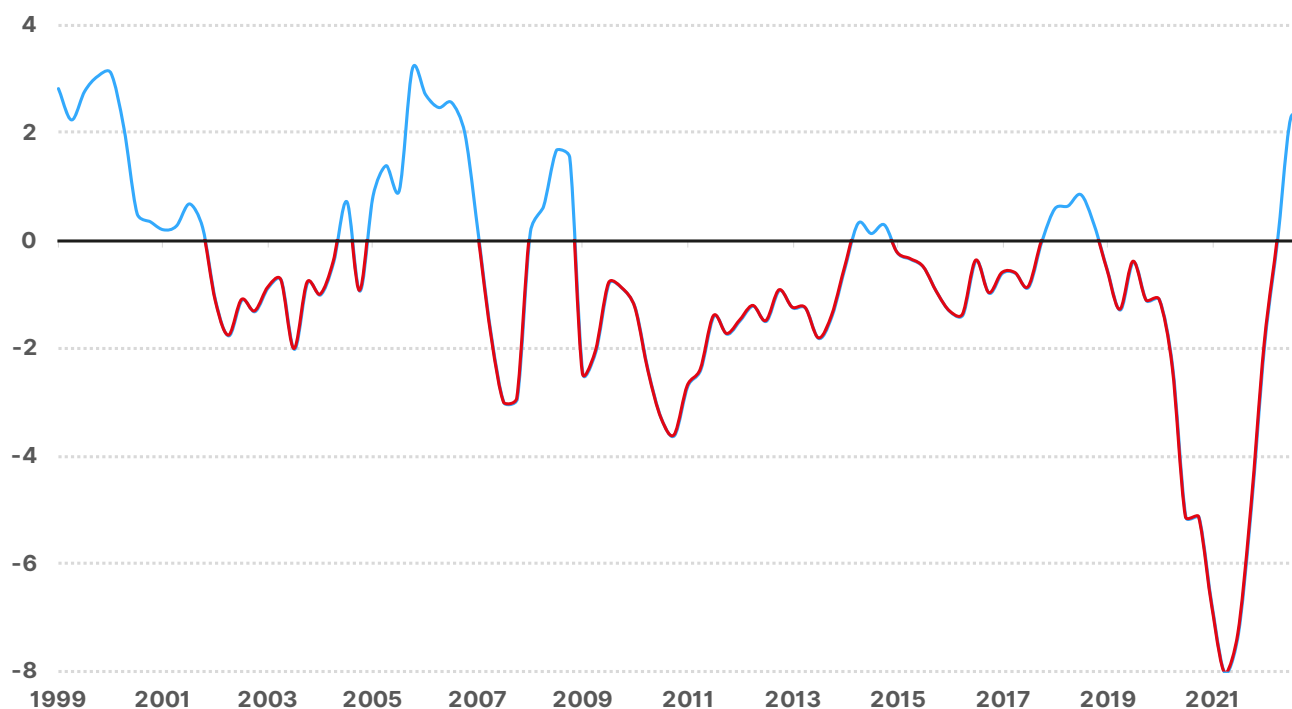
### Politique monétaire et pouvoir d'achat des pays du G7

Sources : Refinitiv, WeSave

	Cible d'inflation (1)	Inflation (2)	Ecart (2-1)	Taux directeur	Taux à 10 ans (3)	Taux réel (3-2)	Salaires (4)	Salaires réels (4-2)
<b>Allemagne (BCE)</b>	2,0%	4,5%	2,5%	4,5%	2,7%	-1,8%	7,7%	3,2%
<b>Banque centrale européenne (BCE)</b>	2,0%	4,3%	2,3%	4,5%				
<b>Canada (BoC)</b>	2,0%	4,0%	2,0%	5,0%	4,0%	0,0%	3,6%	-0,4%
<b>Etats-Unis (FED)</b>	2,0%	3,7%	1,7%	5,5%	4,6%	0,9%	4,0%	0,3%
<b>France (BCE)</b>	2,0%	4,9%	2,9%	4,5%	3,4%	-1,5%	4,7%	-0,2%
<b>Italie (BCE)</b>	2,0%	5,4%	3,4%	4,5%	4,8%	-0,6%	3,9%	-1,5%
<b>Japon (BoJ)</b>	2,0%	3,2%	1,2%	-0,1%	0,8%	-2,4%	1,3%	-1,9%
<b>Royaume-Uni (BoE)</b>	2,0%	6,7%	4,7%	5,3%	4,5%	-2,2%	8,5%	1,8%

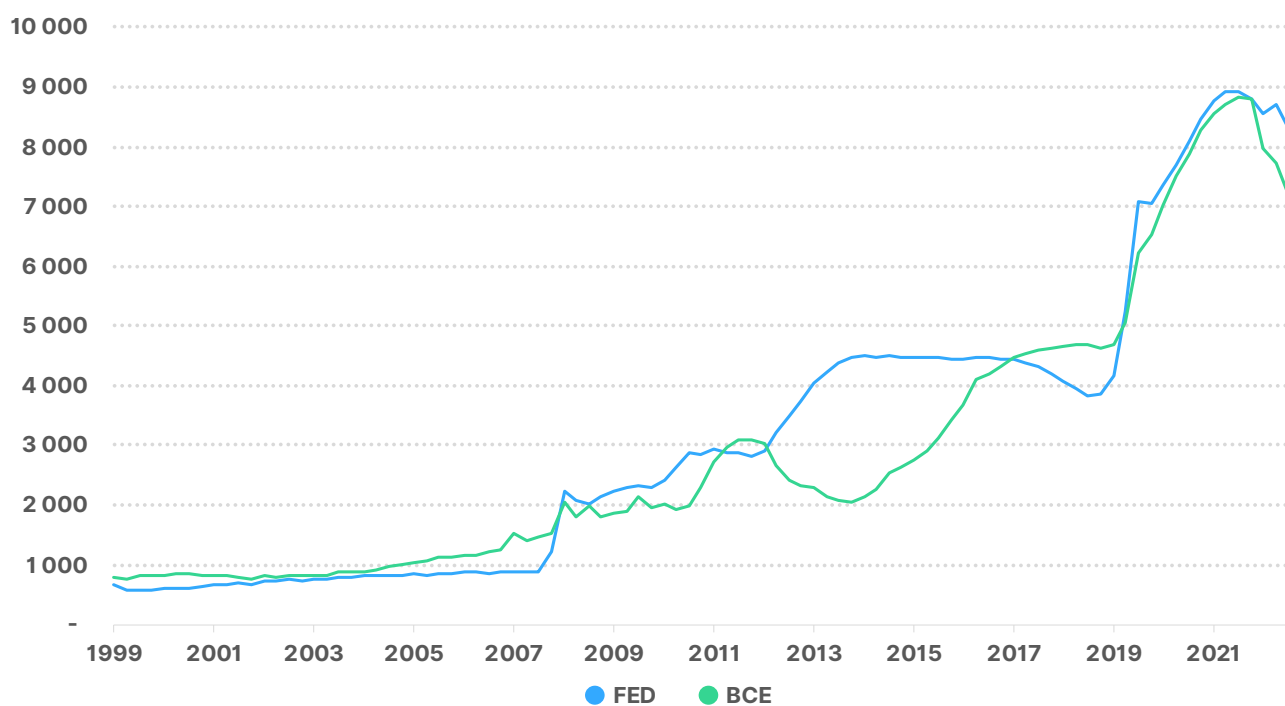
### Taux d'intérêts réels américains (taux directeur de la FED - Inflation)

Sources : Refinitiv, WeSave



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

Sources : Refinitiv, WeSave



# Quelles conséquences pour les classes d'actifs et pour l'épargne ?

Si depuis 6 à 7 mois les marchés financiers oscillent sans direction franche entre des bornes de fluctuation plus ou moins importantes, c'est précisément parce qu'il n'y a pas de consensus encore clair quant aux politiques monétaires à venir, et que l'humilité s'impose face à un contexte toujours très complexe. Pour notre part, les principales hypothèses de travail guidant nos allocations d'actifs sont les suivantes :

- Sous couvert de souveraineté et de protection des peuples, l'interventionnisme des États s'imposera de plus en plus durant les prochaines années : il se déclinera notamment via la fiscalité (punitive ou incitative), le protectionnisme (réglementaire, normes sanitaires ou écologiques)...
- Les budgets des États resteront élevés l'année prochaine : les dépenses exceptionnelles liées directement ou indirectement à la guerre en Ukraine vont s'estomper ou s'interrompre, mais les investissements indispensables de long terme (défense, santé, transition climatique, numérique...) se déploieront progressivement avec l'appui de la sphère privée.
- Le secteur manufacturier va se reprendre en 2024 : la phase de déstockage en cours arrive à son terme, et les investissements industriels seront nombreux dans le monde.
- La dynamique des secteurs de services va se normaliser : le rattrapage de la consommation post COVID (voyages, hôtels, restaurants, loisirs...) s'achève.
- Si les réserves d'épargne constituées durant la COVID s'essouffent, les salaires réels (i.e. salaires retraités de l'inflation) sont déjà ou bien seront bientôt positifs (cf. pénurie de main d'œuvre qualifiée et tassement en cours de l'inflation), préservant le niveau général de consommation.
- Les hausses de taux directeurs freinent les emprunts, mais elles améliorent simultanément la rémunération de l'épargne des ménages et celle des trésoreries d'entreprises : les craintes de pénurie de capitaux disponibles semblent alors exagérées, mais la fracture sociale entre riches et pauvres ou entre générations devrait s'accroître.
- L'inflation va continuer de se tasser durant les prochains mois, mais désormais à un rythme moindre, et elle devrait en fin de compte se maintenir à des niveaux supérieurs à l'avant COVID.
- Les banquiers centraux maintiendront une rhétorique restrictive durant quelques mois encore, même s'ils sont déjà convaincus d'avoir achevé leur cycle de resserrement monétaire, de façon à ce que les marchés ne se projettent pas trop vite dans l'hypothèse de baisses de taux directeurs à venir, car cela réduirait l'efficacité des dernières hausses de taux effectuées : les prévisions économiques des Banques centrales ont probablement des biais intentionnels afin d'influencer les comportements des investisseurs (cf. projections économiques de la FED).
- Les baisses de taux directeurs à venir ne devront pas être nécessairement interprétées comme étant des signes précurseurs d'une récession économique, mais ce sera plus probablement un ajustement technique afin de maintenir un certain niveau de taux réels.

## Evolution des projections économiques de la FED entre ses réunions de juin et de septembre 2023

Sources : Refinitiv, WeSave

	Jun	Septembre	Evolution
Inflation 2023	3,2%	3,3%	0,1%
Inflation 2024	2,6%	2,6%	0,0%
Inflation 2025	2,2%	2,3%	0,1%
Inflation long terme	2,0%	2,0%	0,0%
Inflation (noyau dur) 2023	3,9%	3,7%	-0,2%
Inflation (noyau dur) 2024	2,6%	2,6%	0,0%
Inflation (noyau dur) 2025	2,0%	2,0%	0,0%
Inflation (noyau dur) long terme	1,0%	2,1%	1,1%
PIB 2023	1,1%	1,5%	0,4%
PIB 2024	1,8%	1,8%	0,0%
PIB 2025	1,8%	1,8%	0,0%
PIB long terme	4,1%	3,8%	-0,3%
Chômage 2023	4,5%	4,1%	-0,4%
Chômage 2024	4,5%	4,1%	-0,4%
Chômage 2025	4,0%	4,0%	0,0%
Chômage long terme	2,2%	2,3%	0,1%

## Nos convictions

Notre conviction est que les taux directeurs pourraient être maintenus sur les niveaux actuels vraisemblablement jusqu'à l'été prochain, et que les statistiques en cette fin d'année seront déterminantes afin d'affiner le calendrier du « Higher for longer », les banquiers centraux ayant besoin de 2 à 3 mois de communication préalable pour préparer les investisseurs à l'impulsion monétaire suivante. Pour qu'intervienne une baisse des taux directeurs avant l'été 2024, il faudrait que la croissance économique se dégrade drastiquement ou bien que l'inflation s'effondre, ce qui semble peu probable au vu des engagements budgétaires des États, de la fermeté de l'emploi...

## Estimation de croissance du PIB et d'inflation d'une sélection de pays

Sources : Refinitiv, WeSave

	PIB			Inflation		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Afrique du Sud	0,7%	1,1%	1,7%	5,8%	4,9%	4,5%
Allemagne	-0,3%	1,0%	1,3%	6,1%	2,7%	2,1%
Australie	1,5%	1,4%	2,4%	5,7%	3,2%	2,7%
Brésil	2,2%	1,5%	1,8%	4,8%	4,2%	3,7%
Chine	5,0%	4,5%	4,3%	0,6%	1,9%	2,0%
Etats-Unis	2,0%	0,9%	1,9%	4,1%	2,6%	2,2%
France	0,6%	0,9%	1,5%	5,5%	2,5%	2,1%
Inde	--	6,2%	6,3%	--	5,5%	4,8%
Italie	1,1%	0,8%	1,2%	6,3%	2,4%	2,1%
Japon	1,7%	1,0%	1,0%	2,8%	2,0%	1,4%
Mexico	2,3%	1,5%	2,0%	5,6%	4,3%	3,8%
Royaume-Uni	0,4%	0,5%	1,5%	7,5%	3,0%	2,1%
Russie	2,0%	1,3%	1,4%	5,6%	6,2%	4,2%
Zone Euro	0,6%	0,9%	1,6%	5,6%	2,7%	2,1%

## Les obligations :

- Le monétaire est aujourd'hui une alternative souvent privilégiée par rapport aux obligations, ces dernières voyant leurs cours fluctuer (plutôt à la baisse !) alors que le rendement du monétaire est, lui, certain : les obligations retrouveront leur attrait relatif quand les investisseurs seront convaincus de l'imminence d'une détente des politiques monétaires.
- Quand les Banques centrales décideront de baisser leurs taux directeurs (notamment en fonction de l'ampleur du recul de l'inflation), le porteur d'obligations pourra espérer gagner sur la

performance des obligations en plus des coupons élevés qu'il encaisse : 2024 pourrait alors être un bon cru pour l'obligataire.

- Le tassement en cours de l'inflation améliore le rendement réel des obligations, et les coupons encaissés sont désormais supérieurs aux dividendes détachés par les indices d'actions : s'y exposer prend donc de plus en plus de sens d'un point de vue patrimonial.
- Les États et les entreprises devront émettre beaucoup d'obligations de long terme, soit pour remplacer celles arrivant à échéance (en 2025 et 2026 notamment !), soit pour financer leurs plans d'investissements massifs, et il y aura moins

d'acheteurs structurels en face du fait du retrait partiel des Banques centrales (cf. « quantitative tightenings ») : mieux vaut privilégier les obligations de plus court terme pouvant profiter d'une éventuelle inflexion accommodante à venir des politiques monétaires.

- La croissance économique américaine surprenant favorablement, et l'administration Biden maintenant un rythme de déficit budgétaire intensif pour 2024, l'actuel mouvement de remontée des rendements obligataires américains pourrait ne pas être intégralement achevé, pénalisant les rendements des autres zones par effet d'aspiration.
- Même s'ils souhaitent redevenir accommodants, les banquiers centraux de nombreux pays devront conserver des discours et des postures restrictifs afin d'éviter que leurs devises ne se déprécient trop face au Dollar : l'impulsion de la FED reste

déterminante, et une inflexion de discours de sa part semble peu probable avant le printemps 2024.

- Si, comme nous l'espérons, la croissance économique reste résistante (une récession, si elle intervient, serait probablement brève et de faible intensité), les risques de défaut de paiement resteraient alors contenus : ceci explique pourquoi nous privilégions les obligations d'entreprises dans nos allocations obligataires.

... l'impulsion de la FED reste déterminante, et une inflexion de discours de sa part semble peu probable avant le printemps 2024.

### Niveaux de taux directeurs de la FED anticipés selon les marchés

Sources : Refinitiv, WeSave

Date de réunion de la FED	Anticipation	Ecart VS Actuel
Actuel (milieu de fourchette)	5,33	0,00
01/11/2023	5,37	0,05
13/12/2023	5,42	0,10
31/01/2024	5,42	0,09
20/03/2024	5,38	0,05
01/05/2024	5,30	-0,03
12/06/2024	5,18	-0,14
31/07/2024	5,06	-0,27
18/09/2024	4,91	-0,42
07/11/2024	4,76	-0,57
18/12/2024	4,60	-0,72

## Les actions :

- Les cycles économiques ou crises financières ne disparaissent pas, mais l'interventionnisme croissant des autorités en limite la portée et la durée, ce qui est structurellement favorable pour les actions, quand bien même les taux d'intérêts pourraient rester plus élevés que par le passé.
- Des taux d'intérêts élevés nuisent mécaniquement à la valorisation relative des actions (cf. calcul mathématique d'actualisation des bénéfiques futurs), et ceci en particulier pour les sociétés à très forte croissance future : la simple stabilisation à venir des taux directeurs est déjà une bonne nouvelle pour les actions, et notamment pour les indices américains où les valeurs de croissance sont fortement représentées.
- Un coût d'emprunt des capitaux plus élevé et d'importants projets d'investissements futurs pourraient amoindrir temporairement les versements de dividendes ou bien les rachats de leurs propres actions effectués par certaines sociétés.
- Le renchérissement du coût de l'emprunt incite à se méfier des entreprises dont le modèle économique repose sur l'emprunt futur et de celles étant déjà très endettées, surtout si elles doivent bientôt refinancer leurs emprunts passés arrivant à échéance (donc dans de moins bonnes conditions financières).
- La hausse des taux améliore en revanche la rémunération de la trésorerie des entreprises : les sociétés leaders, disposant déjà de beaucoup de cash, voient donc leur situation compétitive s'améliorer en relatif (préférer alors les expositions sur les grandes capitalisations boursières !), et leurs résultats financiers dopés

par les taux d'intérêts peuvent compenser d'éventuelles déceptions sur l'activité courante.

- La hausse du coût des capitaux empruntés pourrait compliquer le financement de certaines opérations de fusion-acquisition, ou bien contraindre à des financements plus fréquents par échanges de titres.
- Les entreprises passant elles-mêmes les hausses de prix, s'exposer aux actions protège en partie le pouvoir d'achat de l'épargnant vis-à-vis de l'inflation persistante.

**Une page se tourne en termes de politique monétaire mais, pour autant, les investisseurs et les épargnants devront se poser encore bien des questions pour allouer efficacement leurs capitaux. C'est pourquoi, afin de vous aider et de vous accompagner, l'équipe de gestion et les conseillers de WeSave restent mobilisés tous les jours pour que la valorisation de l'épargne que vous nous confiez soit elle aussi, autant que possible, « Higher for longer ».**

### Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a de nombreuses années 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

# Valeur d'un investissement de 10 000 € en 2022 sur le S&P500.

Le calcul présenté ci-joint est le montant obtenu par un investisseur plaçant 10 000 \$ pendant 20 ans sur le S&P500 américain et cherchant ou non à optimiser son investissement.

La contribution des meilleures journées de hausse est spectaculaire puisque rater les seules 10 meilleures séances affecte du simple au triple le rendement.

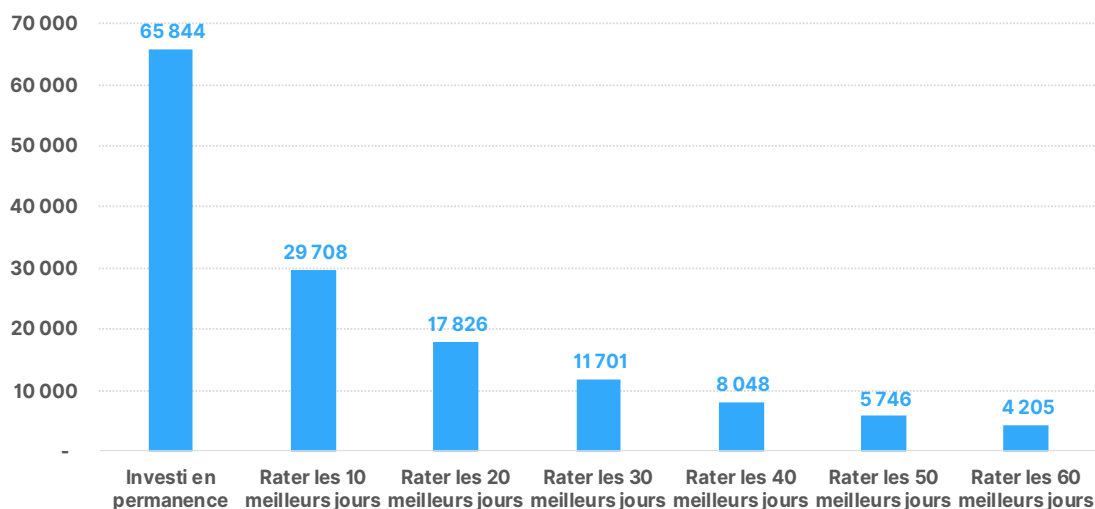
L'épargnant ratant les 60 meilleures séances n'aura même capté que 6% du rendement de celui se laissant porter tout le temps.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les épargnants se posent souvent la question de savoir quand faut-il entrer sur les marchés, ou bien encore quand faut-il en sortir ... autrement dit, comment optimiser son exposition aux marchés d'actions ? Cet exemple démontre qu'il est en réalité de très loin préférable de ne pas chercher à trouver le bon timing, car cela signifie généralement de rater aussi certains des plus beaux rebonds boursiers. Ainsi, sur les 20 années de cet exemple, 7 des 10 séances les plus violemment haussières ont eu lieu durant les phases de « bears markets » (i.e. au moins 20% de baisse de l'indice) : chercher à éviter les baisses, implique aussi de passer à côté des plus fortes hausses. Par ailleurs, plus l'on tente d'entrer et sortir des marchés, plus les frais de mouvements s'accumulent, pesant encore plus sur le rendement final !

Valeur d'un investissement de 10 000 \$ effectué entre janvier 2002 et décembre 2022 sur le S&P500

Sources : Refinitiv, WeSave



# Évolution des faillites aux États-Unis.

Les faillites américaines font l'objet d'une attention particulière, le pays étant la première économie au monde.

La moyenne des faillites avant la COVID (entre 2010 et 2019) était de 581 cas.

A la fin août, les faillites ont déjà été de 459 en 2023, soit potentiellement 688 faillites en fin d'année si le rythme de début d'année devait se prolonger.

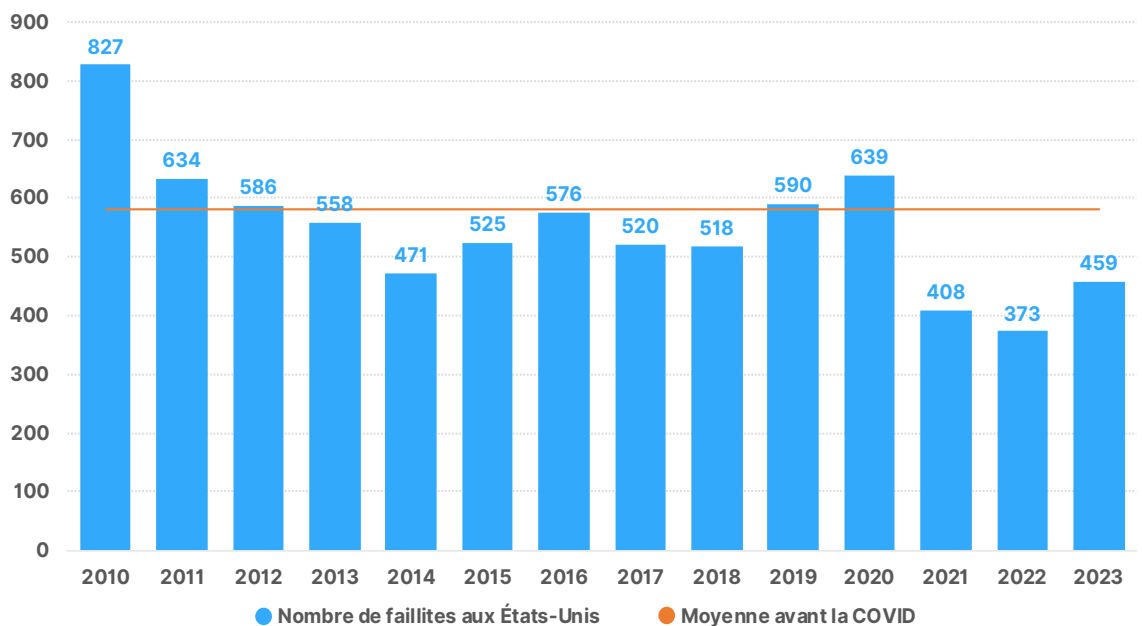
Les secteurs les plus affectés en 2023 sont la consommation discrétionnaire, l'industrie, la santé et la finance.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La croissance américaine a surpris favorablement cette année, mais elle se tasse toutefois du fait des conséquences retardées des hausses de taux d'intérêts adoptées par la FED, d'où l'attention portée plus spécifiquement aux faillites. Le rythme actuel des faillites dépassant la moyenne d'avant COVID (688 vs 581), certains investisseurs craignent qu'un tassement brutal de la croissance intervienne bientôt. En réalité, les faillites ont été anormalement faibles en 2021 et 2022 du fait des divers soutiens publics et monétaires engagés, soit un cumul pour ces 2 années de 380 faillites de moins que la moyenne d'avant COVID. 2023 est donc plutôt une année de normalisation du nombre de faillites : le « déficit » de faillites de 2021 et 2022 nécessiterait près de 4 années comme 2023 pour être intégralement comblé.

Évolution des faillites aux États-Unis

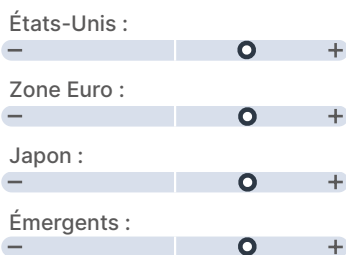
Sources : Refinitiv, WeSave



## ACTIONS



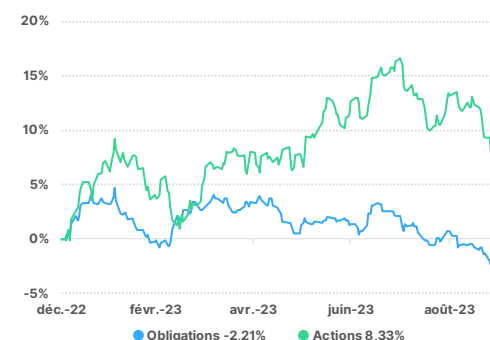
Sous-pondéré Sur-pondéré



Le recul des actions en septembre s'explique, paradoxalement, par une trop bonne tenue de la croissance économique aux États-Unis. En effet, la Banque centrale américaine doit trouver le juste équilibre entre emploi et inflation, mais l'emploi étant particulièrement résistant malgré les hausses de taux déjà effectuées, certains gouverneurs de la FED craignent une inflation persistante due aux salaires. Le discours de la FED prévoyant que ses taux directeurs resteront durablement élevés a de ce fait gagné en crédibilité auprès des investisseurs, d'où la forte tension des

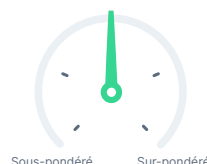
### Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

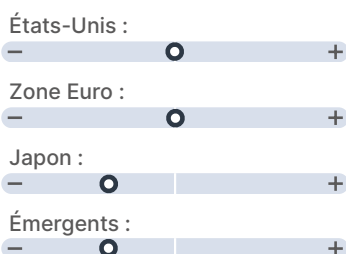


rendements obligataires pesant sur les valorisations des actions, et notamment sur les valeurs de croissance. Cet ajustement de perspective étant intégré, notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

## OBLIGATIONS SOUVERAINES



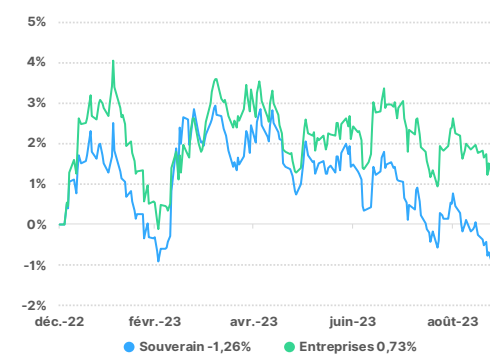
Sous-pondéré Sur-pondéré



Les obligations souveraines sont mal orientées depuis l'été. Plusieurs facteurs se combinent pour expliquer la hausse des rendements en cours. Tout d'abord, la forte croissance américaine et le violent rebond des prix du pétrole laissent craindre une résurgence de l'inflation, d'où des discours monétaires fermes des banquiers centraux. Mais ce mouvement est peut-être surtout dû au déséquilibre entre les nombreuses émissions obligataires (cf. rattrapage des États-Unis après le clash budgétaire entre

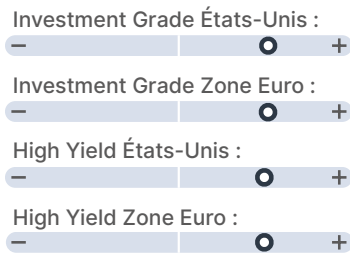
### Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Démocrates et Républicains) d'un côté, et de l'autre la moindre présence acheteuse de la FED (cf. « quantitative tightening ») et des investisseurs internationaux (chinois et japonais en retrait significatif). Parce qu'offrant de meilleurs rendements, les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

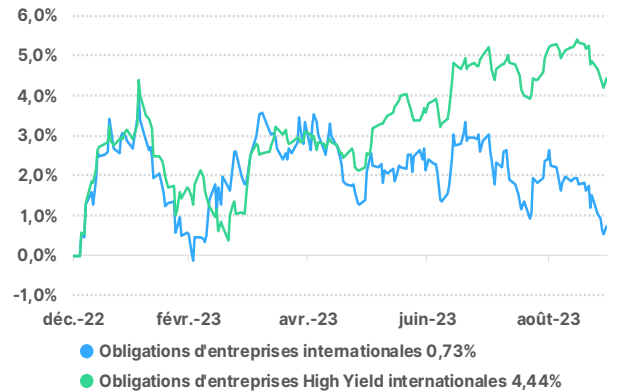
## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Bien que logiquement corrélées au directionnel des obligations des États, les obligations des entreprises offrent cette année de meilleures performances, notamment les obligations des entreprises réputées fragiles (i.e. le « high yield »). Cette bonne tenue des obligations réputées risquées tient au fait que les investisseurs revoient favorablement les perspectives économiques, ce qui signifie que le risque de défaut de paiement recule d'autant. Les obligations d'entreprises versant des coupons plus élevés que les États, dès lors que le risque de défaut s'estompe, il est logique

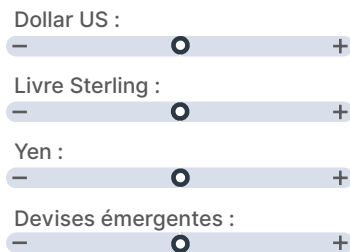
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



de les privilégier dans les allocations obligataires, ce qui était notre cas puisque nous avons une vision plus optimiste que le consensus. Nous maintenons à ce stade notre surpondération sur les obligations d'entreprises, en privilégiant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

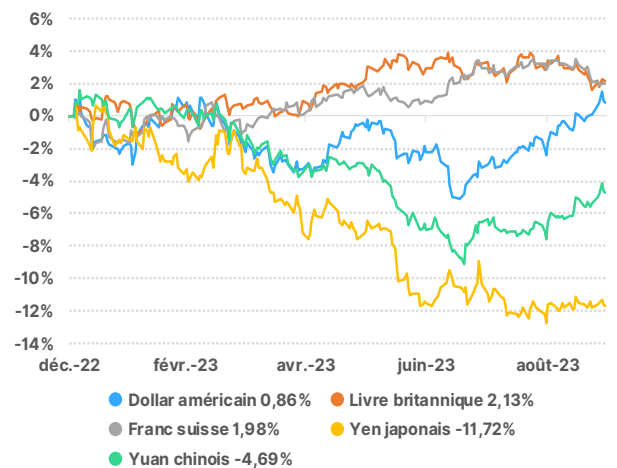
## DEVISES



La synchronisation des politiques monétaires dans le monde étant très imparfaite cette année, et les erreurs d'anticipation quant aux croissances économiques respectives des diverses zones ayant été fortes, cela s'est traduit par d'importantes fluctuations entre les devises. Le statu quo monétaire de la Banque du Japon a fortement pénalisé le Yen, mais le probable plateau à venir sur les taux européens et américains durant les prochains trimestres devrait mettre fin à cette faiblesse relative. Le Dollar profite pour sa part à la fois de son statut de devise refuge et des importantes révisions en hausse de la croissance américaine : son recul de

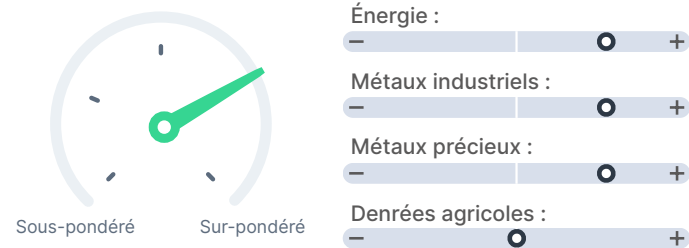
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

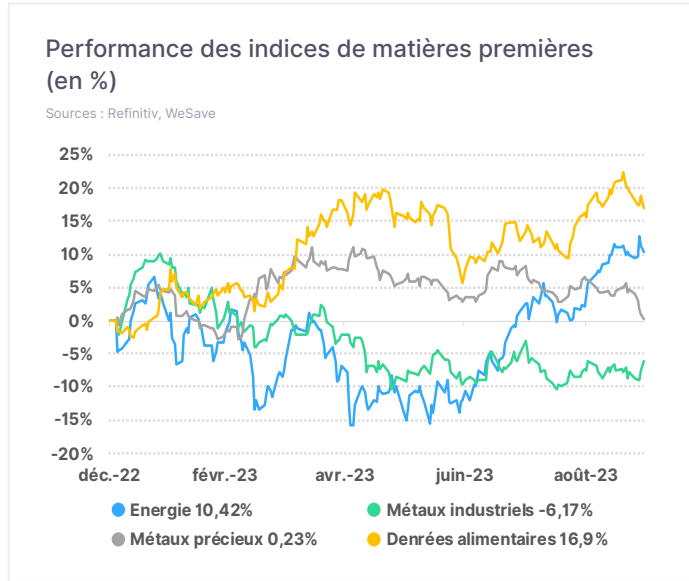


début d'année est désormais effacé. Pour les résultats des entreprises, comme pour les allocations d'actifs, il convient de rester vigilant quant aux impacts des devises, car cela affecte fortement les performances finales.

## MATIÈRES PREMIÈRES

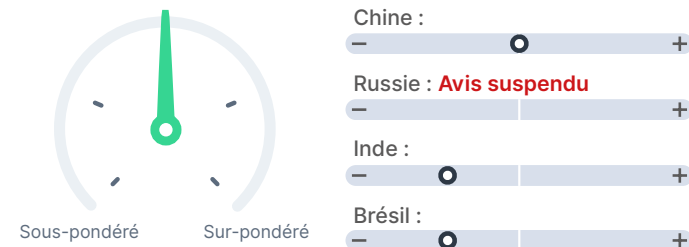


Le rebond des prix du pétrole amorcé durant l'été s'est poursuivi en septembre, et c'est une source de préoccupation pour les industriels comme pour les investisseurs. En effet, la hausse des coûts énergétiques se diffuse aux autres matières premières, et l'envol des prix des denrées alimentaires inquiète fortement : le risque d'agitation sociale ne peut plus être exclu dans certains pays émergents, d'autant que le recul de leurs devises accroît la facture à payer. Les métaux industriels voient leurs prix stagner du fait des déceptions économiques chinoises, mais aussi à

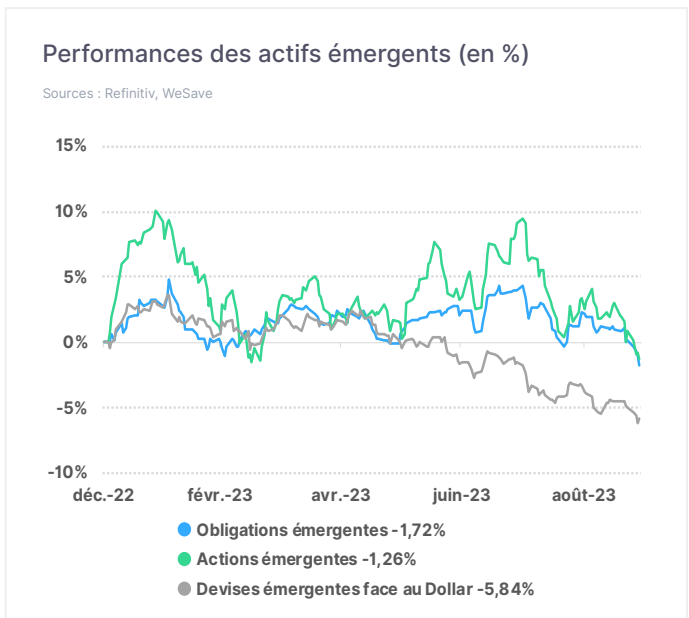


cause des stocks que le pays avait constitué durant la COVID et qui sont désormais employés. Les métaux précieux refluent du fait de la hausse du Dollar. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraissant être engagé, c'est pourquoi nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

## ÉMERGENTS



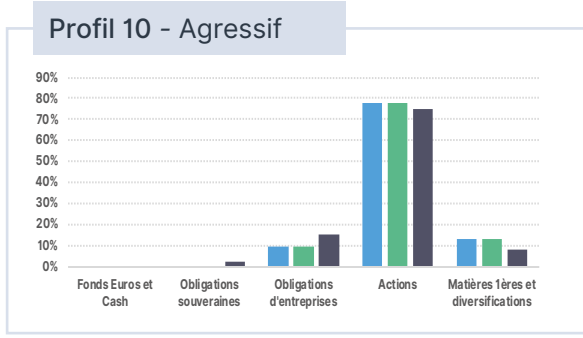
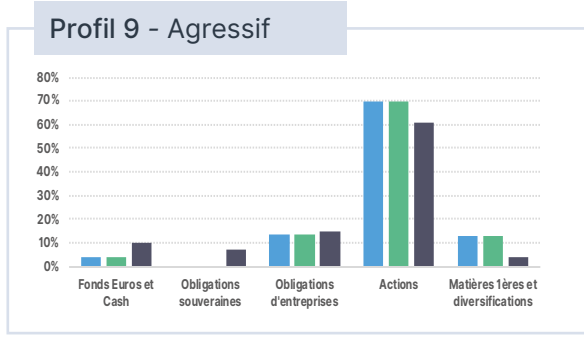
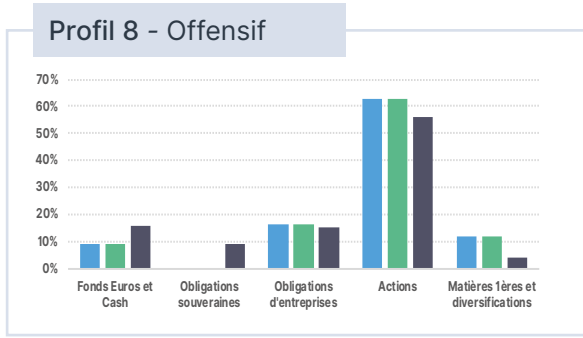
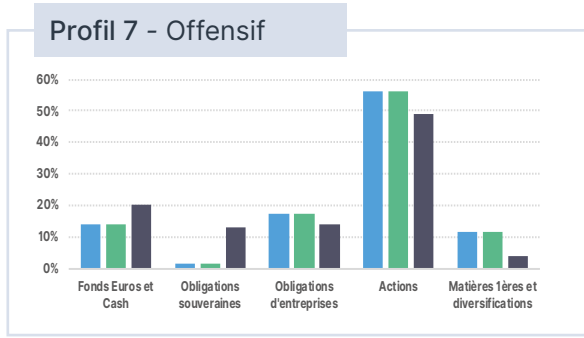
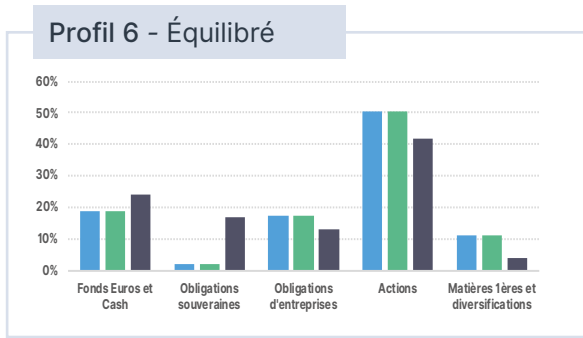
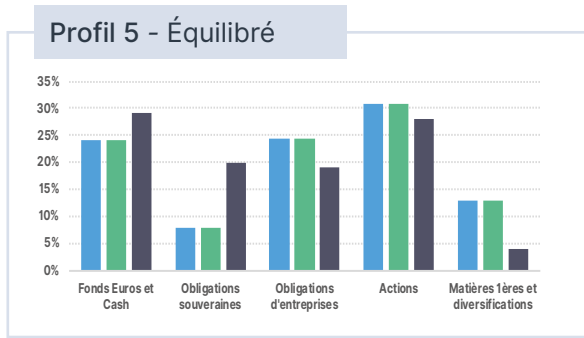
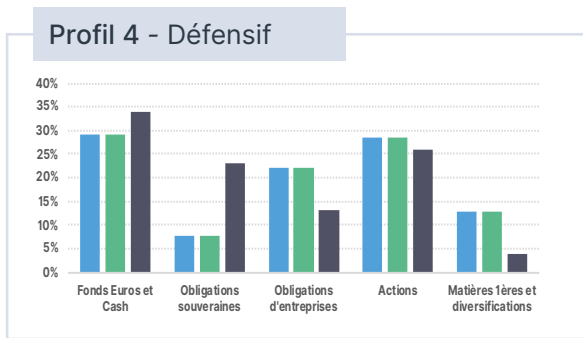
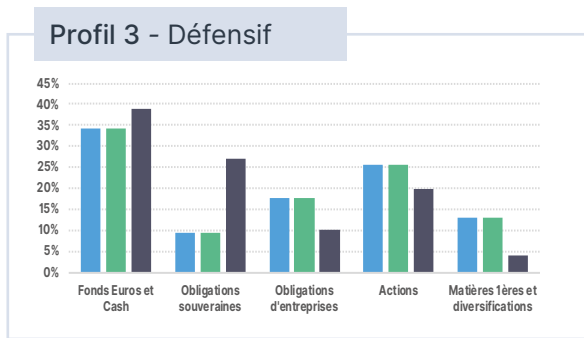
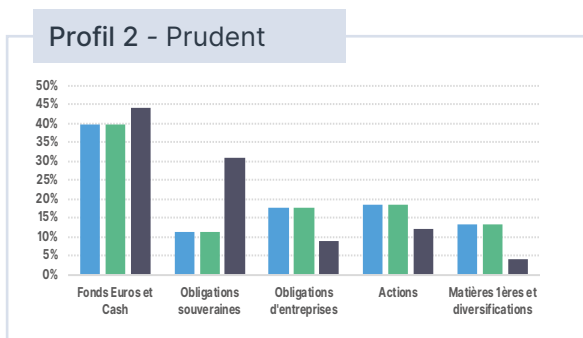
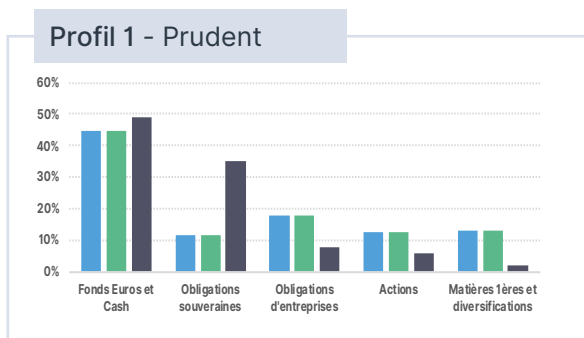
En 2023, les actions et les obligations des pays émergents sous-performent une fois encore celles des pays développés, et elles ont même reperdu en septembre l'intégralité des gains réalisés en début d'année. Les déceptions économiques chinoises depuis la réouverture sanitaire du pays continuent de peser sur les indices émergents du fait du poids indiciel du pays dans l'ensemble. Par ailleurs, les devises de beaucoup de ces pays reculent cette année vis-à-vis de l'Euro ou bien du Dollar parce que leurs Banques centrales ont souvent engagé des assouplissements de politiques monétaires afin de préserver leurs



croissances économiques, quand les pays développés achèvent tout juste leurs hausses de taux. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

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

■ Octobre 2023   ■ Septembre 2023   ■ Allocation long-terme



# Quelle stratégie mettre en place après 70 ans ?

Le mois dernier, nous vous expliquions les avantages de verser avant votre 70ème anniversaire sur votre contrat d'assurance vie. Pour autant, devez-vous considérer un arbitrage de vos encours une fois les 70 ans passés ? Nous tâcherons de répondre ici à cette question avec des chiffres à l'appui.

## Rappel sur les dates importantes

L'assurance vie a toujours fait l'objet de discussions dans les médias et dans l'hémicycle du fait des avantages conséquents qu'elle procure. Nous noterons toutefois que les changements ayant été apportés sur le plan fiscal ou successoral n'ont que très rarement été appliqués de manière rétroactive. Pour notre article, il est intéressant d'avoir ces dates en mémoire :

L'assurance vie a toujours fait l'objet de discussions dans les médias et dans l'hémicycle du fait des avantages conséquents qu'elle procure.

## Rappel sur les dates importantes

Sources : WeSave

Date d'ouverture de l'assurance vie	Versement avant le 13/10/1998	Versement après le 13/10/1998	Âge lors du versement
Avant le 20/11/1991	Exonération totale	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Transmission « hors succession »</li> <li>. Abattement de 152 500 € par bénéficiaire ;</li> <li>. Au-delà, imposition à 20 % ;</li> <li>. Puis, sur la tranche supérieure à 852 500 € : 31,25 %.</li> </ul>	Avant et après 70 ans
Après le 20/11/1991	Exonération totale	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Transmission « hors succession »</li> <li>. Abattement de 152 500 € par bénéficiaire ;</li> <li>. Au-delà, imposition à 20 % ;</li> <li>. Puis, sur la tranche supérieure à 852 500 € : 31,25 %.</li> </ul>	Avant 70 ans
Après le 20/11/1991	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Abattement global de 30 500 €</li> <li>. Exonération des plus-values</li> <li>. Capital soumis au droit de succession de droit commun</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Abattement global de 30 500 €</li> <li>. Exonération des plus-values</li> <li>. Capital soumis au droit de succession de droit commun</li> </ul>	Après 70 ans

## Comment calculer l'avantage d'un versement après 70 ans

Les versements effectués après l'âge de 70 ans sont soumis à un abattement de 30 500 €. Après avoir déduit l'abattement de 30 500 €, les primes sont assujetties aux droits de succession conformément aux règles générales, en tenant compte du degré de parenté entre le défunt et les héritiers.

Il est important de noter que l'abattement fiscal de 30 500 € ne limite pas l'application des abattements usuels prévus par la législation sur les successions, tels que l'abattement de 100 000 € accordé à chaque enfant en cas du décès de l'un de ses parents.

Cet abattement est global, quels que soient le nombre de contrats et de bénéficiaires désignés dans ces contrats. En d'autres termes, si plusieurs bénéficiaires sont désignés dans un contrat, l'abattement est réparti entre eux en fonction de la part qui leur revient.

Si le défunt avait souscrit plusieurs contrats, tous les versements effectués après l'âge de 70 ans sont additionnés pour calculer l'abattement total. Ensuite, cet abattement est réparti entre les différents contrats en fonction de leur contribution respective.

### Exemple

Montant versé	100 000 €
Valorisation du contrat au moment du décès	150 000 €
Base taxable	69 500 €

Qu'en serait-il si vous aviez placé cette somme sur un contrat de capitalisation ou bien un compte titres ?

Montant versé	100 000 €
Valorisation du contrat au moment du décès	150 000 €
Base taxable	150 000 €

Résultat, si le bénéficiaire est votre enfant, ce dernier récupérerait 136 100 € nets de droits contre 120 000 € si les fonds étaient placés sur un contrat de capitalisation ou compte titres.

## Dois-je verser sur mon contrat existant ou bien ouvrir une nouvelle enveloppe ?

Si vous versez après vos 70 ans, mieux vaut toutefois ouvrir un nouveau contrat plutôt qu'en alimenter un existant. Car, si vous devez retirer de l'argent sur un contrat alimenté avant et après vos 70 ans, ce retrait s'opérera souvent à la fois sur la poche « avant 70 ans » et sur celle « post-70 ans », réduisant les avantages successoraux supposés acquis avant cet anniversaire.

Par ailleurs, en laissant un contrat « post-70 ans » se valoriser indépendamment, vous pourrez choisir sur quelle assurance-vie il est plus judicieux d'effectuer votre retrait.

## Le démembrement de propriété, une voie d'optimisation possible.

Avec le démembrement de propriété, le souscripteur du contrat (le parent ou le grand-parent) conserve l'usufruit, c'est-à-dire le droit de percevoir les intérêts produits par son placement grâce à des rachats. Il ne tire donc pas un trait sur les revenus qu'il peut percevoir avec son contrat.

Dans ce cas, il ne transmet que la nue-propriété du contrat à son enfant ou à son petit-enfant. À son

## POUR ALLER PLUS LOIN

décès, le bénéficiaire récupère la pleine-propriété (usufruit et nue-propriété) et commence donc à percevoir les gains issus du contrat.

Après 70 ans, la valeur de la nue-propriété est de 70% jusqu'à votre 80ème anniversaire. Vous bénéficiez également d'un abattement de 100 000 € en cas de donation en ligne directe.

Ce démembrement est possible sur un contrat de capitalisation (ou compte titres). Cette solution est à étudier dans la mesure où vous n'avez pas besoin de mobiliser lesdits fonds par la suite.

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**.

### L'équipe des conseillers WeSave

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



Paul Dubourgais  
Responsable du pôle  
patrimoine



# 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.