

L'Éclairer



N°89

SOMMAIRE

02
L'éclairage du
gérant

19
Ves des actifs

17
Le point marchés
financiers

22
Nos vues tactiques
et stratégiques

18
Le point macro
économie

23
Pour aller plus
loin

Mise en balance

La peur de rater un puissant mouvement haussier (« Fear Of Missing Out » en anglais, le FOMO) ou bien, au contraire, celle d'investir à tort sur ce qui se révélerait être un point haut des marchés d'actions ... tel est le dilemme actuel pour l'épargnant. Ce choix difficile est accentué par les alertes récurrentes lancées par certains stratèges, et relayées par les médias, quant à une possible valorisation excessive des marchés ou bien encore à une trop forte concentration de la performance sur un nombre limité de sociétés ou de secteurs. Qu'en est-il, et serait-il possible de contourner cette difficulté ?

« Le bonheur ne se trouve pas au sommet de la montagne, mais dans la façon de la gravir ». (Confucius)

Depuis le début d'année, les records historiques s'égrènent régulièrement sur la plupart des grands indices d'actions, et cette constance est une source de préoccupation pour certains stratèges ou gérants : les phases de replis boursiers sont brèves et de faible ampleur. Plusieurs explications peuvent étayer ce comportement boursier atypique :

- Les sceptiques quant à la poursuite de la hausse ont déjà eu l'occasion de prendre leurs bénéfices à de multiples reprises durant les derniers mois ou trimestres et, ayant tort, ils se

laissent porter désormais sur le solde de leurs investissements en espérant qu'un décrochage boursier significatif permette d'investir à nouveau sur les marchés le cash mis précédemment en réserve.

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

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

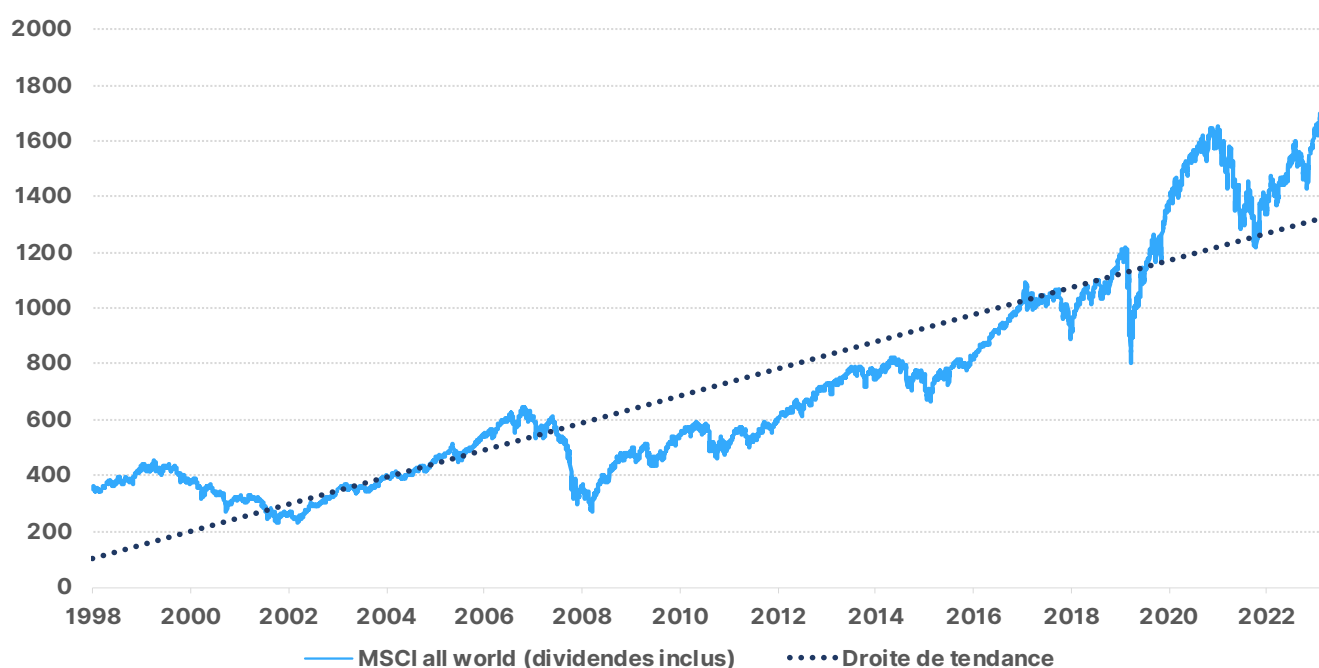
- De nouveaux plus hauts historiques étant atteints, les épargnants ont généralement une vue constructive à l'égard des marchés puisqu'étant nécessairement en situation de plus-value boursière sur leur épargne : la tentation est forte d'y investir plus de capitaux pour profiter de cette dynamique favorable. Leur confiance est, qui plus est, confortée par la très faible volatilité actuelle des actions (cf. VIX américain ou VSTOXX européen).
- Pour ce qui est des investisseurs cherchant à miser délibérément sur l'éventuelle baisse des marchés au travers de produits financiers dédiés à ces stratégies, ces positions vendeuses leur coûtent tous les jours un peu plus cher. C'est pourquoi, faute de moyens financiers suffisants (cf. appels de marge et/ou coûts associés au fait de perpétuer des positions optionnelles en bourse), certains sont contraints de capituler et de se racheter, contribuant paradoxalement à entretenir la hausse des marchés.

Autrement dit, en l'absence d'une importante nouvelle inquiétante susceptible de modifier significativement le scénario global et la psychologie en cours, les marchés sont actuellement à la main des acheteurs, faute de vendeurs en face !

“ Pour ce qui est des investisseurs cherchant à miser délibérément sur l'éventuelle baisse des marchés au travers de produits financiers dédiés à ces stratégies, ces positions vendeuses leur coûtent tous les jours un peu plus cher.

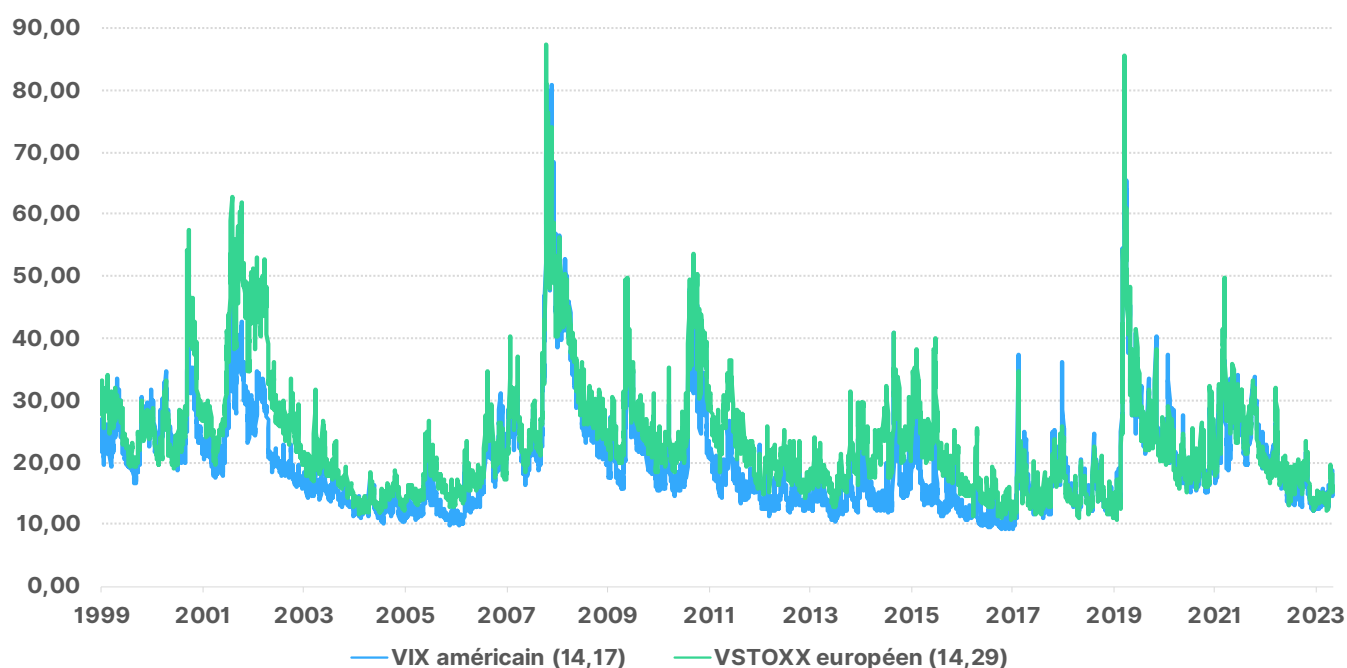
MSCI all world (dividendes inclus)

Sources : Refinitiv, WeSave



Volatilités des actions américaines et européennes

Sources : Refinitiv, WeSave



Pour les investisseurs professionnels, spécialistes de la sélection de valeurs et cherchant à battre des indices boursiers de référence, la situation est d'autant plus difficile à assumer que, depuis de nombreuses années, leurs performances sont souvent en deçà de celles de leurs benchmarks (cf. étude SPIVA). Plusieurs explications peuvent être avancées pour expliquer ces revers répétés :

- Des frais de gestion élevés, réduisant d'autant les rendements nets pour les investisseurs.
- Des erreurs dans la sélection des titres ou dans le timing du marché.
- Un manque de flexibilité et de réactivité (cf. délais de tenue des Comités d'Investissements, et des choix de gestion consensuels pas toujours pertinents).
- Des contraintes réglementaires de

diversification limitant leur capacité à investir dans les sociétés surperformant l'indice de référence (par exemple 10% maximum de l'actif du fonds pouvant être investi sur une société).

- Une détention insuffisante des plus forts poids de l'indice de référence lorsque ces sociétés surperforment l'indice lui-même, surtout quand le poids indiciel dépasse le seuil des 10%.

La conséquence de ces sous-performances récurrentes, très largement dues aux frais et aux contraintes techniques de gestion plutôt qu'à un manque de compétence de ces investisseurs professionnels, est une défiance croissante des épargnants à leur égard, et une montée en puissance spectaculaire des fonds se contentant de répliquer au plus près la performance des indices boursiers : les ETF (Exchange-Traded Fund). Depuis de nombreuses années, les ETF ne cessent de collecter massivement des capitaux, alors que dans le même

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

temps les gestions traditionnelles décollectent : durant le 1er trimestre 2024, en Europe, +20 Mds € pour les ETF actions contre -12 Mds € pour les fonds d'actions (source : Quantalys). Cette situation est d'autant plus frustrante pour les gérants traditionnels que les rachats subis les contraignent soit à garder préventivement du cash en portefeuille pour y faire

face, mais ce dernier ne s'apprécie évidemment pas autant que les indices boursiers, ou bien encore de devoir alléger ou vendre des actions détenues en portefeuille, générant des frais additionnels « stériles » et entretenant un flux mécaniquement vendeur sur les actions détenues par le fonds, limitant d'autant son potentiel de performance.

Pourcentage de fonds traditionnels sur les actions ayant une performance inférieure à leurs indices de référence (à fin 2023)

Sources : SPIVA, WeSave

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Etats-Unis	59,68%	79,78%	78,68%	87,42%
Europe	82,03%	89,29%	93,35%	92,84%
Japon	82,26%	77,68%	86,27%	85,34%
Moyen-Orient & Afrique	18,18%	41,38%	58,62%	84,85%

Différence de frais de gestion entre un ETF et un fonds traditionnel, et leur effet cumulé sur la durée

Sources : Quantalys, WeSave

Actions	1 an	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	30 ans
Fonds actions (1,56% de frais en moyenne)	1,56	8,05	16,74	26,14	36,29	47,25	59,10
ETF actions (0,35% de frais en moyenne)	0,35	1,76	3,56	5,38	7,24	9,13	11,05
Ecart ETF - Fonds	-1,21	-6,28	-13,19	-20,76	-29,05	-38,13	-48,05
Obligations	1 an	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	30 ans
Fonds obligations (0,96% de frais en moyenne)	0,96	4,89	10,03	15,41	21,06	26,98	33,19
ETF obligations (0,22% de frais en moyenne)	0,22	1,10	2,22	3,35	4,49	5,65	6,81
Ecart ETF - Fonds	-0,74	-3,79	-7,80	-12,06	-16,56	-21,33	-26,38

« Ne te crois point si important que les autres te paraissent insignifiants. » (Confucius)

L'amertume des gérants traditionnels à l'égard des ETF s'explique aussi par le caractère auto-entretenu de cette montée en puissance, et par certaines inefficiences de marchés que cela peut potentiellement dissimuler ou même engendrer :

- La surperformance récurrente des ETF attire logiquement à eux les capitaux disponibles, voire provoque des arbitrages financiers en défaveur des fonds traditionnels. Les flux financiers se portent logiquement majoritairement vers les indices boursiers bénéficiant d'une bonne dynamique récente (on parle d'un bon « momentum »). Mais, ce faisant, ces capitaux entrants entretiennent à leur tour la hausse de l'indice et sa surperformance. C'est pourquoi les écarts de performance entre certains indices peuvent désormais diverger beaucoup plus et bien plus longtemps que par le passé, comme on l'observe par exemple entre certaines zones géographiques ou bien entre certaines catégories d'actions (cf. petites sociétés VS grandes multinationales d'un même pays).
- Cette situation du « gagnant rafle tout » (« the winner takes it all ») s'applique encore plus aux diverses sociétés composant l'ETF. En effet, la plupart des indices boursiers attribuent des poids variables aux sociétés, généralement en fonction de leur capitalisation boursière, en retraçant cette donnée de la part du capital de l'entreprise réellement disponible pour les

marchés (on parle de « flottant » boursier). Ceci implique que les sociétés ayant les plus forts poids au sein de l'indice sont aussi celles qui verront leur capitalisation boursière progresser le plus dès lors que l'épargnant alloue des capitaux sur l'ETF : il y a indéniablement une prime à la taille ! Si une forme d'entonnoir à capitaux s'organise au profit de certaines sociétés, ces dernières auront d'autant plus de facilités à se financer ou bien même à structurer des oligopoles en rachetant par exemple des concurrents ... et leur capitalisation boursière grossira alors encore plus !

- Lorsqu'un investisseur achète une action en bourse, il mise sur le potentiel de croissance à venir spécifique de cette société, mais aussi sur une valorisation associée à ces perspectives ... avec bien évidemment le risque de se tromper ! En revanche, en achetant un indice boursier, l'épargnant démultiplie les valeurs, les secteurs, et les « histoires », ce qui est l'un des principaux atouts de la diversification. Mais, ce faisant, la valorisation du panier de ces sociétés devient un exercice bien plus complexe à établir : chacune a un cycle économique propre, des qualités et des faiblesses spécifiques, des rentabilités très variées, etc... et associer une valorisation future à cet ensemble souvent très hétérogène est particulièrement difficile. La difficulté de valorisation de ce panier de sociétés est renforcée par le fait qu'il y a de fréquents réaménagements de la structure de l'indice, avec des entrées et des sorties d'entreprises, d'où une valorisation à venir d'autant plus aléatoire et une moindre pertinence des comparaisons avec les valorisations passées d'un même indice. En conséquence, l'achat de l'indice est surtout guidé par le « momentum », et bien moins par la valorisation de ses composants, ce qu'un gérant « fondamental » ne peut que déplorer !

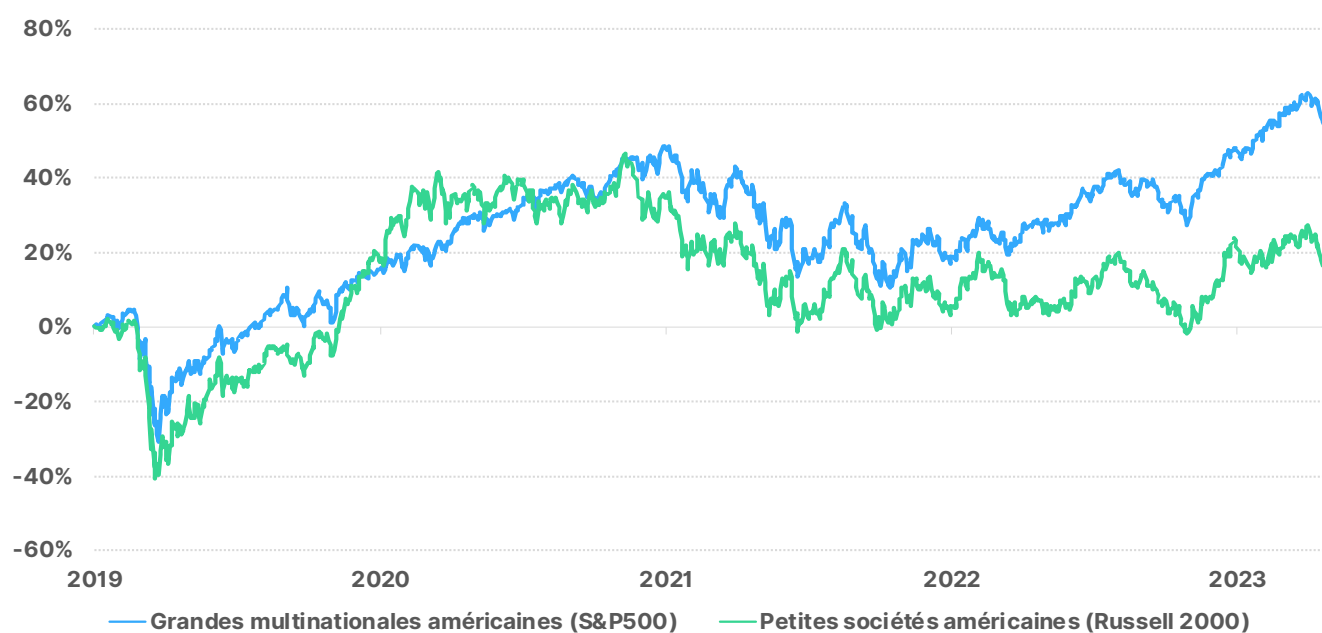
Ventilation des capitaux alloués aux ETF aux Etats-Unis, et dynamique du 1er trimestre 2024

Sources: Morningstar Direct, WeSave

	Montants totaux (Mds\$)	Poids dans le total global	1er trimestre 2024 (Mds\$)	Poids dans le total trimestriel	Poids dans le total de la classe d'actifs
Actions	6 946,6	78,2%	75,5	73,6%	1,1%
Obligations	1 547,7	17,4%	17,3	16,9%	1,1%
Matières premières	133,5	1,5%	0,1%	0,1	0,1%
Stratégies "alternatives"	128,6	1,4%	7,1%	7,3	5,7%
Divers	107,8	1,2%	2,3%	2,4	2,2%
Stratégies d'allocation d'actifs	16,9	0,2%	-0,1%	-0,1	-0,6%
Convertibles	5,7	0,1%	0,1%	0,1	1,8%
Total	8 886,8	100,0%	100,0%	102,6	1,2%

Performances comparées des entreprises américaines selon leur taille, depuis la COVID

Sources : Refinitiv, WeSave



La COVID a provoqué des ruptures majeures dans nos quotidiens, et ces mutations ont été démultipliées (à l'excès ?) en bourse. Ainsi, la technologie est devenue incontournable au travail, comme dans la plupart de nos loisirs. L'intégration d'outils de téléconférence, l'intensification de la robotisation, la montée en puissance de l'intelligence artificielle, etc...

Il convient de préciser que des circonstances EXCEPTIONNELLES depuis 4 ans ont accentué les dynamiques décrites précédemment :

- La COVID a provoqué des ruptures majeures dans nos quotidiens, et ces mutations ont été démultipliées (à l'excès ?) en bourse. Ainsi, la technologie est devenue incontournable au travail, comme dans la plupart de nos loisirs. L'intégration d'outils de téléconférence, l'intensification de la robotisation, la montée en puissance de l'intelligence artificielle, etc... sont autant de facteurs améliorant la productivité et la rentabilité des entreprises et, bien entendu, les grandes multinationales de la technologie en ont été les premières bénéficiaires, d'où la performance spectaculaire des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft). Si le secteur de la technologie a été le grand gagnant de cette phase, d'autres secteurs y ont en revanche perdu, tel que par exemple l'immobilier commercial et de bureau du fait de

la généralisation du télétravail.

- La guerre en Ukraine a pour sa part fait ressortir deux secteurs que sont les matières premières et la défense, sachant que ce second thème est une fois encore très directement associé à la technologie. Dans le même temps, la montée en puissance depuis plusieurs années de l'investissement « socialement responsable » a été un frein, voire à empêché de nombreux fonds traditionnels engagés dans cette dynamique d'investir sur ces 2 thèmes que sont les matières premières et la défense, d'où là encore une nouvelle source de contre-performance par rapport aux grands indices, et la tentation pour de nombreux investisseurs de se porter sur des ETF profitant, eux, de la dynamique favorable de ces 2 secteurs.
- La COVID a perturbé les circuits de production et de livraison de beaucoup de biens, provoquant de nombreuses pénuries, d'où une première vague de flambées de prix. La guerre en Ukraine a ensuite, à son tour, fait flamber les prix énergétiques et de diverses denrées agricoles, d'où une seconde vague d'inflation. La résultante de ces 2 événements rapprochés a été une inflation historiquement élevée, contraignant les Banques centrales à remonter très brutalement leurs taux directeurs. Les sociétés endettées ou bien dont le modèle économique nécessite d'emprunter beaucoup de capitaux (on retrouve l'immobilier par exemple) ont de ce fait vu leurs perspectives se dégrader brutalement quand, à l'inverse, les sociétés disposant d'une importante trésorerie ont vu ces capitaux être soudainement très bien rémunérés, à tel point que ces contributions financières ont pu parfois faire passer au second plan certaines déceptions opérationnelles ponctuelles ! Il se trouve que les leaders de la technologie sont aussi de formidables « machines à cash » grâce à leurs positions de monopole ou d'oligopole.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Enfin, depuis 2023, le thème de l'intelligence artificielle a offert un nouveau relai de performance à ces sociétés de technologies puisqu'elles peuvent y investir massivement grâce à leurs trésoreries pléthoriques, qu'elles sont parfois déjà positionnées sur le thème

(cf. services de serveurs informatiques, ou bien être actionnaires de sociétés dans le domaine, tel que Microsoft dans OpenAI...), et qu'elles disposent généralement de bases de données phénoménales pouvant être richement valorisées à l'avenir.

Performance des secteurs du S&P500 américain depuis la COVID (dividendes inclus)

Sources : Refinitiv, WeSave

	2020	2021	2022	2023	2024	Cumul 2020-2024
Services de communication	23,61%	21,57%	-39,89%	55,80%	13,42%	59,64%
Technologie	43,89%	34,53%	-28,19%	57,84%	6,57%	133,81%
Consommation discrétionnaire	33,30%	24,43%	-37,03%	42,41%	0,43%	49,38%
Industrielles	11,06%	21,12%	-5,48%	18,13%	7,01%	60,73%
Matériaux	20,73%	27,28%	-12,27%	12,55%	3,95%	57,72%
Immobilier	-5,17%	42,50%	-28,45%	8,27%	-9,86%	-5,64%
Consommation courante	10,75%	18,63%	-0,62%	0,52%	6,56%	39,85%
Financières	-1,69%	35,04%	-10,53%	12,15%	7,76%	43,53%
Santé	13,45%	26,13%	-1,95%	2,06%	3,32%	47,93%
Services collectifs	0,48%	17,67%	1,57%	-7,08%	6,29%	18,60%
Energie	-33,68%	54,64%	65,72%	-1,33%	12,82%	89,20%
S&P500	18,40%	28,71%	-18,11%	26,29%	6,04%	67,11%
Meilleur secteur	43,89%	54,64%	65,72%	57,84%	13,42%	133,81%
Pire secteur	-33,68%	17,67%	-39,89%	-7,08%	-9,86%	-5,64%
Ecart entre le meilleur et le pire secteur	77,57%	36,97%	105,60%	64,92%	23,28%	139,45%

« Appliquez-vous à garder en toute chose le juste milieu. » (Confucius)

La concentration de performance, notamment sur la thématique de la technologie, et la faible rotation des investissements depuis 3-4 ans, ont toutes deux contribué à empêcher les gérants traditionnels de mettre en valeur leur savoir-faire en termes de sélection de valeurs. Cette concentration n'est-elle pas désormais une source de risque potentiel pour l'épargnant si les dynamiques en cours devaient s'inverser, ou bien, plus prosaïquement, ces sociétés ne sont-elles pas trop chèrement valorisées en bourse ?

En se concentrant sur le marché phare des actions, se trouvant être aussi le leader de la technologie, il est indéniable que le poids des GAFAM a considérablement progressé au sein de la cote boursière américaine depuis la COVID : ces seules 5 sociétés ont vu leur poids cumulé passer au sein du S&P500 de 17,7% fin 2019 à 24,7% aujourd'hui,

soit près d'1/3 de plus. Les caractéristiques propres de ces sociétés justifiaient de s'y exposer tant que les investisseurs craignaient une récession ou bien parce que leur croissance était très forte, mais leur appréciation boursière n'a-t-elle pas été excessive ? En 2023, la progression de leurs bénéfices a été de +23% quand, en agrégé, les 495 autres sociétés du S&P500 ont vu le leur reculer de près de -2% : la surperformance des GAFAM se justifiait donc par les fondamentaux absolus ou relatifs réalisés l'an dernier. Pour autant, si les prévisions actuelles des marchés se réalisent, les 495 sociétés pourraient voir leurs bénéfices progresser d'environ 17% d'ici à la fin d'année quand les GAFAM ne progresseraient « que » de 10%, justifiant alors de mieux répartir son épargne sur l'ensemble des sociétés de l'indice. Par ailleurs, ne faut-il pas craindre de voir les GAFAM être très directement ciblées par des risques judiciaires (procès pour abus de monopole) aux conséquences financières importantes, les durcissements de fiscalité ne pourraient-ils pas les cibler très spécifiquement, les régulateurs ne vont-ils pas freiner leur croissance future en interdisant certaines acquisitions de concurrents par exemple, quel sort D.Trump leur réserverait-il s'il était réélu en novembre, etc... ?

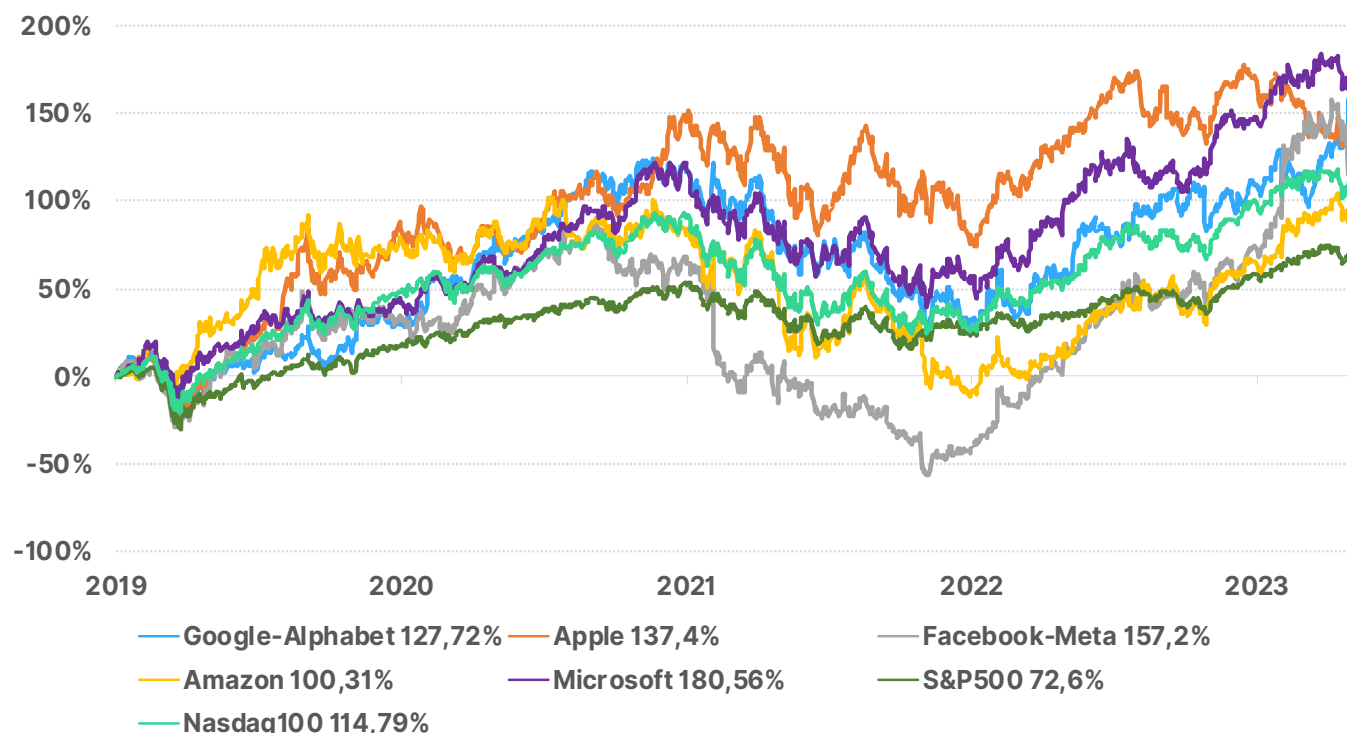
Éléments de performance, de valorisation et de risque concernant les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft)

Sources : Refinitiv, WeSave

	Perf 2023	Perf 2024	PER 2024	PER 2025	Volatilité 200 jours
Google-Alphabet	58,3%	16,5%	21,5	19,0	29,3
Apple	49,0%	-11,5%	26,1	23,9	20,2
Facebook-Meta	194,1%	21,5%	21,5	18,6	37,1
Amazon	80,9%	15,2%	41,4	32,4	28,8
Microsoft	58,2%	3,5%	37,9	33,0	20,8
Moyenne	88,1%	9,0%	29,7	25,4	27,2
S&P500	26,3%	5,6%	20,6	17,9	11,6
Nasdaq100	55,1%	3,7%	24,9	21,2	16,1

Performance des GAFAM, du S&P500 et du Nasdaq100 depuis la COVID (dividendes inclus)

Sources : Amundi, WeSave



Le cadre d'investissement de long terme reste porteur pour les actions :

- La croissance économique sera tout d'abord soutenue par des investissements massifs et récurrents que les Etats, avec l'appui des entreprises, doivent effectuer durant les prochaines années : investissements de souveraineté (défense, santé, énergie...), relocalisations stratégiques (semi-conducteurs...), transition climatique (énergies renouvelables, gestion de l'eau...), compétition numérique (intelligence artificielle...), éducation, etc...
- La croissance sera aussi portée par le double impact favorable du vieillissement de la population sur la consommation : le pouvoir de négociation salarial des employés s'améliore puisque la main d'œuvre qualifiée devient plus

rare, et les personnes âgées qui sont de plus en plus représentées dans la population ont déjà effectué les grandes dépenses de la vie et elles disposent généralement d'une épargne de précaution disponible.

« La croissance économique sera tout d'abord soutenue par des investissements massifs et récurrents que les Etats, avec l'appui des entreprises, doivent effectuer durant les prochaines années... »

Perspectives de croissance, d'inflation et d'emploi pour une sélection de pays

Sources : Refinitiv, WeSave

	PIB			Inflation			Chômage		
	2024e	2025e		2024e	2025e		2024e	2025e	
Allemagne	0,30%	1,20%	↗	2,70%	2,20%	↘	5,90%	5,70%	↘
Brésil	1,60%	2,00%	↗	3,80%	3,60%	↘	8,20%	8,00%	↘
Canada	0,80%	1,80%	↗	2,50%	2,10%	↘	6,20%	6,10%	↘
Chine	4,60%	4,50%	↘	1,00%	1,60%	↗	3,90%	3,80%	↘
Etats-Unis	2,10%	1,70%	↘	2,70%	2,30%	↘	3,90%	4,00%	↗
France	0,70%	1,40%	↗	2,60%	2,10%	↘	7,50%	7,50%	→
Italie	0,50%	1,00%	↗	2,10%	2,00%	↘	7,80%	7,60%	↘
Japon	0,70%	1,00%	↗	2,20%	1,60%	↘	2,50%	2,40%	↘
Royaume-Uni	0,30%	1,20%	↗	2,50%	2,10%	↘	4,30%	4,40%	↗
Monde	2,60%	2,80%	↗	5,80%	4,40%	↘	n.d.	n.d.	↘
Zone Euro	0,50%	1,30%	↗	2,40%	2,00%	↘	6,80%	6,70%	

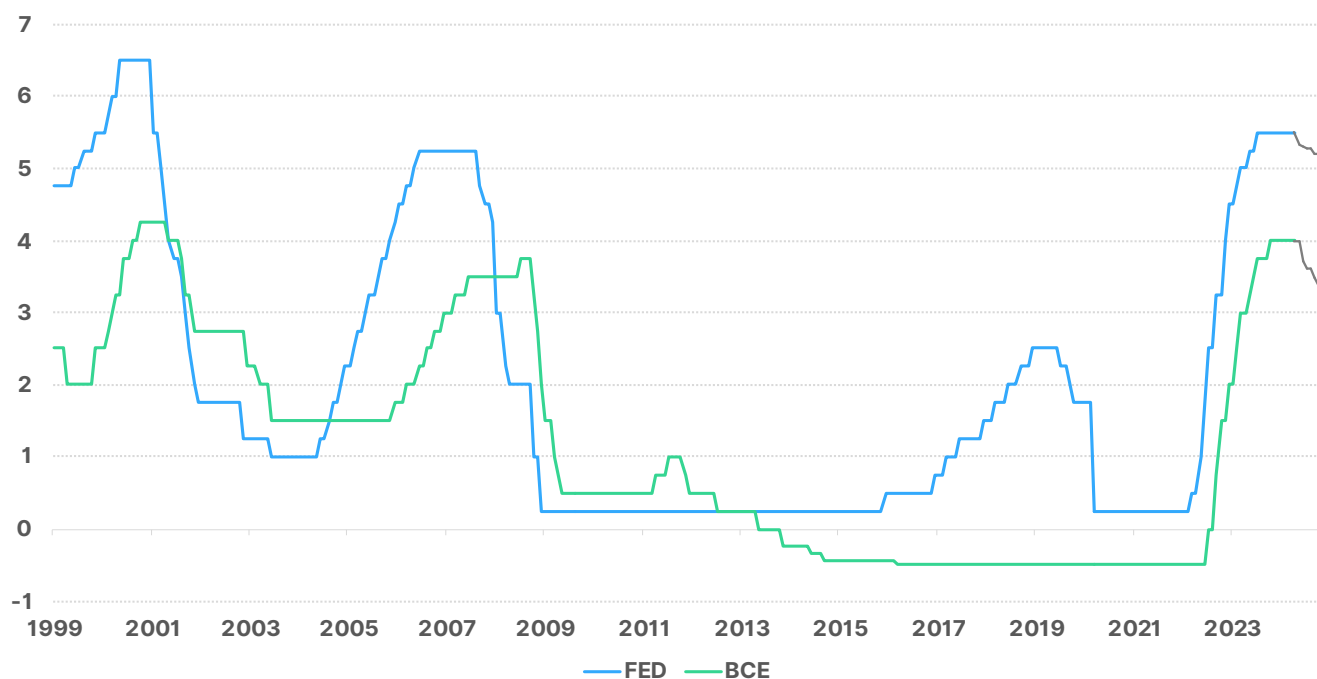
↗ dynamique favorable ↘ dynamique défavorable → dynamique neutre

La dynamique financière de court terme vient en appui de ces fondamentaux favorables :

- L'important recul de l'inflation va permettre aux Banques centrales de normaliser leurs politiques monétaires : les taux directeurs de la FED et de la BCE devraient baisser à partir de cet été de façon que les taux d'intérêts réels (taux d'intérêts retraités de l'inflation) restent supportables pour nos économies. Ces allègements de charges financières sont nécessaires car nos économies sont aujourd'hui très endettées, et elles ont besoin de rester endettées pour que puissent être
- réalisés les projets d'investissements indiqués précédemment.
- La moindre rémunération à venir du monétaire encouragera les investisseurs à réduire cette classe d'actifs dans leurs allocations au profit probablement de l'obligataire en priorité, mais également vers les actions. Ces phénomènes de flux de capitaux ne doivent pas être sous-estimés car les sommes placées actuellement sur le monétaire dans le monde dépassent les 8800 Mds \$ (source : Goldman Sachs), soit plus de 3 fois le PIB de la France !

Taux directeurs et anticipations par les marchés (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Comment alors rester investi sur les actions, sans pour autant subir le risque des biais sectoriels (technologiques notamment) ou de valeurs décrits précédemment ? La diversification est le principe fondamental devant guider les allocations d'actifs de tout épargnant, mais vers quels secteurs ou vers quelles valeurs faut-il porter ses capitaux ? Les difficultés rencontrées par les gérants traditionnels montrent que l'on peut vite se tromper de thème ou même tout simplement de timing, et que les frais peuvent vite contrebalancer les surperformances recherchées. Les ETF permettant de répliquer la plupart des stratégies pratiquées par les gérants traditionnels (sectorielles, thématiques, styles de gestion « croissance » ou « value », tailles de capitalisations boursières spécifiques...), et cela à moindre frais, c'est probablement sur ce type de supports financiers qu'il reste préférable de porter son attention. Mais les incertitudes sont très nombreuses, compliquant d'autant les choix de l'épargnant : contexte géopolitique international

tendu, élection présidentielle américaine en fin d'année, des impacts encore très incertains de l'intelligence artificielle sur la croissance et la rentabilité des entreprises de la plupart des secteurs, etc...

Les difficultés rencontrées par les gérants traditionnels montrent que l'on peut vite se tromper de thème ou même tout simplement de timing, et que les frais peuvent vite contrebalancer les surperformances recherchées.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Dans le contexte actuel, l'emploi d'ETF équipondérés pourrait être une approche constructive afin de neutraliser les risques spécifiques associés à une poignée de sociétés, mais aussi pour atténuer certains biais sectoriels. Contrairement aux ETF traditionnels, où les poids des titres sont déterminés en fonction de leur capitalisation boursière, au sein de l'ETF équipondéré, chaque titre représente une part égale de l'indice, et cela quel que soit son cours de bourse ou sa valorisation. Cette approche équipondérée est particulièrement pertinente pour les indices boursiers très larges, car cela permet de mieux refléter les poids sectoriels réels de l'économie, ainsi qu'on peut le constater par exemple entre le S&P500 et son équivalent équipondéré. Les indices équipondérés permettent de s'exposer aux mêmes actions que des indices traditionnels, sur

des indices boursiers ayant accumulé des retards de performance, mais aussi caractérisés actuellement par une bien plus faible valorisation globale et une moindre volatilité.

Contrairement aux ETF traditionnels, où les poids des titres sont déterminés en fonction de leur capitalisation boursière, au sein de l'ETF équipondéré...

Différences d'expositions sectorielles entre le S&P500 et le S&P500 équipondéré

Sources: Refinitiv, WeSave

	S&P500	S&P500 équipondéré	Différence
Technologie de l'information	29,8%	13,3%	16,4%
Communication	8,8%	3,6%	5,2%
Consommation discrétionnaire	10,3%	10,6%	-0,3%
Santé	12,6%	13,2%	-0,6%
Energie	3,8%	4,5%	-0,7%
Consommation courante	6,0%	7,3%	-1,3%
Finance	13,0%	14,5%	-1,5%
Matériaux	2,4%	5,5%	-3,2%
Services publics	2,2%	5,5%	-3,4%
Immobilier	2,4%	5,9%	-3,6%
Industries	8,7%	15,9%	-7,2%

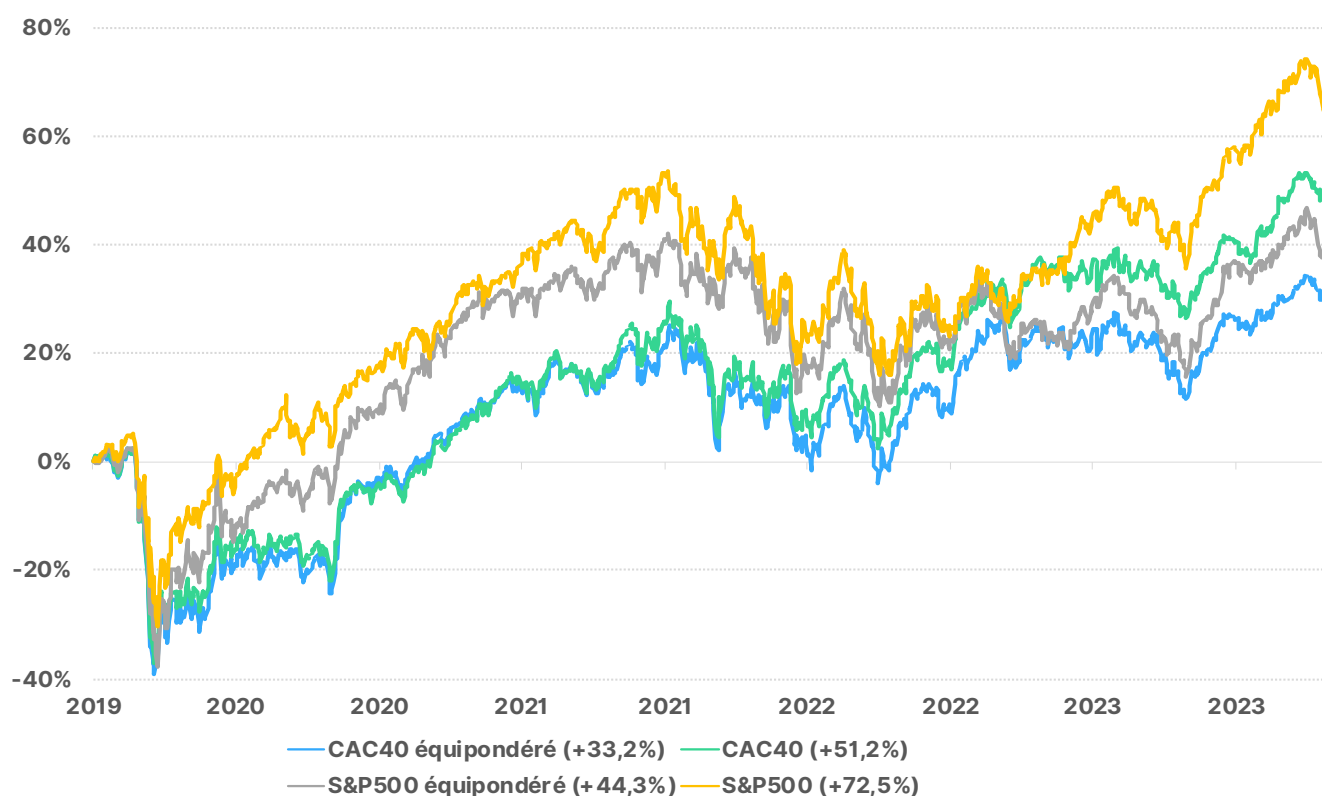
Comparaisons entre indices traditionnels et indices équipondérés aux Etats-Unis et en France

Sources : Blackrock, Refinitiv, WeSave

	S&P500	S&P500 équipondéré	CAC40	CAC40 équipondéré
Niveau de risque (SRI)	5	5	5	5
Performance 2024 (dividendes inclus)	6,6%	2,7%	6,9%	3,9%
Performance depuis la COVID (dividendes inclus)	67,1%	51,4%	50,3%	31,2%
Poids cumulé des 10 1ères sociétés	32%	2%	60%	25%
Cours / Valeur comptable	25,4	20,8	16,1	13,2
Volatilité actuelle	4,4	2,8	2,0	1,3
Volatilité sur 3 ans	13,1	7,3	13,8	9,7
PER	18,2	18,1	21,3	21,1

Performances comparées entre indices classiques et équipondérés depuis la COVID

Sources : Refinitiv, WeSave



Conclusion :

Les marchés financiers sont la meilleure des écoles pour appréhender très vite le concept d'humilité ! Les leaders des indices sont des champions hors norme, et ils le resteront probablement durablement tant leurs atouts sont importants. Pour autant, leur surperformance pourrait temporairement s'épuiser, laissant de l'espace au reste des sociétés des indices pour se mettre à leur tour en valeur. La baisse des taux directeurs par les Banques centrales pourrait être éventuellement le signal tant attendu pour une meilleure dispersion des performances, c'est pourquoi cette citation de Confucius nous semble devoir être bientôt appliquée aussi au sein des indices boursiers : « **Pour bâtir haut, il faut creuser profond** » !



Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés du CAC40.

L'évolution du taux de détention du capital des entreprises du CAC40 par les investisseurs étrangers étant une donnée « sensible » en termes de souveraineté économique, elle est suivie de près par les autorités françaises.

En 15 ans, ce taux est passé de 41,7% en 2008 pour retomber à 40,3% en 2022, après avoir atteint un pic à 47,8% en 2013 et touché un point bas de 39,4% en 2020.

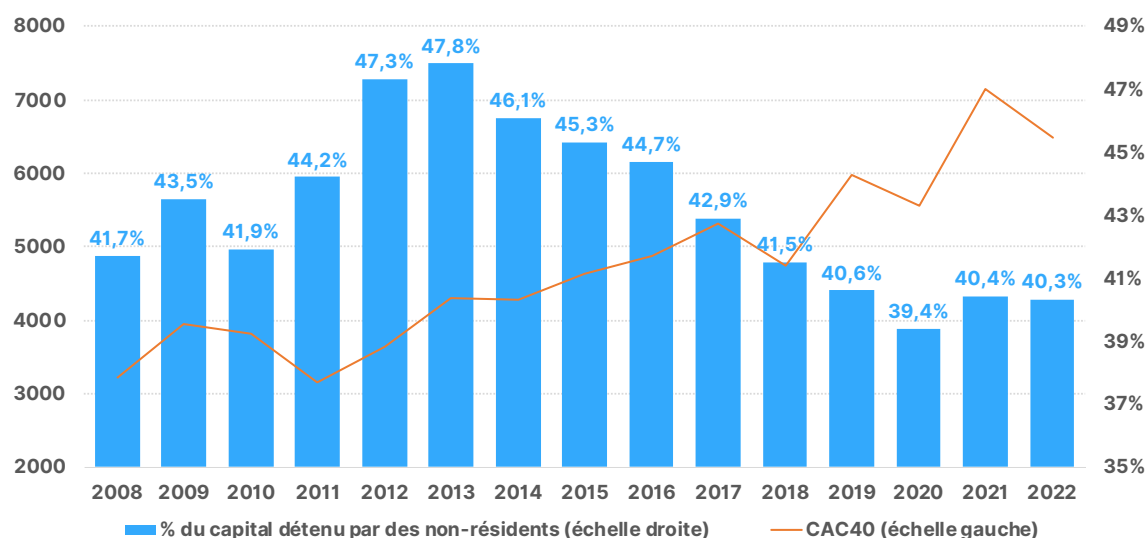
En moyenne, sur 15 ans, ce taux a été de 43,2%.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La moindre détention des sociétés du CAC40 par les étrangers peut donner l'impression que ces entreprises ont perdu de leur attrait sur la durée. En réalité, même si ce pourcentage a diminué, la capitalisation boursière de l'indice ayant énormément monté durant ces 15 années, la masse de capitaux investis par les étrangers a en réalité triplé sur cette période pour atteindre désormais 770 Mds € ! Par ailleurs, la très forte surperformance des marchés américains a évidemment encouragé de nombreux investisseurs internationaux à y allouer de plus en plus de capitaux, et cela s'est fait aux dépens de toutes les autres places boursières dans le monde. Les étrangers sont en revanche moins intéressés par les sociétés françaises cotées ne faisant pas partie du CAC 40 : leur part au capital n'est que de 26 % fin 2022.

Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés du CAC40.

Sources : Euronext, WeSave



Ventilation des détenteurs des obligations de l'Etat français à fin 2023

La souveraineté d'un pays passe notamment par la question de la détention de sa dette par des investisseurs domestiques ou étrangers.

La dette de l'État français est majoritairement détenue par des investisseurs étrangers : 53,2% du total.

La dette française est ensuite essentiellement détenue par des établissements français ayant l'obligation de la détenir : environ 45% du total.

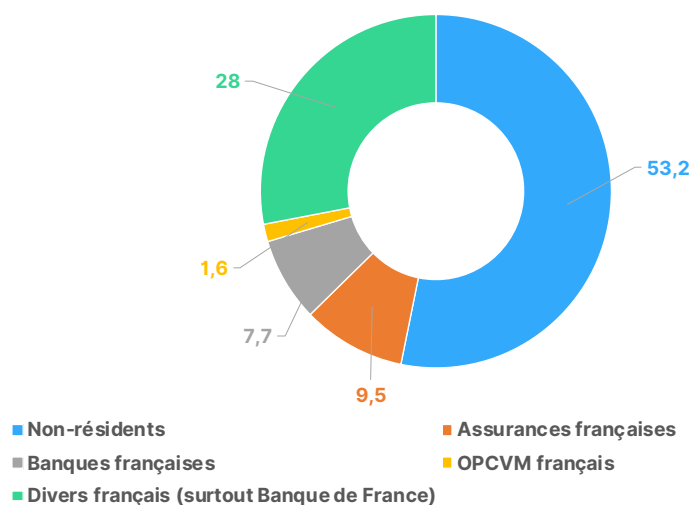
Les OPCVM français ne détiennent qu'1,6% de cette dette.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les dynamiques budgétaires, mais aussi d'endettement de la France font actuellement partie des moins bons élèves de l'Union Européenne, c'est pourquoi la note du pays pourrait être dégradée par une ou même plusieurs agences de notation. Faut-il craindre une défection des investisseurs étrangers ou bien une forte remontée du coût de l'emprunt du pays sur les marchés financiers ? En réalité, la notation resterait élevée, et les masses de capitaux ayant besoin de s'investir sur des produits obligataires sont colossales, et la France reste solvable aux yeux des investisseurs internationaux puisque la collecte de l'impôt reste très efficace. Par ailleurs, les flux acheteurs d'OAT par les Français restent dynamiques du fait du vieillissement de la population et d'un taux d'épargne record de 17,3% par les ménages français.

Ventilation des détenteurs des obligations de l'Etat français à fin 2023 (en %)

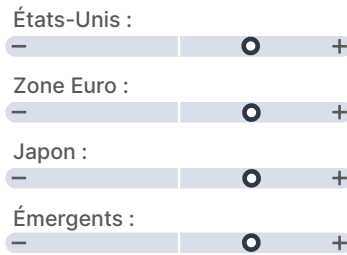
Sources : Banque de France, WeSave



ACTIONS



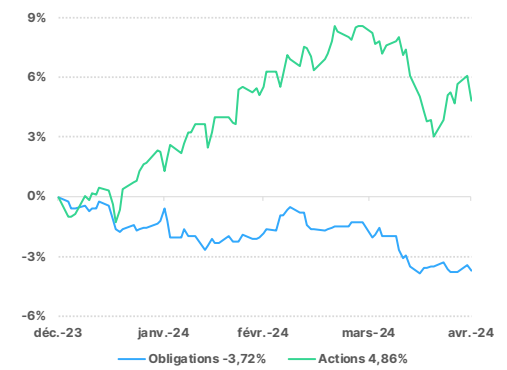
Sous-pondéré Sur-pondéré



Après un premier trimestre en très forte hausse, les actions ont fait l'objet de prises de bénéfices. La géopolitique, avec l'offensive iranienne contre Israël, a été un premier prétexte. La bonne tenue persistante de la croissance américaine a réduit drastiquement les attentes de baisses des taux directeurs de la FED, et la hausse des coûts d'emprunts commence à inquiéter les investisseurs, notamment pour les sociétés aux bilans fragiles ou bien ayant besoin d'emprunter régulièrement des capitaux. Au niveau microéconomique, les résultats publiés sont

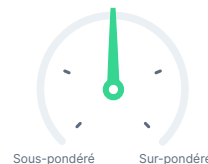
Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

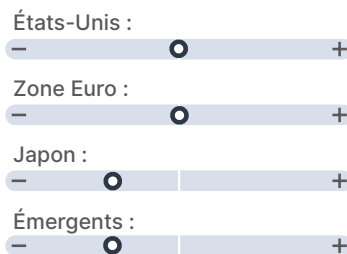


généralement supérieurs aux attentes, mais ce sont les perspectives dévoilées qui sont saluées ou au contraire sanctionnées par les marchés. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les Etats et par les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



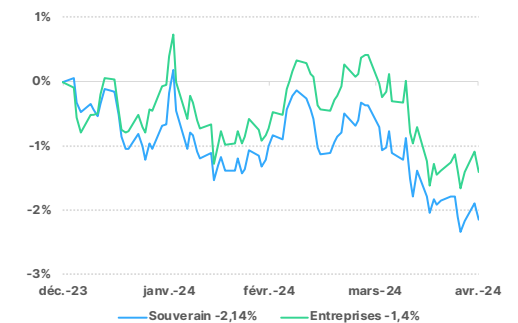
Sous-pondéré Sur-pondéré



En avril, les obligations ont fait l'objet d'une forme de capitulation par les investisseurs. Ces derniers ont en effet dû réviser à la hausse la croissance américaine, diminuant d'autant les probabilités de baisse des taux directeurs par la FED. Les marchés attendaient ainsi 7 baisses de taux pour 2024 par la FED et, en seulement 3 mois, ils ont ramené cela à 1 seule baisse désormais ! Les taux à 2 ans américains ont franchi le seuil symbolique des 5%. Cette dynamique est d'autant plus négative qu'elle a tendance à se

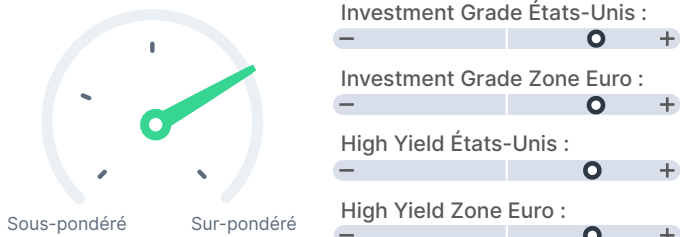
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



propager vers les autres pays ou zones car les autres Banques centrales pourraient hésiter à baisser désormais leurs taux directeurs alors que la FED maintient le statu-quo, car leurs devises pourraient se déprécier et engendrer de l'inflation importée. A ce stade, les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

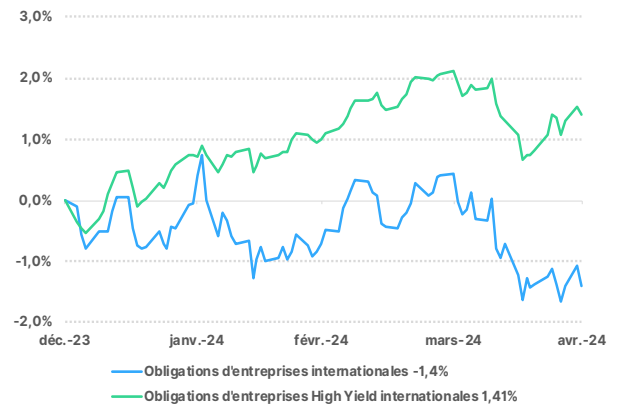
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En avril, les obligations d'entreprises ont été entraînées à la baisse par leurs homologues des Etats. Les investisseurs revoyant drastiquement leurs probabilités de détente des taux directeurs américains pour cette année, l'urgence à détenir des obligations diminue d'autant, c'est pourquoi le monétaire qui, lui, est sans risque de fluctuation de cours, a retrouvé mécaniquement de l'attrait à leurs yeux. Si les obligations d'entreprises ont une performance meilleure que celle des Etats, c'est d'abord parce que leurs rendements (i.e. coupons versés) sont plus élevés que ceux des

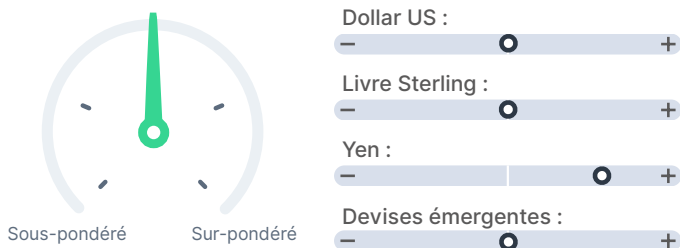
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Etats, mais aussi parce que le cycle économique étant résilient, le risque de potentiels défauts de paiements de ces entreprises diminue d'autant. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, privilégiant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

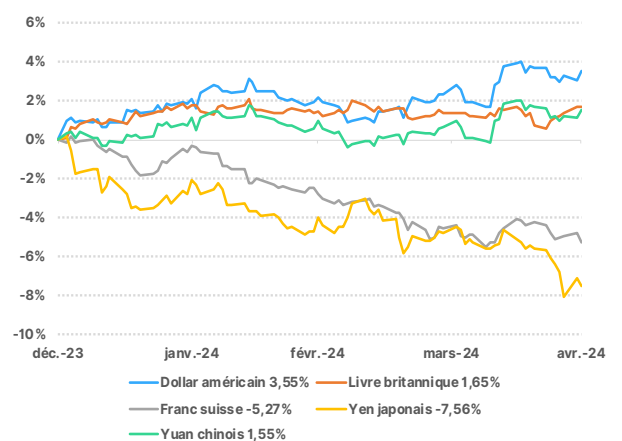
DEVISES



Le mois d'avril a de nouveau été favorable au Dollar. Les tensions géopolitiques (cf. Iran-Israël) ont d'abord contribué à cette dynamique. Ce sont surtout les révisions en hausse de la croissance américaine, et donc la moindre probabilité de baisses des taux directeurs par la FED, qui expliquent cette appréciation relative. Enfin, les baisses de marchés sont généralement favorables au billet vert. Le Franc suisse se replie significativement cette année suite à la baisse surprise de ses taux directeurs par la Banque nationale suisse.

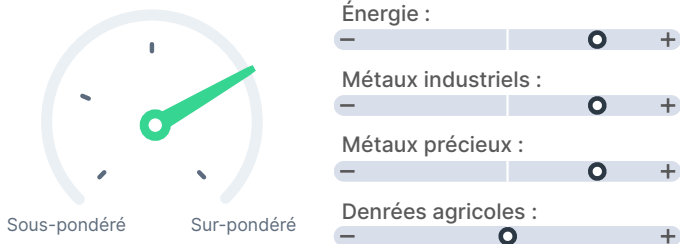
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Le Yen japonais poursuit son plongeon historique (plus bas depuis 34 ans !), les autorités restant réticentes à relever leurs taux directeurs ou bien à intervenir sur les devises pour amortir cette baisse. La BCE devant baisser ses taux directeurs en juin, il sera important de surveiller le comportement relatif à venir de l'Euro.

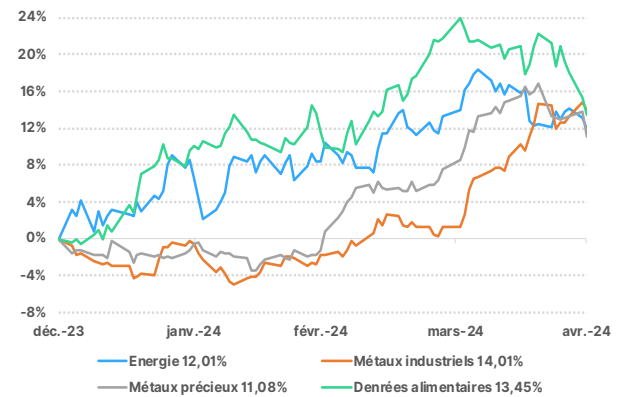
MATIÈRES PREMIÈRES



Le mois d'avril a été caractérisé par une accélération du prix des matières premières. Le conflit Iran-Israël a provoqué de la nervosité autour des cours du pétrole, mais ce choc a été de faible durée, les pressions internationales ayant calmé ces tensions potentielles. En revanche, les signes d'une meilleure tenue économique de la Chine et la persistance d'une bonne croissance américaine sont un soutien structurel pour les matières premières énergétiques, et ils ont réveillé les prix des métaux industriels. La surprise du mois est peut-être principalement venue du fait que les métaux

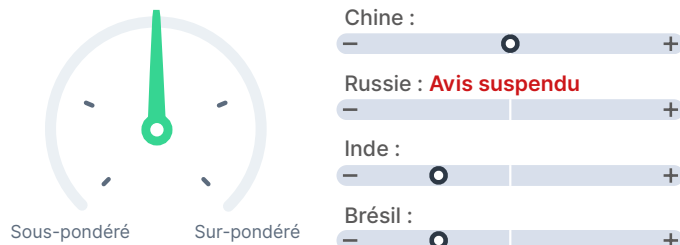
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



précieux (l'or notamment) et, plus généralement, l'ensemble des matières premières ont vu leurs prix progresser alors que le Dollar s'appréciait dans le même temps. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraît être engagé : nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

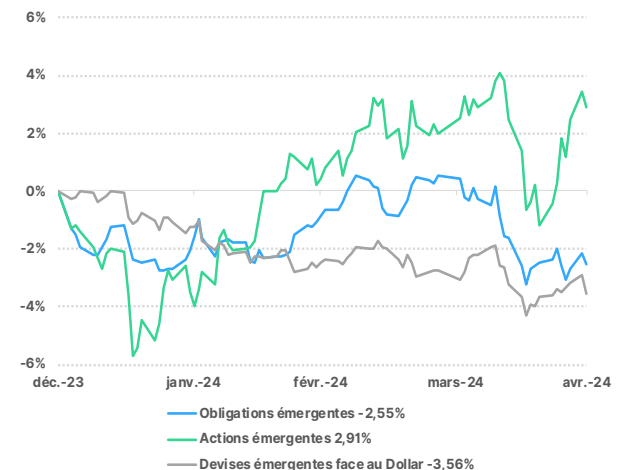
ÉMERGENTS



Le début d'année reste difficile en relatif pour les actifs émergents. La force persistante, voire croissante, du Dollar est tout d'abord un frein habituel à la prise de risque sur ces zones car pourquoi ne pas préférer le monétaire américain, très bien rémunéré, sans risque, et avec une devise forte ? Par ailleurs, les Etats et entreprises émergents endettés en Dollar voient le coût de remboursement de leurs dettes monter à mesure que le Dollar se renchérit, d'où un risque de défaut de paiement potentiel plus important. Enfin, même si son poids a fortement décliné durant les

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

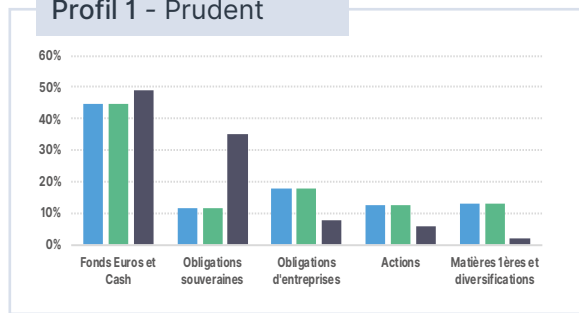


dernières années, la Chine reste une pondération forte dans les indices émergents, et c'est plutôt un facteur négatif à ce stade pour ces actifs. Nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

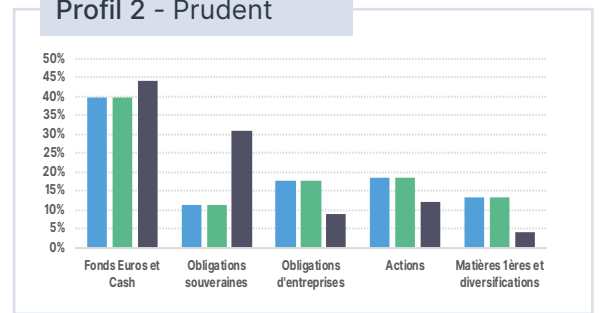
Comparatifs d'allocations entre Avril 2024, Mai 2024 et la stratégie long terme.

■ Mai 2024 ■ Avril 2024 ■ Allocation long-terme

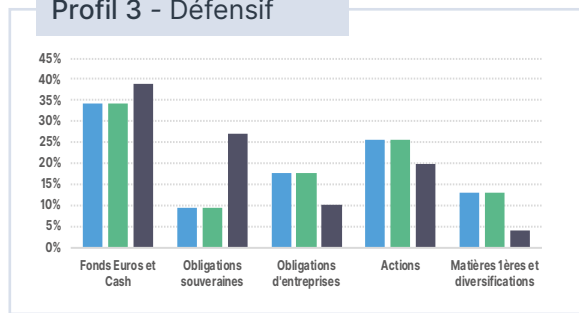
Profil 1 - Prudent



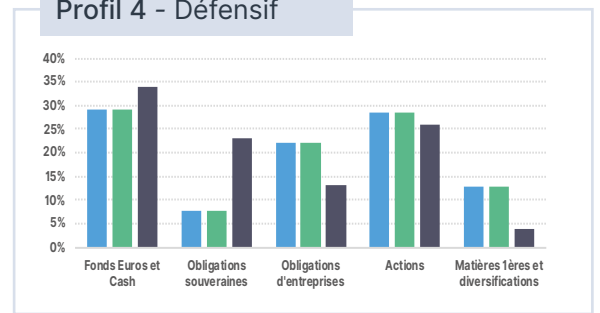
Profil 2 - Prudent



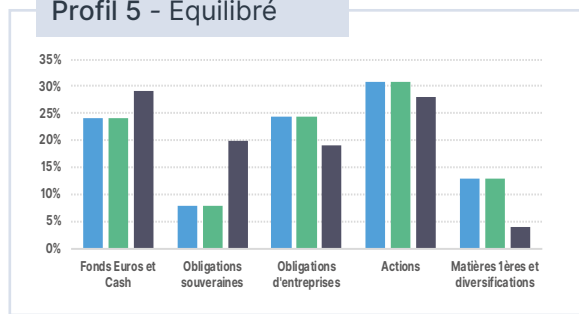
Profil 3 - Défensif



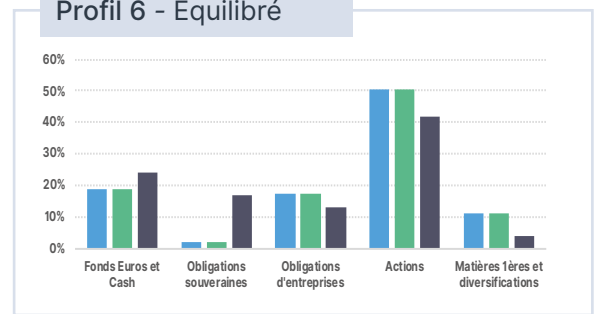
Profil 4 - Défensif



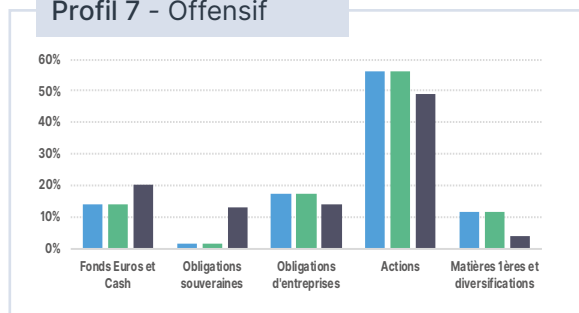
Profil 5 - Équilibré



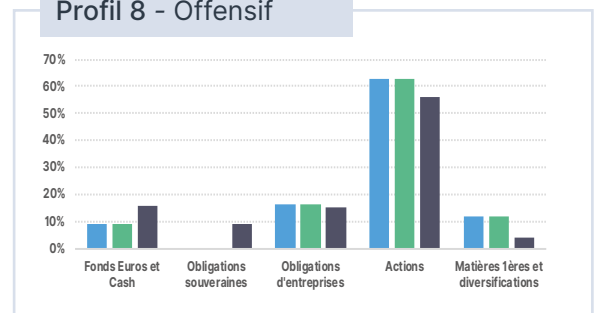
Profil 6 - Équilibré



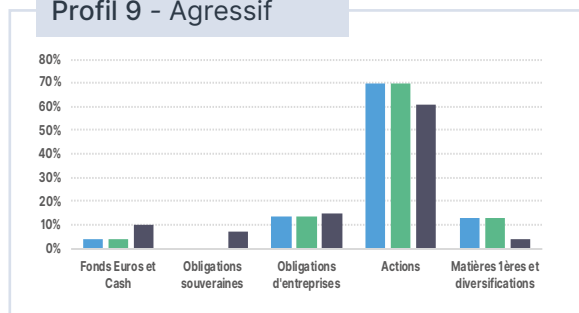
Profil 7 - Offensif



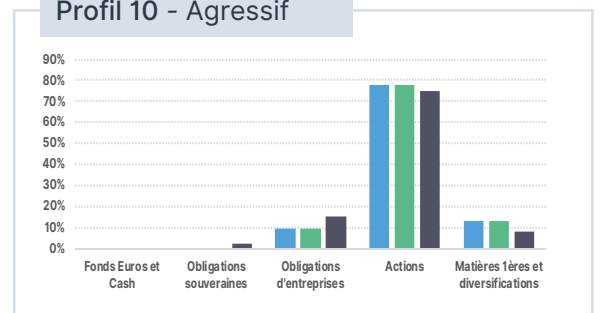
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Le risque sur les marchés d'actions a-t-il disparu ?

La valorisation des marchés d'actions est intrinsèquement liée au risque et à l'incertitude, exposant les investisseurs au potentiel de pertes significatives. Ce risque, influencé par des facteurs tels que les cycles économiques, les crises financières, et les politiques monétaires restrictives, nécessite une compréhension approfondie et des stratégies adéquates pour être géré efficacement.

Cet article explore les risques associés à l'investissement en actions, en soulignant d'abord les aspects négatifs et les défis, avant d'exposer comment ces risques peuvent être convertis en opportunités financières. En adoptant une stratégie d'investissement réfléchie, les investisseurs peuvent naviguer avec succès à travers la volatilité des marchés pour réaliser des profits à long terme.

Comprendre et surmonter les inconvénients de l'investissement en actions.

Le marché des actions, par sa nature même, est un environnement où l'incertitude et le risque ne sont pas seulement présents, mais jouent un rôle central dans la détermination des rendements. Cette première partie de notre exploration met en évidence les multiples dimensions du risque qui persistent sur les marchés d'actions, malgré les avancées technologiques et réglementaires.

La possibilité de perdre tout ou partie du capital investi est peut-être le risque le plus fondamental associé à l'investissement en actions. Contrairement aux obligations ou aux comptes d'épargne garantissant le principal, les actions n'offrent aucune garantie de retour. En cas de faillite d'une entreprise, les actionnaires se retrouvent

être les derniers à être remboursés, s'ils le sont.

Cette réalité souligne une possibilité, bien que théorique, de ne pas récupérer son capital initial.

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

N'oublions pas que le risque existe aussi pour des obligations en cas de défaut de paiement de l'émetteur.

Exemple : les emprunts russes à la belle époque.

Les performances des entreprises, et par conséquent la valeur de leurs actions, sont intimement liées au cycle économique global ou au cycle spécifique du secteur. Les périodes de récession ou les phases d'expansion jouent sur la croissance des bénéfices ou des déficits financiers.

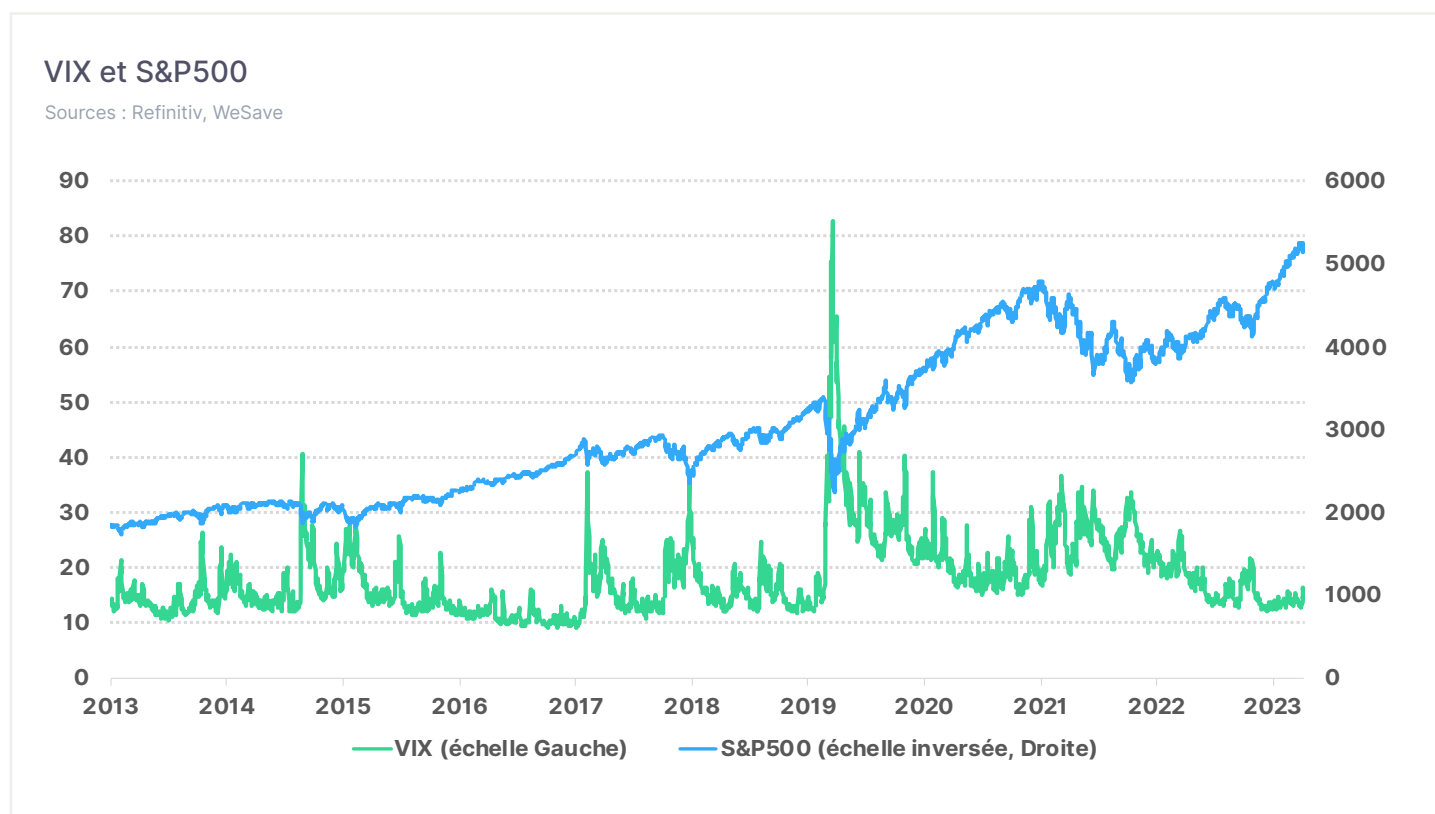
Les politiques budgétaires, oscillant entre stimulation et austérité, jouent elles aussi un rôle crucial dans ce ballet économique.

La volatilité, indicateur de l'ampleur des variations de prix des actions, est une épée à double tranchant. Bien qu'elle puisse offrir des opportunités de gains rapides, elle représente aussi un risque significatif de pertes tout aussi rapides. La volatilité historique, bien que mesurant les fluctuations passées, et

la volatilité implicite, indiquant les anticipations futures, ne fournissent aucune garantie contre les mouvements soudains et imprévisibles du marché.

La valorisation boursière des entreprises sur les marchés d'actions soulève la question de savoir si les prix actuels reflètent véritablement les perspectives de croissance des entreprises. Une surévaluation peut mener à des corrections abruptes si les attentes ne se concrétisent pas. De plus, les décisions politiques, telles qu'un changement de président dans un pays majeur, peuvent avoir des répercussions immédiates et parfois déstabilisatrices sur les marchés, tels que des changements réglementaires ou fiscaux par exemple.

Les marchés d'actions ne sont pas isolés et sont influencés par une multitude de facteurs externes, allant des fluctuations des devises à l'évolution des prix des matières premières. Ces éléments peuvent affecter les coûts et les marges bénéficiaires des entreprises, introduisant une couche supplémentaire d'incertitude pour les investisseurs.



Malgré les risques inhérents aux marchés d'actions, il est crucial d'identifier les opportunités et les stratégies permettant aux investisseurs de naviguer avec succès dans cet environnement. Cette section explore comment, avec la bonne approche, les marchés d'actions offrent un terrain fertile pour la croissance et le profit.

Transformez les risques en opportunités financières.

La volatilité, souvent perçue uniquement comme un risque, peut aussi être source d'opportunités. Les fluctuations du marché peuvent permettre aux investisseurs avisés d'acheter des actions à un prix inférieur à leur valeur estimée et de vendre lorsque les prix sont plus élevés. Une compréhension approfondie de la volatilité et une stratégie d'investissement flexible peuvent donc transformer ce qui est souvent vu comme un obstacle en un avantage.

Les marchés changent, et les stratégies d'investissement devraient évoluer en conséquence. Plutôt que de fuir le marché lors de périodes de baisse, les investisseurs peuvent envisager de diversifier leur portefeuille ou d'adopter des stratégies de couverture pour réduire les risques. Investir dans des fonds indiciels ou des ETFs peut offrir une exposition diversifiée, réduisant ainsi l'impact négatif de la volatilité sur un investissement unique.

Les indices de volatilité, tels que le VIX, fournissent une mesure anticipative de la volatilité du marché. Les investisseurs peuvent utiliser ces indices pour ajuster leurs stratégies d'investissement, se préparant à d'éventuelles augmentations de la volatilité par des mesures de protection ou en identifiant des moments opportuns pour investir davantage.

Des dépenses publiques massives dans des

domaines cruciaux tels que la santé, la transition énergétique et l'intelligence artificielle ont le potentiel de stimuler la croissance économique et d'encourager l'innovation, tout en répondant aux défis urgents de notre époque.

L'histoire des marchés d'actions montre une tendance à la croissance à long terme, malgré des périodes de baisse. Adopter une perspective à long terme peut aider à relativiser l'impact de la volatilité à court terme. Les investisseurs qui maintiennent leur position et investissent régulièrement, même durant les baisses, peuvent bénéficier des rattrapages et de la croissance du marché sur le long terme.

Une meilleure compréhension des marchés et l'accès à des conseils professionnels peuvent significativement améliorer la capacité des investisseurs à gérer les risques. L'éducation financière permet aux investisseurs de prendre des décisions plus éclairées, tandis que la consultation avec des professionnels peut fournir des stratégies personnalisées et adaptées à la situation spécifique de chaque investisseur.

Conclusion

En conclusion, bien que les risques sur les marchés d'actions ne puissent être totalement éliminés, une approche basée sur une compréhension approfondie et une stratégie réfléchie permet de les atténuer et de tirer parti des opportunités qu'ils présentent. L'adoption de stratégies de diversification, l'ajustement flexible aux conditions de marché, et une perspective à long terme sont essentiels pour transformer les défis en succès d'investissement.

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

AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

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

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

Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à conseiller@wesave.fr

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 317 264,00 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (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.