

L'ÉCLAIREUR



we



N°92

SOMMAIRE

02
L'éclairage du
gérant

18
Vues des actifs

16
Le point marchés
financiers

21
Nos vues tactiques
et stratégiques

17
Le point macro
économie

22
Pour aller plus
loin

Flash-back sur l'été 2024

L'été a de nouveau apporté son lot de turbulences sur les marchés financiers. Les mouvements brusques observés en août sont-ils le reflet d'une préoccupation majeure et soudaine, justifiant une refonte totale des prévisions économiques et financières et, par conséquent, des allocations d'actifs ? Au travers du développement qui suit, nous tenterons de prendre de la hauteur afin d'examiner sereinement les événements et les données de l'été, tout en soulignant quelques enchaînements boursiers déterminants.

Une panne d'activité ?

L'activité économique américaine est mesurée, entre autres, par les indices ISM (Institute for Supply Management). Ces indicateurs économiques, particulièrement scrutés en bourse, reposent sur des enquêtes mensuelles effectuées auprès des directeurs d'achat de 400 entreprises manufacturières et non-manufacturières aux États-Unis... soit en moyenne seulement 8 entreprises par État. Sous cette réserve, ces enquêtes permettent de mesurer l'évolution des nouvelles commandes, de la production, de l'emploi, des livraisons par les fournisseurs, de l'état des stocks, etc... L'indicateur ainsi calculé varie entre 0 et 100 : lorsqu'il est supérieur à 50, c'est que l'activité est en expansion, alors que sous 50, cela signifie que la dynamique est récessive. L'inquiétude des investisseurs début août s'explique par le décrochage de l'ISM manufacturier, tombant à 46,8 : l'hypothèse d'un atterrissage en douceur de l'économie laissant alors la place à celle d'une éventuelle récession imminente. Pour autant, l'économie américaine est

structurellement portée aux 2/3 par les activités de services, et l'ISM des services a pour sa part rebondi à 51,4. Il convient donc de ne pas surréagir aux données manufacturières, de se méfier des biais de construction de ces indicateurs, et de se souvenir qu'une statistique ne fait pas une tendance !

Le responsable de l'équipe de gestion

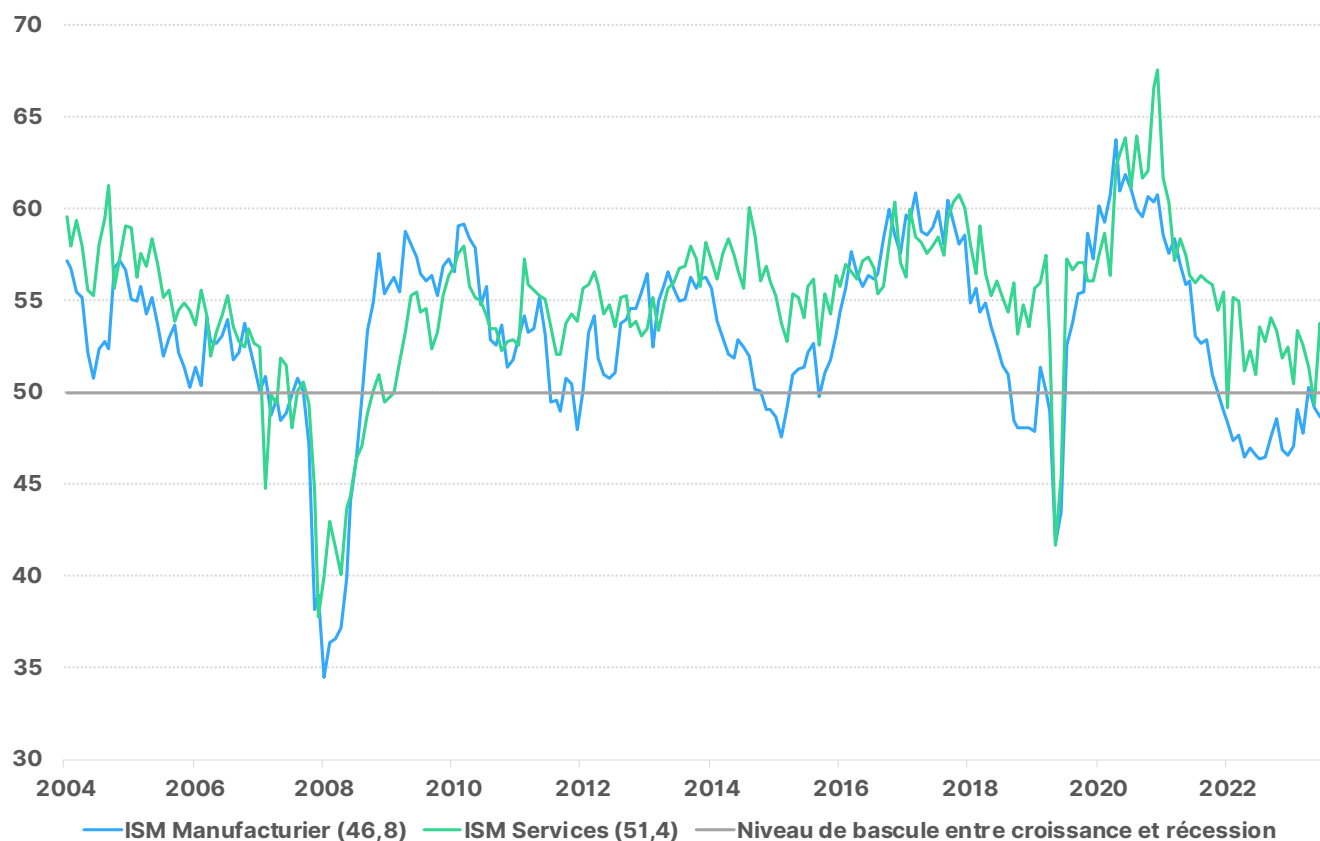
Vincent Lequertier a de nombreuses années d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.fr.



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

Indices d'activité économique USA

Sources : Refinitiv, WeSave

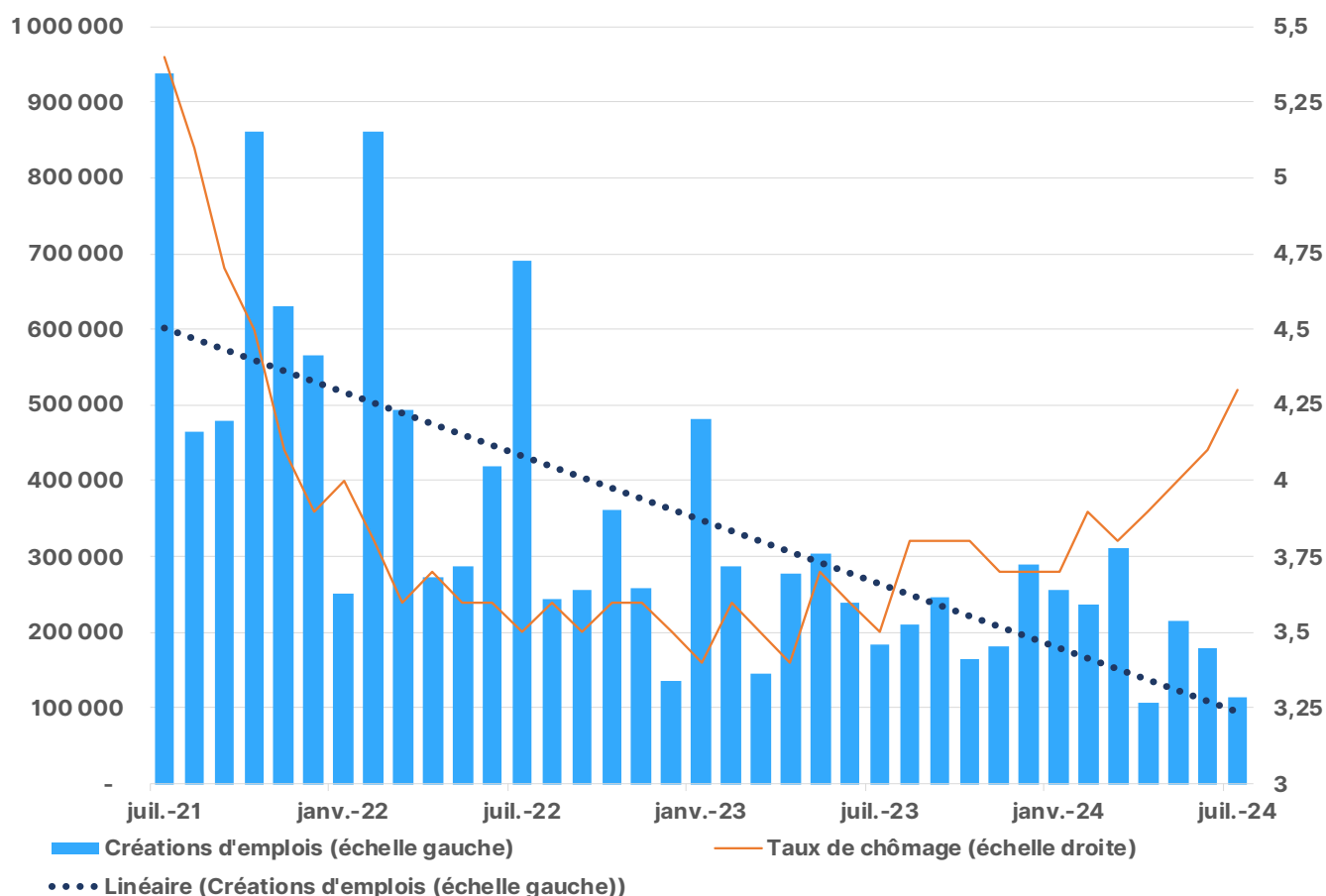


Le second point d'inquiétude pour les investisseurs, concomitant à la publication de l'ISM manufacturier, a été que la dynamique de création d'emplois a déçu par rapport aux attentes, tombant à 114 000 emplois créés en juillet contre plus de 267 000 en moyenne durant le 1er trimestre de l'année. Le taux de chômage du pays est alors logiquement remonté, atteignant désormais les 4,3%. Ces dynamiques, décevantes par rapport aux statistiques précédemment affichées, doivent toutefois être elles aussi relativisées : en moyenne, durant les 20 dernières années, le taux de chômage américain a été de 5,8%, et les créations d'emplois étaient restées très fortes jusqu'à présent, par effet de rattrapage après la COVID. Il s'agit donc plutôt d'une normalisation en cours des statistiques de l'emploi !

Ces dynamiques, décevantes par rapport aux statistiques précédemment affichées, doivent toutefois être elles aussi relativisées : en moyenne, durant les 20 dernières années, le taux de chômage américain a été de 5,8%, et les créations d'emplois étaient restées très fortes jusqu'à présent...

Créations d'emplois, taux de chômage aux Etats-Unis, et droite de tendance des créations d'emplois

Sources : Refinitiv, WeSave

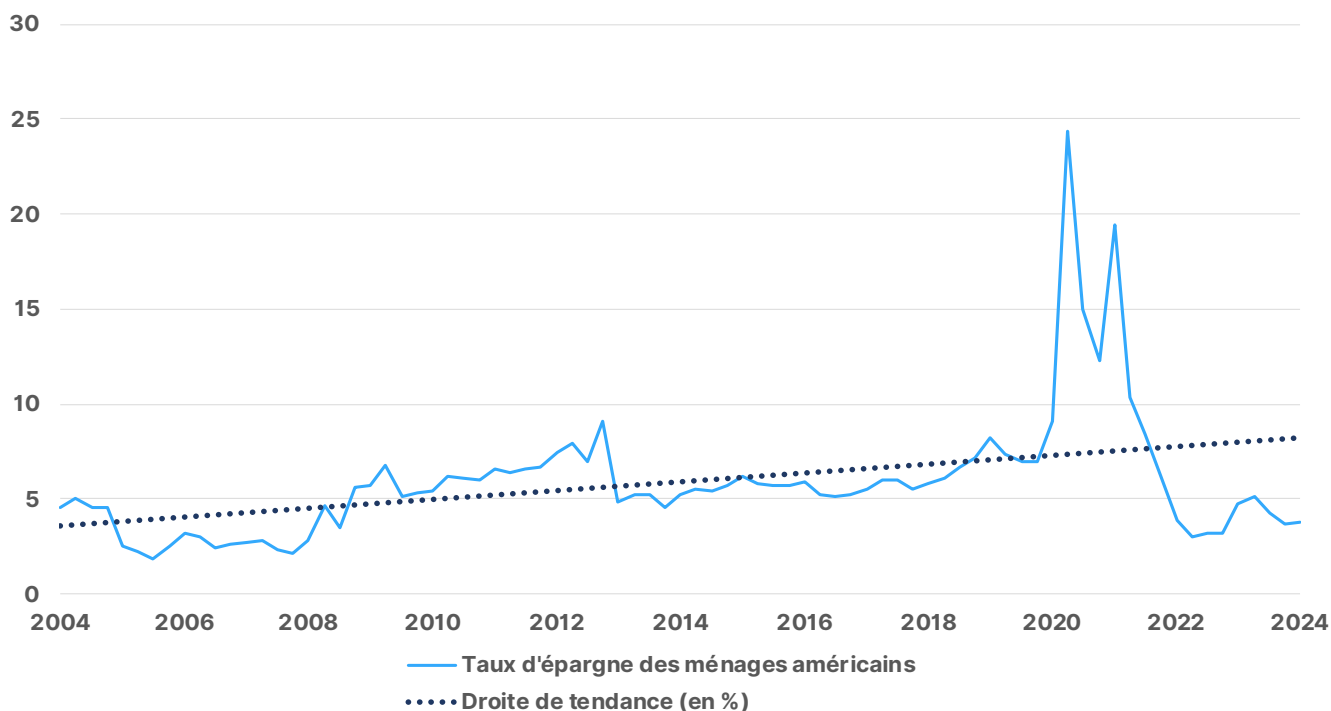


Les préoccupations des investisseurs ont aussi visé la consommation des ménages, cette dernière représentant autour des $\frac{3}{4}$ du PIB américain. En effet, lors de leurs publications trimestrielles, plusieurs multinationales représentatives de la consommation américaine ont signalé être moins confiantes quant à leurs perspectives d'activité. Bien que difficilement quantifiable, il est probable que la sur-épargne accumulée par les ménages américains durant la COVID soit désormais épuisée, d'où une moindre consommation discrétionnaire. De plus, le faible taux d'épargne structurel des ménages et l'augmentation de leurs crédits à la consommation sont des facteurs de risque pour un potentiel décrochage à venir de la consommation, d'où la vigilance des investisseurs. En réalité, le pouvoir d'achat des

ménages américains s'est plutôt restauré en 2024, le rythme moyen de revalorisation des salaires (+4,01%) dépassant à nouveau celui de l'inflation (+3,25%), d'où un gain de pouvoir d'achat réel depuis le début d'année. La solvabilité des ménages américains est par ailleurs supérieure aujourd'hui à ce qu'elle était avant la COVID (cf. ratio entre les dettes et les revenus, ramené à 9,78%). Hormis pour les plus défavorisés, la dynamique de consommation américaine est donc moins une question de solvabilité que de confiance des ménages et, sur ce point spécifique, l'indicateur est actuellement en zone de neutralité. Prédire alors un effondrement imminent de la consommation américaine est donc une pure conjecture, habituellement contredite par l'histoire « consumériste » du pays !

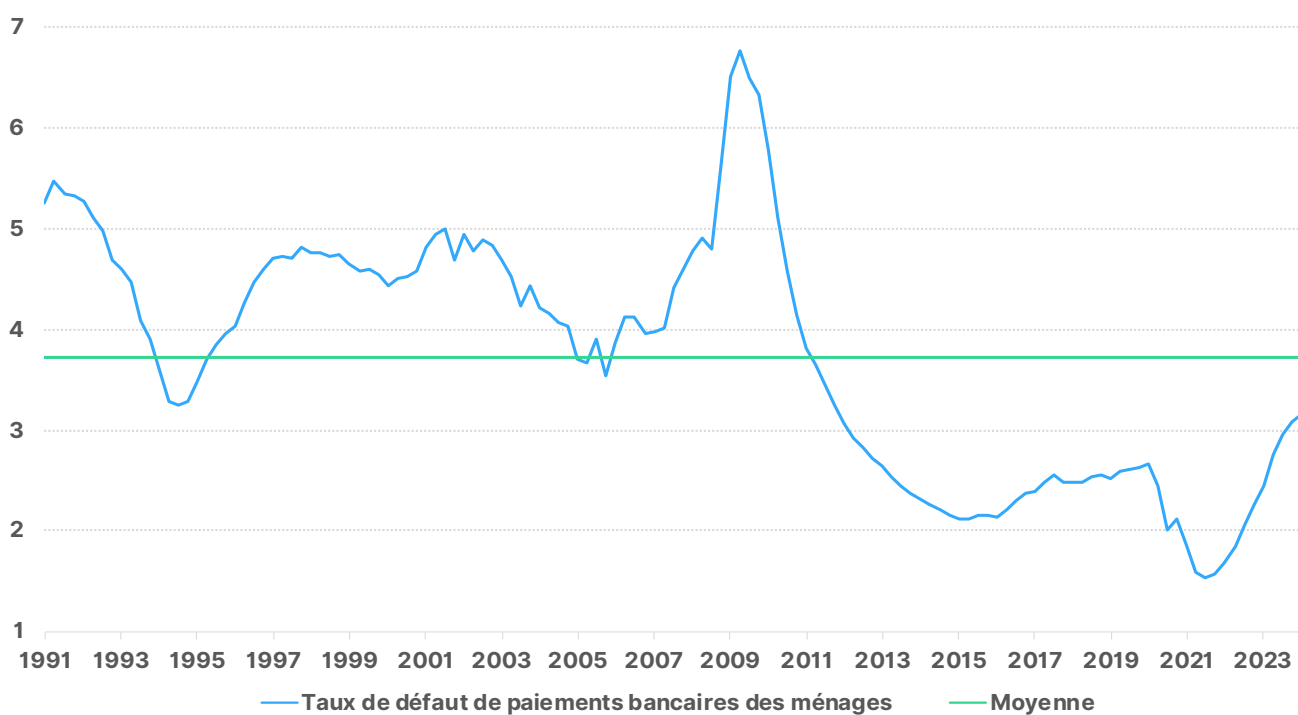
Taux d'épargne des ménages américains et sa droite de tendance (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



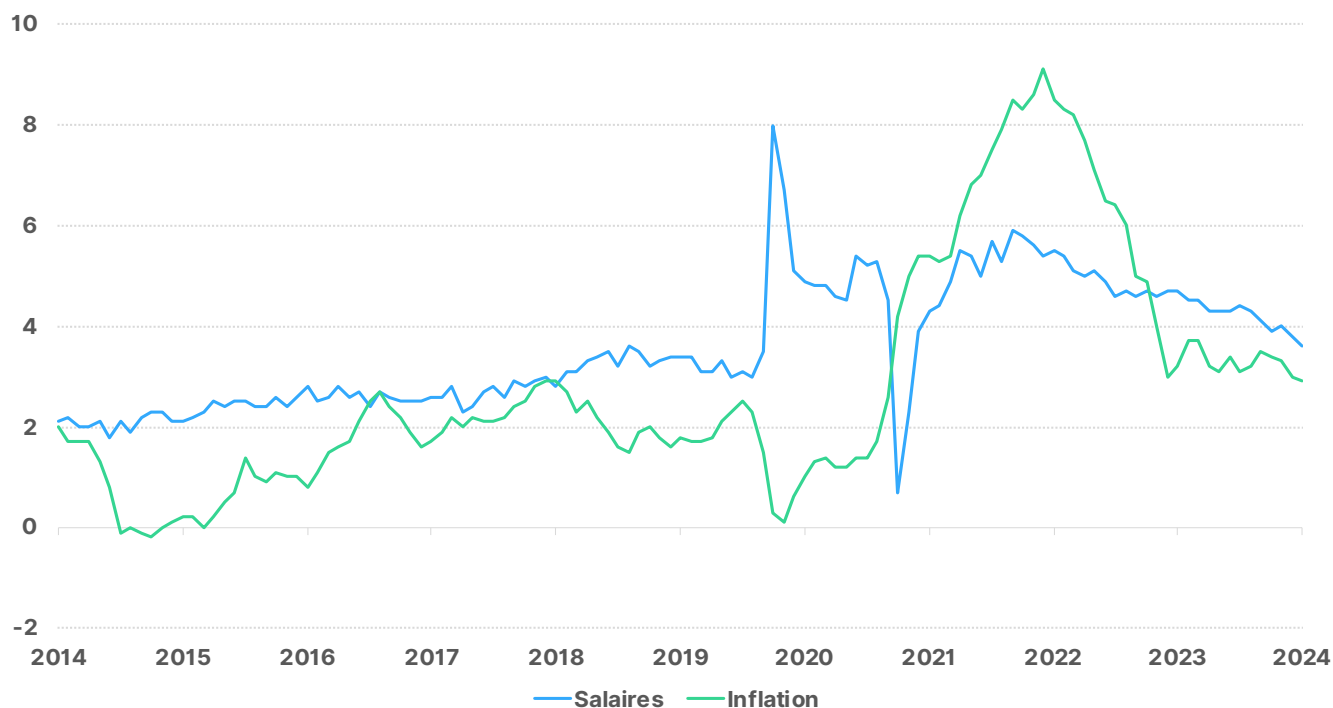
Taux de défaut sur les cartes de paiements des ménages américains (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



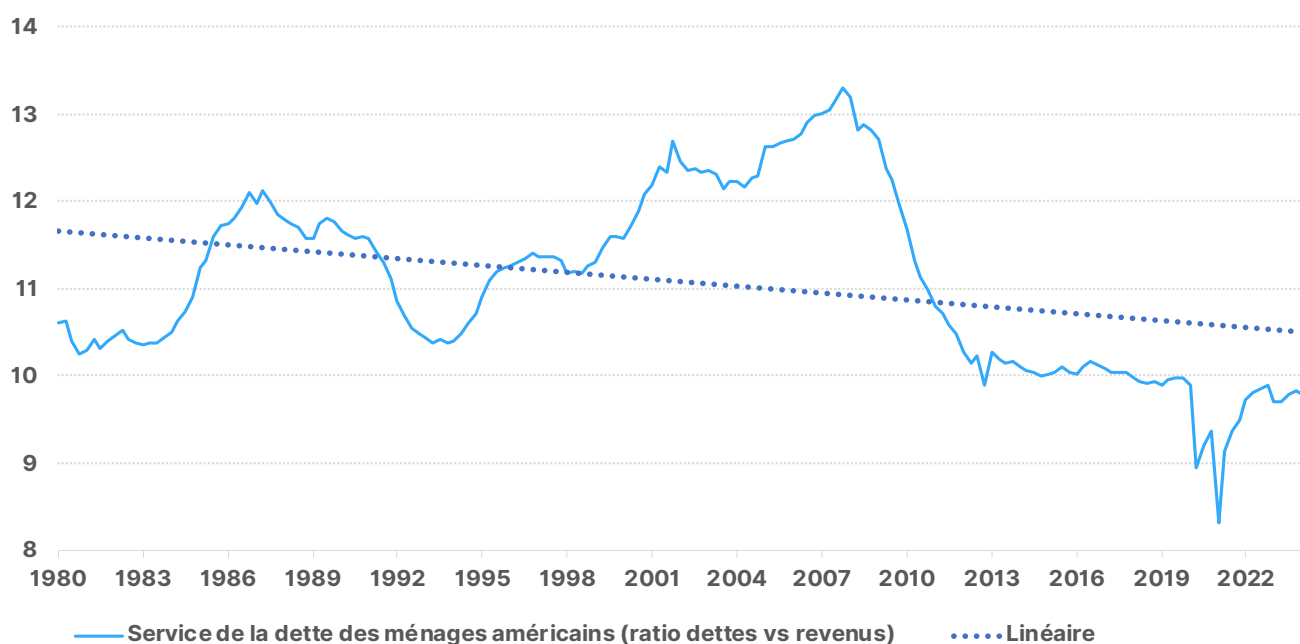
Progressions annualisées des salaires et de l'inflation aux Etats-Unis

Sources : Refinitiv, WeSave



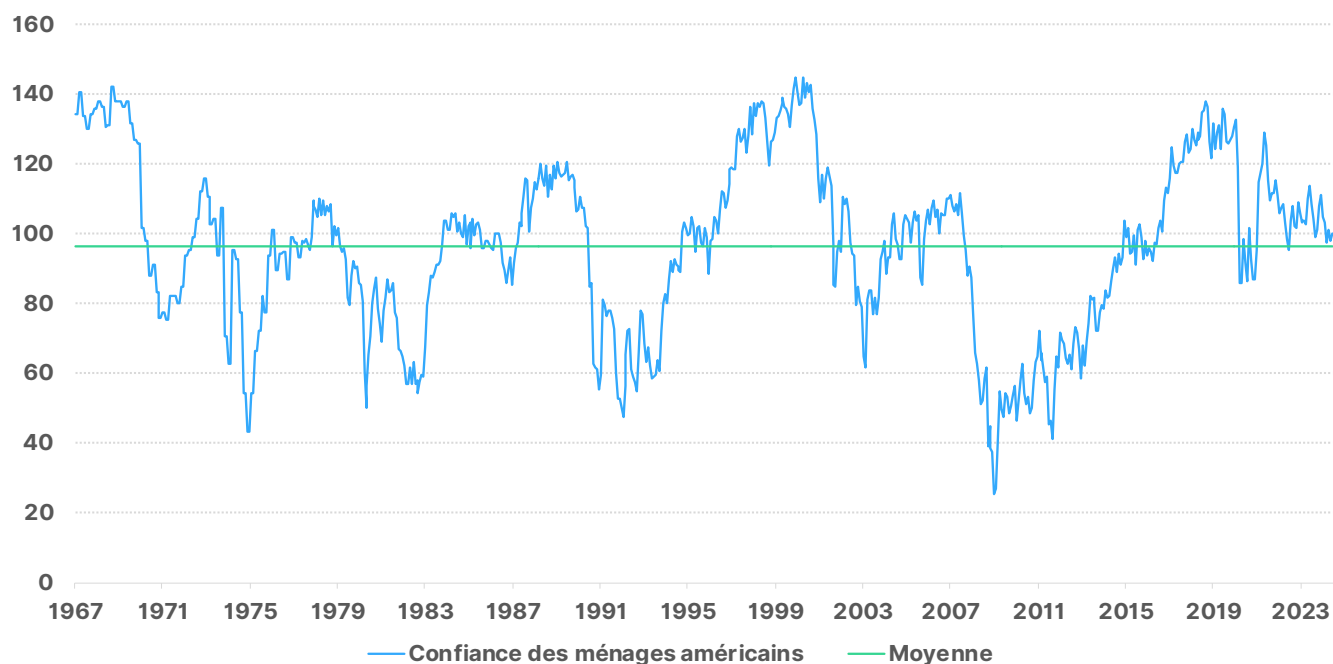
Service de la dette des ménages américains (ratio dettes / revenus en %) et sa droite de tendance

Sources : Refinitiv, WeSave



Confiance des ménages américains

Sources : Refinitiv, WeSave



La principale conséquence du soudain pessimisme estival des investisseurs a été de bouleverser radicalement les anticipations de baisse des taux directeurs à venir de la FED. Cette dernière venait pourtant tout juste de laisser ses taux inchangés le 31 juillet, le consensus du marché tablant alors sur 3 baisses de taux de 25 points de base (pb) chacune d'ici à la fin d'année. Suite aux statistiques d'ISM manufacturier et d'emploi début août, une véritable panique s'est emparée des marchés, aboutissant brutalement à l'hypothèse de 50pb de baisse de taux en septembre et de près de 125pb d'ici à la fin d'année ! Il convient de tempérer immédiatement ces projections par les marchés de la politique monétaire américaine. Les investisseurs sont en effet bien moins nombreux durant l'été, beaucoup d'intervenants étant en congés, d'où des comportements beaucoup plus erratiques des prix des actifs financiers en bourse et, en l'occurrence, ceux des obligations d'État utilisées comme référence pour estimer les baisses de taux à venir de la FED. Par ailleurs, avant la publication

de ces 2 statistiques économiques, les allocations d'actifs des investisseurs étaient généralement très consensuelles, privilégiant l'exposition aux actifs financiers réputés « risqués » (actions, obligations d'entreprises, etc...) aux dépens des obligations émises par le Trésor américain. Lorsque tout le monde s'est précipité simultanément pour acheter des obligations d'État américaines, en l'absence de contreparties disponibles sur les marchés, les prix de ces obligations ont fortement augmenté, amplifiés par divers algorithmes boursiers, donnant alors une image trompeuse de l'ampleur des baisses de taux à venir. Ainsi, comme il est possible de l'observer au travers de l'évolution durant le mois d'août des anticipations de baisse de taux, ces dernières se sont à nouveau tendues en fin de mois, confirmant le caractère largement « technique » des mouvements de début de mois. Pour autant, les taux directeurs de la FED étant un paramètre crucial pour les marchés financiers, TOUS les actifs ont été affectés par ces changements temporaires d'anticipations de taux directeurs ... qu'elles se réalisent ou non !

Taux directeurs anticipés par les marchés financiers lors des prochaines réunions de la FED (taux actuel : 5,375%)

Sources : Refinitiv, WeSave

	Taux envisagés 31 juillet 2024	Ecart au taux actuel	Taux envisagés 2 août 2024	Ecart au taux actuel	Taux envisagés fin août 2024	Ecart au taux actuel
18 septembre 2024	5,04%	-0,34%	4,88%	-0,50%	5,04%	-0,33%
7 novembre 2024	4,86%	-0,52%	4,45%	-0,93%	4,71%	-0,67%
18 décembre 2024	4,61%	-0,77%	4,15%	-1,23%	4,38%	-1,00%
29 janvier 2025	4,41%	-0,97%	3,90%	-1,48%	4,09%	-1,29%
19 mars 2025	4,17%	-1,21%	3,63%	-1,75%	3,82%	-1,56%
7 mai 2025	4,01%	-1,37%	3,46%	-1,92%	3,64%	-1,74%
18 juin 2025	3,74%	-1,64%	3,19%	-2,19%	3,48%	-1,90%

Evolution des anticipations de taux directeurs de la FED pour sa réunion du 18 septembre 2024

Sources : Refinitiv, WeSave



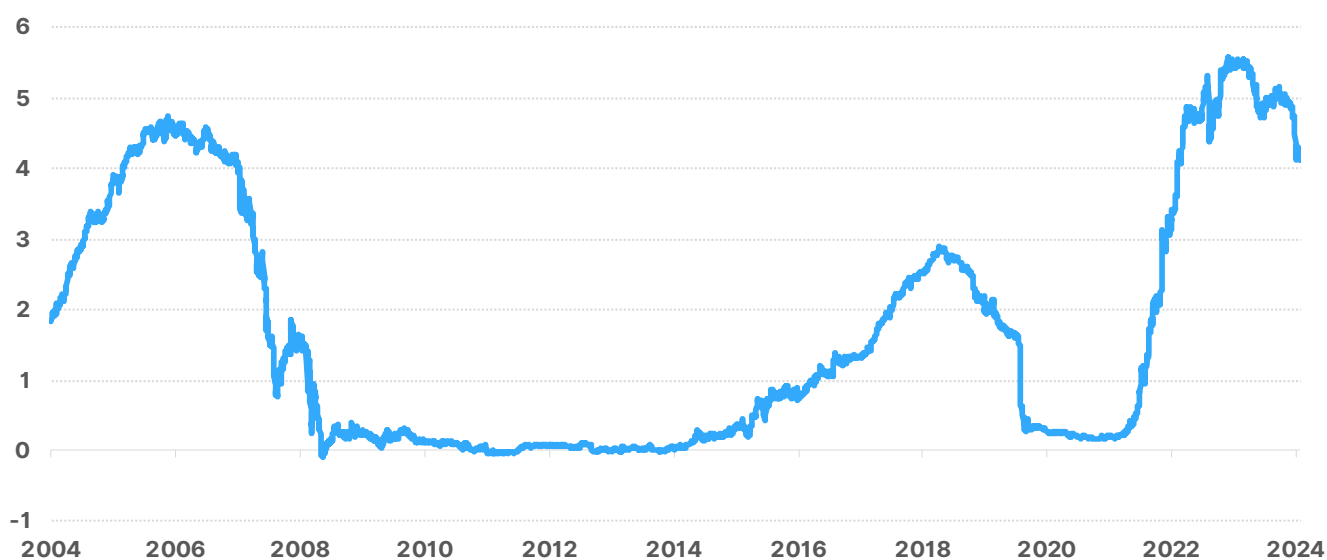
Un krach boursier ... éclair !

Modifier les attentes de baisses de taux directeurs de la FED a eu de très importants effets en cascade sur les marchés financiers, à commencer par des débouchements considérables de certains « carry trades ». Pour en saisir les enjeux, il convient de bien comprendre le concept de ces arbitrages financiers. Un « carry trade » est une stratégie d'investissement consistant à emprunter des capitaux dans une devise à faible taux d'intérêt, tel que le Yen japonais, et à les investir dans une devise offrant un rendement plus élevé, comme le Dollar américain. Dès lors que les investisseurs anticipent une moindre rémunération à venir des obligations américaines, la FED devant baisser ses taux directeurs, il devient moins intéressant d'effectuer ces arbitrages. Il se trouve que, dans le même temps, la Banque du Japon (BoJ), avec énormément de retard par rapport à ses consœurs, a entamé une très progressive REMONTÉE de ses

taux directeurs pour stabiliser l'inflation nationale. Le différentiel de taux directeurs entre la FED et la BoJ est donc voué à se resserrer durant les prochains mois, justifiant encore plus de déboucler ces « carry trades ». Facteur aggravant, depuis quelques mois, les autorités japonaises ont décidé de soutenir activement leur devise, sa dépréciation structurelle posant divers problèmes aux entreprises du pays et pénalisant le pouvoir d'achat de la population : le Yen a donc fait l'objet, à plusieurs reprises, d'achats MASSIFS par les autorités japonaises, avec du Dollar vendu en contrepartie. Les investisseurs pratiquant ces « carry trades » et n'ayant pas couvert leurs positions face au risque de décrochage du Dollar contre Yen, devenaient doublement perdants : sur les taux d'intérêts ET sur la parité entre les 2 devises ! La taille estimée du « carry trade » sur le Yen-Dollar varie, mais certains analystes (cf. Council on Foreign Relations) estiment qu'il pourrait atteindre jusqu'à 1 000 Mds \$ (soit approximativement 1/3 du PIB de la France !). Lorsqu'une simple fraction de ces capitaux bouge, et cela en plein milieu de l'été quand la liquidité boursière des marchés est défavorable, les conséquences sont vite colossales !

Différentiel de rendement entre les taux à 1 an américains et japonais

Sources : Refinitiv, WeSave



Performance du Yen contre Dollar

Sources : Refinitiv, WeSave

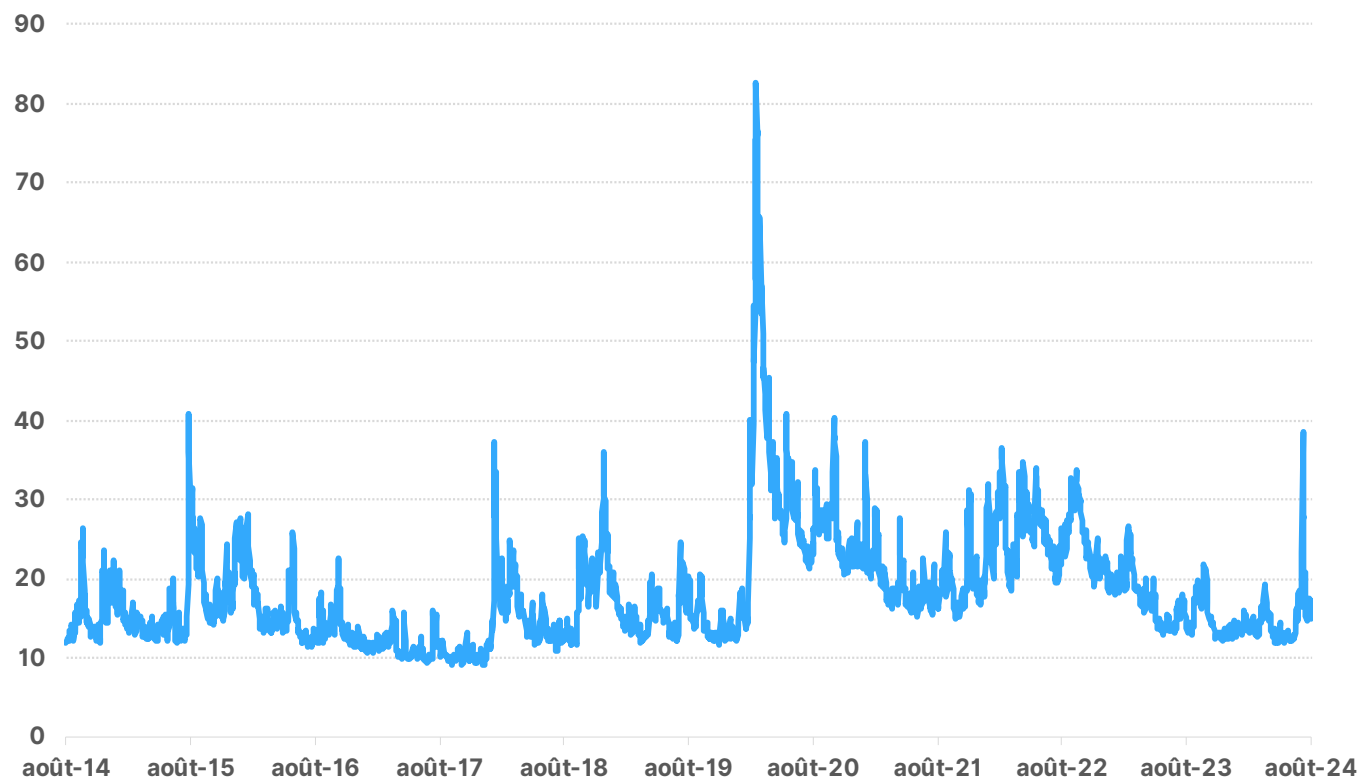


Si le choc boursier durant l'été a été aussi violent, c'est aussi parce que certains investisseurs étaient devenus imprudents dans leurs prises de positions boursières, incités en cela par une très faible volatilité des prix des actifs en bourse durant les derniers mois. La faible volatilité peut en effet encourager certains spéculateurs à prendre des positions sur les marchés avec de l'effet de levier, ceci afin de « compenser » la modestie des fluctuations de cours. Lorsque ces spéculateurs sont pris à revers par les marchés, l'effet de levier démultiplie alors les pertes latentes. Afin d'être autorisé à conserver ces positions perdantes, en attendant un éventuel retour à meilleure fortune, il faut faire face à des appels de marges, autrement dit apporter des capitaux frais en garantie aux courtiers teneurs de comptes. C'est par ce processus que des pertes sur un marché spécifique peuvent contaminer d'autres actifs : les appels de marge contraignent les investisseurs à solder des positions potentiellement sur toutes les classes d'actifs (actions, crypto-actifs, matières premières, etc...). Ainsi, il n'est pas étonnant d'avoir

observé une BAISSÉ temporaire des cours de l'or, alors que ce dernier progresse souvent lors des crises boursières. Les positions vendues pour faire face aux appels de marge sont généralement prioritairement celles ayant engendré récemment d'importantes plus-values boursières : il n'est alors pas étonnant d'observer des décrochages particulièrement appuyés sur le Nasdaq ou bien encore sur les crypto-actifs ! Lorsque les spéculateurs ne parviennent plus à faire face à leurs appels de marge, leurs positions perdantes sont soldées de force, entretenant provisoirement les dynamiques négatives en cours sur les marchés financiers. Bien entendu, ces divers flux boursiers de grande ampleur ne reflètent en aucune façon une quelconque rupture significative dans les fondamentaux des économies : ce ne sont que des flux financiers temporaires, amplifiés par des algorithmes boursiers et par des effets de levier défavorables. Dans ces circonstances très exceptionnelles, la diversification des actifs financiers peut perdre temporairement de son habituelle efficacité.

Volatilité des actions américaines (VIX)

Sources : Refinitiv, WeSave



Performance en 2024 du Nasdaq (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Des fondamentaux bouleversés ?

Quand bien même les mouvements boursiers de l'été seraient essentiellement « techniques », ils ont pu toutefois altérer la confiance des investisseurs et provoquer des ajustements de leurs scénarios. Voyons si tel est le cas ?

Si l'hypothèse d'une récession économique imminente devait être finalement retenue pour les États-Unis, il est évident que la future administration américaine, qu'elle soit Démocrate ou bien Républicaine, n'hésiterait pas à procéder à d'importants soutiens budgétaires et/ou à des allègements fiscaux pour soutenir la croissance économique du pays, puisque c'est déjà la tendance de ces 2 partis politiques que de tolérer les dérapages budgétaires et la dette. Par ailleurs, la FED est, pour sa part, déjà disposée à baisser ses taux directeurs afin de « normaliser »

ces derniers vis-à-vis de l'inflation mais, si l'atterrissage en douceur de l'économie menaçait de devenir un krach, il est évident qu'elle baisserait bien plus fort et bien plus vite ses taux directeurs puisque disposant aujourd'hui d'une marge de manœuvre monétaire considérable. Le choc estival a probablement surtout contribué à faire basculer certains banquiers centraux habituellement favorables aux politiques monétaires orthodoxes (les « faucons ») vers le clan des accommodants (les « colombes »). Sauf choc exogène fort, une récession économique américaine semble dès lors peu probable et/ou de faible ampleur. Il n'y a donc pas lieu de s'inquiéter particulièrement quant aux perspectives économiques américaines puisque les contre feux budgétaires et monétaires pourraient être activés si nécessaire. Plus généralement, le consensus des économistes, sans être euphorique, conserve au sortir de l'été des vues raisonnablement optimistes pour les grands indicateurs économiques l'an prochain avec, en toile de fond, des soutiens monétaires progressifs.

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

Sources : Refinitiv, WeSave

	PIB			Inflation			Chômage		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Allemagne	0,2%	1,2%	1,2%	2,4%	2,1%	2,1%	3,9%	3,6%	3,1%
Chine	5,0%	4,5%	4,3%	0,6%	1,5%	1,6%	5,0%	4,5%	4,3%
Etats-Unis	2,3%	1,7%	2,0%	3,0%	2,4%	2,3%	4,0%	4,1%	4,1%
France	0,9%	1,3%	1,3%	2,5%	2,0%	2,0%	7,5%	7,4%	7,3%
Italie	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%	1,8%	1,8%	7,3%	7,4%	7,3%
Japon	0,4%	1,0%	1,0%	2,4%	1,9%	1,8%	2,5%	2,4%	2,3%
Royaume-Uni	0,8%	1,3%	1,5%	2,6%	2,2%	2,0%	4,4%	4,4%	4,0%
Zone Euro	0,7%	1,4%	1,4%	2,4%	2,1%	2,0%	6,5%	6,5%	6,4%

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Pour les investisseurs, la question se posant ensuite est de savoir si la micro-économie restera, elle aussi, bien orientée ? Les publications de résultats du 2nd trimestre sont, de ce point de vue, riches en enseignements. Tout d'abord, les résultats des sociétés du S&P500 inférieurs aux attentes n'ont concerné que 15,6% des publications et, avec 78,8% de résultats supérieurs, ce trimestre est demeuré solide, alors même qu'il était exigeant en termes de bénéfices attendus. Mais le passé importe peu, la question est surtout celle du futur et, sur ce point précis, les révisions de bénéfices attendues pour le 3ème trimestre de l'année sont favorables : +4,1% de plus qu'attendu initialement ! Quand bien même il conviendrait d'ajuster un peu en baisse ces prévisions, une forte croissance des résultats reste attendue : +6,1% pour le 3ème trimestre, puis +16,1% pour le 4ème trimestre, et encore +15,7% pour l'ensemble de l'année prochaine ! Le reproche fait ensuite aux publications américaines est la

contribution disproportionnée des « 7 Magnifiques » (Alphabet-Google, Amazon, Apple, Meta-Facebook, Microsoft, Nvidia et Tesla) aux résultats totaux et, là aussi, une importante harmonisation se dessine : les résultats de l'ensemble de la cote américaine vont converger en fin d'année. Cette perspective sous-entend que les investisseurs s'attendent à ce que TOUTE l'économie contribue désormais de façon relativement harmonieuse. Petite digression : cette convergence des progressions de résultats attendus explique probablement en partie le rattrapage de performance observé depuis quelques mois du S&P500 equi-pondéré vis-à-vis du S&P500 traditionnel, ce dernier accordant un poids disproportionné aux « 7 Magnifiques » (31% du total de l'indice). Pourquoi en effet surpayer les « 7 Magnifiques » quand leur croissance sera désormais voisine du reste de la cote, et que cette dernière présente des ratios de valorisation bien plus abordables ?

Publications du S&P500 pour les résultats de 2nd trimestre 2024

Sources : Refinitiv, WeSave

Bénéfices (sur 1 an)			Chiffres d'affaires (sur 1 an)		
T2 2024	Surprises	Révisions T3 2024	T2 2024	Surprises	Révisions T3 2024
11,50%	0,50%	4,10%	4,60%	0%	-0,10%

Décomposition des résultats du S&P500 du 2nd trimestre 2024 par rapport aux attentes

Sources : Refinitiv, WeSave

Supérieur aux attentes	78,80%
Conforme aux attentes	5,60%
Inférieur aux attentes	15,60%

Estimations des bénéfices du S&P500 par le consensus

Sources : Refinitiv, WeSave

	2023	2024e	2025e	2026e
Bénéfices Par Actions du S&P500 en \$	219	242	280	310
Variation		10,5%	15,7%	10,7%

Progression des bénéfices en glissement annuel des «7 Magnifiques» et du reste de la cote

Sources : Refinitiv, WeSave

	T1 2024	T2 2024	T3 2024e	T4 2024e	2024
S&P500	6%	11,50%	6,10%	16,10%	10,50%
7 Magnifiques	50%	29%	16%	18%	28%
S&P500 hors 7 Magnifiques	-2%	6%	3%	16%	6%
Ecart	52%	23%	13%	2%	22%

Différence de performance entre le S&P500 et le S&P500 équipondéré, dividendes réinvestis

Sources : Refinitiv, WeSave



Avant le décrochage boursier estival, beaucoup d'investisseurs, particuliers comme institutionnels, se plaignaient de ne pas être assez investis sur les marchés, d'avoir raté en partie la hausse, cherchant donc des points d'entrée favorables. Au vu des flux financiers observés durant l'été, il est clair que certains investisseurs ont bel et bien profité de la baisse pour saisir des opportunités d'achat s'offrant enfin à eux. À leurs yeux, les événements de l'été n'ont donc pas remis en cause le scénario consensuel d'un atterrissage en douceur à venir des économies, avec une dynamique monétaire plus accommodante en perspective pour étayer ces flux acheteurs. En revanche, si un nouveau choc significatif devait éventuellement intervenir, la motivation acheteuse serait alors certainement bien moindre, tout comme les capitaux disponibles pour ce faire puisqu'une partie a été employée durant l'été ! Malgré le décrochage soudain des marchés, les rythmes des progressions annualisées restent toutefois très satisfaisants pour les grands indices d'actions, à l'exception, pour des raisons très différentes, de la France et de la Chine.

Conclusion

Depuis 2 ans, les investisseurs se font constamment peur entre deux craintes opposées : celle d'une surchauffe de l'économie, et donc d'une persistance de l'inflation, et celle d'une éventuelle récession de l'autre. À mesure que le temps passe, l'hypothèse d'une récession l'emporte logiquement. Ce sont donc les indicateurs économiques d'intensité d'activité plutôt que ceux d'inflation qu'il convient de surveiller. À ce stade, le monde semble s'orienter plus vers une phase de croissance molle ou de stagnation que vers une profonde récession. Pour l'investisseur, il est alors probablement encore trop tôt pour être inquiet ... mais pas pour être vigilant ! Les équipes de WeSave restent mobilisées pour vous accompagner sur la durée dans vos divers projets d'épargne.

Performances des grands indices d'actions, dividendes réinvestis, en devises locales

Sources : Refinitiv, WeSave

	Août 2024	2024	2024 annualisé
MSCI All World	2,57%	16,33%	25,47%
MSCI émergents	1,65%	9,86%	15,14%
S&P500 (Etats-Unis)	2,43%	19,53%	30,68%
Nasdaq 100 (Etats-Unis)	1,18%	16,96%	26,50%
Stoxx 600 (Europe)	1,56%	12,73%	19,31%
CAC40 (France)	1,32%	4,02%	5,98%
Dax40 (Allemagne)	2,15%	12,87%	19,53%
Footsie100 (Royaume-Uni)	0,87%	11,57%	17,73%
Nikkei225 (Japon)	-1,09%	16,61%	26,81%
CSI300 (Chine)	-3,25%	-0,67%	-1,04%

% de la dette totale de l'État français à rembourser, en fonction de son échéancier

La dette totale de l'État français s'élève à 3 056 Mds €, soit un ratio de dette/PIB de 109.7%.

Dans 5 ans il faudra rembourser ou parvenir à reconduire 51.7% (1 581 Mds €) de cette dette, et dans 10 ans ce pourcentage sera de 75.9% (2 320 Mds €).

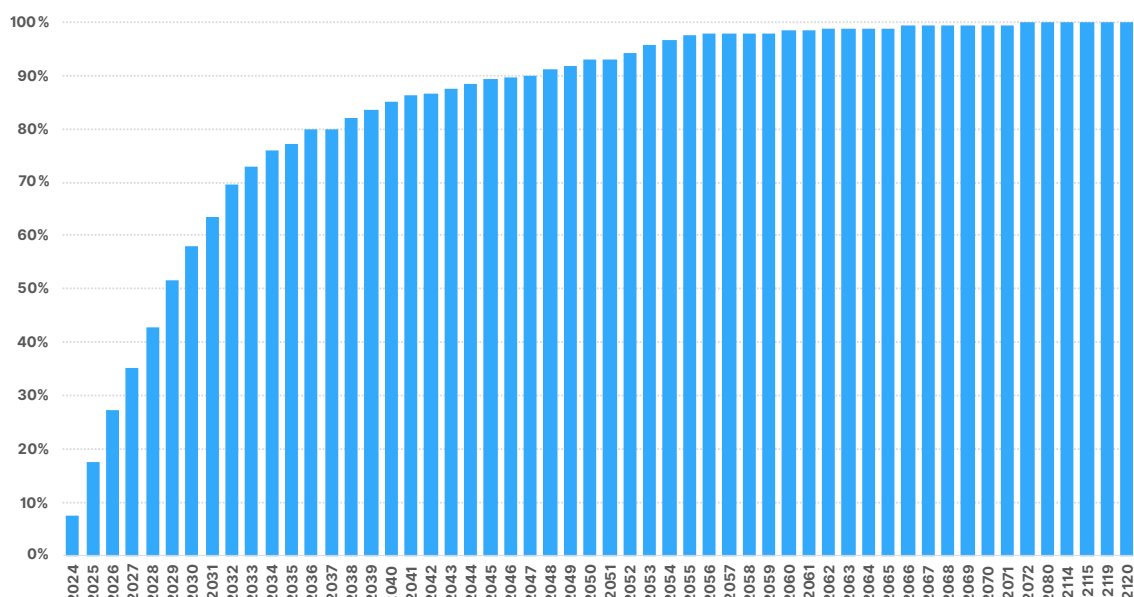
A titre de comparaison, le budget de l'Education nationale est de 64 Mds € en 2024, pendant que le service de la dette devrait être de 70 Mds € : ce dernier est devenu le 1er poste de dépenses de l'Etat !

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La dette française est un enjeu crucial pour les investisseurs. Tout d'abord, la question de la solvabilité du pays inquiète : notre notation a été dégradée cette année, et l'Union européenne a lancé une procédure de déficit public excessif à notre encontre. Par ailleurs, l'absence de majorité politique à l'Assemblée nationale dégrade la visibilité qu'ont les investisseurs quant à nos déficits budgétaires à venir. Dès lors, les investisseurs exigent de la France un taux d'intérêt plus élevé qu'auparavant pour lui accorder des capitaux. Pour rappel, autour de 53% de la dette française est détenue par des non-résidents. En cas de crise économique, la marge de manœuvre budgétaire de la France serait réduite. Il est probable que le comportement boursier des OAT françaises soit désormais plus volatile qu'auparavant.

% de la dette totale de l'État français à rembourser, en fonction de son échéancier

Sources : Refinitiv, WeSave



Structure des réserves en devises des Banques centrales dans le monde.

Les réserves de devises détenues par les Banques centrales jouent un rôle crucial dans la stabilité économique et financière mondiale.

Le Dollar américain est la devise de réserve dominante, représentant environ 61.4% des réserves mondiales.

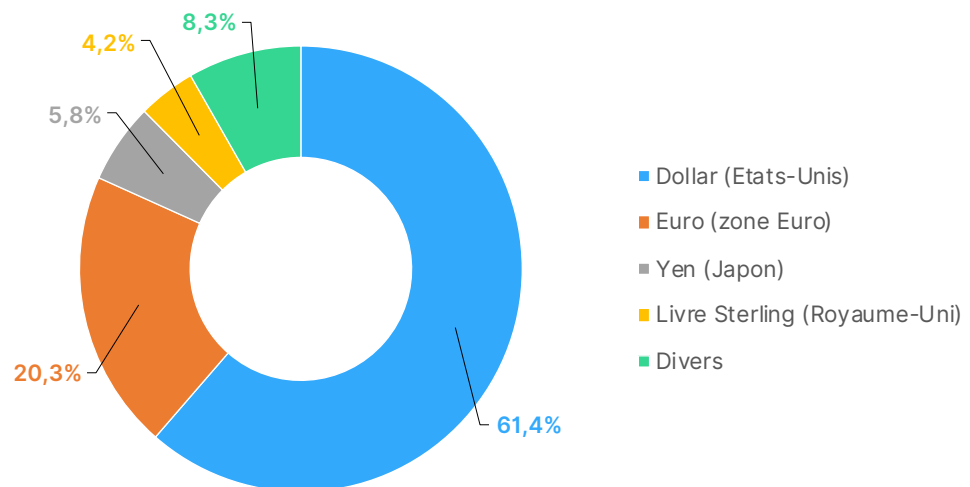
L'euro est la 2nde monnaie de réserve, soit environ 20.3% des devises détenues par les Banques centrales, devant le Yen japonais (5.8%), la Livre Sterling britannique (4,2%), le solde de 8.3% étant réparti entre les autres devises.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La prédominance du Dollar au sein des réserves de devises est due à la stabilité et à la liquidité du marché obligataire américain, mais aussi parce que c'est la principale devise employée pour les échanges commerciaux et les transactions financières, et enfin car les investisseurs ont confiance dans l'économie américaine et dans la stabilité de ses institutions. Un éventuel retour de D.Trump à la Maison Blanche pourrait détériorer l'attrait pour le Dollar sur chacun de ces points : les déficits budgétaires et la dette du pays risqueraient de se dégrader, et les divers conflits commerciaux, sanctions économiques, et incertitudes politiques domestiques ou internationales s'intensifieraient ... encourageant certaines Banques centrales à éventuellement diversifier plus fortement leurs réserves de devises aux dépens du Dollar.

Structure des réserves en devises des Banques centrales dans le monde.

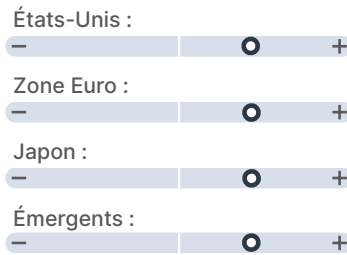
Sources : Refinitiv, WeSave



ACTIONS



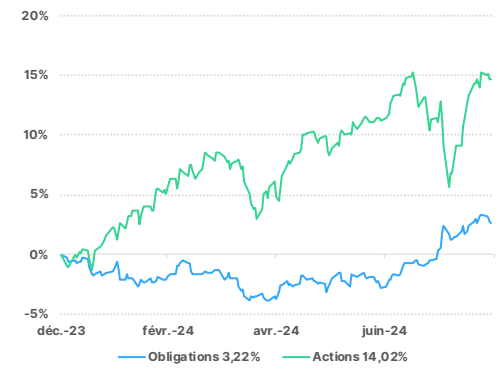
Sous-pondéré Sur-pondéré



Début août, deux statistiques décevantes d'activité industrielle et d'emploi américains ont provoqué de brutales prises de bénéfices sur les actions. Ce phénomène a été accentué par le fait que les taux directeurs japonais et américains sont voués à converger à l'avenir, entraînant des débouchements d'arbitrages entre les taux d'intérêts et les devises des 2 zones. Les publications de résultats des entreprises restent meilleures qu'attendues, accompagnées de discours plutôt optimistes pour les perspectives. De nombreux investisseurs qui n'avaient pas su investir

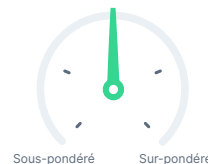
Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

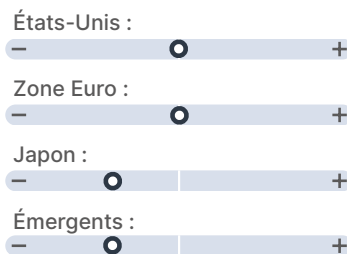


assez sur les actions ont donc saisi cette opportunité fugitive, d'où le rapide rebond des marchés, entretenu par la perspective d'une baisse des taux par la FED. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les États et par les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération persistante sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



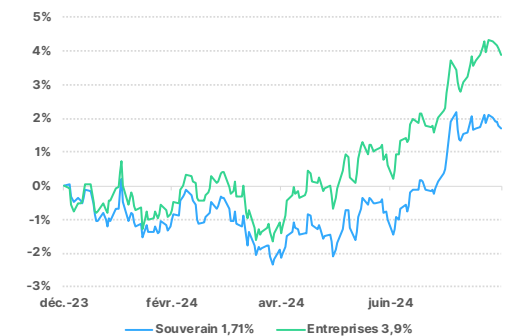
Sous-pondéré Sur-pondéré



Les signes de tassement de la croissance économique américaine début août (ISM manufacturier et créations d'emplois) ont eu un effet très favorable pour les marchés obligataires puisque relançant les anticipations de baisse des taux par la FED. Bien que J.Powell n'ait pas donné d'indications précises quant au rythme à venir et à l'ampleur des baisses de taux à attendre, la réunion des banquiers centraux de Jackson Hole lui a donné l'occasion de rassurer les investisseurs : la première baisse de taux par la FED aura

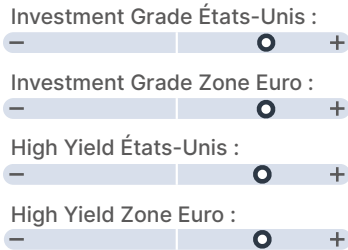
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



bien lieu en septembre. Les obligations souveraines ont beaucoup profité de cette dynamique, mais les obligations d'entreprises conservent leur nette avance sur l'année. Un atterrissage économique en douceur restant notre scénario privilégié, c'est pourquoi les obligations d'entreprises nous semblent toujours devoir être privilégiées par rapport aux obligations des États.

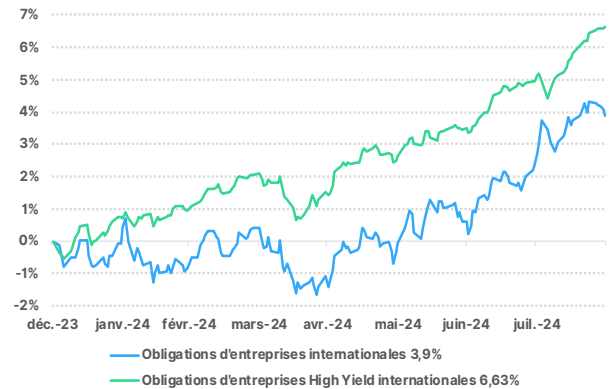
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Début août, la soudaine inquiétude quant à la croissance américaine a eu 2 conséquences notables sur les obligations d'entreprises. La 1ère est que la probabilité de baisse des taux par la FED a été renforcée, d'où une appréciation des obligations. La 2nde est que la hiérarchie des risques entre obligations d'entreprises s'est temporairement restaurée, le risque théorique de défaut de paiement étant lié aux perspectives économiques : le différentiel de performance entre obligations d'entreprises fragiles et entreprises solides s'est donc resserré avant de s'écarter à nouveau en

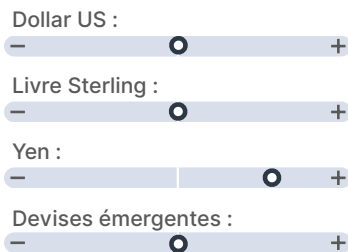
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



fin de mois. Un atterrissage en douceur de l'économie américaine paraissant devoir être encore privilégié, cela nous semble toujours justifier une surpondération des obligations d'entreprises vis-à-vis des obligations souveraines, préférant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

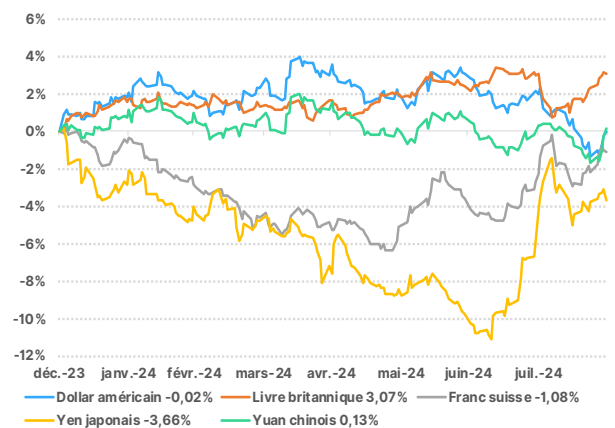
DEVISES



Début août, la soudaine inquiétude des investisseurs quant à la croissance économique américaine a eu pour conséquence de renforcer les hypothèses de baisse à venir des taux directeurs par la FED et donc d'atténuer l'attrait des investissements en Dollars. Ce phénomène a été accentué après la décision de la Banque du Japon de relever ses taux directeurs, d'où le débouclage d'arbitrages de placements financiers entre zones (i.e. les "carry trades") par certains investisseurs. Ces 2 facteurs combinés, et le fait que cela intervienne en plein été, lorsque la liquidité des

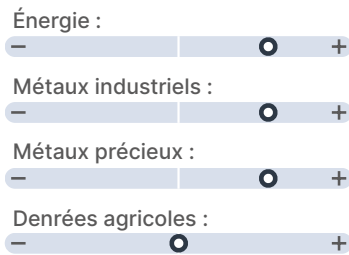
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



marchés est médiocre, expliquent l'ampleur du rebond du Yen et le repli conséquent du Dollar face aux autres grandes devises en août. Ces mouvements très forts sont un utile rappel pour tout épargnant : il convient d'être très attentif aux impacts des devises sur les performances des actifs et de l'épargne !

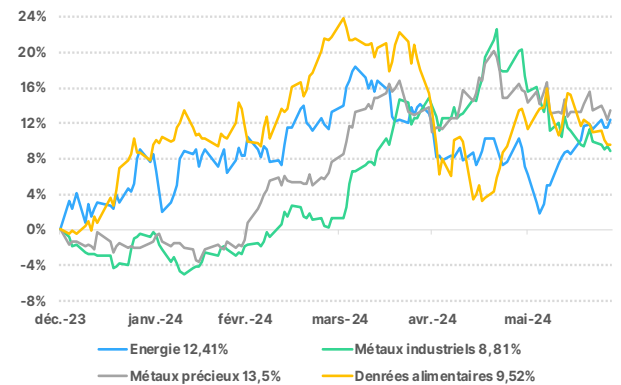
MATIÈRES PREMIÈRES



Durant l'été, la performance des matières premières a été très dispersée. En dépit des tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient, le pétrole a vu ses cours plutôt diminuer. Ce mouvement s'explique notamment par les inquiétudes quant au tassement de la croissance économique américaine, mais aussi du fait des dissensions croissantes entre membres de l'OPEP. Le rebond des métaux industriels pourrait être le signe que la Chine reconstitue progressivement ses stocks en vue des productions manufacturières de fin d'année. Les prix des denrées agricoles restent

Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



dépendants des aléas climatiques et des fréquents incendies dans le monde. L'or reste bien orienté, soutenu notamment par les achats effectués par les Banques centrales. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraît être engagé : nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

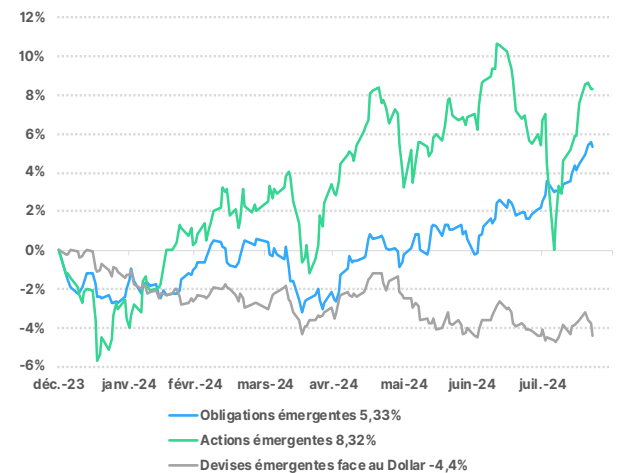
ÉMERGENTS



L'été a été plutôt favorable pour la plupart des actifs des zones émergentes. Bien que le Dollar se soit encore un peu apprécié face au panier des devises émergentes, sa moindre dynamique face aux grandes devises mondiales s'est révélée être une bonne nouvelle pour les émetteurs d'obligations des pays émergents, puisque leurs obligations ont ainsi retrouvé de l'attrait relatif aux yeux des investisseurs internationaux. Pour ce qui est des actions émergentes, le poids indicial de la Chine continue de peser négativement sur les indices émergents en relatif depuis le début d'année,

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



mais l'écart de performance vis-à-vis des indices d'actions des pays développés semble désormais se stabiliser. A ce stade, nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition plutôt indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

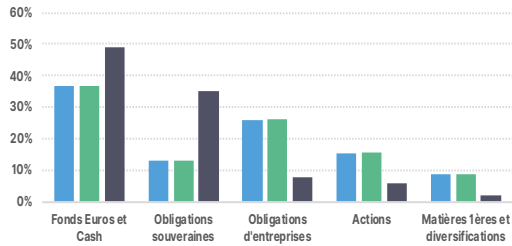
Comparatifs d'allocations entre juillet 2024, septembre 2024 et la stratégie long terme.

■ Sep 2024

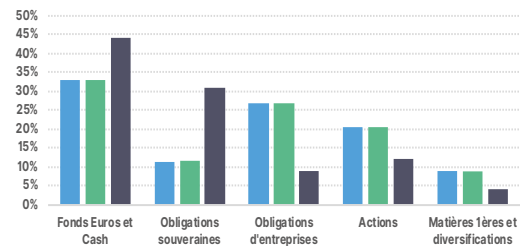
■ Juil 2024

■ Allocation long-terme

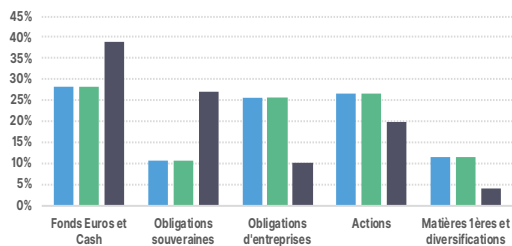
Profil 1 - Prudent



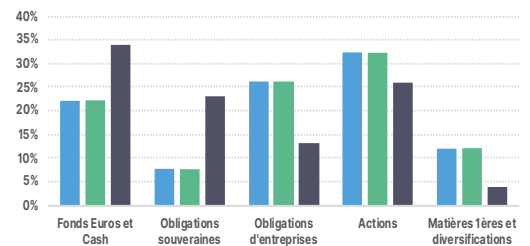
Profil 2 - Prudent



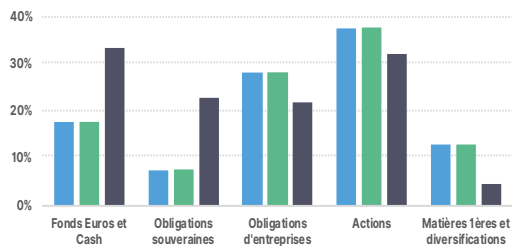
Profil 3 - Défensif



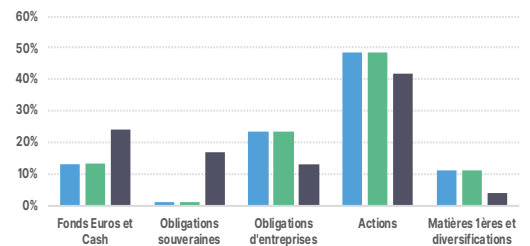
Profil 4 - Défensif



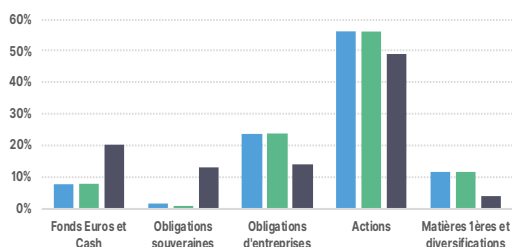
Profil 5 - Équilibré



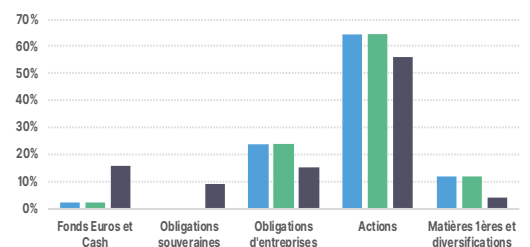
Profil 6 - Équilibré



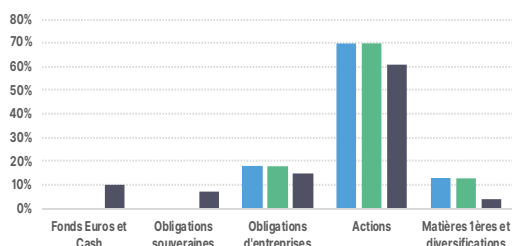
Profil 7 - Offensif



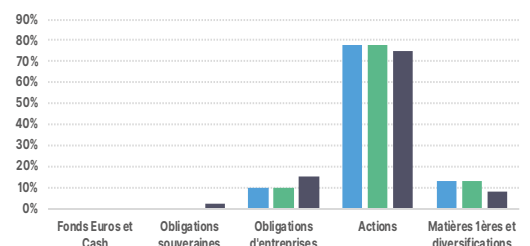
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



La psychologie de l'investissement : comment éviter les décisions émotionnelles ?

Les décisions financières sont souvent influencées par les émotions et les biais cognitifs. Comprendre la psychologie de l'investissement est essentiel pour éviter les erreurs et optimiser la performance de son portefeuille.

Cet article explore la psychologie de l'investissement en trois parties principales : les biais psychologiques courants, l'impact des émotions sur les décisions financières, et les stratégies pour éviter les décisions émotionnelles.

Nous aborderons également l'importance du soutien des professionnels.

La psychologie de l'investissement

La psychologie de l'investissement étudie comment les facteurs psychologiques influencent les décisions d'investissement. Elle est à prendre en compte par tous, car même les investisseurs les plus informés peuvent être influencés par leurs émotions, ce qui peut entraîner des erreurs et des pertes financières.

La compréhension de la psychologie de l'investissement a évolué avec les travaux de certains chercheurs, notamment ceux de Daniel Kahneman et Amos Tversky, qui ont introduit des concepts tels que les biais cognitifs et l'aversion à la perte. Leurs travaux ont démontré que les décisions financières ne sont pas toujours rationnelles et qu'elles peuvent être influencées par des facteurs émotionnels.

Les biais psychologiques courants

Plusieurs biais psychologiques sont constatés chez les investisseurs, le biais

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



Nos 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 du lundi au vendredi :

- par téléphone au **01 80 49 70 00**
- ou via notre site internet www.wesave.fr

de confirmation, la surconfiance, et le biais de représentativité.

Le biais de confirmation est la tendance à rechercher, interpréter et se rappeler des informations de manière à confirmer ses croyances. Cela peut conduire les investisseurs à ignorer les signaux d'alerte et à prendre des décisions basées sur des informations biaisées.

Exemple : Madame X croit en l'avenir des énergies renouvelables et ignore les rapports négatifs, investissant sur ce thème malgré les avertissements sur l'impact négatif de la hausse des taux d'intérêts sur leur "business modèle".

La surconfiance pousse les investisseurs à surestimer leurs connaissances et leurs compétences, ce qui peut les amener à prendre des risques excessifs. Cette attitude peut entraîner des pertes importantes, car les investisseurs sous-estiment souvent les incertitudes du marché.

Exemple : Monsieur X, après quelques succès,

pense qu'il a compris la méthode pour gagner régulièrement et augmente alors significativement les capitaux désormais investis, prenant alors des risques excessifs et aboutissant à des pertes.

Le biais de représentativité consiste à juger de la probabilité d'un événement en fonction de sa ressemblance avec un cas existant. Cela peut amener les investisseurs à rapprocher les tendances passées des cas présents, sans tenir compte de la situation actuelle ou des facteurs contextuels.

Exemple : Un investisseur voit une nouvelle entreprise technologique croître rapidement et suppose qu'elle réussira comme une qui a très bien évolué, sans examiner les différences contextuelles (parts de marchés, coût d'emprunt des capitaux, etc...).

L'impact des émotions sur les décisions financières

Les émotions ont souvent des impacts sur les décisions financières des investisseurs. Parmi nombre d'entre elles, nous allons étudier la peur du risque, l'excès de confiance, et la panique.

La peur de perdre peut amener les investisseurs à vendre des actifs trop tôt ou à passer à côté d'investissements éventuellement rentables. Cette réaction émotionnelle est souvent irrationnelle et peut nuire à la performance à long terme du portefeuille.

Exemple : Monsieur X possède des actions d'une entreprise technologique prometteuse. Après une légère baisse du cours de l'action, Monsieur X panique et décide de vendre toutes ses actions pour éviter de perdre davantage. Quelques mois plus tard, le cours de l'action remonte de manière significative, et Monsieur X réalise qu'il a manqué une opportunité de gains substantiels en réagissant trop rapidement à une fluctuation finalement mineure quand on garde son sang-froid.

POUR ALLER PLUS LOIN

La cupidité et l'excès de confiance peuvent pousser les investisseurs à prendre des risques imprudents dans l'espoir de gains rapides. Cela peut conduire à des bulles spéculatives et à des pertes significatives.

Exemple : Madame X, encouragée par ses gains récents sur le marché boursier, décide d'investir massivement dans une startup sans faire de recherches approfondies, convaincue qu'elle réalisera des profits rapides. La startup voit sa technologie dépassée par une société concurrente quelques mois plus tard, et Madame X perd une grande partie de son investissement initial. Cette prise de risque excessive, motivée par l'avidité, lui a causé des pertes importantes.

La panique survient souvent en période de forte volatilité. Vendre impulsivement ses actifs lors d'une baisse du marché signifie que l'on concrétise des pertes et nuit évidemment aux objectifs d'investissement de long terme que l'on s'était fixé.

Exemple : Durant une période de forte volatilité boursière, Monsieur X voit la valeur de son portefeuille chuter rapidement. Pris de panique, il vend tous ses actifs à perte pour éviter des pertes additionnelles. Le marché se redresse quelques semaines plus tard parce que les autorités viennent en soutien (aides budgétaires ou baisses des taux d'intérêts), et Monsieur X constate qu'il a cristallisé ses pertes en vendant impulsivement, compromettant ainsi ses objectifs d'investissement à long terme.

Stratégies pour éviter les décisions impulsives

Afin d'éviter les décisions impulsives, quelques stratégies peuvent être envisagées.

- **Se former continuellement sur les marchés financiers et la gestion des risques** peut aider les investisseurs à prendre des décisions plus précises et moins émotionnelles. Comprendre

les principes de l'investissement est une étape clé pour éviter les pièges psychologiques.

- **Créer et suivre des règles préétablies** peut aider à minimiser l'impact des émotions. Ces plans doivent inclure des stratégies de gestion des risques et des objectifs clairs à long terme.
- **Diversifier son portefeuille** permet de répartir les risques et de réduire l'impact des fluctuations du marché sur les investissements individuels. Une bonne diversification peut atténuer les réactions émotionnelles face aux pertes spécifiques.

Les logiciels de conseil en investissement et les plateformes de suivi de portefeuille, peuvent aider à prendre des décisions basées sur des données. Cela réduit donc l'influence des émotions parce que les décisions sont prises en se basant sur des données objectives et des analyses rigoureuses, plutôt que sur des réactions impulsives.

Le soutien des professionnels

Les conseillers financiers peuvent offrir des conseils objectifs et aider à élaborer des stratégies d'investissement adaptées aux objectifs et au profil de risque de l'investisseur. Leur expertise peut également aider à éviter les pièges émotionnels.

La panique survient souvent en période de forte volatilité. Vendre impulsivement ses actifs lors d'une baisse du marché signifie que l'on concrétise des pertes et nuit évidemment aux objectifs d'investissement de long terme que l'on s'était fixé.

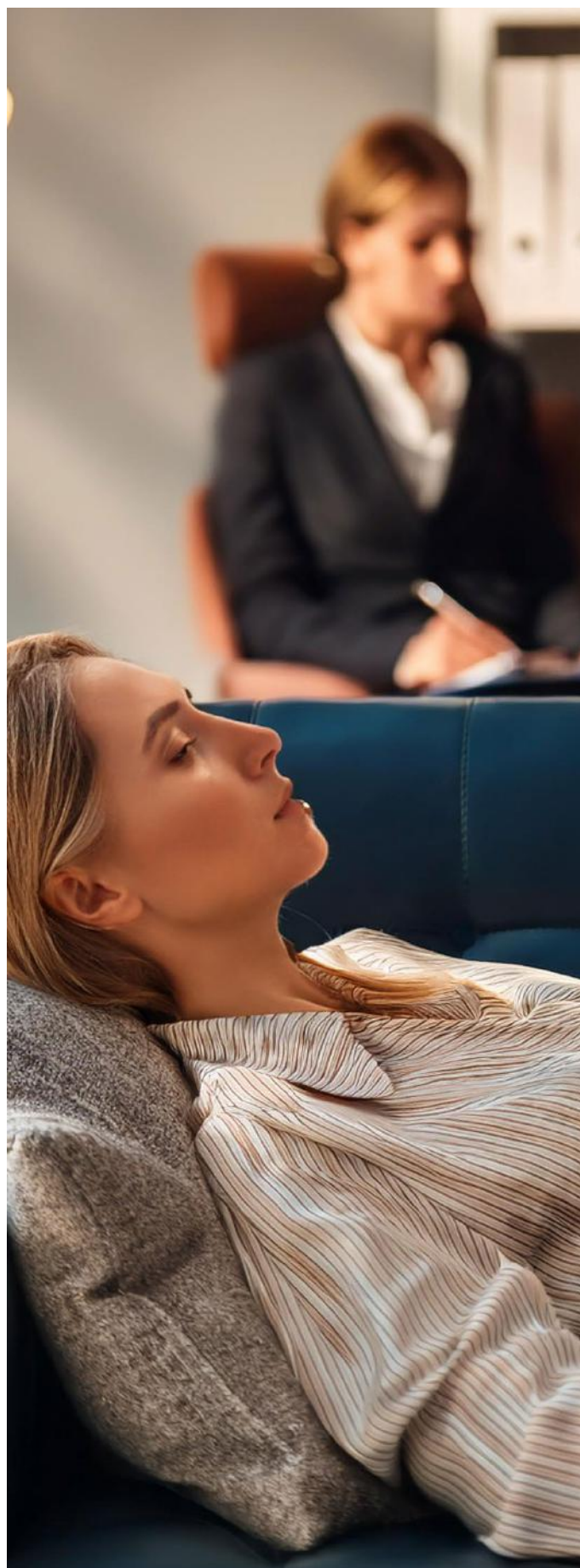
POUR ALLER PLUS LOIN

Le conseil de professionnels et le soutien psychologique peuvent aider les investisseurs à comprendre et à gérer leurs émotions. Le rôle des professionnels est d'offrir des techniques et des outils pour maintenir une perspective d'investissement rationnelle et disciplinée.

Conclusion

La psychologie de l'investissement joue un rôle crucial dans la prise de décisions financières. Comprendre et éviter les biais psychologiques, gérer l'impact des émotions et utiliser des stratégies disciplinées sont essentiels pour réussir en tant qu'investisseur.

Établir des plans solides et chercher l'aide de professionnels sont des étapes clés pour éviter les décisions précipitées liées aux émotions. Prenez le temps d'évaluer vos comportements d'investissement et adoptez une approche plus rationnelle pour atteindre vos objectifs financiers. Pour un accompagnement personnalisé et des conseils adaptés, contactez l'un de nos experts patrimoniaux, afin d'éviter toute décision impulsive.



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- 198 Avenue de France 75013 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.