

# L'Éclairer



## N°85

### 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



## 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>	2,4%	1,2%	1,7%	4,1%	2,6%	2,3%	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>	1,6%	0,8%	0,8%	2,0%	2,2%	1,8%	2,6%	2,4%	2,3%
<b>Royaume-Uni</b>	0,5%	0,4%	1,2%	7,4%	3,0%	2,1%	4,2%	4,6%	4,6%
<b>Zone Euro</b>	0,5%	0,6%	1,4%	5,5%	2,5%	2,1%	6,5%	6,7%	6,6%

La combinaison de politiques monétaires « restrictives » d'un côté et de politiques budgétaires « prodigues » de l'autre a permis aux agrégats économiques de retrouver des niveaux et des rythmes de variation plus conformes à l'accoutumée, mais qu'en sera-t-il en 2024 et au-delà ?

L'inflation pouvant de nouveau être considérée comme étant sous contrôle, les banquiers centraux ont désormais achevé leur cycle de rehaussement des taux directeurs, et l'année 2024 devrait être caractérisée par le retour des assouplissements monétaires. En effet, afin de ne pas asphyxier exagérément la croissance économique par des politiques monétaires trop restrictives, les

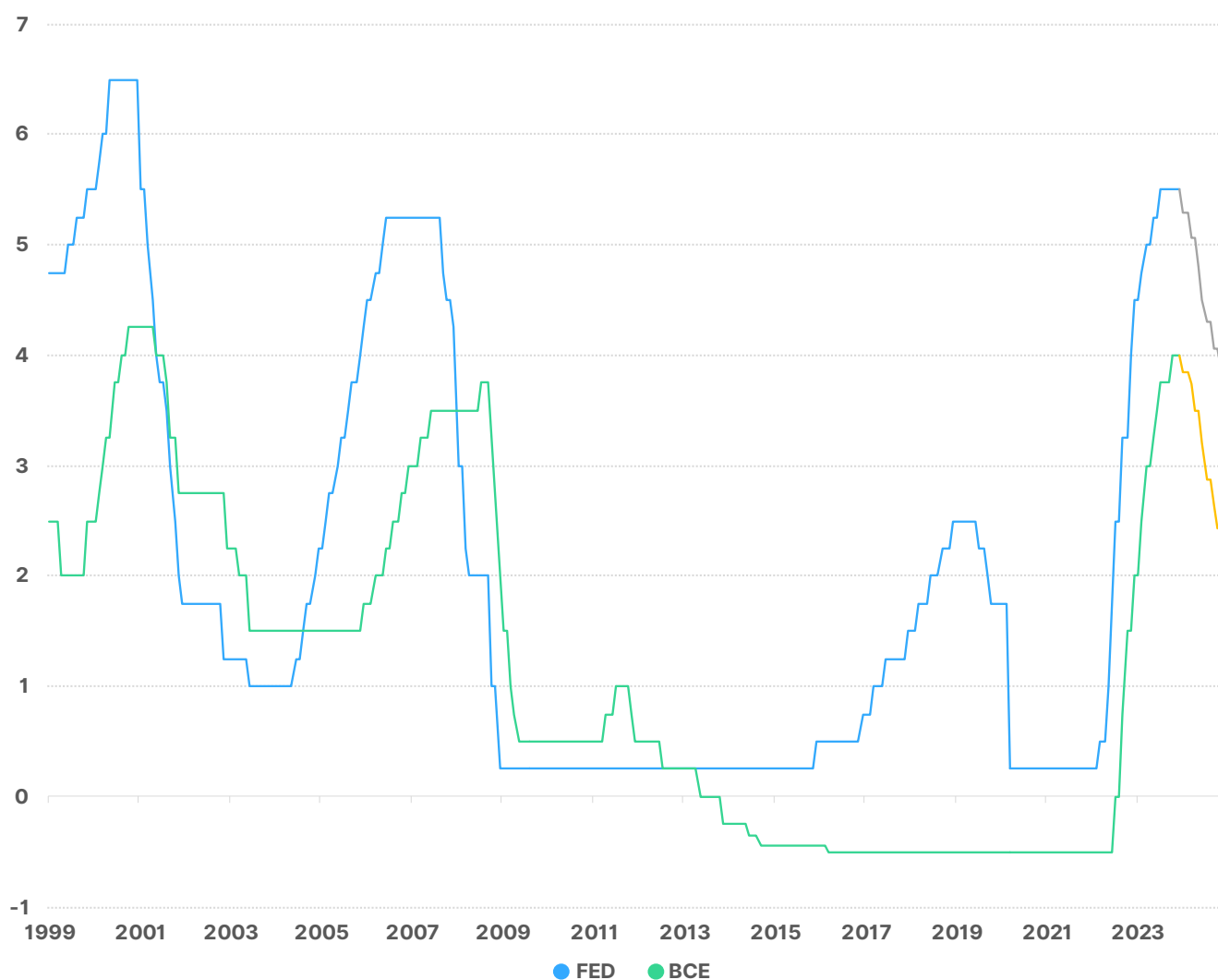
banquiers centraux abaisseront probablement leurs taux directeurs à mesure que l'inflation poursuivra son déclin : il s'agira donc de maintenir des taux d'intérêts réels (taux nominal dont on déduit l'inflation) plus ou moins constants. Dans l'hypothèse d'un scénario éventuellement plus noir qu'attendu sur la croissance économique (précisons que ce n'est pas notre postulat !), les Banques centrales disposeraient d'une très importante marge d'intervention sur les taux directeurs, et leur gestion de la crise bancaire de 2023 (rapidité et ampleur de leur réaction) démontre qu'elles sont disposées à s'en servir si nécessaire. Les deux incertitudes pour 2024 portent plutôt sur la gestion en parallèle de la taille de leurs Bilans (réduire l'ampleur des

obligations d'États détenues) et du calendrier des baisses de taux. Il peut en effet être compliqué en termes de cohérence de politique monétaire de retirer des liquidités d'un côté via le « quantitative tightening », quand on accorde dans le même temps plus de facilités de financement en baissant les taux directeurs de l'autre. La taille du Bilan relevant plus du « confort » plutôt qu'étant indispensable au contrôle de l'inflation (cf. exemple du Japon dont la taille du Bilan est considérable, sans pour autant avoir d'impact visible sur l'inflation), la priorité des banquiers centraux devrait pencher en faveur des baisses de taux directeurs. Pour ce qui est du

calendrier de ces baisses de taux, il pourrait être délicat du fait d'une année exceptionnellement chargée d'élections dans le monde : européennes en juin, présidentielle américaine en novembre... Paradoxalement, cela pourrait donc aider les Banques centrales que d'avoir des signaux prononcés de tassement économique dès le début d'année pour pouvoir procéder aux premières baisses de taux rapidement, sans se voir reprocher une prise de position partisane. À ce stade, les investisseurs tablent sur des assouplissements monétaires pouvant démarrer dès la fin du 1er trimestre de 2024, pour la FED comme pour la BCE.

### Taux directeurs et anticipations par les marchés (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



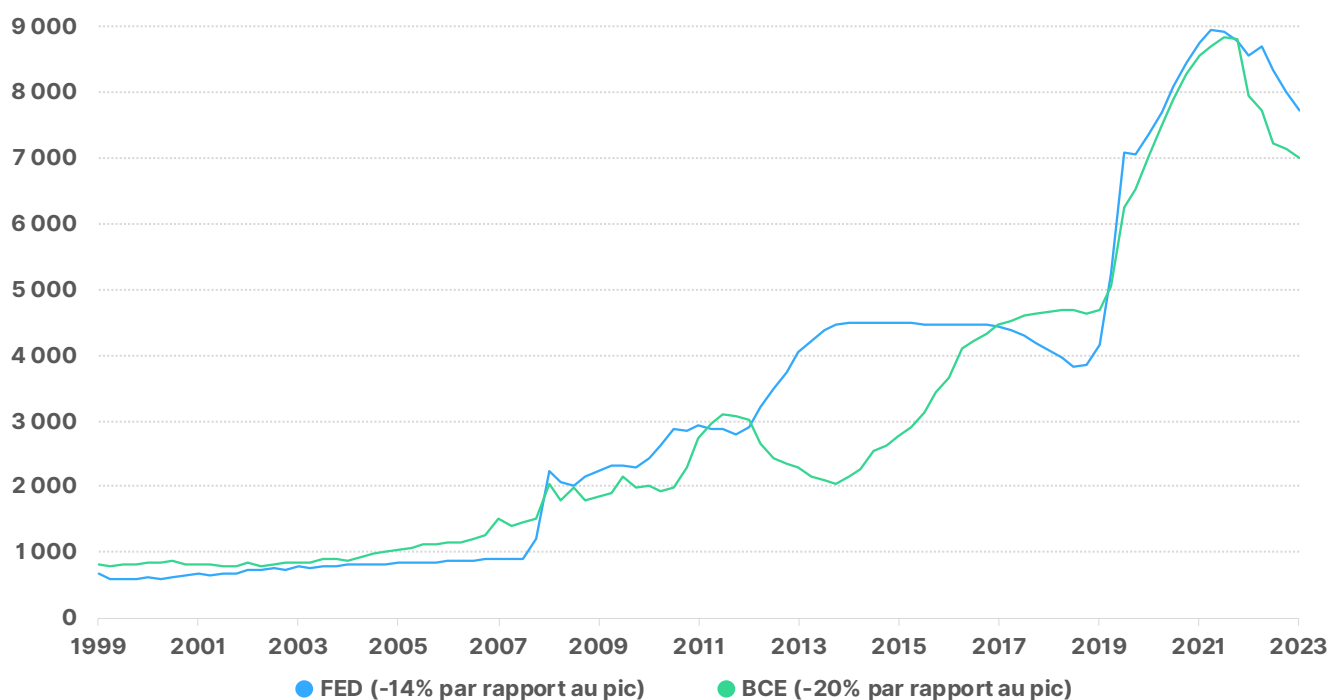
### Anticipations d'évolution des taux directeurs de la FED et de la BCE par les marchés

Sources : Refinitiv, WeSave

FED	Anticipation	Ecart au taux actuel	BCE	Anticipation	Ecart au taux actuel
<b>Taux actuel</b>	5,38%		<b>Taux actuel</b>	4,00%	
<b>31/01/2024</b>	5,29%	-0,09%	<b>25/01/2023</b>	3,85%	-0,15%
<b>20/03/2024</b>	5,06%	-0,32%	<b>07/03/2024</b>	3,74%	-0,26%
<b>01/05/2024</b>	4,80%	-0,57%	<b>11/04/2024</b>	3,50%	-0,50%
<b>12/06/2024</b>	4,50%	-0,87%	<b>06/06/2024</b>	3,21%	-0,79%
<b>31/07/2024</b>	4,31%	-1,07%	<b>18/07/2024</b>	2,87%	-1,13%
<b>18/09/2024</b>	4,05%	-1,32%	<b>12/09/2024</b>	2,65%	-1,35%
<b>07/11/2024</b>	3,88%	-1,49%	<b>17/10/2024</b>	2,42%	-1,58%
<b>18/12/2024</b>	3,97%	-1,41%	<b>12/12/2024</b>	2,29%	-1,71%

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

Sources : Refinitiv, WeSave



## L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Par symétrie de ces politiques monétaires plus accommodantes, les politiques budgétaires pourraient en revanche devenir un peu moins généreuses en 2024. Les tensions inflationnistes s'apaisant, les mesures budgétaires d'exception déployées par les États (boucliers énergétiques...) ne se justifient en effet plus : ces interventions conjoncturelles d'urgence devraient s'interrompre. Pour autant, les budgets devraient être durablement sollicités afin de réaliser les investissements structurels majeurs et non différables qui s'imposent : investissements de souveraineté (défense, santé, énergie...), relocalisations stratégiques (semi-conducteurs...), transition climatique (énergies renouvelables, gestion de l'eau...), compétition numérique (intelligence artificielle...), éducation, etc... Les entreprises étant elles aussi sollicitées pour accompagner tous ces investissements, la croissance économique de 2024

sera logiquement soutenue par ce facteur, et ces investissements seront à l'évidence récurrents durant de nombreuses années. Pour les États, la bonne nouvelle est que la baisse des taux atténuera d'autant la charge de la dette à rembourser, et facilitera le financement et la réalisation des investissements envisagés : les banquiers centraux sont certainement conscients de leur « responsabilité sociétale », et cela doit participer de leurs décisions de politique monétaire ! Par ailleurs, l'agenda politique très chargé en 2024 milite plutôt pour la persistance de certains soutiens budgétaires d'intervention : les équipes dirigeantes en place cherchent généralement à utiliser jusqu'au terme de leur mandat les leviers financiers à leur disposition afin d'orienter en leur faveur le vote des électeurs. En 2024, les soutiens budgétaires resteront donc très significatifs, et seront facilités par des politiques monétaires plus accommodantes !

### Solde financier des administrations publiques du G7 en 2023 et 2024 (en % PIB)

Source : OCDE, WeSave

	2023	2024	Variation
<b>Allemagne</b>	-1,8%	-0,8%	1,0%
<b>Canada</b>	-0,4%	-0,3%	0,1%
<b>Etats-Unis</b>	-5,1%	-5,1%	0,0%
<b>France</b>	-4,8%	-4,4%	0,4%
<b>Italie</b>	-4,1%	-3,2%	0,9%
<b>Japon</b>	-5,3%	-3,5%	1,8%
<b>Royaume-Uni</b>	-4,8%	-3,5%	1,3%

## Calendrier des principales élections en 2024

Sources : Wikipedia, WeSave

<b>Janvier</b> <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Taiwan	<b>Février</b> <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Indonésie	<b>Mars</b> <b>Référendum constitutionnel</b> Irlande <b>Législatives</b> Portugal <b>Présidentielle</b> Russie	<b>Avril</b>
<b>Mai</b> <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Inde <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Afrique du Sud <b>Législatives</b> Belgique	<b>Juin</b> <b>Législatives</b> Union Européenne <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Mexique	<b>Juillet</b> <b>Législatives</b> Belgique	<b>Août</b>
<b>Septembre</b> <b>Législatives</b> Autriche	<b>Octobre</b>	<b>Novembre</b> <b>Présidentielle &amp; législatives</b> Etats-Unis <b>Présidentielle</b> Venezuela	<b>Décembre</b>

## Comment les marchés financiers pourraient-ils réagir ?

Le changement radical du contexte monétaire (le « pivot monétaire » pour les financiers), redevenu accommodant, aura d'importantes conséquences sur les performances des grandes classes d'actifs en 2024. En effet, les phases d'inflexion à la hausse ou à la baisse des taux directeurs sont particulièrement

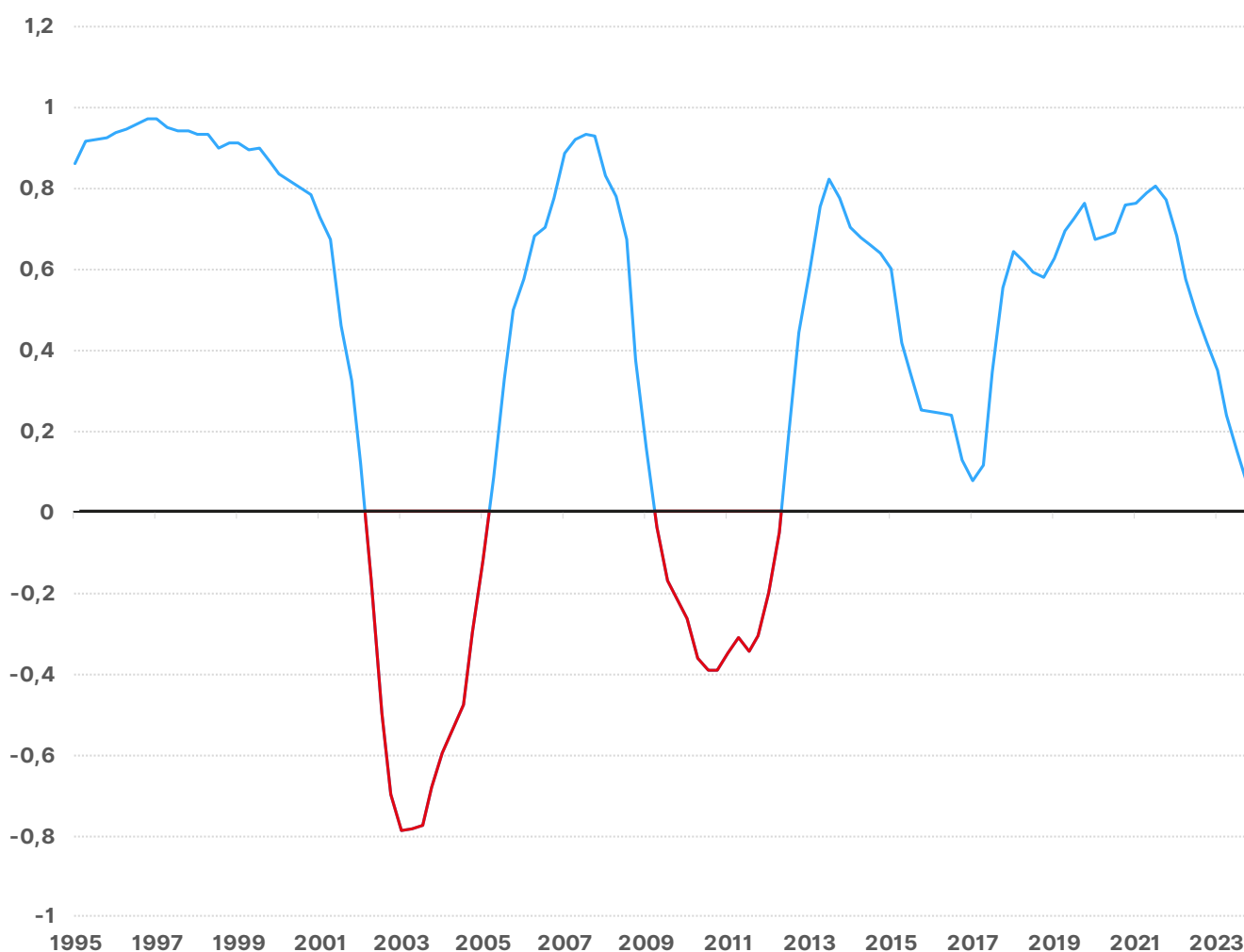
scrutées par les investisseurs. Ainsi que le souligne le tableau ci-joint, lorsque la politique monétaire bascule de la neutralité vers un durcissement (en rouge), les actions et les obligations en souffrent généralement toutes les deux. En revanche, la bascule d'un durcissement monétaire vers une politique accommodante de taux directeurs (en vert) est une bonne nouvelle pour les 2 classes d'actifs. Il est donc vraisemblable que 2024 puisse être une année constructive pour les obligations comme pour les actions. Le niveau des taux directeurs étant aujourd'hui voisin de celui prévalant en 2006-

2007, l'épargnant peut raisonnablement espérer une performance favorable des obligations, d'autant que la classe d'actifs a particulièrement souffert du rehaussement des taux directeurs depuis la COVID (cf. performances). Le porteur d'obligations devrait bénéficier de 2 dynamiques positives conjointes : encaisser des coupons à nouveau élevés, et profiter d'une progression du cours des obligations puisque les taux directeurs devraient baisser. Pour ce qui est des actions, toute baisse des rendements obligataires serait une bonne nouvelle pour la classe d'actifs : les ratios de valorisation s'améliorent, et les obligations

perdent progressivement de leur attrait relatif lorsque leur rendement diminue. Le grand perdant de 2024 devrait être le monétaire, probablement au profit des obligations, car pourquoi se défaire des actions si le risque de récession économique est faible en 2024 (cf. résilience de l'investissement et de la consommation) et que la croissance doit même accélérer en 2025 ? L'épargnant a d'autant plus intérêt à combiner actions et obligations dans ses allocations d'actifs que la corrélation entre les 2 a beaucoup diminué : elles sont donc a priori très complémentaires !

### Corrélation entre les obligations et les actions internationales (trimestriel)

Source : Refinitiv, WeSave



## Performance des indices d'actions, d'obligations internationaux et de matières premières et cycle de taux de la FED

Source : Refinitiv, WeSave

	Obligations	Actions	Matières Premières	Taux directeurs de la FED	Inflexion taux directeur
2004	9,56%	13,30%	22,32%	2,25%	+
2005	-4,67%	8,83%	18,84%	4,25%	+
2006	6,86%	18,78%	-2,85%	5,25%	+
2007	9,48%	9,64%	22,15%	4,25%	-
2008	4,75%	-43,54%	-35,04%	0,25%	-
2009	6,93%	31,52%	23,65%	0,25%	=
2010	5,49%	10,42%	17,60%	0,25%	=
2011	5,67%	-9,42%	-8,21%	0,25%	=
2012	4,25%	13,44%	-3,29%	0,25%	=
2013	-2,58%	20,25%	-4,97%	0,25%	=
2014	0,66%	2,10%	-17,90%	0,25%	=
2015	-3,28%	-4,26%	-23,36%	0,50%	+
2016	2,04%	5,63%	9,65%	0,75%	+
2017	7,54%	21,62%	1,66%	1,50%	+
2018	-1,24%	-11,18%	-10,66%	2,50%	+
2019	6,89%	24,05%	11,75%	1,75%	-
2020	9,18%	14,34%	-9,33%	0,25%	-
2021	-4,83%	16,80%	38,55%	0,25%	=
2022	-16,17%	-19,80%	21,99%	4,50%	+
2023	5,70%	20,09%	0,02%	5,50%	+
2024	?	?	?	?	-

	Obligations	Actions	Matières Premières	Taux directeurs de la FED
Moyenne des 20 années	2,61%	7,13%	3,63%	1,76%
Moyenne 2004-2019 (avant COVID)	3,65%	6,95%	1,33%	1,55%
Moyenne 2020-2023 (post COVID)	-1,53%	7,86%	12,81%	2,63%

Essayons d'affiner ces premières réflexions car, avec ce pivot monétaire, la principale caractéristique de 2024 pourrait être aussi une bien plus forte rotation au sein des classes d'actifs ! Rappel méthodologique important : il convient de faire très attention aux périodes d'observation des actifs financiers, car c'est sur l'ensemble de la phase récente de hausse de taux qu'il faut effectuer l'analyse (donc le CUMUL de 2022 et de 2023) et ne pas se contenter de la simple année 2023, sous peine de tirer des conclusions erronées, ainsi que le montre par exemple le détail des fluctuations des actions. De même, certains impacts de devises ont été particulièrement importants (cf. Yen japonais notamment) depuis 2 ans, c'est pourquoi il faut aussi penser à intégrer ce paramètre dans ses réflexions !

## Les obligations :

- Les obligations des États pourraient être pénalisées par les efforts résiduels de réduction de leurs Bilans par les Banques centrales, ces dernières étant alors moins acheteuses de ces obligations, voire même vendeuses. Par ailleurs, les États devant émettre beaucoup d'obligations pour financer leurs investissements, ces flux d'émissions atténueront un peu le potentiel d'appréciation RELATIF de ce segment des obligations.
- Si l'hypothèse d'une résilience de la croissance économique s'avère exacte, le risque de défaut de paiement des entreprises restera contenu, c'est pourquoi les obligations d'entreprises semblent encore attractives : elles offrent des coupons supérieurs aux obligations des États, et elles protègent alors mieux le pouvoir d'achat de l'épargnant contre l'érosion de ses capitaux par l'inflation.
- Au sein des obligations d'entreprises, les importantes échéances de remboursement de dettes en 2024 portent principalement sur les

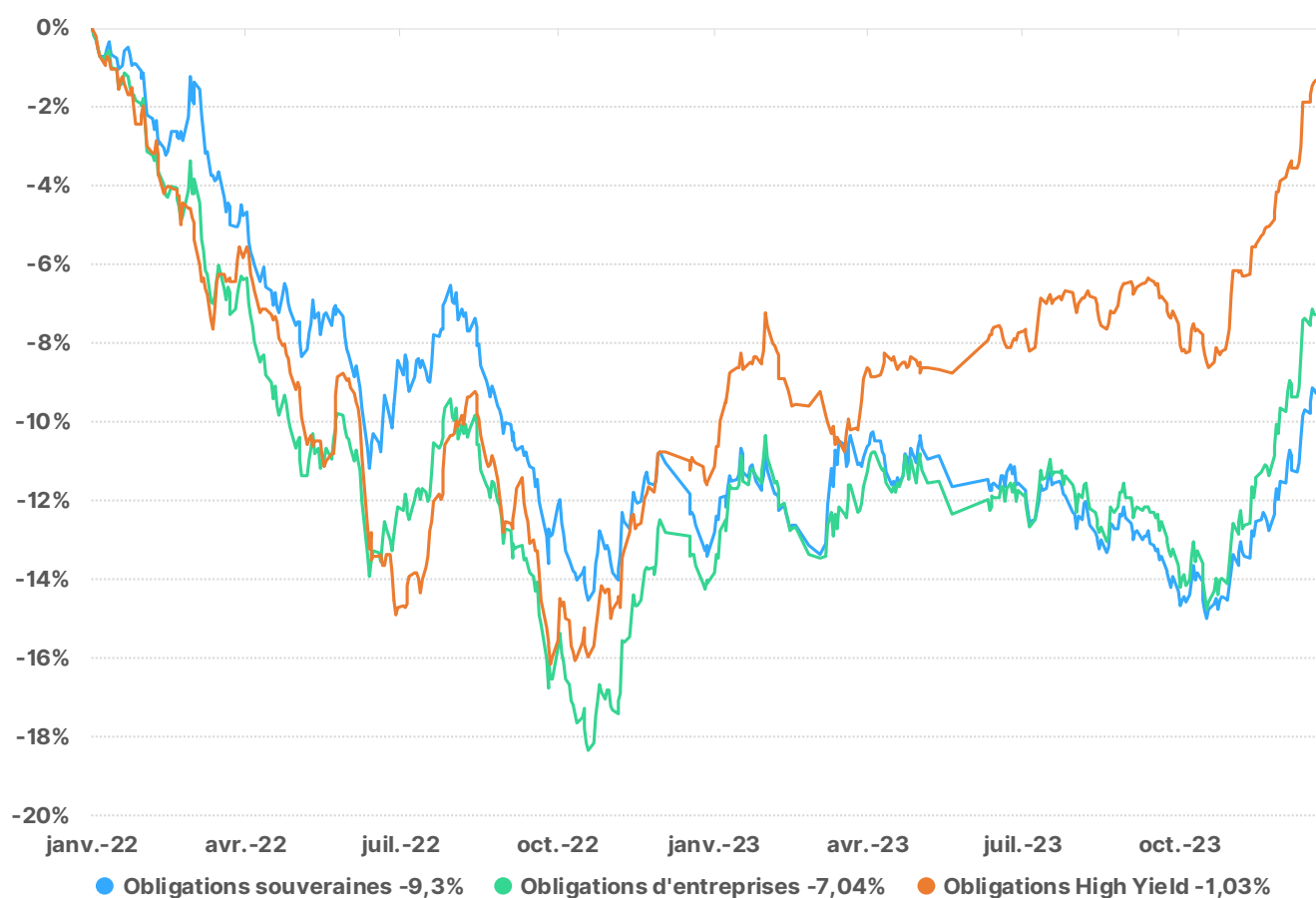
sociétés de bonne qualité (i.e. « investment grade ») : les obligations à haut rendement (i.e. « high yield ») pourraient alors échapper aux craintes d'un éventuel « mur de la dette » puisque les taux directeurs auront baissé lorsqu'il s'agira pour elles de se refinancer.

- La plupart des investisseurs ont privilégié en 2023 une exposition aux obligations dont les échéances sont proches. Afin de figer désormais durablement un rendement élevé dans leurs portefeuilles avant que ce dernier ne s'érode du fait des baisses de taux directeurs, il est probable que les obligations de long terme retrouvent de l'attrait dans les allocations d'actifs : la rotation au sein des obligations pourrait se concentrer sur l'allongement des maturités plutôt que sur les segments obligataires eux-mêmes.

Si l'hypothèse d'une résilience de la croissance économique s'avère exacte, le risque de défaut de paiement des entreprises restera contenu, c'est pourquoi les obligations d'entreprises semblent encore attractives : elles offrent des coupons supérieurs aux obligations des États, et elles protègent alors mieux le pouvoir d'achat de l'épargnant contre l'érosion de ses capitaux par l'inflation.

## Performance des indices obligataires internationaux

Sources : Refinitiv, WeSave



## Les actions :

- Au sein des actions, les thématiques de « rendement » (i.e. dividendes élevés) présentent probablement moins d'attrait relatif puisque l'épargnant peut désormais investir sur des obligations versant de forts coupons et avec une perspective de gains sur les cours des obligations.
- Les entreprises très endettées, tout comme celles ayant un impératif besoin de capitaux pour leur développement (start-ups...) ont été particulièrement pénalisées par la violente hausse des taux directeurs. Le retournement monétaire de 2024 devrait rassurer les investisseurs et

favoriser leur rebond boursier. Réciproquement, les sociétés ayant été particulièrement recherchées pour la qualité de leurs bilans (cf. trésoreries confortables très bien rémunérées grâce à la hausse des taux) pourraient présenter désormais moins d'attrait tactique en allocation.

- Les petites capitalisations boursières, souvent endettées et ayant plus de difficultés à négocier leurs conditions de financement que les grandes multinationales, pourraient bénéficier fortement de ce pivot monétaire, tant au niveau opérationnel qu'en bourse. Par ailleurs, ces sociétés sont souvent des proies potentielles, et la baisse des taux d'intérêts peut faciliter le financement de leur rachat par un prédateur. L'éventuelle

réticence des investisseurs à s'exposer à nouveau aux petites capitalisations boursières proviendrait certainement de leurs doutes persistants quant à la croissance économique et de la moindre liquidité boursière de ces sociétés.

- Du strict point de vue de la valorisation, les sociétés en forte croissance (style « growth ») profiteront plus que les valeurs décotées (style « value ») de la baisse à venir des taux d'intérêt, ces derniers étant utilisés au dénominateur du calcul d'actualisation des bénéfices futurs. Pour autant, la valorisation des sociétés « value » est déjà très basse au regard des historiques de long terme, et leur biais souvent industriel pourrait à nouveau séduire les investisseurs dans la perspective du redressement manufacturier prévisible en 2024 et de la reprise d'activité en 2025. Le style « growth » pourrait donc être porteur en début d'année, pour céder le pas graduellement au style « value » en 2<sup>de</sup> partie d'année.
- Pour rappel, le style « growth » mondial est porté par le fleuron de la technologie américaine que sont les « 7 Magnifiques » (Apple, Alphabet (ex Google), Amazon, Meta (ex Facebook), Microsoft, NVIDIA, Tesla) et le poids boursier de ces seules 7 sociétés est écrasant : 61% du Nasdaq, 30% du S&P500, et même 16,5% du MSCI All World ! Se pose alors évidemment la question de la persistance ou non de leur performance en 2024 et, si elles devaient marquer une pause, les autres sociétés auraient-elles assez de dynamique haussière pour compenser ? Le pivot monétaire des Banques centrales encouragera certainement les investisseurs à mieux disperser leurs risques sur les actions au travers d'une part plus large de la cote boursière : la surperformance des « 7 Magnifiques » devrait diminuer en 2024, mais leur performance peut rester favorablement orientée.

- L'inflexion monétaire accommodante pourrait aussi encourager les investisseurs à accepter de prendre plus de risques sur les actions puisque le « parachute » des obligations sera à nouveau efficace en cas de choc inattendu. Dès lors, les actions européennes ou émergentes pourraient bénéficier à nouveau de flux plus favorables. Dans la mesure où la Chine a un poids considérable au sein des actions émergentes (30% du MSCI émergents par exemple), et que le pays cristallise beaucoup d'incertitudes, les investisseurs pourraient préférer alors le « pari » des petites capitalisations boursières occidentales plutôt que celui des émergents.
- L'observation des performances sectorielles cumulées sur 2022 et 2023 met en évidence la forte dispersion des secteurs entre eux : la normalisation des économies devrait se traduire par des phénomènes de rattrapage de certains secteurs, sauf à ce que cette sous-performance soit justifiée par d'autres facteurs que le seul envol des coûts de financements.

**ff**

Du strict point de vue de la valorisation, les sociétés en forte croissance (style « growth ») profiteront plus que les valeurs décotées (style « value ») de la baisse à venir des taux d'intérêt, ces derniers étant utilisés au dénominateur du calcul d'actualisation des bénéfices futurs.

## Performance des indices obligataires internationaux

Sources : Refinitiv, WeSave

	en devise locale		Cumul	
	2022	2023	2022-2023	2022-2023
MSCI All World	-17,96%	22,96%	0,71%	3,75%
MSCI émergents	-19,74%	10,26%	-11,57%	-8,89%
S&P500 (Etats-Unis)	-18,11%	26,88%	3,71%	6,84%
Nasdaq100 (Etats-Unis)	-32,38%	55,68%	4,89%	8,07%
Russell2000 (Etats-Unis)	-20,44%	16,93%	-6,97%	-4,18%
Stoxx600 (Europe)	-10,14%	16,31%	4,71%	4,71%
CAC40 (France)	-6,68%	19,88%	12,12%	12,12%
DAX30 (Allemagne)	-12,35%	20,05%	5,46%	5,46%
Footsie (Royaume-Uni)	4,70%	7,97%	13,01%	9,58%
Nikkei225 (Japon)	-7,34%	31,82%	21,35%	2,02%
CSI300 (Chine)	-19,84%	-9,49%	-27,16%	-32,81%
Style "Growth" (Etats-Unis)	-29,41%	30,48%	-7,89%	-5,12%
Style "Value" (Etats-Unis)	-5,22%	22,48%	16,08%	19,56%

## Performance des secteurs du S&amp;P500 américain, dividendes inclus, en \$

Sources : Refinitiv, WeSave

	2022	2023	2022-2023
S&P500	-18,11%	26,88%	3,71%
Services de communication	-39,89%	56,59%	-5,87%
Technologies de l'information	-28,19%	58,28%	13,66%
Consommation discrétionnaire	-37,03%	43,31%	-9,76%
Industrielles	-5,48%	18,36%	11,88%
Matériaux	-12,27%	12,94%	-0,92%
Immobilier	-28,45%	8,27%	-22,53%
Consommation courante	-0,62%	0,35%	-0,27%
Financières	-10,53%	12,45%	0,61%
Santé	-1,95%	2,02%	0,03%
Services collectifs	1,57%	-7,00%	-5,54%
Energies	65,72%	-1,09%	63,91%

## Performances et capitalisations boursières des «7 Magnifiques» et des principaux indices d'actions américains (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

	2023	Depuis le plus haut de 2021	Capitalisation boursière (Mds \$)
Apple	54%	7%	3 010
Alphabet (ex Google)	58%	-7%	1 760
Amazon	81%	-19%	1 590
Meta (ex Facebook)	194%	-7%	921
Microsoft	57%	10%	2 790
Nvidia	239%	48%	1 220
Tesla	102%	-39%	805
Moyenne des "7 Magnifiques"	112%	-1%	1 728
Nasdaq 100	54%	2%	
S&P500	24%	0%	
S&P500 équipondéré	12%	-3%	
Russell 2000	15%	-17%	

## Conclusion

L'année 2024 pourrait se révéler être une fois encore bénéfique pour l'épargnant, offrant de très nombreuses opportunités d'investissements, de combinaisons possibles entre classes d'actifs, de

choix de zones géographiques, de thèmes sectoriels ou de styles d'investissements... et les « délaissés » de la bourse pourraient être enfin à l'honneur. Les équipes de WeSave restent à votre disposition pour vous accompagner sur la durée dans vos divers projets d'épargne.

# Répartition et évolution de la dette mondiale

La dette totale mondiale est passée de 174 500 Mds \$ en 2008 à 307 300 Mds \$ en 2023, soit une progression de 76% en 15 ans.

En 2008, les pays développés représentaient 85,9% du total contre 14,1% pour les émergents.

En 2023, les pays développés représentent 67% du total contre 33% désormais pour les émergents.

En 15 ans, la dette des pays développés a progressé de 37% contre 312% pour celle des pays émergents.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La dette mondiale inquiète, car le coût de l'emprunt s'est envolé du fait des très fortes hausses de taux par les Banques centrales, ceci afin de lutter contre l'hyperinflation en cours. En seulement 15 ans, la dette totale mondiale a progressé de 76%, notamment du fait de la COVID. Si les pays développés restent les plus endettés (67% du total), les pays émergents ont vu le poids de leur dette s'envoler en 15 ans, passant de 14,1% du total à désormais 33% ! Les pays développés inspirant généralement plus confiance aux investisseurs, il conviendra d'être particulièrement vigilant quant aux échéances de dettes de certains pays émergents et des conditions dans lesquelles leurs refinancements se font. Par ailleurs, les possibles dégradations de notes par les agences de notation pourraient affecter les coûts d'emprunts.

### Répartition et évolution de la dette mondiale (en Mds \$)

Sources : FMI, WeSave

en Mds\$	Pays développés	Pays émergents	Total
2008	149 900	24 600	174 500
2013	166 600	47 600	214 200
2018	176 600	69 400	246 000
2023	206 000	101 300	307 300

# Évolution des salaires réels aux Etats-Unis

Le salaire réel est la différence entre le salaire et l'inflation durant une même période : c'est donc une mesure du pouvoir d'achat du salarié.

Lorsque le salaire réel est positif, l'employé bénéficie d'une progression de son pouvoir d'achat, et réciproquement.

À partir d'avril 2021, le salaire réel américain est devenu négatif (jusqu'à -3,7%), et il est redevenu positif depuis mai 2023.

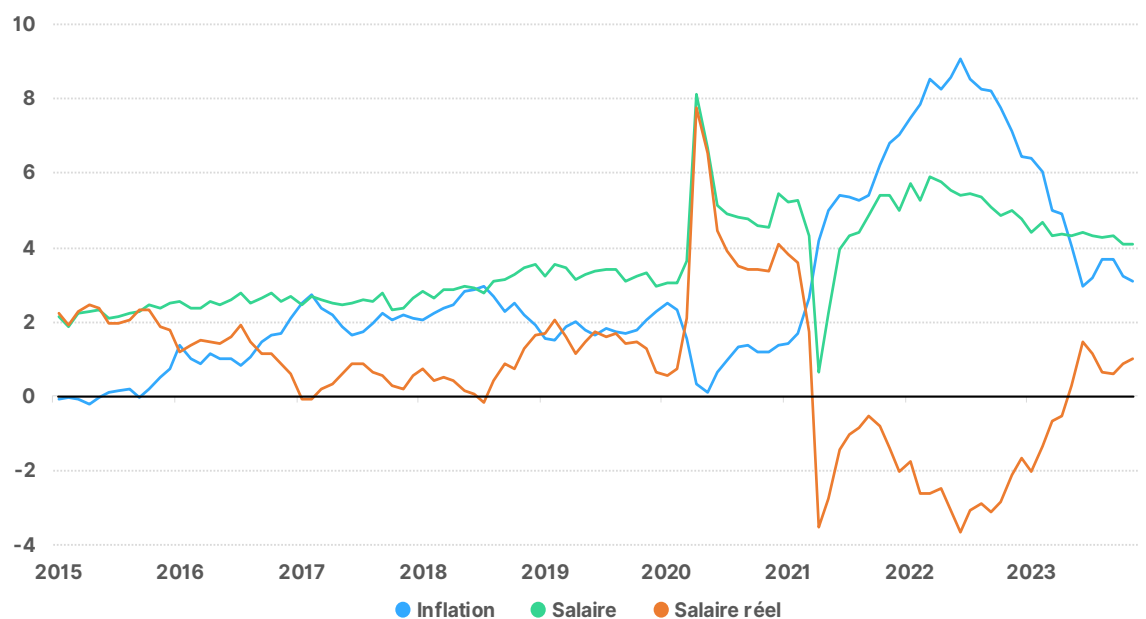
En moyenne, depuis 2015, le salaire réel américain a progressé de +0,74%.

## 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.

Évolution des salaires réels aux Etats-Unis (en %)

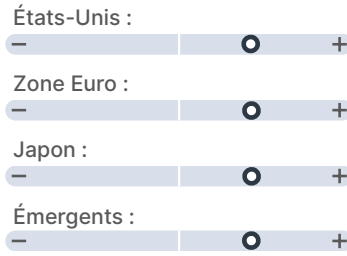
Sources : Refinitiv, WeSave



## ACTIONS



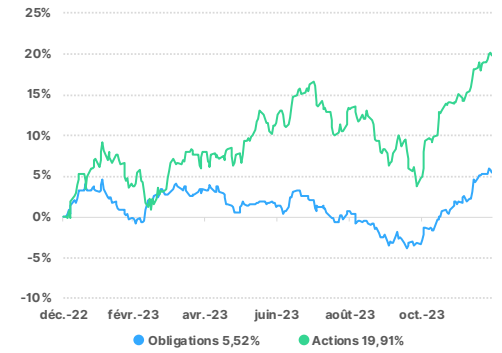
Sous-pondéré      Sur-pondéré



En décembre, les investisseurs ont eu confirmation par les principales Banques centrales que les taux directeurs ne monteraient désormais plus, la FED laissant même entendre que des baisses de taux interviendraient en 2024 : le « pivot » monétaire est donc enfin acté ! Les rendements des obligations se sont brutalement détendus, profitant par effet domino favorable aux valorisations des actions. Les sociétés très endettées, mais aussi les entreprises dont le développement est très sensible au coût

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

Sources : Refinitiv, WeSave

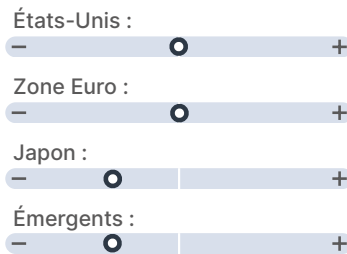


d'emprunt des capitaux, ou bien encore les petites capitalisations boursières, etc... ont opéré de violents rattrapages vis-à-vis des multinationales leaders de la cote. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et par les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

## OBLIGATIONS SOUVERAINES



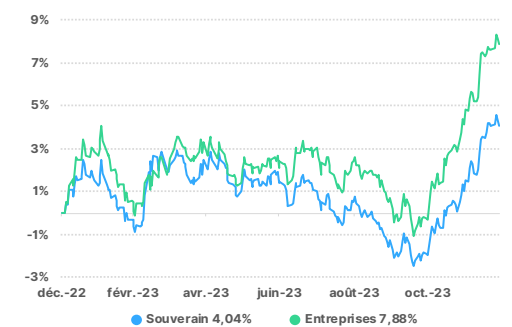
Sous-pondéré      Sur-pondéré



Rarement les obligations auront progressé aussi fortement que durant les 2 derniers mois de l'année. S'appuyant sur une dynamique de désinflation bien plus rapide qu'anticipée, les banquiers centraux ont enfin opéré le tant attendu « pivot » monétaire, laissant entendre que des baisses de taux sont envisagées en 2024. Les investisseurs, très souvent pris à revers par des discours bien plus accommodants qu'attendus, se sont précipités pour investir sur des obligations offrant encore des coupons élevés, ces

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

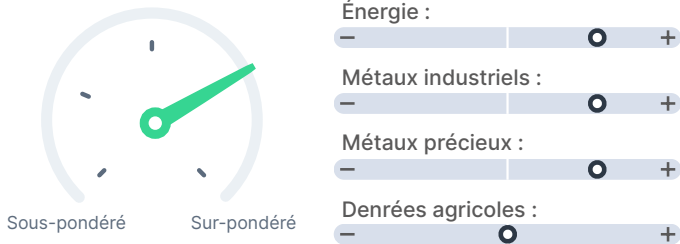
Sources : Refinitiv, WeSave



derniers étant amenés à baisser en 2024. Tous les segments des obligations ont profité de ce mouvement, mais plus particulièrement les obligations d'entreprises. 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.



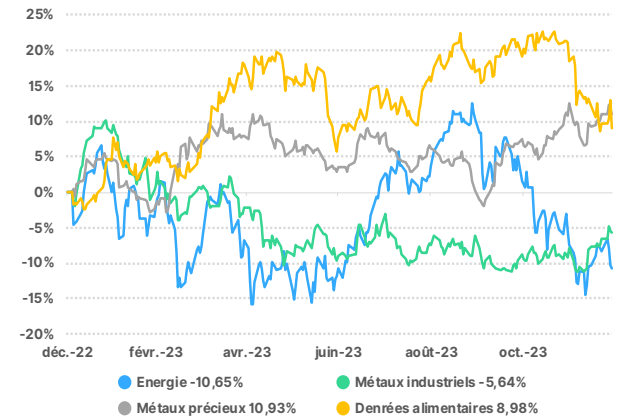
## MATIÈRES PREMIÈRES



La bonne nouvelle en cette fin d'année est qu'en dépit du conflit au Proche-Orient, les prix du pétrole ont très fortement reflué. Ceci peut s'expliquer par le tassement de croissance économique en cours, par la montée en puissance des énergies nouvelles, mais surtout par la discordance au sein de l'OPEP+ quant aux restrictions de production nécessaires et à la répartition des efforts à consentir. L'atonie de la croissance chinoise pèse toujours sur le prix des métaux industriels. Les prix des denrées alimentaires ont fortement baissé

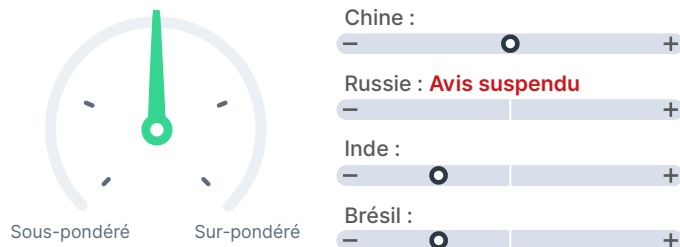
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



en fin d'année, ce qui est une bonne nouvelle pour le pouvoir d'achat des ménages. Les métaux précieux ont accéléré, par symétrie du recul 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.

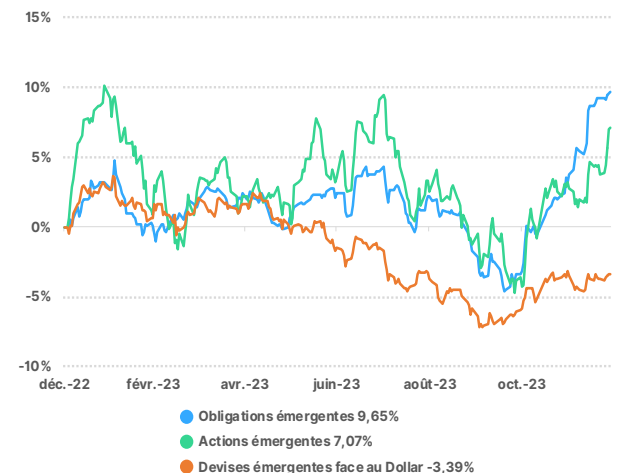
## ÉMERGENTS



Le « pivot » monétaire des Banques centrales en fin d'année a provoqué le réveil de l'appétit des investisseurs pour les actifs réputés « risqués », notamment les émergents. Le caractère plus accommodant des Banques centrales est en effet une bonne nouvelle pour les perspectives de croissance à venir, soulageant beaucoup de pays émergents sous pression par le coût élevé de leur dette, mais aussi par les relocalisations d'activités des pays développés. Le repli du Dollar a favorisé le rebond des actifs émergents car l'endettement de ces pays reste sensible à la valeur relative du Dollar. Le poids

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

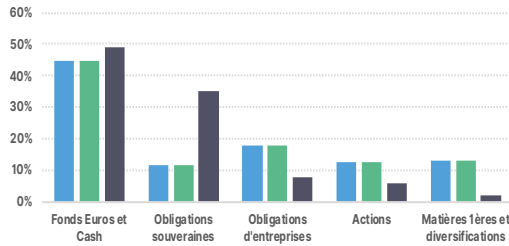


de la Chine dans les émergents reste un handicap à ce stade, les investisseurs se désinvestissant de façon structurelle du pays. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

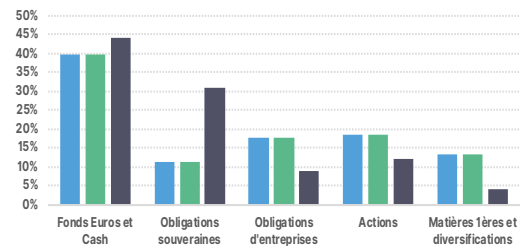
Comparatifs d'allocations entre Décembre 2023, Janvier 2024 et la stratégie long terme.

■ Janvier 2024   ■ Décembre 2023   ■ Allocation long-terme

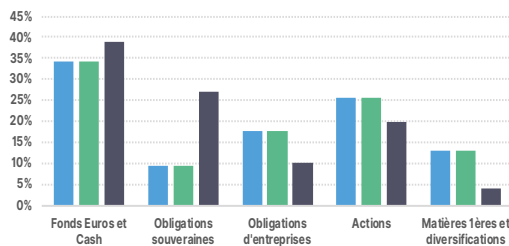
Profil 1 - Prudent



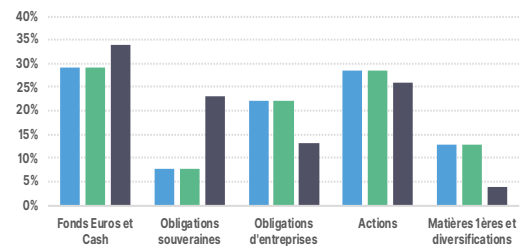
Profil 2 - Prudent



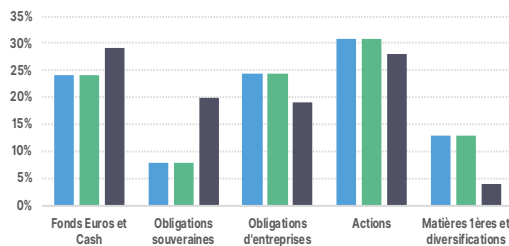
Profil 3 - Défensif



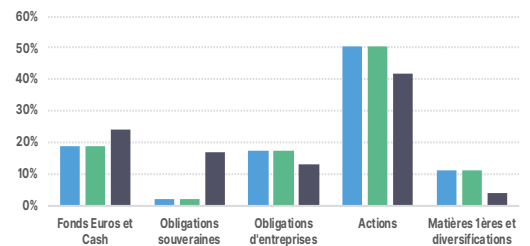
Profil 4 - Défensif



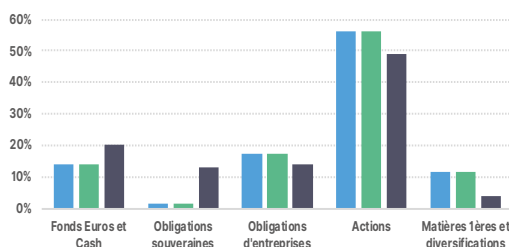
Profil 5 - Équilibré



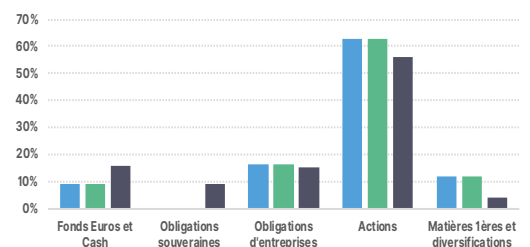
Profil 6 - Équilibré



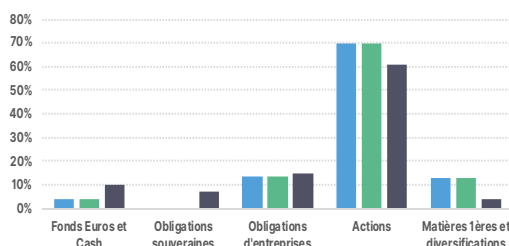
Profil 7 - Offensif



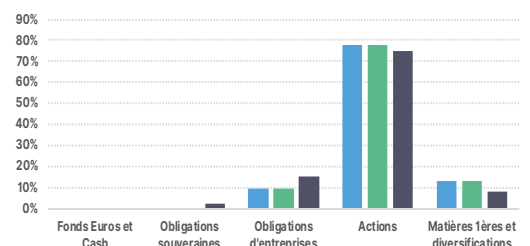
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



# Votre Clause Bénéficiaire est-elle Adaptée à Votre Situation?

L'assurance-vie est un outil financier polyvalent permettant de sécuriser l'avenir financier de vos proches. Un aspect souvent négligé, mais crucial, est la clause bénéficiaire, qui détermine comment les fonds seront distribués en cas de décès de l'assuré. La plupart des épargnants optent pour une clause bénéficiaire standard sans comprendre pleinement les implications de ce choix. Dans cet article, nous expliquerons quels sont les grands types de clauses bénéficiaires et expliquerons l'importance de choisir une clause bénéficiaire adaptée à votre situation financière et familiale.

## La clause bénéficiaire standard : un choix par défaut

La clause bénéficiaire standard est souvent l'option que les souscripteurs choisissent, en grande partie parce qu'elle est préétablie dans la plupart des contrats d'assurance-vie. Cette clause désigne généralement le conjoint ou les enfants comme bénéficiaires principaux en cas de décès de l'assuré. À première vue, cette sélection semble être une approche naturelle et évidente, car elle suppose une distribution des fonds vers les membres immédiats de la famille. Cependant, la simplicité de cette option masque le fait qu'elle ne prend pas en considération la diversité des situations familiales existantes.

En outre, les besoins financiers des bénéficiaires peuvent varier considérablement. Un enfant peut avoir besoin d'un soutien financier immédiat, tandis qu'un conjoint peut préférer une

rente régulière pour assurer un revenu stable. La clause bénéficiaire standard ne tient pas compte de ces nuances et ne permet pas d'adapter la distribution des fonds en fonction des besoins spécifiques de chaque bénéficiaire.

## 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

Peu de contribuables savent qu'il est possible de renoncer au bénéfice d'un contrat d'assurance-vie. En effet, le bénéficiaire désigné n'a aucune obligation d'accepter le bénéfice du contrat. Le bénéficiaire désigné a deux possibilités : accepter le bénéfice du contrat (dans son intégralité) ou y renoncer. S'il renonce, ce sont les bénéficiaires de rang supérieur (désignés dans la clause) qui se voient offrir la possibilité de récupérer les capitaux. La renonciation est très souvent utilisée lorsque le conjoint, souvent âgé, n'a pas besoin de capitaux pour subvenir à ses besoins jusqu'à son propre décès. La renonciation permet aux capitaux d'être directement transmis aux bénéficiaires de rang supérieur (généralement les enfants), qui peuvent alors bénéficier des différents abattements offerts par l'assurance-vie.

### Les autres types de clauses bénéficiaires : Clauses à Options, clause démembrée, etc.

Il est essentiel de comprendre qu'il existe des alternatives à la clause bénéficiaire standard, offrant une flexibilité et une personnalisation accrues.

Parmi ces différents types de clauses, on trouve celles dites à "options", celle-ci permettent au(x) bénéficiaire(s) de choisir entre plusieurs options déterminées à l'avance. Elle est particulièrement adaptée lorsque les besoins de liquidités du bénéficiaire ne sont pas connus à l'avance. En rédigeant bien la clause, il est possible d'élargir la liberté de choix du bénéficiaire.

On peut par exemple prévoir que le bénéficiaire A a le choix par exemple : entre 25%, 50%, 75% ou 100% des capitaux, le reliquat étant transmis au(x) bénéficiaire(s) B.

Dans notre exemple, le bénéficiaire a alors 5 possibilités: renoncer au bénéfice du contrat ou accepter l'une des 4 options proposées. Cette clause peut être adaptée lorsque l'on souhaite préserver le train de vie du conjoint survivant tout en permettant

aux enfants de bénéficier des abattements de l'assurance-vie.

La clause démembrée est une autre possibilité. Avec cette clause, la propriété des fonds est divisée en deux parties distinctes : l'usufruit et la nu-propriété. S'agissant d'une somme d'argent, un bien consommable, on parle alors de quasi-usufruit et non pas d'usufruit. Le quasi usufruitier peut disposer des capitaux comme il le souhaite, à charge, d'en restituer au moins l'équivalent au nu-propriétaire à terme (à son décès).

Il est fortement recommandé de matérialiser cette créance envers le nu-propriétaire par acte notarié afin de s'assurer que celle-ci soit bien prise en compte au second décès. Ce schéma est particulièrement adapté lorsque l'on souhaite maintenir le train de vie du conjoint survivant tout en optimisant la fiscalité de la transmission.

### Exemple d'un dénouement d'un contrat avec une clause démembrée

Monsieur Dubois a un contrat d'assurance-vie avec une clause démembrée: il attribue à sa conjointe l'usufruit et à ses enfants la nu-propriété. Monsieur Martin décède. Qu'advient-il du capital ?

Madame Dubois accepte le bénéfice du contrat, elle récupère le quasi-usufruit des capitaux. Les enfants acceptent eux aussi le bénéfice du contrat et sont donc nu-propriétaires de la somme. La nu-propriété leur confère donc le droit, à terme (c'est-à-dire au décès de l'usufruitier) de récupérer la somme ou son équivalent en valeur. Bien que les enfants ne reçoivent rien au premier décès, la nu-propriété a une valeur financière et cette valeur est donc taxable.

Bien entendu, les abattements de l'assurance-vie peuvent être utilisés sur celle-ci, c'est tout l'intérêt du schéma. Nous recommandons à Madame Dubois

de matérialiser cette créance qu'elle a envers ses enfants nu-proprétaires par acte notarié. Une fois l'opération effectuée, Madame peut disposer des capitaux comme elle le souhaite en jouissant des revenus générés par la somme ou même en rachetant le capital sans avoir besoin de demander l'accord des nu-proprétaires. Au décès de Madame, les enfants récupèrent le capital, si celui-ci n'a pas été dilapidé.

Si la somme a été entièrement dépensée, les enfants auront une créance sur la succession de Madame pour le montant du contrat. Aucune taxation au titre des droits de succession ne sera due sur la somme restituée, les enfants s'étant déjà acquittés d'une éventuelle taxation au premier décès. Ce schéma permet donc de maintenir le train de vie de Madame Dubois jusqu'à son décès tout en optimisant la fiscalité de la transmission vers les enfants.

### Exemple chiffré :

Mr Dupont a 80 ans, il a une assurance-vie dont les versements ont été effectués avant 70 ans. Il est marié à Madame Dupont qui a 78 ans. Ils ont deux enfants. Monsieur Dupont souhaite protéger sa conjointe. A son décès, le capital sur son contrat d'assurance-vie s'élève à 300 000 €. Quel est l'impact fiscal du choix d'une clause démembreée (l'usufruit étant attribué au conjoint survivant et la nu-proprété aux enfants) comparativement à une clause standard (mon conjoint, à défaut mes enfants).

Avec une clause standard, si Madame Dupont accepte le bénéfice du contrat, elle récupère l'intégralité des capitaux sans fiscalité (exonération du conjoint survivant). Au décès de Madame Dupont, les 300000 euros reçus, s'ils n'ont pas été dépensés, intègrent l'actif successoral qui sera partagé entre ses deux enfants (sauf dispositions contraires). Chacun recevra donc 150 000 €.

Les capitaux seront imposés pleinement au titre des

droits de succession et le taux de cette imposition sera déterminé par le barème suivant. Si l'on est dans la tranche à 20%, chaque enfant devra s'acquitter de  $150\,000\text{ €} \times 20\% = 30\,000\text{ €}$  de droits de succession supplémentaires. Cette fiscalité est d'autant plus importante que l'actif successoral est conséquent.

Barème des DMTG en ligne directe	
Part taxable (après abattement applicable)	Barème d'imposition
Jusqu'à 8072 €	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 %

Avec une clause démembreée, au décès de son mari, Madame devient usufruitière des capitaux. Encore une fois, aucune fiscalité n'est due par Madame Dupont car le conjoint est exonéré. Les enfants deviennent chacun nu-proprétaires de la moitié de la somme soit de 150 000 €.

Madame Dupont ayant 78 ans au décès de son mari, la valeur fiscale de la nu-proprété transmise aux enfants est de 70% (article 669 du Code Général des Impôts). L'assiette de taxation est donc de 105 000 €. Puisque l'abattement de 152 500 € est réparti dans les mêmes proportions entre usufruitier et nu-proprétaire, il est égal à 106 750 € ( $152\,500 \times 70\%$ ) pour chaque bénéficiaire de la nue propriété. Les enfants récupèrent donc la nu-proprété du contrat sans qu'aucune taxation ne soit due. Au décès de leur mère, les enfants récupéreront la pleine propriété des 150 000€ dont ils sont nu-

## POUR ALLER PLUS LOIN

propriétaires, ou si les capitaux ont été dépensés, ils auront une créance sur la succession de leur mère de 150 000 € chacun. Dans ce second cas, les droits de succession dûs au second décès sont nuls. Dans le scénario précédent où nous étions dans la tranche à 20%, le gain fiscal serait alors de 60 000 €.

### En conclusion,

la clause bénéficiaire standard peut ne pas répondre adéquatement à vos besoins spécifiques. Il est crucial de prendre le temps de réfléchir à votre situation familiale, financière et patrimoniale afin de prendre les bonnes décisions. La bonne rédaction de la clause bénéficiaire est un levier d'optimisation patrimoniale important. Le choix de celle-ci est primordial pour bénéficier pleinement des avantages de l'assurance-vie. Consulter l'un de nos conseillers peut être judicieux afin de choisir une clause bénéficiaire adaptée à votre situation. La personnalisation est la clé pour assurer une protection optimale pour vous et vos êtres chers.

**wesave**

## Les conseillers à votre service

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

Vous pouvez nous joindre directement:

- par téléphone au **01 80 49 70 00**
- ou via notre site internet [www.wesave.fr](http://www.wesave.fr)



# AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais

Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à [conseiller@wesave.fr](mailto:conseiller@wesave.fr)

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h sur RDV

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations communiquées dans ce document ne sauraient représenter aucune forme de conseil en investissement, ni obligation de souscription ultérieure. L'investissement en unités de compte présente un risque de perte en capital.

WeSave est une marque de ANATEC- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.