

# L'Éclairéur

we

OPPORTUNITÉS  
À SAISIR



2024



N°84

## SOMMAIRE

**02**

L'éclairage du  
gérant

**16**

Le point marchés  
financiers

**17**

Le point macro  
économie

**18**

Ves des actifs

**21**

Nos vues tactiques  
et stratégiques

**22**

Pour aller plus  
loin

# 2024, année d'opportunités !

« Quand la chance frappe à leur porte, la plupart des gens ne font que de se plaindre du bruit ». Pour tout épargnant, il est généralement difficile de parvenir à prendre du recul par rapport aux événements proches, extrapolant souvent à tort les tendances les plus récentes comme pouvant être de nouvelles normes, et sous-estimant alors les opportunités pouvant s'offrir à eux. Les chocs des dernières années ont été tout simplement historiques, tant par leur fréquence que par leur intensité, c'est pourquoi il est difficile de se projeter sereinement vers un avenir paraissant aussi précaire que confus. C'est toutefois précisément le caractère exceptionnel des événements récents qui nous semble avoir favorisé l'émergence d'opportunités d'épargne attrayantes, ce que nous allons tenter de justifier au travers du développement qui suit.

## Une normalisation économique en perspective.

Pour tout investisseur, qu'il s'agisse d'un chef d'entreprise ou bien d'un épargnant, la prévisibilité des perspectives est une importante condition préalable afin de pouvoir engager plus sereinement ses capitaux sur la durée. Les chocs des dernières années ont temporairement ébranlé TOUS les pans de l'économie : la croissance (des confinements totalement inédits, l'urgence énergétique...), l'inflation (le pouvoir d'achat sous pression, le « pricing power » discuté ou au contraire révélé...), la production (des pénuries à gérer, la nécessaire mutualisation des fournisseurs, des relocalisations...), la consommation (les biens d'équipement presque seuls accessibles pendant les confinements, puis une consommation « revancharde » de loisirs), l'épargne (contrainte durant la COVID, puis très sollicitée pour compenser

les pertes de pouvoir d'achat), l'emploi (le télétravail, les pénuries de main d'œuvre...). Les réactions des autorités ont été à la hauteur des événements mais, là encore, cela affecte en profondeur les prévisions : quels budgets des États seront préservés

### 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

ou bien supprimés, quelle fiscalité à venir sur les ménages et sur les entreprises, quel coût d'emprunt est envisageable ou bien quelle rémunération espérer pour sa trésorerie et cela pour quelle durée, quelles évolutions réglementaires... ? Bien entendu, TOUS les modèles de prévision économique ont été complètement dépassés par cette multitude de chocs concomitants : il leur était impossible d'intégrer des variations aussi significatives et souvent très paradoxales de leurs principaux paramètres.

La bonne nouvelle est que les grands agrégats de l'économie se normalisent et qu'ils vont retrouver en 2024-2025 des niveaux et/ou des rythmes de variation voisins de ceux prévalant avant la COVID. Pour illustrer la dynamique en cours, on peut comparer les événements récents à un saut à l'élastique avec, durant plusieurs années, des rebonds et rechutes successifs jusqu'à ce que l'équilibre soit finalement trouvé. Les statistiques en cours et les projections économiques l'attestent, la croissance, l'inflation, l'emploi... convergent vers les niveaux d'avant COVID et, plus important encore, leurs ampleurs de fluctuation à venir nous seront plus familières. Peu importe en effet que certains agrégats aient vu leurs niveaux changer durablement (inflation tendanciellement plus forte, manque de main d'œuvre...), les économies sauront comme toujours s'y adapter, l'important étant que les variations futures soient plus modérées afin de gagner en prévisibilité. Les effets de base statistiques d'une année à l'autre ne seront ainsi plus « hystériques », condamnant l'épargnant à spéculer sur les marchés financiers plutôt qu'à y investir durablement, voire à s'en détourner (cf. collecte sur le monétaire) faute de visibilité.

Un point bas est attendu l'an prochain sur la croissance économique, avec une réaccélération dès 2025, mais toutefois sans excès. L'inflation devrait pour sa part avoisiner la cible de 2% que se fixent encore les banquiers centraux, niveau pouvant même être atteint dès la fin de 2024. La croissance économique serait donc assainie en 2025 : un regain des effets de volume (cf. PIB) et moins d'effets prix (cf. inflation) !

Précisons toutefois qu'une récession technique (i.e. 2 trimestres consécutifs de baisse du PIB) pourrait tout à fait intervenir dans certains pays en 2024, mais rien de très prononcé ou bien de durable a priori. Du fait des évolutions démographiques, l'emploi se stabiliserait sur des niveaux jugés encore inaccessibles il y a quelques années de cela. Dès 2024, le secteur manufacturier devrait retrouver une dynamique favorable : la phase de stockage-déstockage d'abord liée à la COVID et ensuite à l'hyperinflation est désormais révolue, et les cycles d'obsolescence des produits et d'investissements dans le monde contribueront à ce regain d'activité. Les services et les loisirs pourraient pour leur part retrouver une dynamique plus en phase avec leurs historiques, la consommation « revancharde » butant sur la contrainte du pouvoir d'achat. Les États et les Banques centrales peuvent alors, tous deux, envisager d'alléger ou même de cesser leurs interventions d'exception respectives.

La bonne nouvelle est que les grands agrégats de l'économie se normalisent et qu'ils vont retrouver en 2024-2025 des niveaux et/ou des rythmes de variation voisins de ceux prévalant avant la COVID. Pour illustrer la dynamique en cours, on peut comparer les événements récents à un saut à l'élastique avec, durant plusieurs années, des rebonds et rechutes successifs jusqu'à ce que l'équilibre soit finalement trouvé.

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

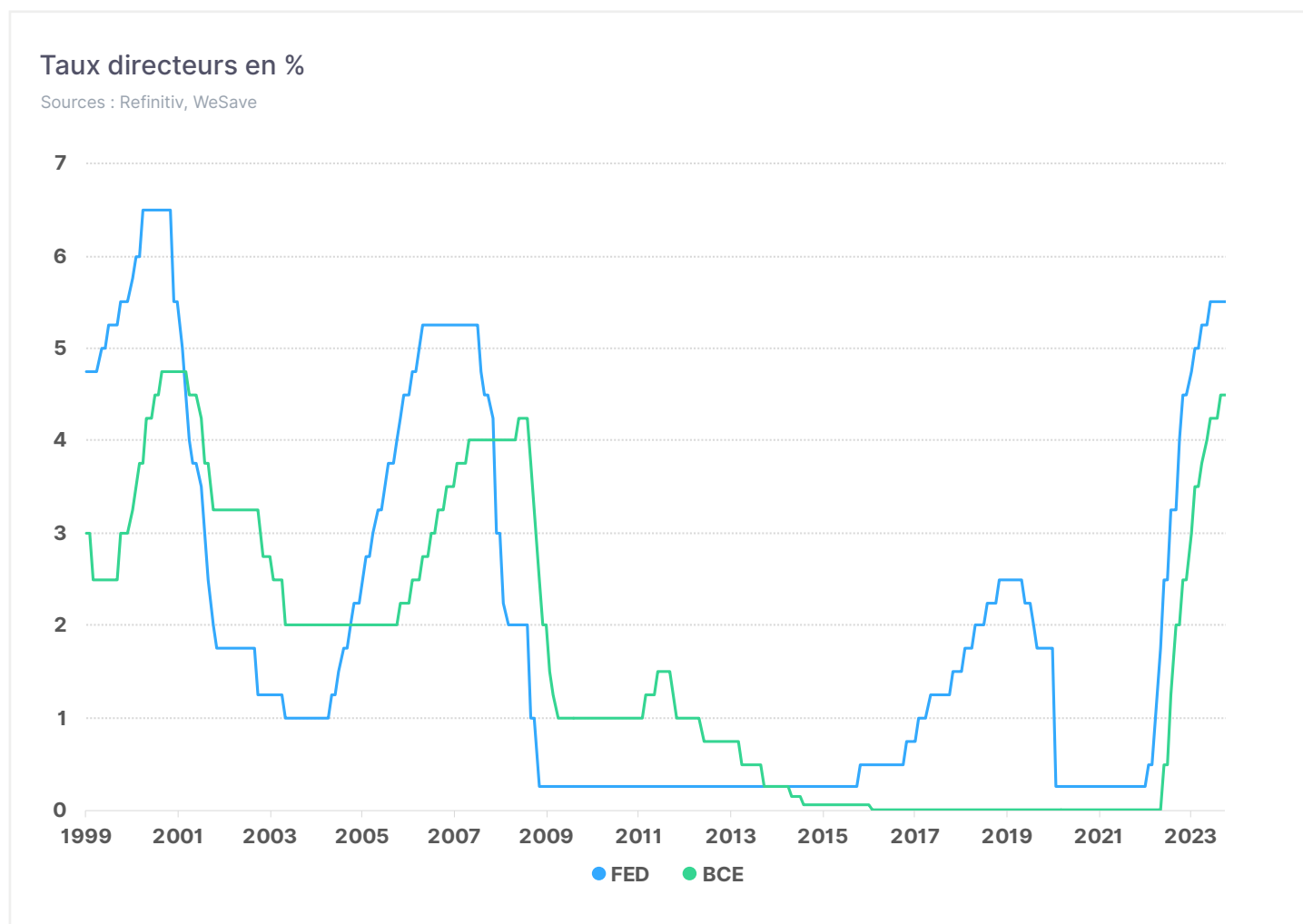
Sources : Refinitiv, WeSave

	PIB			Inflation			Chômage		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Allemagne</b>	-0,4%	0,5%	1,5%	6,1%	2,9%	2,1%	5,7%	5,6%	5,3%
<b>Chine</b>	5,0%	4,5%	4,5%	0,5%	1,8%	1,9%	5,3%	4,9%	4,8%
<b>Etats-Unis</b>	2,2%	1,0%	1,7%	4,2%	2,7%	2,2%	3,7%	4,3%	4,3%
<b>France</b>	0,8%	0,8%	1,5%	5,7%	2,7%	2,0%	7,2%	7,3%	7,1%
<b>Italie</b>	0,7%	0,6%	1,3%	6,2%	2,4%	2,1%	7,8%	7,8%	7,7%
<b>Japon</b>	1,7%	0,9%	0,9%	2,8%	2,0%	1,4%	2,6%	2,4%	2,3%
<b>Royaume-Uni</b>	0,4%	0,4%	1,4%	7,4%	3,0%	2,2%	4,2%	4,6%	4,4%
<b>Zone Euro</b>	0,5%	0,8%	1,5%	5,6%	2,7%	2,1%	6,5%	6,7%	6,7%

## Des politiques monétaires de nouveau plus favorables.

Les désorganisations de production liées à la COVID, puis le stress énergétique dû à la guerre en Ukraine, avaient provoqué une inflation inédite depuis des décennies, que les banquiers centraux ont combattue par des hausses de taux directeurs d'une exceptionnelle ampleur et rapidité. Le plein effet des

hausses de taux sur l'économie est généralement retardé de près d'1 an et, en outre, certains facteurs spécifiques (une surépargne constituée lors de la COVID, des financements obtenus à coûts dérisoires à cette même occasion, des dettes désormais majoritairement contractées à taux fixes plutôt qu'à taux variables...) ont probablement allongé encore plus ce délai de transmission. Conscientes de ces impacts décalés de leurs actions, les Banques centrales ne pouvaient ignorer plus longtemps les dynamiques économiques en cours que sont le tassement de la croissance et, plus encore, le fort reflux de l'inflation. Une décision s'imposait en cette fin d'année : mettre fin à ce cycle HISTORIQUE de hausse de taux.



À ce stade, le discours des banquiers centraux est ambiguë : ils se disent encore « data dépendants », tout en envisageant une séquence « higher for longer » pour leurs taux directeurs. Autrement dit, ils prétendent que leurs décisions de politique monétaire ne sont pas encore arrêtées puisqu'étant tributaires des données économiques à venir, tout en affirmant dans le même temps avoir déjà décidé de conserver durablement des taux directeurs élevés afin de contrer une éventuelle résurgence de l'inflation. Ce discours, contradictoire, vise en réalité à piloter les anticipations des investisseurs afin d'éviter que ces derniers ne se projettent trop vite dans la phase suivante de la politique monétaire que sera la baisse des taux directeurs. Les investisseurs ne semblent toutefois pas être dupes : les rendements des obligations se sont détendus en cette fin d'année, et le calendrier prévisionnel envisagé par les marchés

pour les futures baisses de taux directeurs en 2024 s'est plutôt raccourci.

Les investisseurs ne semblent toutefois pas être dupes : les rendements des obligations se sont détendus en cette fin d'année, et le calendrier prévisionnel envisagé par les marchés pour les futures baisses de taux directeurs en 2024 s'est plutôt raccourci.

## Anticipations d'évolution des taux directeurs de la FED et de la BCE par les marchés

Sources : Refinitiv, WeSave

FED	Anticipation	Ecart au taux actuel	BCE	Anticipation	Ecart au taux actuel
Taux actuel	5,38%		Taux actuel	4,00%	
13/12/2023	5,34%	-0,04%	14/12/2023	3,89%	-0,11%
31/01/2024	5,32%	-0,06%	25/01/2024	3,86%	-0,14%
20/03/2024	5,20%	-0,18%	07/03/2024	3,76%	-0,24%
01/05/2024	5,04%	-0,34%	11/04/2024	3,63%	-0,37%
12/06/2024	4,86%	-0,52%	06/06/2024	3,42%	-0,58%
31/07/2024	4,68%	-0,69%	18/07/2024	3,25%	-0,75%
18/09/2024	4,49%	-0,88%	12/09/2024	3,07%	-0,93%
07/11/2024	4,33%	-1,05%	17/10/2024	2,91%	-1,09%
18/12/2024	4,17%	-1,20%	12/12/2024	2,76%	-1,24%

En prenant un tant soit peu de recul, il est évident que les banquiers centraux n'ont pas injecté autant de capitaux durant les dernières crises, ceci afin d'appuyer financièrement les États, pour délibérément plonger ensuite les économies en profonde récession, par simple obsession d'atteindre une cible théorique d'inflation à 2% ! De même, la gestion par la FED de la crise bancaire américaine au printemps (fournir en urgence des capitaux au système bancaire, assouplir précipitamment les contraintes financières pesant sur les banques...) atteste de la crainte qu'une crise financière majeure puisse se produire par excès de zèle dans la lutte contre l'inflation. Les banquiers centraux n'ignorent pas non plus la situation tendue des finances publiques pouvant potentiellement mettre en difficulté certains gouvernements, ou bien encore les alertes répétées des professionnels de l'immobilier quant à l'asphyxie de leur activité due au niveau très élevé des taux d'intérêts. Afin de se convaincre de la dynamique monétaire accommodante à venir, il suffit de poser le calcul théorique de la « règle

d'or » que les banquiers centraux pourraient considérer : le niveau des taux directeurs devrait

En prenant un tant soit peu de recul, il est évident que les banquiers centraux n'ont pas injecté autant de capitaux durant les dernières crises, ceci afin d'appuyer financièrement les États, pour délibérément plonger ensuite les économies en profonde récession, par simple obsession d'atteindre une cible théorique d'inflation à 2% !

en théorie avoisiner la somme de la croissance en volume (cf. PIB) et celle des prix (cf. inflation). Les tableaux qui suivent, établis à partir des projections économiques du consensus, font alors apparaître le caractère un peu trop accommodant actuel des politiques monétaires, situation pouvant toutefois aisément s'expliquer par la prise en compte par les banquiers centraux des délais de transmission de leurs politiques monétaires. Le calcul est bien plus instructif encore si on suppose que les taux directeurs soient effectivement durablement maintenus sur les niveaux actuels en 2024 et 2025 : la politique monétaire s'avère être alors bien trop restrictive, et le postulat du « higher for longer » ne tient plus ! C'est pourquoi l'hypothèse la plus probable est qu'en 2024 les banquiers centraux ajusteront progressivement le niveau de leurs taux

directeurs au gré du recul l'inflation : le pilotage monétaire se fera certainement en ciblant un niveau de taux d'intérêts RÉELS (i.e. taux d'intérêt dont on déduit l'inflation) !

Le calcul est bien plus instructif encore si on suppose que les taux directeurs soient effectivement durablement maintenus sur les niveaux actuels en 2024 et 2025...

### Règle d'or théorique des Banques centrales

Sources : Refinitiv, WeSave

2023	PIB + Inflation (1)	Taux directeur (2)	Écart (2 - 1)
Etats-Unis	6,40%	5,50%	-0,90%
Zone Euro	6,10%	4,50%	-1,60%
2024	PIB + Inflation (1)	Taux directeur (2)	Écart (2 - 1)
Etats-Unis	3,70%	5,50%	1,80%
Zone Euro	3,50%	4,50%	1,00%
2025	PIB + Inflation (1)	Taux directeur (2)	Écart (2 - 1)
Etats-Unis	3,90%	5,50%	1,60%
Zone Euro	3,60%	4,50%	0,90%

# Politiques budgétaires : la fin du « quoi qu'il en coûte » ?

Une des principales sources d'erreur de prévision du consensus durant les 2 dernières années a été de sous-estimer systématiquement l'ampleur des soutiens budgétaires par les États, en particulier aux États-Unis. Ainsi convient-il de s'interroger sur la persistance ou non de ces dynamiques et sur leur éventuelle soutenabilité. L'examen des budgets prévisionnels pour 2024 par rapport à 2023 fait apparaître que l'effort d'austérité sera généralement limité aux dépenses d'exception héritées de la COVID ou bien au conflit en Ukraine. Les économies se normalisant (moindres contraintes sur la production et la distribution, accalmie sur les prix des matières premières...), il est logique de voir ces diverses « prodigalités » budgétaires prendre fin. Pour autant, les États vont devoir poursuivre, voire parfois accélérer, les investissements à des fins de souveraineté (défense, santé, énergie...), les relocalisations stratégiques (semi-conducteurs...), la transition climatique (énergies renouvelables, gestion de l'eau...), la compétition numérique

(intelligence artificielle...), l'éducation, etc... En effet, toutes ces dépenses sont indispensables, les capitaux qu'il faudra y consacrer sont colossaux, et ces investissements ne peuvent pas être différés ! Les déficits budgétaires vont donc rester importants durant plusieurs années, soutenant mécaniquement la croissance économique, jusqu'à ce que leur « retour sur investissement » se manifeste : impôts sur les revenus des salariés impliqués (et moins d'allocations chômage à verser), impôts sur les sociétés, collecte de TVA, réduction des déficits commerciaux grâce à une plus forte souveraineté industrielle ou à une meilleure autonomie énergétique... Ces déficits budgétaires et les dettes que cela engendre doivent donc être bien compris comme étant des passifs TEMPORAIRES, dont l'actif venant en contrepartie ne se matérialisera que plus tard.

En effet, toutes ces dépenses sont indispensables, les capitaux qu'il faudra y consacrer sont colossaux, et ces investissements ne peuvent pas être différés !

## Déficit budgétaire en 2023 et 2024 (en % PIB)

Source : Refinitiv, WeSave

	Etats-Unis	Allemagne	France	Italie
<b>Déficit Budgétaire 2023</b>	-6,3%	-4,3%	-4,9%	-5,3%
<b>Déficit Budgétaire 2024</b>	-6,8%	-1,8%	-4,4%	-4,3%
<b>Variation</b>	-0,5%	2,5%	0,5%	1,0%

Ces ambitieux projets des États peuvent-ils trouver les financements nécessaires ? Cette question est d'autant plus légitime que deux dynamiques opposées inquiètent les observateurs : des émissions obligataires de plus en plus importantes à venir et, en face, un doute sur la motivation acheteuse de certains créanciers historiques.

- En effet, on constate par exemple un recul de la détention d'obligations américaines par les institutions financières chinoises ou japonaises. La géopolitique et la tentation de repli sur soi (priorité accordée aux dépenses domestiques plutôt que de placer ces capitaux à l'étranger) expliquent bien entendu en partie cette évolution récente mais, plus simplement, l'évolution respective des devises de ces 2 pays vis-à-vis du Dollar a affecté fortement leur pouvoir d'achat : le Yen japonais a perdu 30% de sa valeur et le Yuan chinois près de 10% en seulement 3 ans !
- Les investisseurs s'inquiètent aussi du « quantitative tightening » en cours par les Banques centrales : ces dernières cherchent en effet à diminuer la taille de leurs Bilans, et elles sont donc moins acheteuses structurelles des dettes des États. La crise bancaire américaine au printemps a toutefois clairement montré que les banquiers centraux sont PRAGMATIQUES, et que la question de la taille de leur Bilan est secondaire par rapport à l'éventualité d'une crise financière : leur Bilan ne sera diminué QUE SI le financement de l'État n'est pas problématique ! Il convient de se souvenir aussi que certaines Banques centrales, sous le motif des risques inflationnistes pouvant survenir, ont décidé d'acquérir des obligations spécifiques dédiées à la transition climatique (cf. BCE) : il serait difficile d'interrompre cette démarche et même, pourquoi pas, envisager de l'étendre au financement d'autres thèmes (la sécurité nationale est par exemple potentiellement inflationniste si elle

n'est pas assurée correctement, comme l'a montré le conflit en Ukraine !).

- Le financement des États sera aussi facilité par le fait que les épargnants et les directeurs financiers des entreprises réalloueront leur trésorerie aujourd'hui placée sur du monétaire sans risque et très bien rémunéré vers les placements obligataires, ces derniers offrant désormais des coupons élevés ET la perspective d'une appréciation du cours de l'obligation à mesure que les taux directeurs seront abaissés.
- Les hedge funds (i.e. fonds d'investissements spéculatifs) avaient par ailleurs construit des positions agressivement vendeuses à l'encontre des obligations, et ils doivent désormais les racheter puisque les banques centrales ont achevé leur cycle de hausse de taux. Les gérants

Le financement des États sera aussi facilité par le fait que les épargnants et les directeurs financiers des entreprises réalloueront leur trésorerie aujourd'hui placée sur du monétaire sans risque et très bien rémunéré vers les placements obligataires, ces derniers offrant désormais des coupons élevés ET la perspective d'une appréciation du cours de l'obligation à mesure que les taux directeurs seront abaissés.

obligataires traditionnels étaient pour leur part sous investis, en particulier sur les maturités obligataires les plus éloignées; désormais, il est tentant pour eux de rééquilibrer leurs allocations en se repositionnant notamment sur ces échéances lointaines. La volatilité des obligations devrait par ailleurs diminuer progressivement l'an prochain du fait des baisses de taux directeurs, encourageant les investisseurs quantitatifs allouant leurs capitaux précisément en fonction du niveau de volatilité, à revenir sur cette classe d'actifs. Les flux financiers vont donc redevenir favorables aux obligations, et cela au détriment du monétaire.

- Le vieillissement de la population est un facteur qui, à long terme, facilitera aussi le financement des obligations car les personnes âgées sont

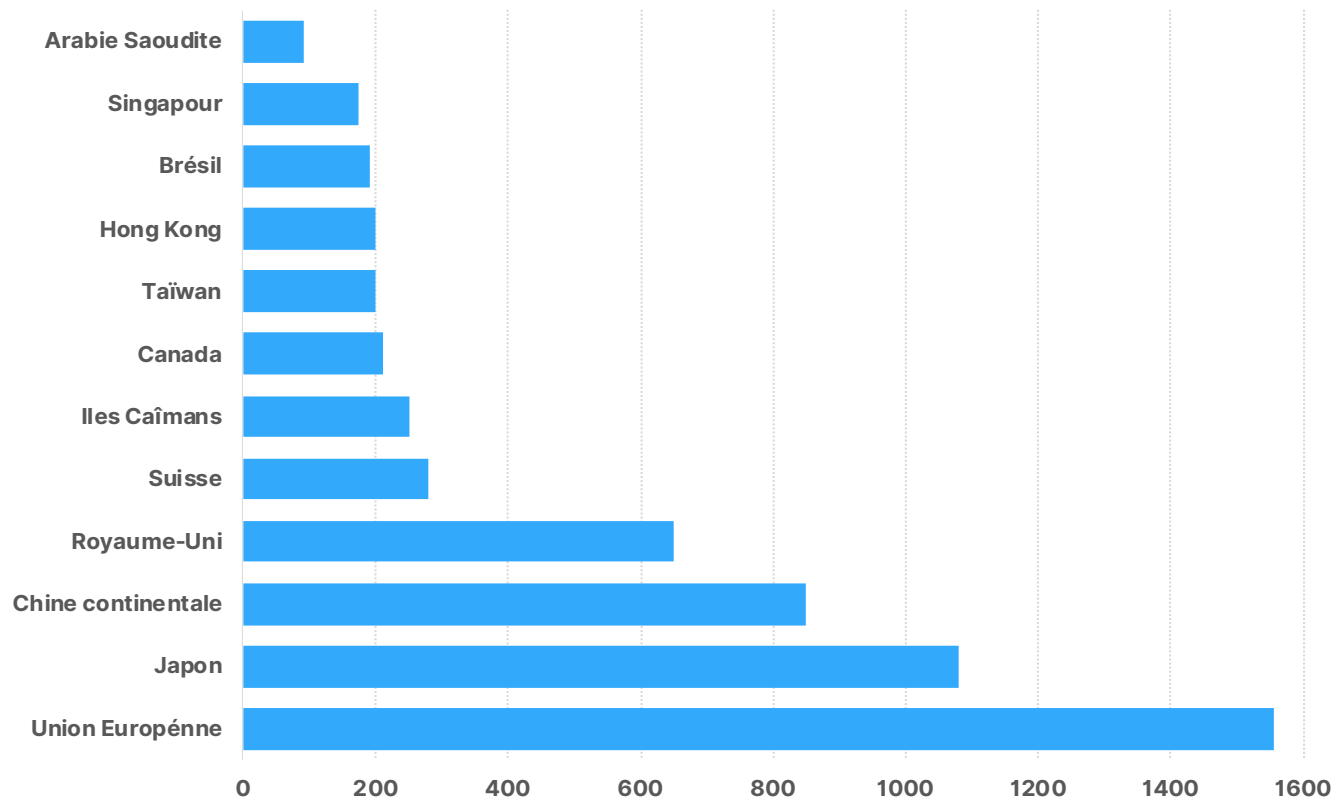
généralement rétives au risque, et ont donc tendance à augmenter graduellement la part des obligations dans leur épargne.

- Bien que le calendrier soit difficile à déterminer avec précision, il faut aussi se souvenir que ces divers investissements des États vont soutenir la croissance économique, ce qui engendrera diverses rentrées fiscales : il y a une forme d'auto-financement de ces projets sur le moyen-long terme !

La question de la dette doit être évidemment scrutée de près, mais le financement semble pouvoir être assuré, à condition toutefois que ces projets aient une indiscutable utilité de long terme pour la société, car le gaspillage des capitaux serait vite sanctionné par les créanciers.

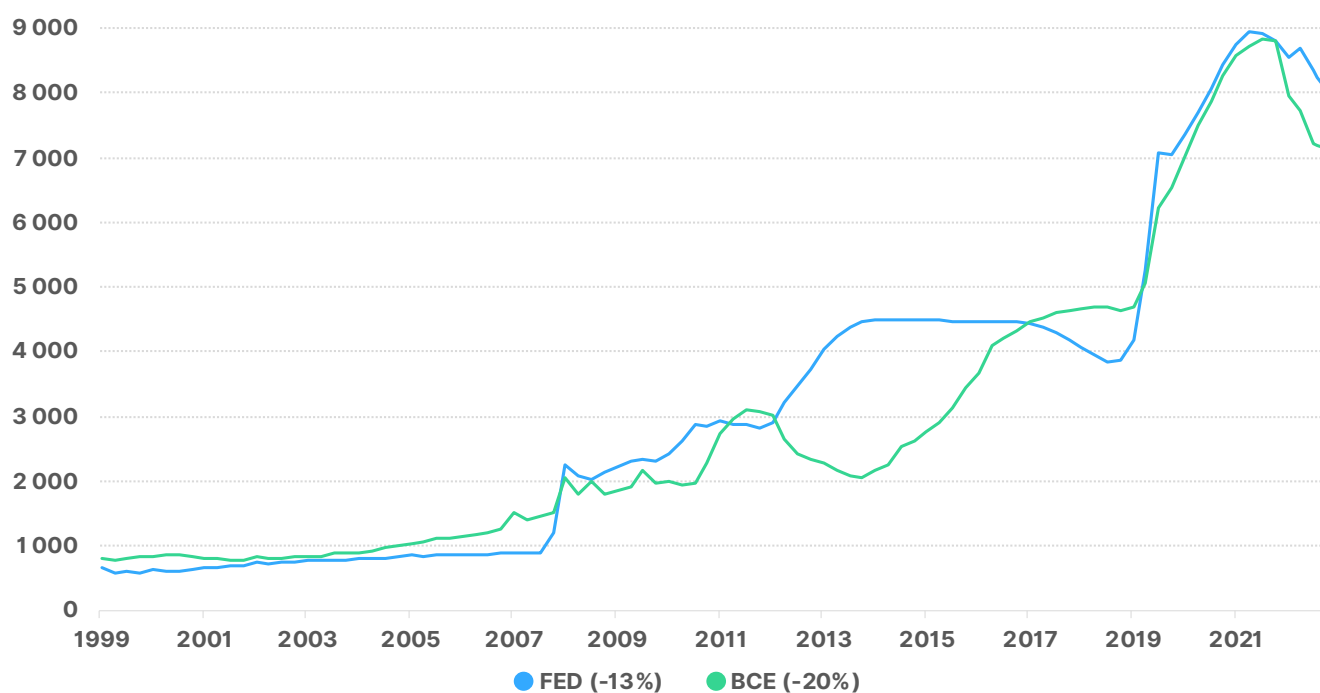
### Détention de la dette américaine par l'étranger (Mds \$)

Source : Refinitiv, WeSave



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

Source : Refinitiv, WeSave



## Structure de la dette des Etats de certains pays

Source : Refinitiv, WeSave

	Etats-Unis	Allemagne	France	Italie
<b>Dette (Mds \$)</b>	25 874	2 354	2 928	2 476
<b>Dette/PIB</b>	142%	67%	112%	133%
<b>Echéance moyenne en années</b>	7,6	9,6	9,1	7,5
<b>Coupon moyen historique (1)</b>	2,1%	2,2%	1,9%	2,6%
<b>Coût actuel d'une obligation comparable (2)</b>	4,4%	2,5%	3,0%	4,1%
<b>Ecart de rendement (2 - 1)</b>	2,3%	0,3%	1,1%	1,5%
<b>% arrivant à échéance en 2024 et 2025</b>	36,9%	29,8%	21,4%	26,6%

# Quelles opportunités sur les actifs financiers ?

Avant de détailler nos vues sur les principales classes d'actifs, complétons l'exposé ci-dessus par le rappel des convictions fortes structurant nos allocations actuelles :

- Un cycle d'investissement très importants, de long terme, touchant de très nombreux secteurs d'activité, a démarré : ce sera un soutien structurel pour la croissance économique à venir !
- Les dynamiques d'emploi (pénurie de main d'œuvre) et de salaires réels (rythme de progression des salaires désormais plus rapide que celui de l'inflation) sont toutes deux favorables au pouvoir d'achat, mais la ventilation entre la consommation et l'épargne reste incertaine et dépendra de la confiance des ménages dans l'avenir.
- Une récession, si elle devait intervenir, serait brève et d'ampleur modeste car l'investissement et la consommation devraient être structurellement robustes et ils amortiront les chocs conjoncturels.
- Le risque de choc est plus financier qu'économique, d'où l'importance des décisions de politique monétaire des Banques centrales, mais les dernières crises montrent que les autorités sont pleinement mobilisées et très réactives lorsque c'est nécessaire
- En 2024, les baisses de taux par les Banques centrales s'expliqueront par le recul de l'inflation plutôt que par le risque de récession : à la différence de certaines détentes de taux par le passé, les actifs sensibles au tassement de la

croissance économique ne sont donc cette fois pas particulièrement sous pression.

- Les relocalisations d'activités auront un effet plutôt négatif en relatif pour bien des pays émergents, et ce sont surtout les secteurs industriels et leurs services associés qui devraient profiter de cette évolution.
- La dynamique chinoise semble durablement compromise : sa démographie est très mal orientée (division par 2 de la population d'ici la fin du siècle !), d'où l'impossibilité de relancer d'importants investissements dans l'immobilier ou les infrastructures, et les facteurs géopolitiques (tensions autour de Taïwan ou en Mer de Chine) ou manifestations d'une gouvernance discutable (cf. secteurs sabordés par simple autoritarisme, tels que les jeux vidéos ou l'enseignement en ligne...) devraient décourager structurellement les investisseurs internationaux.
- Le leadership américain persiste grâce à son indépendance énergétique, son avance technologique, sa puissance militaire, l'atout du Dollar et des flux de capitaux favorables au pays, mais aussi du fait des efforts de réindustrialisation en cours (Inflation Reduction Act, CHIPS Act...) et du redémarrage de la productivité qui semble en découler.

Une récession, si elle devait intervenir, serait brève et d'ampleur modeste car l'investissement et la consommation devraient être structurellement robustes et ils amortiront les chocs conjoncturels.

- La diversification des classes d'actifs dans les portefeuilles sera de nouveau efficace car le « parachute » obligatoire a retrouvé sa pleine efficacité.

## Obligations :



- Le cycle de hausse des taux directeurs est révolu, d'où un potentiel de gains sur les cours des obligations en plus des coupons élevés encaissés.
- Les rendements nominaux des obligations sont de nouveau attrayants, les niveaux actuels étant les

plus élevés depuis une vingtaine d'années.

- Les coupons détachés par les obligations sont souvent supérieurs aux dividendes versés par les actions : la classe d'actifs redevient une alternative crédible.
- La volatilité des obligations devrait baisser avec la détente à venir des taux directeurs, ce qui pourrait encourager les investisseurs quantitatifs à allouer de nouveau des capitaux sur les obligations.
- L'ampleur des levées de capitaux à mener par les États et l'impact plus spécifiquement négatif des « quantitative tightenings » sur les obligations souveraines incitent à privilégier les obligations d'entreprises.
- Le risque de défauts de paiements pourrait rester modéré si le cycle économique se révèle être effectivement résilient, d'où l'intérêt additionnel de s'exposer aux obligations d'entreprises.

### Rendement en % des obligations à 10 ans américaines et sa moyenne (5,70%)

Sources : Refinitiv, WeSave



## Action :



- La croissance économique sera résiliente grâce à la bonne tenue concomitante de l'investissement et de la consommation, sans être pour autant trop forte.
- Durant les publications du 3ème trimestre 2023, de nombreuses sociétés ont retrouvé les rythmes de croissance prévalant avant la COVID : cette normalisation des croissances observées ou bien anticipées a entraîné de nombreux ajustements des valorisations et a permis de diminuer la complaisance caractérisant certains cours de bourse.

- Les marges bénéficiaires pourraient à nouveau progresser en 2024, grâce à des regains de productivité (intelligence artificielle...).
- La très forte montée des taux directeurs avait entraîné d'importants arbitrages entre secteurs que la baisse des taux à venir pourrait inverser, au moins partiellement : les gagnants et perdants de 2022 pourraient devenir les perdants et gagnants de 2024.
- Une dynamique des fusions et acquisitions et de retraits de la cote pourrait réveiller le segment des petites capitalisations.
- La transition énergétique et les relocalisations d'activités soutiendront durablement la demande pour les métaux industriels.

### MSCI All World

Sources : Refinitiv, WeSave



# Matières premières :



- Les sous-investissements passés (cf. cycles économiques hachés, et investissement socialement responsable pénalisant les levées de capitaux pour le secteur), et les délais de création de sites de production et de raffinage pourraient provoquer durablement une insuffisance de production.
- Les métaux « rares » resteront un sujet de tension entre la Chine et les États-Unis : c'est un moyen de rétorsion efficace de la Chine contre les interdictions américaines d'accès à certains semi-conducteurs.

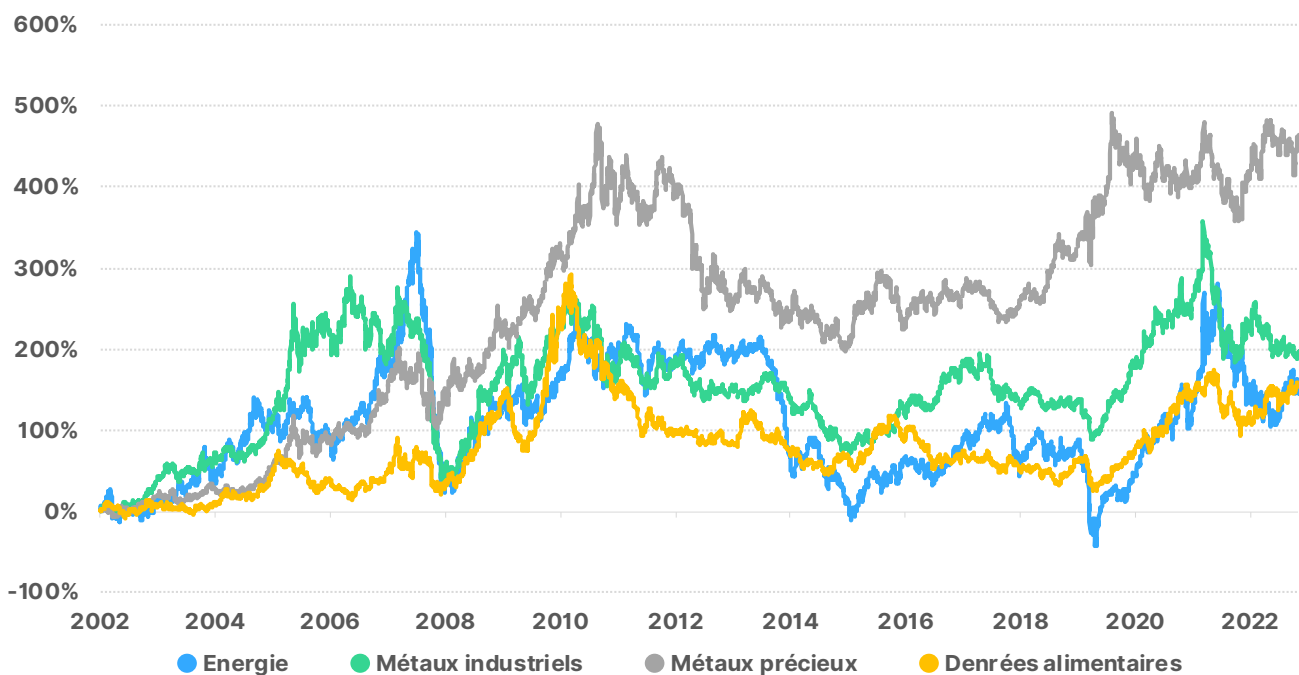
- Le réchauffement climatique et la moindre disponibilité de terres arables devraient soutenir durablement les prix des denrées agricoles, ce qui pourrait être une source importante d'instabilité politique et sociale dans certains pays émergents.
- Un cycle de long terme favorable aux matières premières semble amorcé.

## Conclusion

La situation semble être à nouveau particulièrement favorable pour l'épargnant puisque les 3 principales classes d'actifs offrent du potentiel de progression, et que leur complémentarité dans les allocations devrait permettre de bénéficier de rendements-risques fructueux. Il ne reste plus alors qu'à s'approprier cette citation de Denzel Washington : « **La chance est là où l'opportunité rencontre la préparation** ».

### Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



# L'économie et sa représentation par les marchés d'actions.

La décomposition du PIB mondial fait apparaître les États-Unis comme leader mondial persistant (20,7%), suivi par la Chine (15,8%), tous deux loin devant les 8 pays suiveurs (19,4%), et avec un reste du monde représentant 44,1% du total.

Lorsque l'on regarde le poids correspondant de ces pays ou blocs au sein du MSCI all world, indice boursier le plus large sur les actions, les États-Unis pèsent alors 59,6% du total, la Chine 3,6% et le reste du monde 13,4%.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les indices boursiers sont une très mauvaise représentation de l'économie puisque les 10 premiers pays représentent 86,6% de l'indice mondial des actions contre 55,9% du PIB en réalité. Les pays développés sont très surreprésentés dans les indices d'actions, cela aux dépens des pays émergents. L'allocation d'actifs des investisseurs répliquant plus ou moins la structure des indices boursiers, il en découle que la bonne ou mauvaise tenue économique des pays émergents aura finalement un impact très modéré pour la bourse, et c'est la dynamique des sociétés occidentales qui reste déterminante. Cette remarque vaut aussi pour les allocations sectorielles : les indices boursiers s'écartent fortement de la réalité de l'économie. Une bonne prévision économique ne suffit alors pas pour réaliser de bonnes performances en bourse.

## L'économie et sa représentation par les marchés d'actions

Sources : OCDE, Refinitiv, WeSave

	En % du PIB mondial	En % des actions mondiales	Rapport entre les 2
Reste du monde	44,1%	13,4%	30%
Etats-Unis	20,7%	59,6%	288%
Chine	15,8%	3,6%	23%
Japon	4,4%	6,3%	143%
Allemagne	4,0%	2,2%	55%
Royaume-Uni	3,1%	3,9%	126%
France	2,9%	2,8%	97%
Canada	1,8%	2,5%	139%
Australie	1,5%	1,9%	127%
Pays-Bas	1,0%	1,3%	130%
Suisse	0,7%	2,5%	357%

# Hausse des prix à la consommation en zone Euro de janvier 2021 à Octobre 2023.

La COVID, puis la guerre en Ukraine, ont provoqué un envol de l'inflation.

Prenons janvier 2021 pour base de calcul, et observons la zone Euro plus spécifiquement, de façon que les impacts d'inflation importée par les devises soient les mêmes pour tous les pays.

La dispersion d'inflation constatée est très forte : de 13,5% en Finlande jusqu'à 36,9% en Estonie, soit un rapport proche de 1 à 3 !

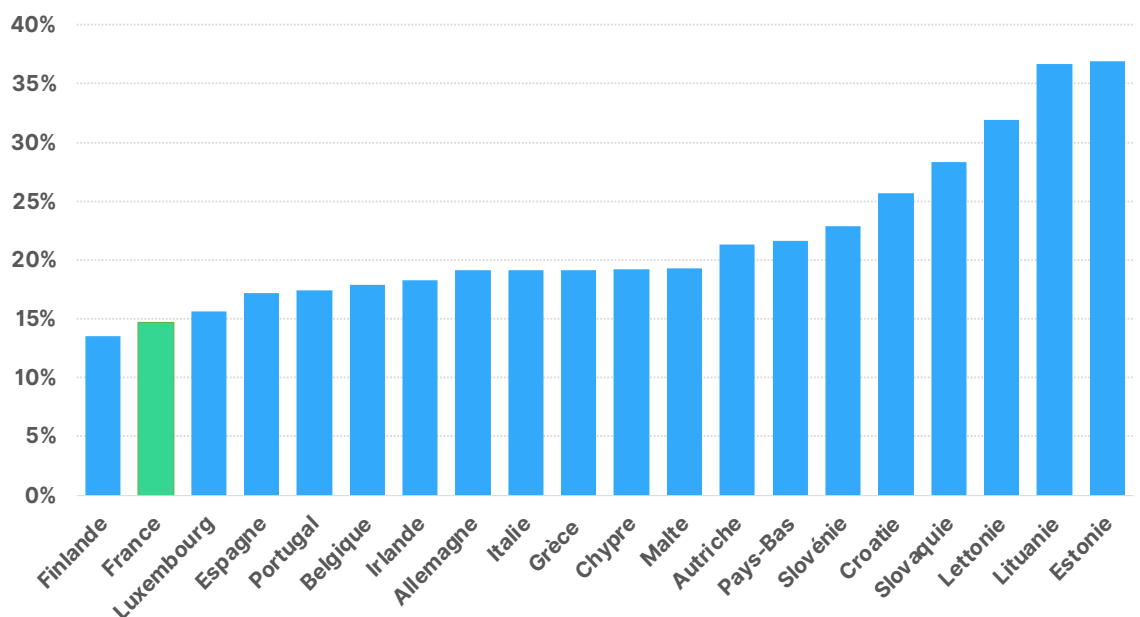
La France fait partie des meilleurs élèves avec 14,7% d'inflation.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

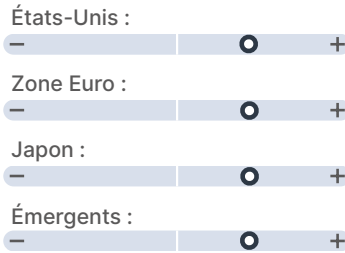
Les écarts d'inflation ont été très importants au sein de la zone Euro. Les pays du sud ont eu une inflation modérée, quand les pays du nord ont vu leurs prix s'envoler. Cette différence s'explique par l'ampleur des « boucliers » budgétaires anti-inflation déployés par les pays du sud, la tradition d'orthodoxie budgétaire des pays du nord les ayant conduits à intervenir plus modérément ou plus tardivement. Les effets de base étant très élevés pour les pays du nord, ils constatent actuellement un fort recul de leurs taux d'inflation, alors qu'à l'inverse les pays du sud ont une dynamique de reflux des prix plus modeste. Les pays du nord étant généralement réticents aux baisses de taux directeurs par la BCE, l'actuelle dynamique de leur inflation pourrait faciliter un positionnement plus vite accommodant par la BCE.

Hausse des prix à la consommation en Zone Euro de janvier 2021 à octobre 2023

Sources : Refinitiv, WeSave



## ACTIONS



En novembre, les actions ont effacé les reculs des 2 mois précédents. Ce mouvement s'explique essentiellement par le récent retournement complet des marchés obligataires, les investisseurs considérant désormais que les taux directeurs des Banques centrales ont atteint leur plafond et que des baisses de taux interviendront vers l'été 2024. Ce facteur a soulagé plus particulièrement les valorisations des sociétés de forte croissance, mais aussi les entreprises endettées ou devant lever des capitaux, ou bien encore les petites

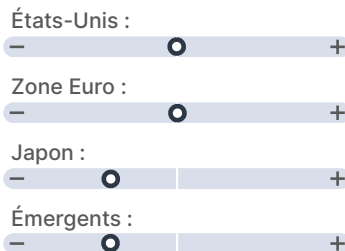
### Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



capitalisations boursières. Les publications de résultats ont été satisfaisantes en agrégé, mais certaines entreprises ont violemment baissé lorsqu'elles décevaient les attentes. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

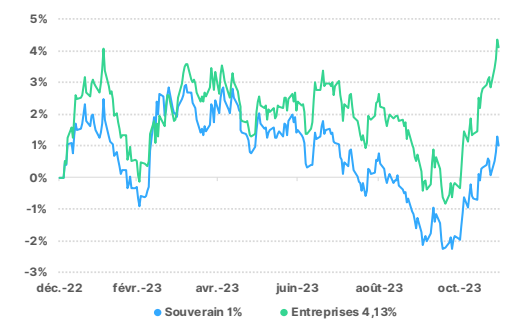
## OBLIGATIONS SOUVERAINES



Depuis le début de l'été, les investisseurs avaient capitulé sur l'obligataire, convaincus d'avoir sous-estimé l'intensité de la croissance américaine et de son inflation. Les données les plus récentes semblent toutefois attester d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine, mais surtout d'un recul plus rapide qu'attendu de l'inflation. La FED et la BCE, conscientes des impacts décalés de leurs actions sur l'économie ont laissé entendre que le cycle de hausse de taux était désormais révolu, sans toutefois

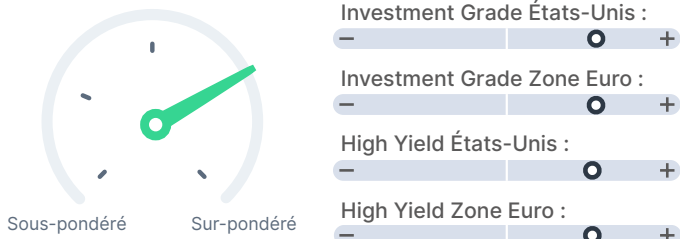
### Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



s'engager sur le calendrier des baisses à venir. Les investisseurs considèrent désormais que des détentes de taux sont possibles vers l'été 2024. Dans un contexte d'économies assez résilientes, avec alors un risque de défauts de paiements modéré, les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

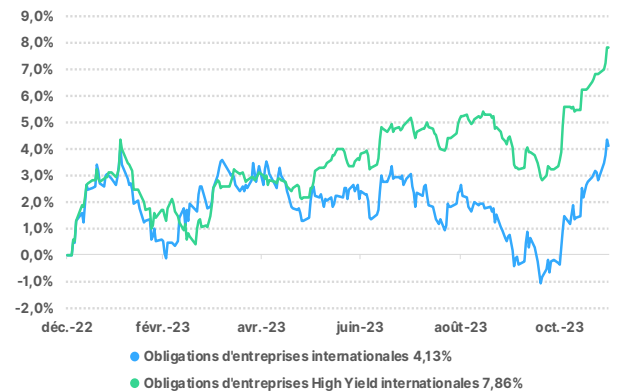
## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Durant l'été, les investisseurs ont capitulé sur les obligations, car étant convaincus d'avoir une fois encore sous-estimé la résistance de la croissance américaine et d'avoir donc spéculé trop tôt sur les éventuelles futures baisses de taux directeurs. Les statistiques récentes faisant toutefois apparaître un rapide repli de l'inflation, l'hypothèse d'une politique monétaire accommodante en 2024 a repris corps. Les obligations d'entreprises ont particulièrement profité de ce rebond car le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie reste l'hypothèse consensuelle, et cela implique que le risque de défauts de paiements

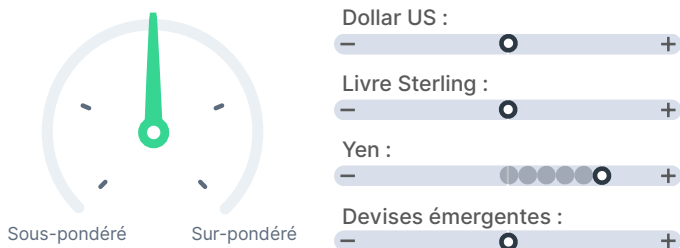
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



sera modéré : les importants coupons versés par les entreprises protégeront généralement de ces quelques cas délicats. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, en privilégiant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

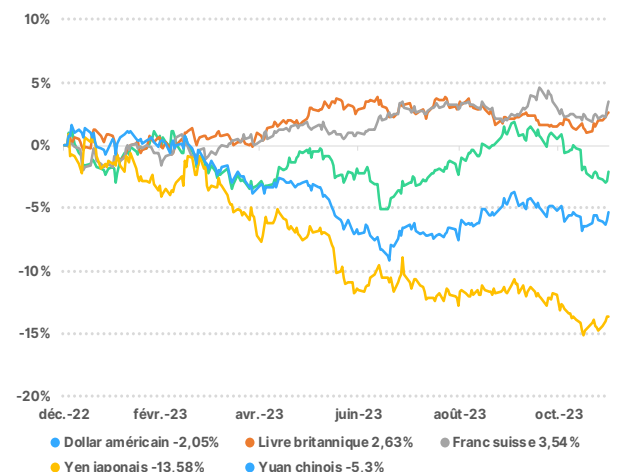
## DEVISES



Les investisseurs ont été surpris par le violent rebond du Dollar durant l'été. Ce mouvement s'explique par l'erreur d'anticipation de l'inflation américaine, et donc du calendrier monétaire à venir de la FED. Le Dollar a par ailleurs joué son habituel rôle d'actif refuge alors que les actions et les obligations baissaient. Les différentiels de politiques monétaires ont beaucoup influencé les parités entre devises : le Japon et la Chine qui ont des politiques monétaires accommodantes, ont vu leurs devises se déprécier durant l'année. Maintenant que la baisse de taux en 2024 prend corps, les devises retrouvent des parités plus cohérentes. Il conviendra

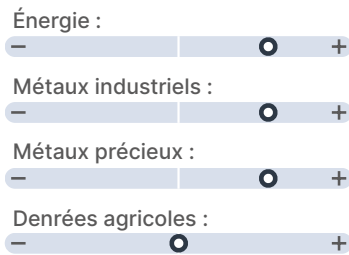
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



de surveiller le Yen japonais, les autorités menaçant d'intervenir. Pour les résultats des entreprises et les allocations d'actifs, il convient de rester vigilant quant aux impacts des devises, car affectant fortement les performances finales.

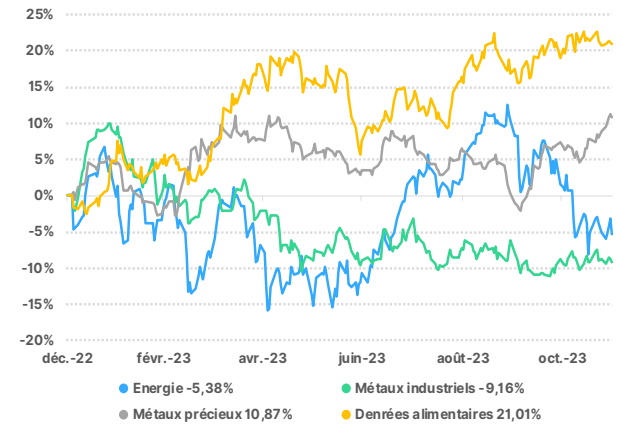
## MATIÈRES PREMIÈRES



Le paradoxe de cet automne est que, malgré le conflit au Proche-Orient, le pétrole a vu ses cours fortement baisser et non pas monter. Ceci peut s'expliquer par le fait que le conflit ne s'est pas étendu à d'autres belligérants à ce stade, d'où une offre de pétrole qui reste assurée normalement. En parallèle, l'économie mondiale poursuit son tassement progressif, d'où une demande de pétrole moins dynamique. Les métaux industriels continuent de souffrir de l'atonie économique chinoise. Les métaux précieux ont progressé en novembre, retrouvant leur habituelle

Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



corrélation inverse avec le Dollar. Le point inquiétant, notamment pour certains pays émergents, reste la forte hausse des prix des denrées alimentaires. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraissant être engagé, c'est pourquoi nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

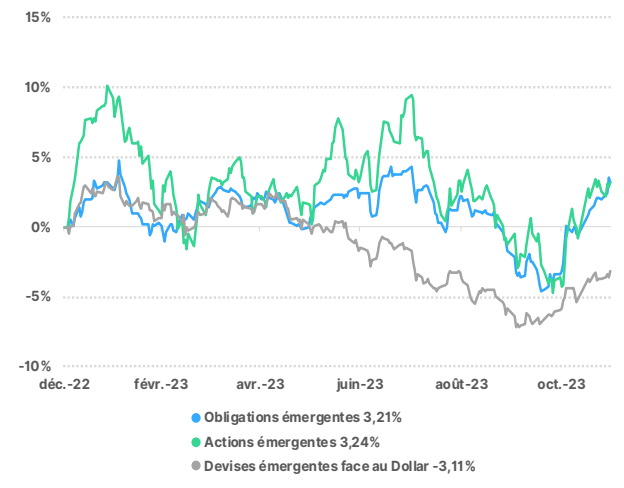
## ÉMERGENTS



Cette année encore, les actions et les obligations des pays émergents sous-performent leurs homologues des pays développés. Le fort poids de la Chine dans les indices boursiers émergents explique en partie cette contre-performance : l'activité en Chine n'a cessé de décevoir, et les investisseurs se méfient des risques politiques ou géopolitiques pouvant être attachés au pays. Par ailleurs, la progression du Dollar face à beaucoup de devises émergentes complique le financement de nombreuses entreprises, voire de certains pays. De plus, la croissance économique

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

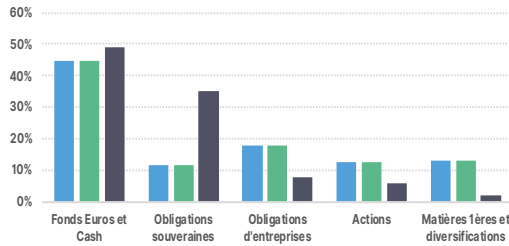


mondiale étant vouée à ralentir encore un peu en 2024, les investisseurs sont alors réticents à jouer agressivement des paris cycliques. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

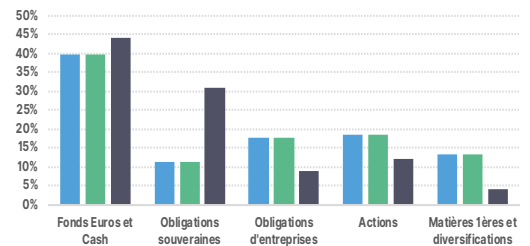
Comparatifs d'allocations entre Novembre 2023, Décembre 2023 et la stratégie long terme.

■ Décembre 2023   ■ Novembre 2023   ■ Allocation long-terme

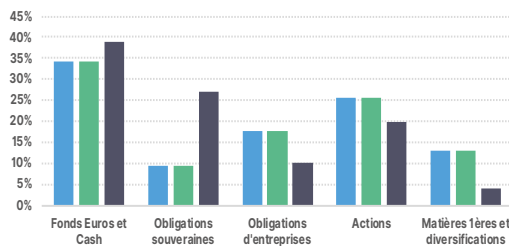
Profil 1 - Prudent



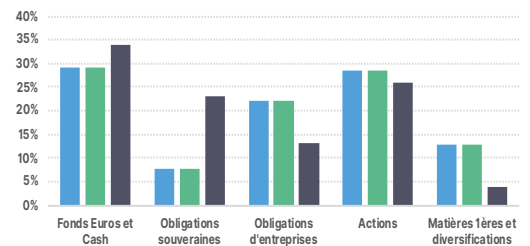
Profil 2 - Prudent



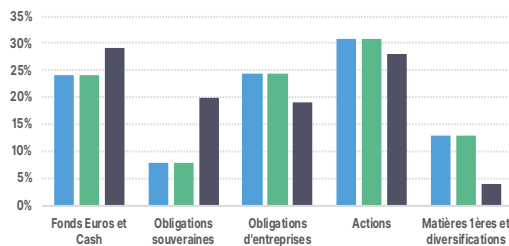
Profil 3 - Défensif



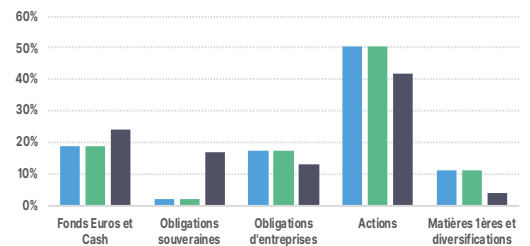
Profil 4 - Défensif



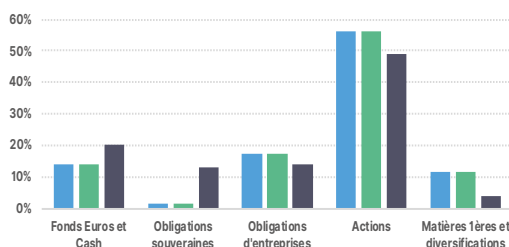
Profil 5 - Équilibré



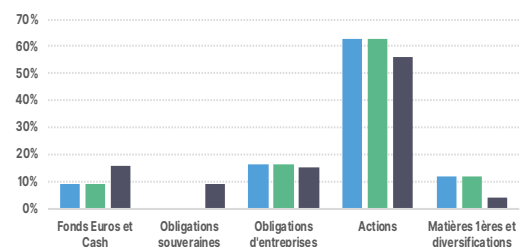
Profil 6 - Équilibré



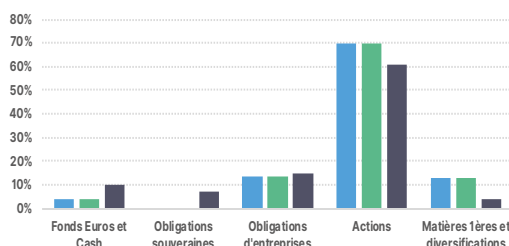
Profil 7 - Offensif



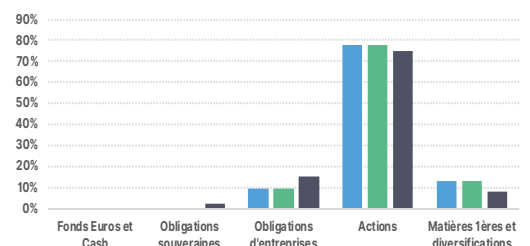
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



# Qu'est-ce que l'épargne projet ?

L'épargne projet divise l'argent économisé en parties distinctes pour des objectifs spécifiques. Chaque partie a un montant défini, une échéance temporelle et un niveau de risque propre. Contrairement à l'épargne conventionnelle, où l'argent est mis de côté sans objectif précis, l'épargne projet se concentre sur des buts spécifiques et planifiés, exigeant une vision précise des réalisations souhaitées et un plan financier détaillé pour les atteindre.

## Pourquoi l'épargne projet fonctionne :

### 1 - Les aspects psychologiques

L'épargne donne une dimension motivante et concrète à la gestion financière. En définissant des projets précis comme l'achat d'une maison, des économies pour les études ou la constitution d'un fonds de retraite, chaque euro mis de côté devient une concrétisation du projet. Cette connexion directe entre nos efforts d'épargne et nos projets nourrit une motivation, bien plus puissante que des économies sans destination précise.

Cette approche encourage aussi à réfléchir avant de puiser dans ces fonds. Étant donné que chaque compartiment d'épargne est lié à un projet spécifique, retirer des fonds d'une catégorie implique de retarder la réalisation de l'objectif associé. Cela favorise une gestion plus réfléchie et avisée de vos finances, en vous engageant pleinement dans la réalisation de vos aspirations tout en étant proactif dans la gestion de votre argent.

### 2 - Les aspects financiers

L'épargne projet adopte une approche de gestion de portefeuille spécifique à chaque objectif. Cette personnalisation permet de choisir des placements adaptés pour maximiser les rendements tout en minimisant les risques.

Pour des projets à court terme, comme un achat imminent ou des dépenses prévues

## L'équipe des conseillers WeSave

Capucine est actuellement en train de suivre un programme en alternance dans le cadre de son master grande école, se spécialisant dans la gestion de patrimoine. Elle vient de rejoindre notre équipe de conseillers patrimoniaux pour un parcours de formation de deux ans. En nous rejoignant elle souhaite approfondir ses connaissances dans la sphère financière.



Capucine Caturla  
Conseillère junior en  
Gestion de Patrimoine

## La mise en oeuvre chez WeSave

### 1 Listez vos projets :

Identifiez et définissez clairement vos différents projets financiers tels que l'achat d'une voiture, un tour du monde, ou la préparation de la retraite, en fixant des échéances et des montants cibles pour chaque projet.

### 2 Choisissez le bon risque pour chaque projet :

Considérez l'horizon temporel et votre tolérance au risque pour chaque projet. Les projets à court terme peuvent nécessiter des investissements plus sûrs, tandis que les projets à long terme peuvent supporter un niveau de risque plus élevé pour optimiser les rendements.

### 3 Créez vos projets dans votre espace client :

Il est possible de concrétiser vos objectifs directement en ligne, en quelques clics, rendant ainsi le processus fluide et simple pour donner vie à vos projets financiers. Grâce à une barre de progression intégrée, vous pourrez suivre l'avancement de chaque projet en temps réel. Cette barre évolue en fonction de vos versements et de la performance des investissements associés, vous offrant ainsi une vision claire de la réalisation de vos objectifs financiers.

## Exemple : Financer les études de mes enfants

Dans [l'éclaireur d'Avril 2022](#) ou nous avons travaillé différents scénarios pour vos enfants, nous pouvons reprendre l'exemple du financement d'étude en école de commerce.

Les frais de scolarité sont très disparates selon l'école dans laquelle votre enfant fera ses études. Si nous partons sur une admission post-bac, les frais de scolarité seront plus importants tandis que si votre enfant fait une classe préparatoire ou un IUT / BTS avant l'entrée en école de commerce, ces derniers

seront minorés sur les deux premières années.

Ci-dessous les frais de scolarité pour un parcours en école de commerce renommée dans le bassin lyonnais :

	Admission Post bac	Admission Bac +2
Année 1	11 500 €	169 €
Année 2	11 500 €	169 €
Année 3	11 500 €	15 900 €
Année 4	11 500 €	15 900 €
Année 5	15 000€*	15 900 €

 **we**save

## 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)**

## POUR ALLER PLUS LOIN

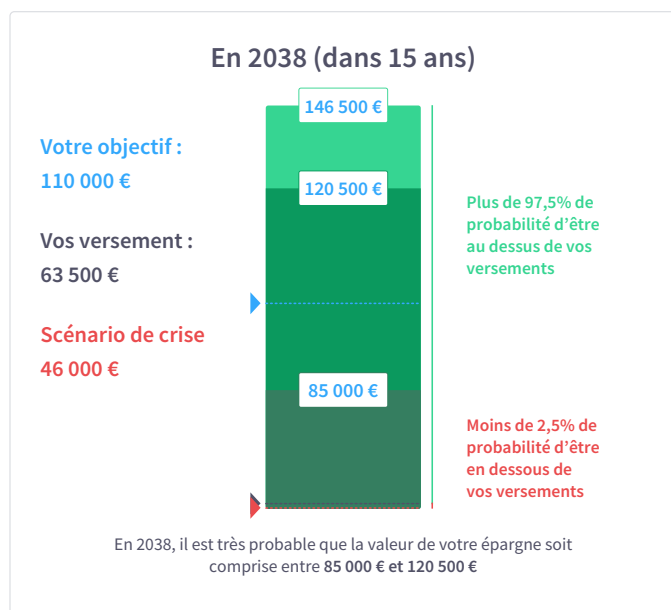
Maintenant que nous avons toutes les variables, nous pouvons déterminer le montant global arrondi :

Quel montant dois-je épargner pour financer en totalité ces études (frais de logement et train de vie compris) ?

Parcours Post-bac	118 000 €
Parcours admission bac +2	105 000 €

Sur notre outil de projection, nous avons pris les paramètres suivants :

- Versement mensuel : **350 €**
- Durée d'investissement : **15 ans**
- Versement initial : **350€**
- Profil de risque : **6 (Offensif 1)**



Pour rappel, il s'agit d'une simulation financière et les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Notre équipe de conseillers en gestion de patrimoine reste à votre disposition pour échanger avec vous si vous avez des questions.



# 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.