

# L'Éclairer



## N°93

### 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

# Make America Trump Again ?

L'élection présidentielle américaine du 5 novembre devrait être l'événement de cette fin d'année, suscitant logiquement de vives spéculations et débats, notamment autour de la possible réélection de D.Trump. Son retour à la Maison-Blanche pourrait en effet avoir des répercussions significatives, tant pour l'économie nationale qu'internationale, en modifiant entre autres les dynamiques commerciales, les régulations économiques, et en influençant la politique monétaire de la Réserve Fédérale (FED). Essayons de prendre la mesure de ces possibles impacts, mais aussi de leurs effets sur certains actifs financiers en bourse.

## « Ce qui ne me tue pas me rend plus fort » (attribué à F.Nietzsche)

D.Trump prenait déjà nettement l'ascendant sur J.Biden dans les sondages, notamment après le débat télévisé durant lequel le Président sortant n'avait pu surmonter ses difficultés cognitives. La tentative manquée d'assassinat contre D.Trump a toutefois clairement changé la donne entre les deux candidats à la présidentielle, donnant une avance déterminante au challenger : ce dernier a opportunément exploité son image de « victime » et de « miraculé », et a relancé efficacement ses levées de fonds après cet événement.

La situation devenant difficilement tenable pour lui-même comme pour le parti Démocrate, J.Biden a été contraint de renoncer à la course à la présidence. Pour reprendre la synthèse qu'en faisait un journal anglo-saxon : « La balle a touché

Trump, mais elle a tué Joe Biden ! ». En remplacement, la Convention des Démocrates a retenu la candidature de la vice-présidente K.Harris, cette dernière disposant de la légitimité politique et ayant déjà récolté des fonds de campagne. Bien

### 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

qu'ayant été une vice-présidente plutôt « effacée », K.Harris peut néanmoins revendiquer la co-paternité des succès économiques et sociaux de la mandature qui s'achève, et son programme pour les 4 ans à venir en est une forme d'extension. Peut-être parce qu'il avait sous-estimé son opposante, le débat télévisé entre D.Trump et K.Harris a démontré que cette dernière pouvait indiscutablement mettre en difficulté l'ancien Président. Pour les investisseurs, la principale inquiétude quant au programme économique de K.Harris est qu'elle envisage de remonter la fiscalité sur les entreprises à 28%, ce qui affecterait structurellement leur rentabilité.

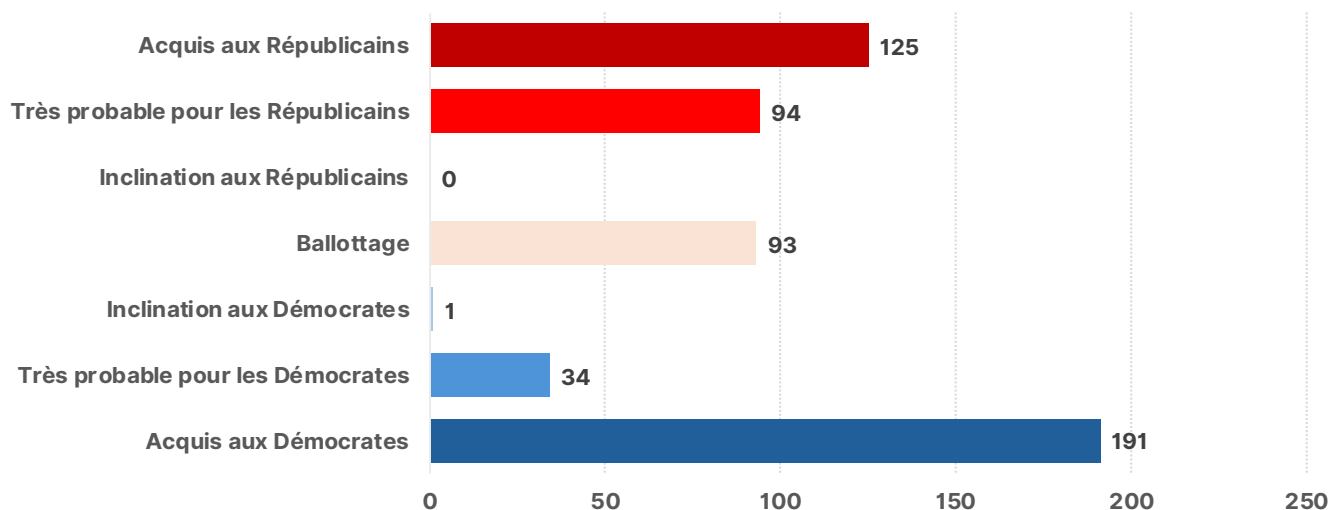
La fin de campagne électorale portera toutefois certainement très peu sur le bilan économique ou bien sur les projets respectifs des 2 candidats, hormis éventuellement quelques sujets de société tel que l'avortement ou bien l'immigration, mais ce sera plus probablement surtout un vote d'adhésion ou de rejet de D.Trump. Pour ses partisans, D.Trump représente un défenseur des valeurs traditionnelles (« Make America Great Again ! »), de la souveraineté nationale et de la croissance économique. Pour ses détracteurs, il est en revanche une personnalité

qui divise intentionnellement, favorisant le chaos, dangereuse pour la démocratie et pour les institutions américaines ou internationales.

Pour les Démocrates, au-delà de la présidence, l'enjeu est aussi et peut-être surtout de ne pas laisser les pleins pouvoirs aux Républicains : il faut éviter une « vague rouge » ! La Cour Suprême est en effet déjà à dominante conservatrice (6 conservateurs contre 3 progressistes), et le jeu des élections au Sénat (1/3 seulement des sénateurs renouvelés, et plutôt des postes actuellement occupés par des Démocrates) devrait leur être défavorable : il s'agit donc d'emporter autant de postes que possible à la Chambre des Représentants ! De ce point de vue, la candidature de K.Harris pourrait permettre de mobiliser un grand nombre d'électeurs votant par conviction ou même par simple tradition en faveur des Démocrates. Pour les marchés financiers, cette question de l'équilibre parlementaire à venir pourrait être au moins aussi importante que celle de savoir si D.Trump est élu ou non, puisque de celà dépend le degré de liberté de la future administration américaine.

### Estimations des grands électeurs pour la présidence : 219 Républicains VS 226 Démocrates et 93 en ballottage (Majorité : 270)

Sources : 270ToWin, WeSave



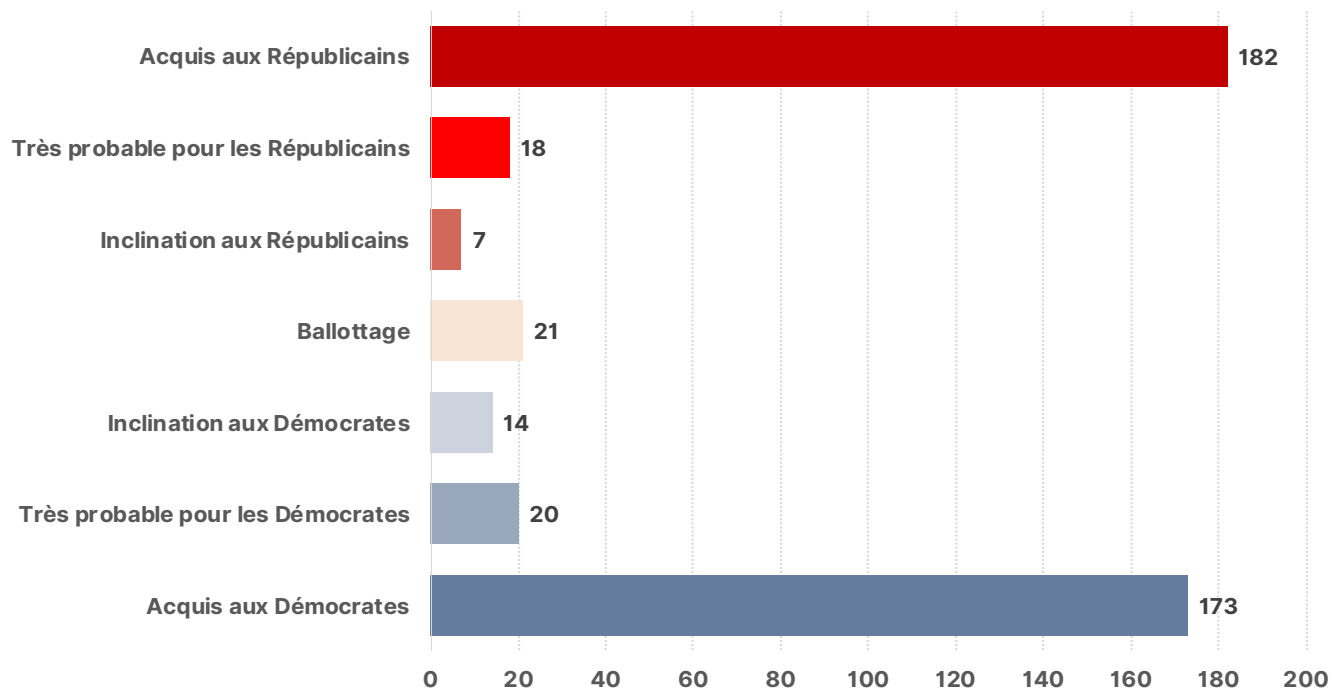
### États en ballottage pour la présidence et nombre de grands électeurs correspondants

Sources : 270ToWin, WeSave

	Nombre de grands électeurs	En % des 537 grands électeurs
Arizona	11	2%
Georgia	16	3%
Michigan	15	3%
Nevada	6	1%
North Carolina	16	3%
Pennsilvania	19	4%
Wisconsin	10	2%
<b>Somme</b>	<b>93</b>	<b>17%</b>

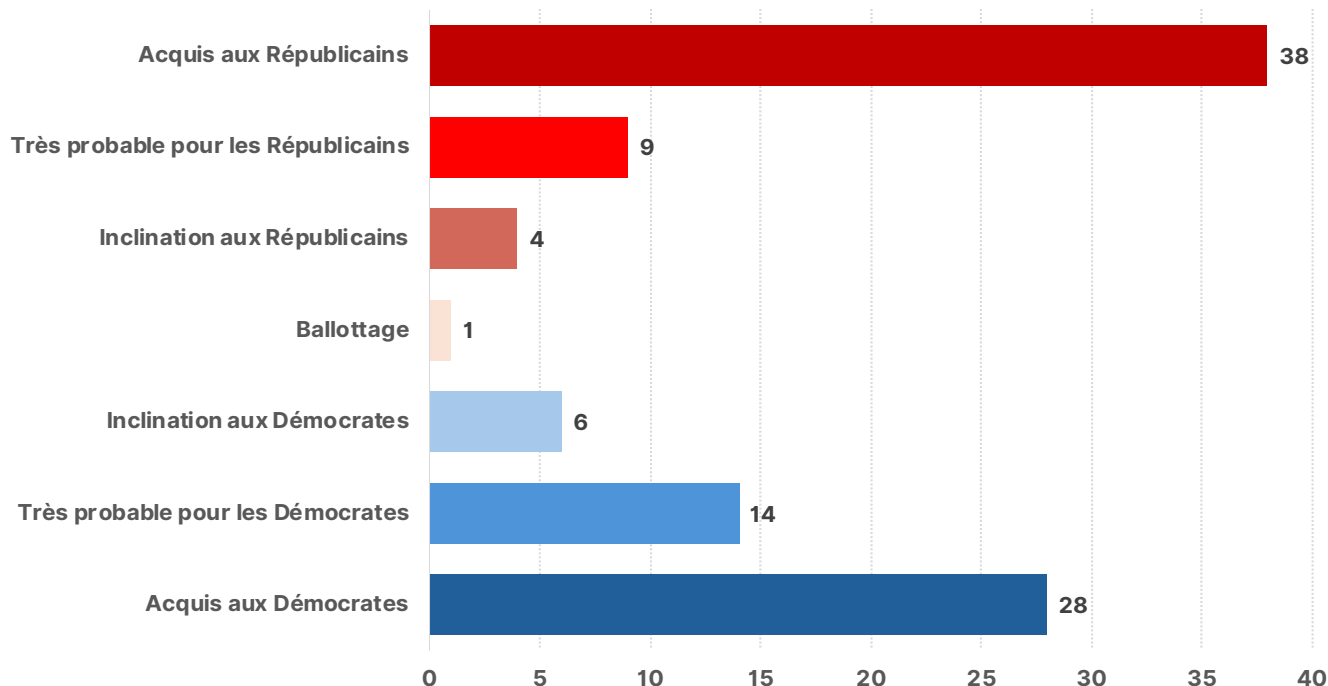
### Estimations d'élus pour la Chambre des Représentants : 207 Républicains VS 207 Démocrates et 21 en ballottage (Majorité : 218)

Sources : 270ToWin, WeSave



## Estimations d'élus pour le Sénat : 51 Républicains VS 48 Démocrates et 1 en ballottage (Majorité : 51)

Sources : 270ToWin, WeSave



## Les probables priorités économiques de D.Trump en cas de réélection

Le programme de K.Harris étant dans la continuité de ce que l'administration Biden a déjà mis en œuvre, il n'y aurait alors pas beaucoup de surprises ou de risques de rupture par rapport aux dynamiques actuelles si elle était élue. C'est pourquoi, pour les investisseurs, il est bien plus important de s'attacher à analyser le programme de D.Trump, d'autant que ce dernier a prouvé par le passé qu'il pouvait être parfois particulièrement imprévisible et déstabilisant. Le focus qui suit lui est donc consacré, sans préjuger pour autant du résultat de l'élection à venir. Avant de poursuivre, faisons aussi un petit rappel important : « Les promesses n'engagent que ceux qui

les reçoivent » (attribué à J.Chirac) ... autrement dit, les déclarations de campagne du candidat Trump ne seraient pas forcément les réalisations concrètes du Président Trump, si ce dernier était élu !

« Le programme de K.Harris étant dans la continuité de ce que l'administration Biden a déjà mis en œuvre, il n'y aurait alors pas beaucoup de surprises ou de risques de rupture par rapport aux dynamiques actuelles si elle était élue.

### Réductions d'impôts :

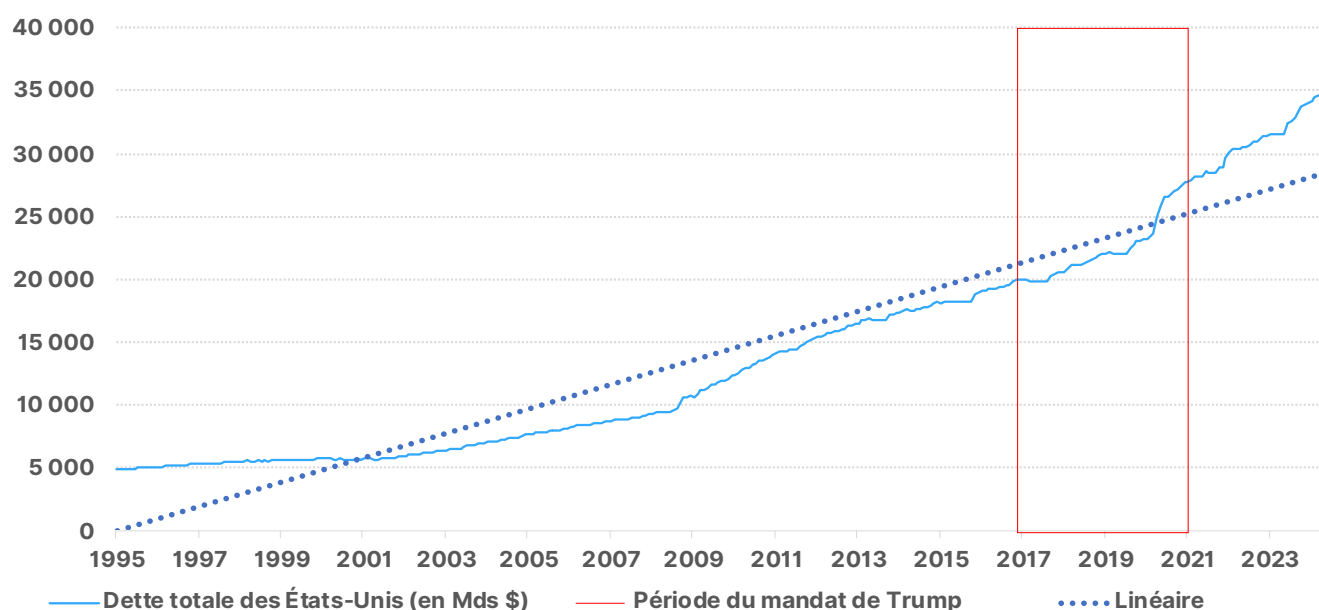
- Durant son mandat présidentiel entre 2017 et 2021, l'une des lois phare de D.Trump a été la « Tax Cuts and Jobs Act » (TCJA), ayant abaissé de 35% à 21% le taux d'imposition sur les sociétés. Cette mesure avait permis de stimuler l'investissement et la compétitivité des entreprises américaines, jusqu'à ce que la COVID interrompe soudainement cette dynamique. S'il est réélu, D.Trump souhaite abaisser à nouveau cette fiscalité jusqu'à 15% potentiellement.
- L'objectif de D.Trump serait de parvenir aussi à prolonger, voire même à étendre, les diverses réductions d'impôts accordées aux particuliers, afin de stimuler la croissance économique en augmentant le revenu disponible des ménages et en encourageant ainsi la consommation et l'investissement.
- À moins de réaliser dans le même temps d'importantes économies budgétaires, ces

diverses mesures de réduction de fiscalité auraient pour conséquence de creuser encore le déficit budgétaire et la dette nationale (dette/PIB à 125% actuellement, et 1 400 Mds \$ consacrés au paiement des intérêts de la dette, soit le budget affecté par le pays à la Défense ou bien encore l'équivalent de la moitié du PIB de la France !), sachant qu'il s'agit d'un sujet très sensible pour les marchés financiers !

Durant son mandat présidentiel entre 2017 et 2021, l'une des lois phare de D.Trump a été la « Tax Cuts and Jobs Act » (TCJA), ayant abaissé de 35% à 21% le taux d'imposition sur les sociétés.

### Dettes des États-Unis (en Mds \$) et sa courbe de tendance, et période du mandat de Trump

Sources : Refinitiv, WeSave



### Politique commerciale :

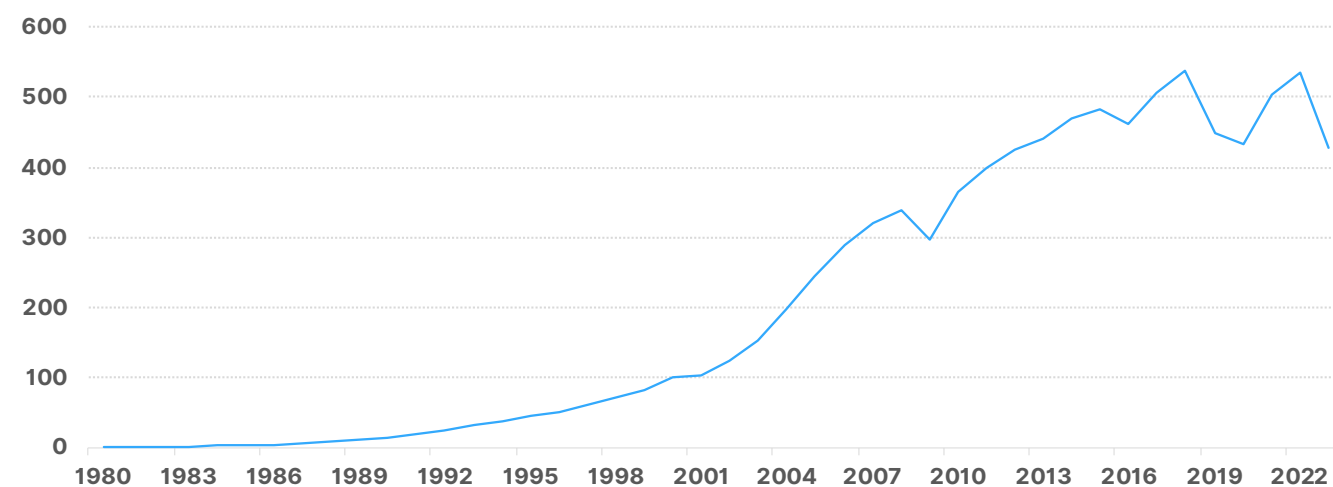
- L'administration Trump avait mis en place des tarifs douaniers sur environ 360 Mds \$ de produits chinois et, parce que le sujet est consensuel dans le pays, cette approche protectionniste pourrait être encore renforcée : des surtaxes de 60% à 100% seraient désormais envisagées sur tous les produits en provenance de Chine. Ces mesures permettraient potentiellement de réduire le déficit commercial américain vis-à-vis de la Chine et de protéger certaines industries américaines contre des pratiques commerciales déloyales.
- La Chine ne serait toutefois pas la seule cible de D.Trump, ce dernier envisageant d'imposer désormais des taxes de 10% sur les importations venant de TOUS les pays ou de toutes les zones. Les accords bilatéraux seraient par ailleurs de nouveau privilégiés, pour que les États-Unis exploitent au mieux leur rapport de force favorable : « America First » ! Les secteurs de l'agriculture, de l'automobile, la technologie, ou bien encore tout ce qui touche de près ou de loin à la sécurité nationale recevraient une attention particulière de la part de la nouvelle

administration américaine. Afin de contourner ces taxes douanières, certaines multinationales étrangères seront tentées de délocaliser des productions vers les États-Unis, surtout si la fiscalité y est attractive : ce qui est précisément l'un des objectifs de D.Trump pour soutenir la croissance économique du pays !

- Ces pratiques protectionnistes engendreraient toutefois évidemment diverses mesures de rétorsion, compliquant d'autant l'accès aux marchés internationaux pour les multinationales américaines. Par ailleurs, beaucoup de produits importés par les États-Unis ne peuvent pas faire l'objet d'une substitution par une production nationale américaine, c'est pourquoi il faut s'attendre à voir l'inflation progresser à nouveau dans le pays, pénalisant d'autant le pouvoir d'achat des ménages (notamment celui des plus défavorisés) ou celui des entreprises ! Il convient aussi d'envisager de possibles perturbations des chaînes de production si certains composants clé venaient éventuellement à manquer, tels que les « métaux rares », indispensables à beaucoup de produits électroniques, et dont la Chine contrôle la plus grande partie.

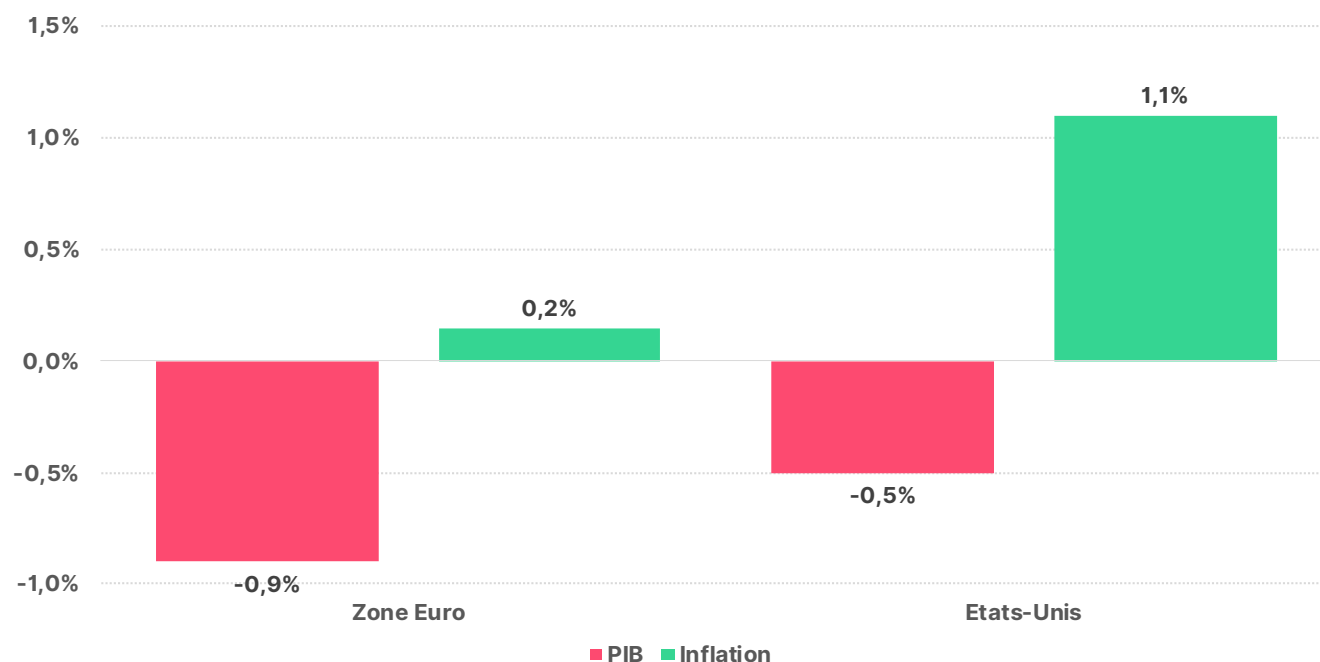
### Importation américaines en provenance de Chine (Mds \$)

Sources : Refinitiv, WeSave



### Impacts estimés sur le PIB et sur l'inflation d'une hausse de 10% des tarifs douaniers américains

Sources : Goldman Sachs, WeSave



### Déréglementation :

- Si D.Trump était réélu, cette priorité politique pourrait revêtir de multiples formes : favoriser les énergies fossiles (pétrole, gaz, charbon, etc...), alléger les normes environnementales (CO2 et pollution industrielle, eaux et terres protégées, etc...), soutenir les secteurs financiers (faciliter les crédits hypothécaires et ceux à la consommation, encourager les crypto-actifs, etc...), l'automobile (abaisser les normes d'efficacité énergétique, etc...), la technologie (fin de la « neutralité » d'internet, etc...), l'immobilier (simplifier les procédures de permis de construction et d'urbanisme, réviser les normes de construction, etc...), la santé (moins d'obligations sur les assurances santé, simplifier les processus d'approbation de nouveaux médicaments et libérer leurs tarifs, etc...).
- Ces diverses dérégulations pourraient évidemment avoir pour contrepartie d'accroître les préoccupations et les dangers en matière

de protection de l'environnement, de stabilité financière, de sécurité des consommateurs, etc...

### Immigration :

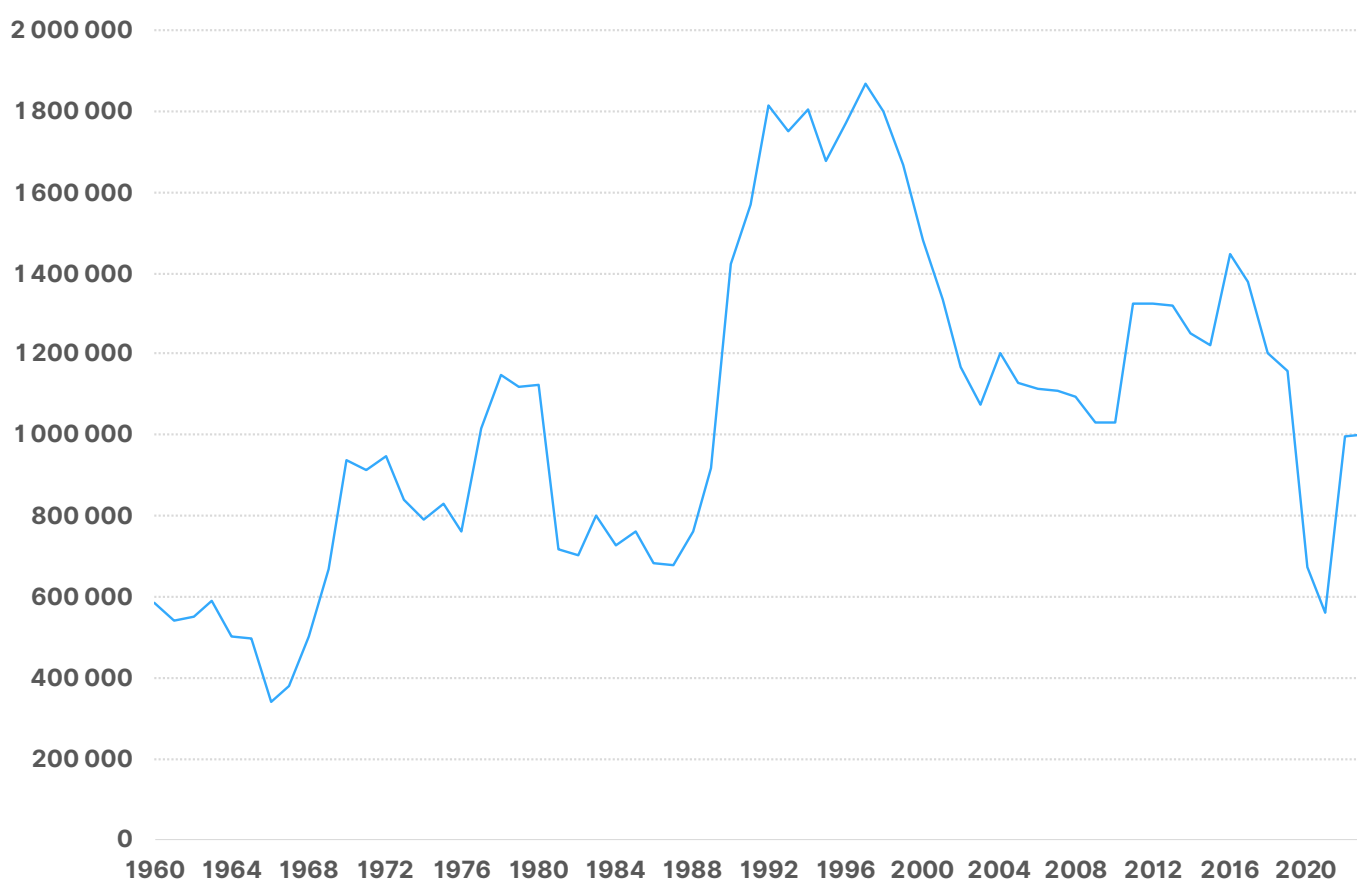
- En cas de réélection, les politiques d'immigration américaines seraient certainement bien plus strictes, D.Trump considérant que les étrangers occupent souvent des emplois devant revenir à des Américains. La construction symbolique du mur à la frontière avec le Mexique reprendrait, les visas et les regroupements familiaux seraient durcis, tout comme le droit d'asile, les conditions de détention et de renvoi des sans-papiers, etc... Ce thème de campagne est d'autant plus important pour D.Trump que la question de la sécurité des citoyens lui est associée par ses électeurs (cf. réactions après le 1er attentat à son encontre) et que, par ailleurs, il y trouve un angle d'attaque contre K.Harris, laquelle, en charge de ce sujet sous le mandat de J.Biden, n'a pu enrayer la forte montée de l'immigration illégale.

- Les emplois occupés par les immigrants (légaux ou non) étant souvent des emplois que les Américains ne veulent pas exercer eux-mêmes, restreindre les flux migratoires provoquerait certainement une pénurie de main-d'œuvre dans de nombreux secteurs (construction, agriculture, restauration, etc...), et donc des tensions salariales et une résurgence de l'inflation par les salaires. Par ailleurs, la construction du « mur », ou bien encore les embauches de fonctionnaires de police, de douane, pour les pénitenciers, etc... sont autant de surcoûts budgétaires qu'il conviendrait d'assumer financièrement. Enfin, une telle politique ne pourrait que dégrader les relations avec le reste du monde, et cela nuirait à l'influence internationale des États-Unis au profit de ses challengers, telle la Chine !

Par ailleurs, la construction du « mur », ou bien encore les embauches de fonctionnaires de police, de douane, pour les pénitenciers, etc... sont autant de surcoûts budgétaires qu'il conviendrait d'assumer financièrement.

### Immigration légale nette (total d'immigrants moins total d'émigrants) aux États-Unis

Sources : Refinitiv, WeSave



# Trump, un « Game Changer » pour la politique monétaire de la FED et pour le Dollar ?

Afin de faciliter sa politique économique, D.Trump souhaiterait pouvoir bénéficier de taux d'intérêts aussi bas que possible, allégeant ainsi le coût de l'emprunt des agents économiques (ménages, entreprises et, bien entendu, État !), mais il aimerait également que la compétitivité du pays soit dopée par un Dollar plus faible qu'il ne l'est aujourd'hui. Au vu de son 1er mandat présidentiel, il est probable que le Président jouerait de son influence pour tenter de « soumettre » la FED à ses désirs, bien que cette dernière soit statutairement indépendante. D.Trump pourrait-il vraiment avoir gain de cause ?

## Les missions de la FED et sa politique monétaire :

- La FED a officiellement un double mandat : promouvoir le plein emploi, tout en cherchant à assurer la stabilité des prix (i.e. contrôler l'inflation). À ce double mandat officiel s'en ajoute en pratique un 3ème : contrer toute instabilité financière majeure.
- Ainsi que nous l'avons vu précédemment, placer l'économie en « surchauffe », comme le souhaite D.Trump, serait inflationniste, notamment au travers de l'inflation due au surcoût des importations, ou bien encore du fait de l'inflation par les salaires. La FED pourrait donc devoir vite stopper sa normalisation monétaire en cours si elle était convaincue qu'à l'avenir l'inflation progresserait à nouveau durablement au-delà de son objectif théorique de 2%.

### Taux directeurs anticipés par les marchés financiers lors des prochaines réunions de la FED (taux actuel : 4,875%)

Sources : Refinitiv, WeSave

	Taux envisagé	Ecart au taux actuel
jeudi 7 novembre 2024	4,47%	-0,41%
mercredi 18 décembre 2024	4,10%	-0,78%
mercredi 29 janvier 2025	3,78%	-1,10%
mercredi 19 mars 2025	3,49%	-1,39%
mardi 7 mai 2024	3,28%	-1,59%
mercredi 18 juin 2025	3,12%	-1,76%
mercredi 30 juillet 2025	3,03%	-1,84%
mercredi 17 septembre 2025	2,96%	-1,91%
mercredi 29 octobre 2025	2,93%	-1,95%

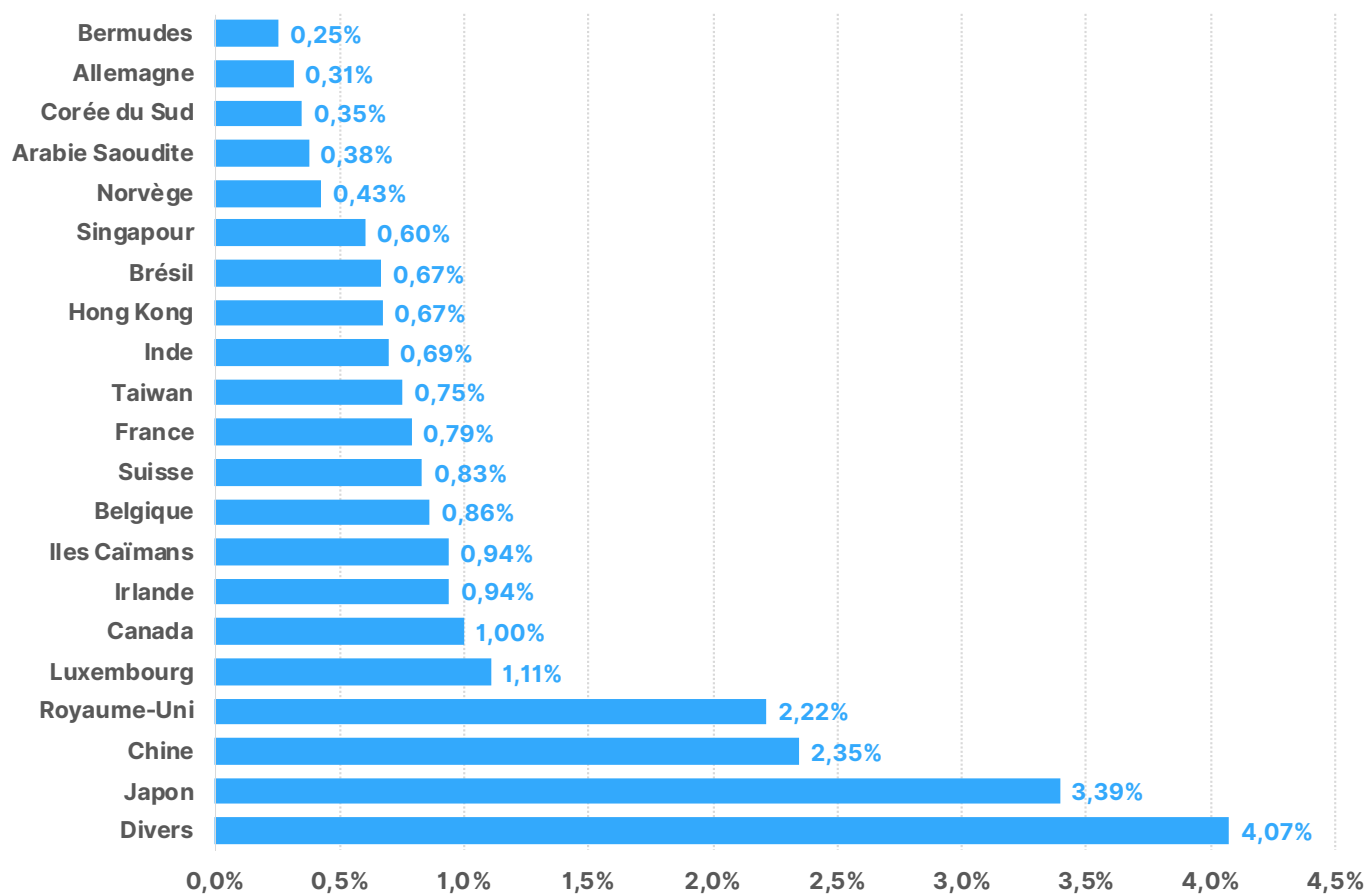
## L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

- Pour ce qui est de l'emploi, si la politique économique de D.Trump parvenait effectivement à créer beaucoup de nouveaux emplois, avec même souvent des situations de « pénurie » d'employés qualifiés, la FED n'aurait alors nul besoin de baisser ses taux directeurs pour promouvoir le plein emploi ... au contraire même ! Si la FED était confrontée à une résurgence d'inflation avec dans le même temps un faible niveau de chômage, sa réaction normale devrait être de plutôt vouloir RELEVER ses taux directeurs !
- Pour ce qui est du risque d'instabilité financière, c'est probablement là l'argument pouvant justifier éventuellement pour la FED de devoir baisser ses taux directeurs car la dette du pays deviendrait vite insoutenable, et l'exemple

britannique de L.Truss a montré à quelle vitesse la question d'une dette non financée pouvait potentiellement vite dérapé. Par ailleurs, les investisseurs étrangers pourraient être réticents à financer le pays si les tensions commerciales ou géopolitiques se multipliaient : ¼ de la dette américaine est détenue aujourd'hui par des non-résidents ! Pour la FED, l'alternative à une baisse des taux directeurs pourrait être de se porter à nouveau massivement acquéreur des obligations émises par le Trésor américain, donc de reprendre une politique de « quantitative easing ». Cette situation de soutien artificiel de la dette américaine ne serait toutefois pas sans risques puisque cela pourrait créer des bulles sur divers actifs (immobilier, actions, etc...) en raison de l'abondance de liquidités !

### Part détenue par l'étranger (23,6%) du total de la dette américaine

Sources : Refinitiv, WeSave



### Des pressions très diverses et incertaines sur le Dollar :

- Les impacts potentiellement positifs : doper structurellement la croissance économique du pays est plutôt un facteur rassurant à terme pour les créanciers du pays, tout comme les dérégulations et les allègements fiscaux, encourageant le reste du monde à venir profiter sur place de ces dynamiques et, pour ce faire, acheter du Dollar. La confiance des investisseurs dans les politiques pro-business de D.Trump, mais aussi l'éventuelle nécessité pour la FED de devoir remonter ses taux directeurs joueraient également en faveur du billet vert.
- Les impacts potentiellement négatifs : l'escalade des conflits commerciaux et les tensions géopolitiques, notamment avec la Chine, pourraient accentuer les efforts de certains pays pour réduire leur dépendance au Dollar. Les doutes des investisseurs quant à l'indépendance

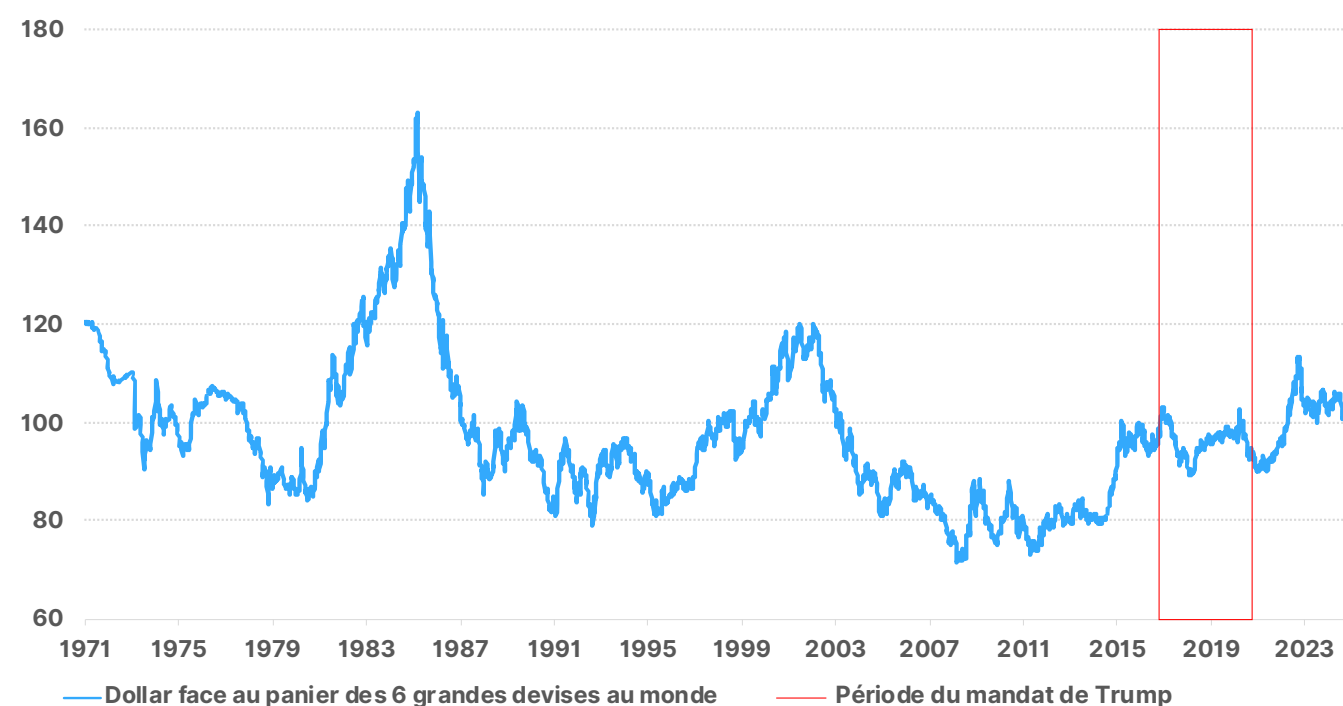
de la FED vis-à-vis de l'administration Trump pourraient aussi jouer contre le billet vert, au même titre que les dérapages budgétaires et que l'endettement du pays.

- Sans même trancher entre les effets favorables ou défavorables que cela pourrait avoir sur le billet vert, l'imprévisibilité de D.Trump pourrait accroître la volatilité du Dollar, ce qui serait déstabilisant pour toutes les opérations facturées en Dollar, pour les réserves des Banques centrales, etc... incitant alors ces acteurs économiques à se porter plus fortement vers d'autres devises plus stables.

La politique monétaire de la FED et la tenue du Dollar dépendraient donc largement des politiques spécifiques mises en œuvre, du contexte économique global, mais aussi des réactions des autres acteurs économiques mondiaux : il n'est donc pas certain que D.Trump ait gain de cause sur ces 2 sujets !

### Dollar face au panier des 6 grandes devises au monde, et focus sur la présidence de D.Trump

Sources : Refinitiv, WeSave



# Que sont les « Trump Trades » en bourse ?

Sur les marchés financiers, l'hypothèse d'une possible réélection de D.Trump a déjà provoqué divers ajustements d'investissements : il s'agit des « Trump Trades », des thématiques bénéficiant ou souffrant de son éventuel retour à la Maison Blanche. Sans être exhaustifs, essayons de répertorier certains de ces « Trump Trades ».

## Thématiques pouvant être favorisées par un éventuel retour de D.Trump :

### Énergies fossiles :

- Compagnies pétrolières et gazières
- Entreprises de charbon

### Défense :

- Fabricants d'armes et d'équipements militaires

### Infrastructures :

- Entreprises de construction
- Producteurs de matériaux de construction

### Finance :

- Grandes banques (en raison de la déréglementation)

- Sociétés de services financiers
- Bitcoin et autres crypto-actifs

### Pharmaceutique :

- Grandes entreprises pharmaceutiques
- Sociétés de biotechnologie

### Industrie manufacturière américaine :

- Constructeurs automobiles américains
- Entreprises de l'acier et de l'aluminium

### Sécurité frontalière :

- Entreprises de technologie de surveillance
- Constructeurs de murs et clôtures

### Petites capitalisations boursières américaines et/ou indices américains équi-pondérés :

- Bénéficiant potentiellement le plus des politiques « America First »

### Dollar américain :

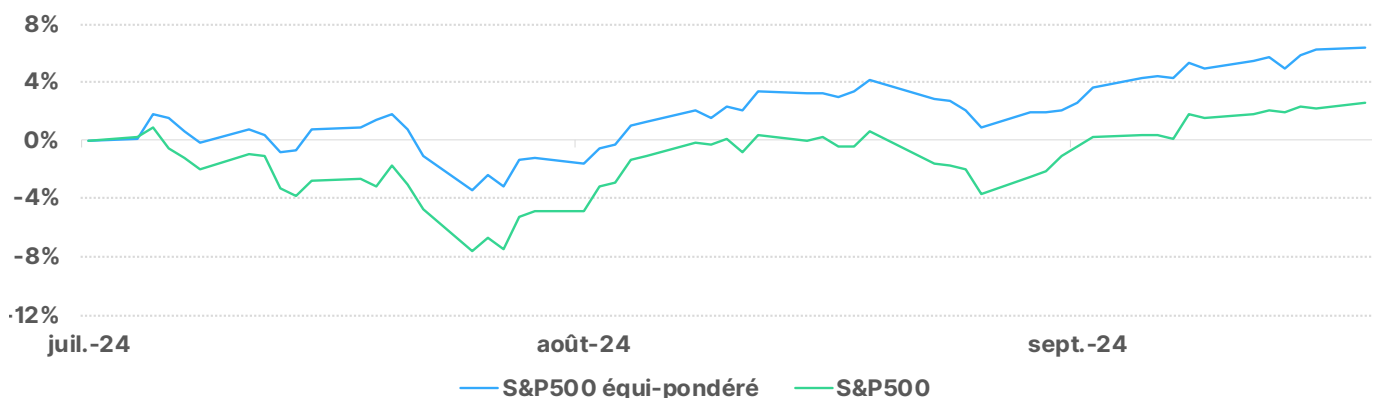
- Potentiellement renforcé par des politiques de croissance

### Actions américaines en général :

- En raison des politiques pro-business

Performances comparées du S&P500 et du S&P500 équi-pondéré après l'attentat contre D.Trump (13 juillet 2024)

Sources : Refinitiv, WeSave



### Thématiques à éviter ou à surveiller avec prudence :

#### Énergies renouvelables :

- Entreprises solaires et éoliennes

#### Chine :

- Technologiques chinoises
- Multinationales ayant une forte exposition à la Chine

#### Sociétés dépendantes de l'immigration :

- Certaines entreprises agricoles et technologiques

#### Marchés émergents :

- Potentiellement affectés par un dollar fort et par des politiques commerciales protectionnistes

#### Entreprises mexicaines et Peso mexicain :

- En raison des tensions potentielles sur l'immigration et le commerce

#### Or :

- Pourrait perdre de son attrait comme valeur refuge si l'économie se renforce ou si les crypto-actifs attirent

#### Obligations d'État à long terme :

- Potentiellement affectées par l'inflation et par les déficits budgétaires

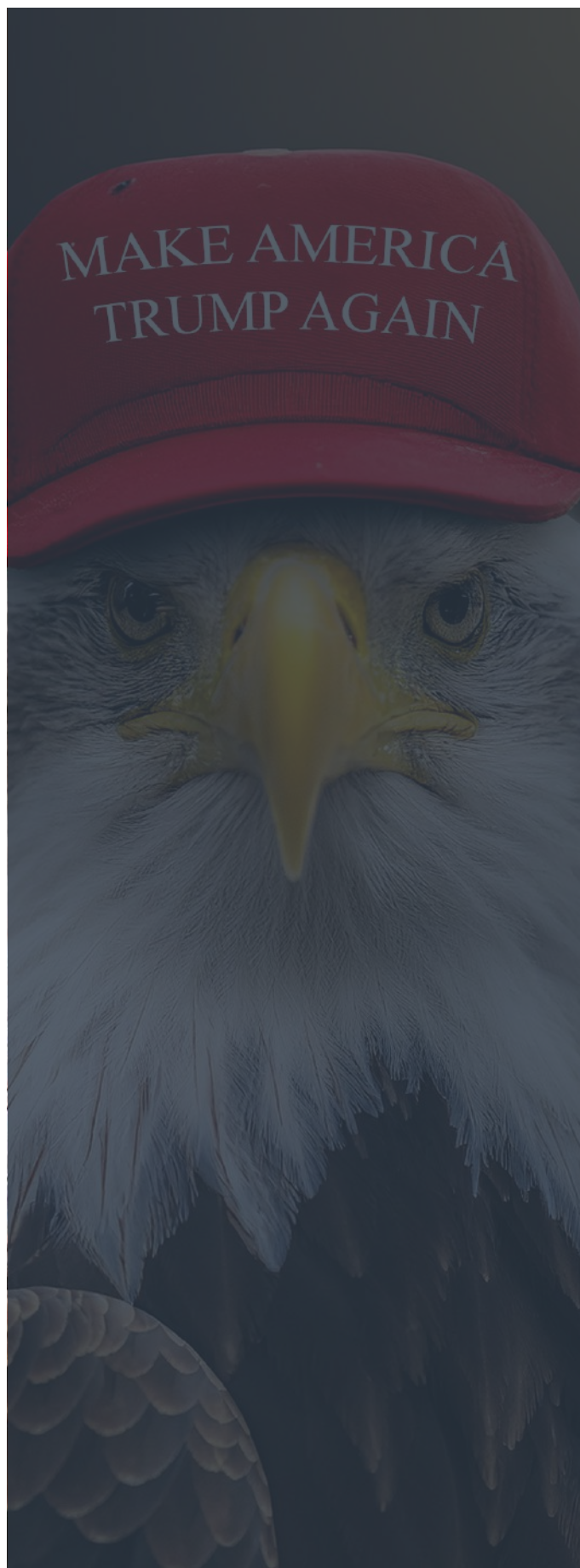
### Performances comparées des énergies fossiles et renouvelables américaines

Sources : Refinitiv, WeSave



## Conclusion

Il est important de bien noter que les « Trump Trades » sont spéculatifs, et qu'ils sont basés sur l'hypothèse incertaine de sa réélection. Les marchés sont par ailleurs complexes, et sont influencés par de très nombreux facteurs au-delà de la présidentielle. Enfin, certains de ces impacts pourraient être déjà pris en compte dans les prix actuels du marché, et le dicton « achetez la rumeur et vendez la nouvelle » pourrait très bien s'appliquer une fois encore, quand bien même D.Trump serait effectivement réélu ! Dans tous les cas, une forte diversification des actifs doit être privilégiée en amont de cette élection, et une plus grande vigilance et réactivité seraient requises si D.Trump l'emportait le 5 novembre. Quel que soit le vainqueur de cette élection, les équipes de WeSave restent mobilisées pour vous accompagner sur la durée dans vos divers projets d'épargne.



# Performance du S&P500 1 an après la 1ère baisse de taux directeurs par la FED.

Les statistiques montrent que, lorsque la FED procède à une première baisse de ses taux directeurs, les marchés d'actions ont tendance à progresser durant l'année qui suit.

En moyenne, la progression du S&P500 a été de 13,4%, en partant de données datant de la crise de 1929 !

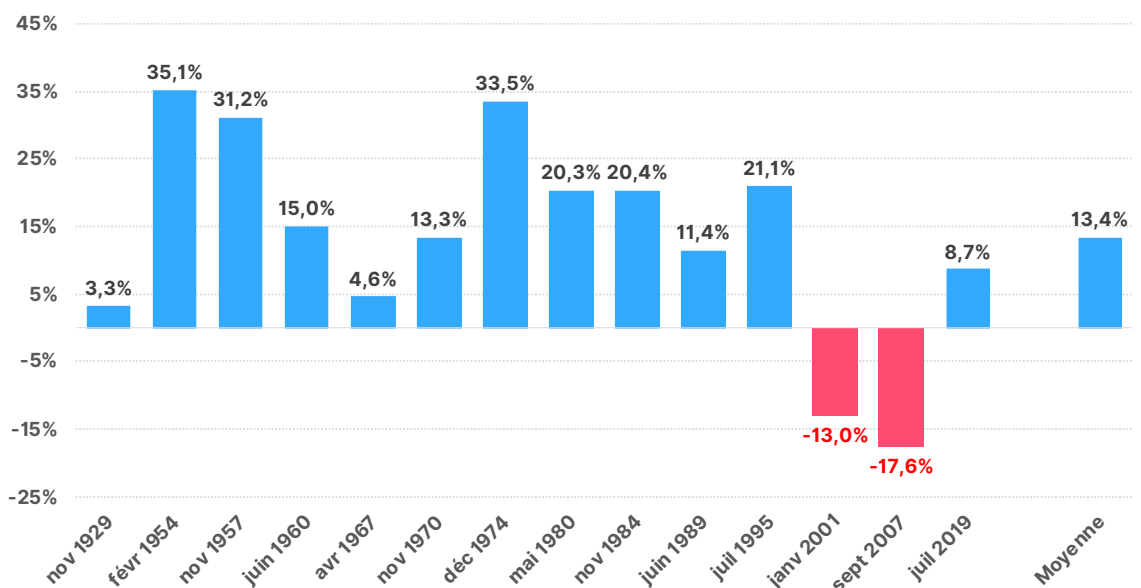
A noter toutefois que le potentiel de gain est moins fort depuis 1980 (la moyenne tombe à 7,3%) et que, durant 2 situations spécifiques, la performance a même été négative.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La Banque centrale américaine (FED) vient d'effectuer une première détente de ses taux directeurs de 0,50pb. Cette baisse de taux est probablement avant tout technique : il s'agit de ne plus être trop restrictif puisque l'inflation a très fortement reculé. Cette baisse de taux peut aussi s'expliquer par une crainte de voir l'économie américaine entrer en récession mais, si tel était le cas, la récession serait probablement de faible intensité car les marges de manœuvre de la FED sont très importantes. Dans un tel contexte, sachant que les entreprises bénéficieraient d'une baisse de leurs charges financières (cf. baisse des taux), leurs bénéfices devraient continuer de progresser. La probabilité de voir, une fois encore, les actions américaines progresser un an après la première baisse de taux semble alors crédible.

Performance du S&P500 1 an après la 1ère baisse de taux directeurs par la FED.

Sources : Refinitiv, WeSave



# Estimation par l'OCDE des intérêts de la dette publique en % du PIB pour 2025.

L'OCDE calcule une projection de ce que la charge de remboursement des intérêts de la dette publique pourrait représenter l'année suivante, en pourcentage du PIB attendu.

Pour 2025, la charge de la dette pourrait représenter 4,6% du PIB américain, limitant donc fortement la capacité d'intervention budgétaire de la prochaine Administration américaine.

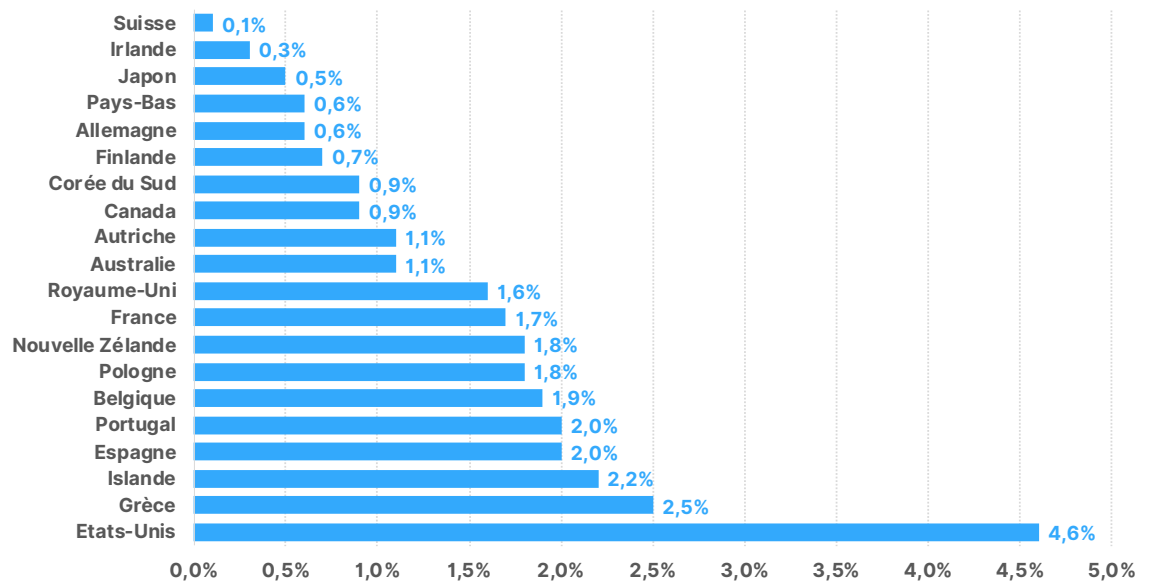
La France voit ce ratio s'établir à 1,7%, à comparer avec celui de l'Allemagne qui serait de seulement 0,6%.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La crise de la COVID, puis la guerre en Ukraine, ont fait s'envoler les dépenses des États, sans disposer des recettes fiscales correspondantes, d'où l'envol de la dette publique. La charge de la dette des États devient une préoccupation croissante pour les investisseurs : le risque de défaut de paiement augmente, puisque la capacité des États à contrer un éventuel tassement économique diminue. La conséquence est que les créanciers exigent des rendements plus élevés puisque la sécurité de leurs capitaux se dégrade. Voilà pourquoi il est essentiel que les Banques centrales diminuent à nouveau significativement leurs taux directeurs, afin d'alléger la charge de la dette des États. Pour les États, l'idéal serait même que les Banques centrales tolèrent plus d'inflation, de façon à diminuer le taux d'intérêt RÉEL à payer.

Estimation par l'OCDE des intérêts de la dette publique en % du PIB pour 2025.

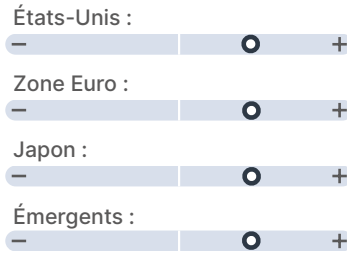
Sources : Refinitiv, WeSave



## ACTIONS



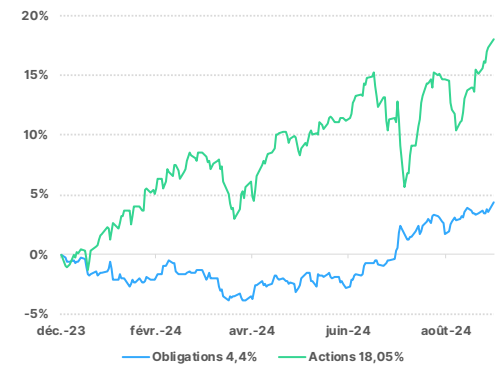
Sous-pondéré Sur-pondéré



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

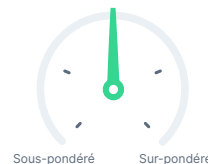
### Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

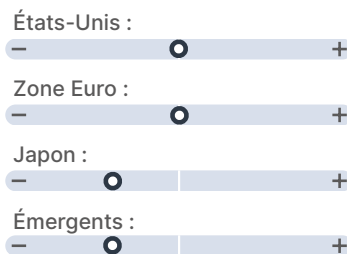


assez sur les actions ont donc saisi cette opportunité fugitive, d'où le rapide rebond des marchés, entretenu par la perspective d'une baisse des taux par la FED. Notre conviction demeure qu'un cycle de long terme d'investissement par les États et par les entreprises est engagé, justifiant notre surpondération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

## OBLIGATIONS SOUVERAINES



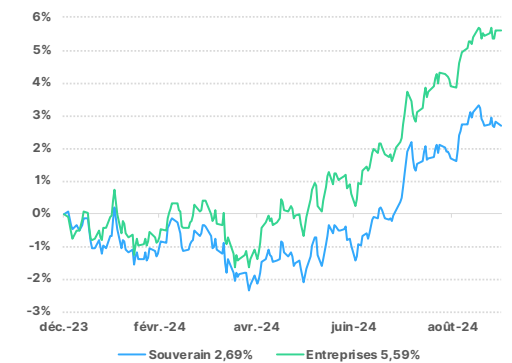
Sous-pondéré Sur-pondéré



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

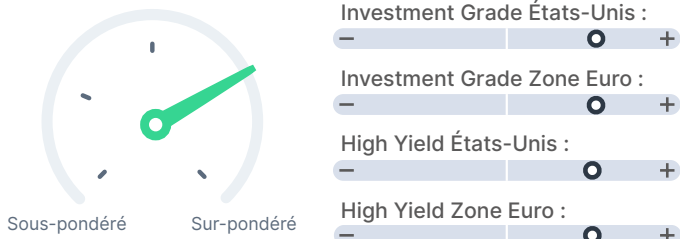
### Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

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.

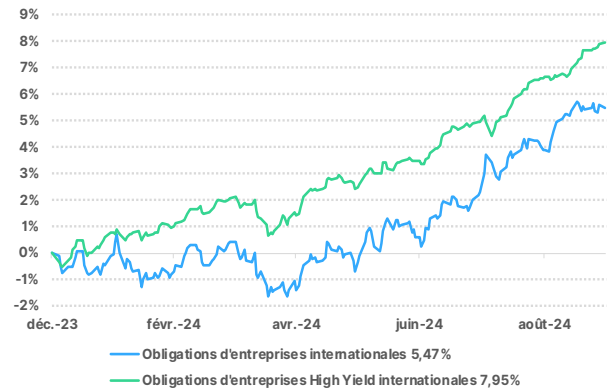
## OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



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

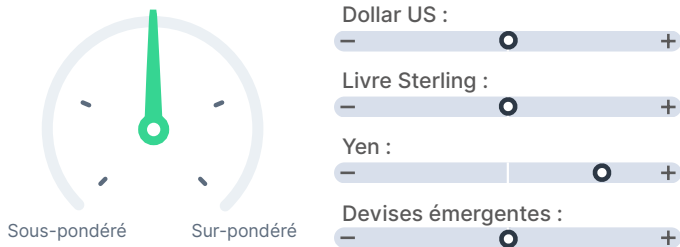
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

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.

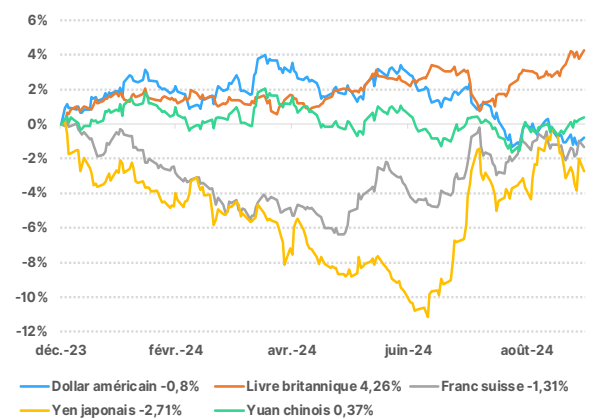
## DEVISES



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 déblocement 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

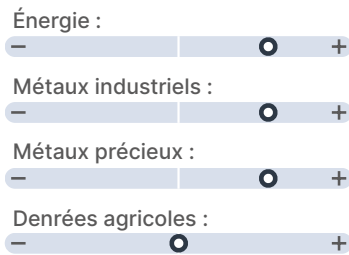
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

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 !

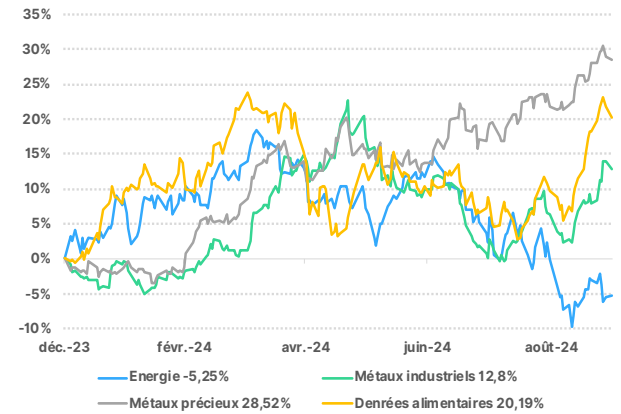
## MATIÈRES PREMIÈRES



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.

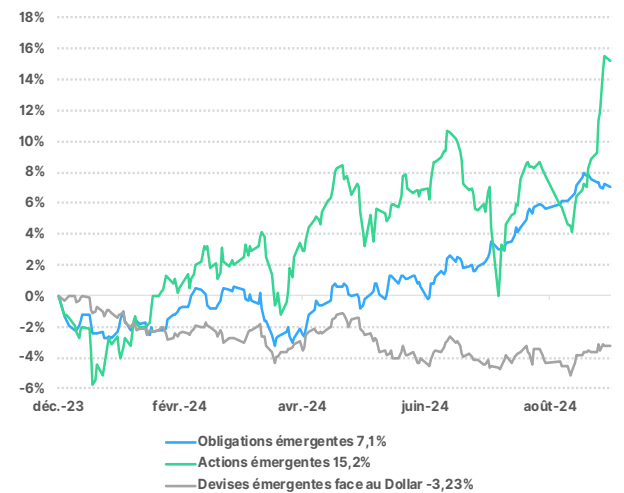
## ÉMERGENTS



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

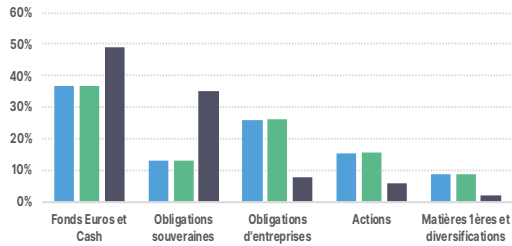


mais l'écart de performance vis-à-vis des indices d'actions des pays développés semble désormais se stabiliser. A ce stade, nous continuons de privilégier dans nos allocations une exposition plutôt indirecte aux pays émergents, via leurs principaux partenaires occidentaux.

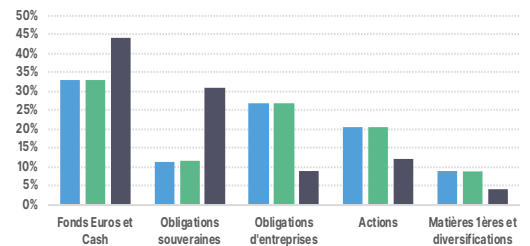
Comparatifs d'allocations entre septembre 2024, octobre 2024 et la stratégie long terme.

■ Oct 2024    ■ Sept 2024    ■ Allocation long-terme

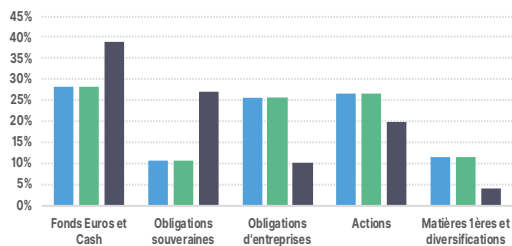
Profil 1 - Prudent



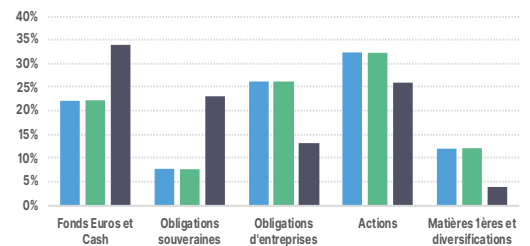
Profil 2 - Prudent



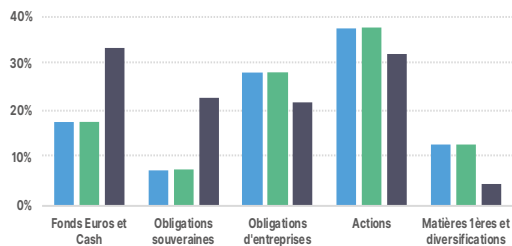
Profil 3 - Défensif



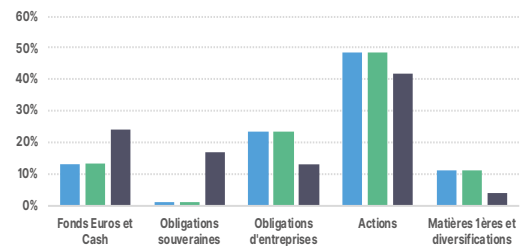
Profil 4 - Défensif



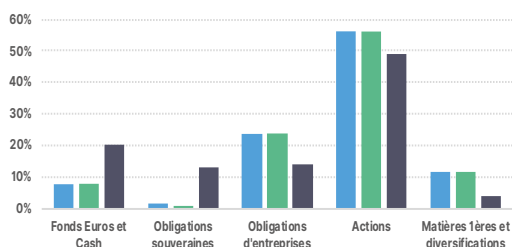
Profil 5 - Équilibré



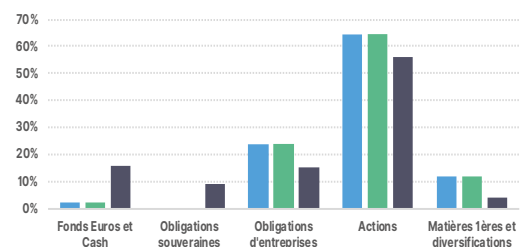
Profil 6 - Équilibré



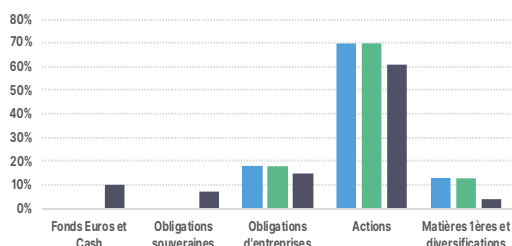
Profil 7 - Offensif



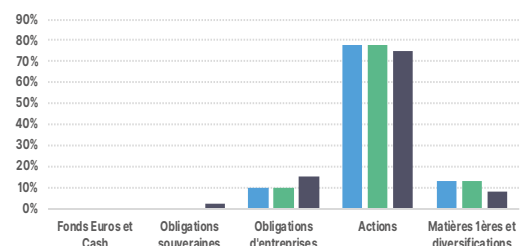
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



# Smart Beta ETF : entre gestion passive et active

Les fonds négociés en bourse (ETF) sont devenus un outil de plus en plus populaire pour les investisseurs souhaitant diversifier leur portefeuille de manière rentable et transparente. En répliquant la performance d'un indice boursier, ces fonds permettent d'accéder à une large gamme d'actifs, que ce soit des actions, des obligations, des matières premières ou même des devises. Leur succès repose sur leur simplicité d'utilisation et sur la réduction des coûts par rapport à la gestion active.

Parmi cette famille, les Smart Beta ETF se distinguent par leur approche hybride, cherchant à combiner à la fois les avantages de la gestion passive et active. Ces ETF ne se contentent pas de suivre un indice de marché traditionnel, mais appliquent des règles sophistiquées pour tenter d'améliorer les rendements ajustés au risque. Cet article explore en profondeur ce que sont les Smart Beta ETF, leurs avantages et inconvénients, et pourquoi ils pourraient représenter une option intéressante pour les investisseurs cherchant à maximiser la performance de leurs portefeuilles.

## Les ETF traditionnels : simplicité et efficacité

Les ETF traditionnels, souvent appelés ETF indiciaires, visent à répliquer fidèlement la performance d'un indice de référence, comme le S&P 500 ou le CAC 40. Leur principal attrait réside dans leur faible coût de gestion et leur accessibilité pour les investisseurs particuliers. En suivant passivement un indice, ces ETF permettent d'accéder à une diversification large,

réduisant le risque inhérent à la détention d'actions individuelles.

Toutefois, l'une des critiques majeures des ETF traditionnels est leur incapacité à surperformer le marché. Comme ils se contentent de suivre l'indice, ils ne permettent pas de battre le marché, et les rendements sont ainsi entièrement corrélés à l'évolution globale du marché sous-jacent.

### 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

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](http://www.wesave.fr)

### L'émergence des Smart Beta ETF

Contrairement à ces ETF indiciels traditionnels, les Smart Beta ETF tentent de dépasser la simple réplique d'un indice de marché en adoptant des stratégies de pondération basées sur des facteurs spécifiques. Ces facteurs peuvent inclure des caractéristiques comme la valeur, la taille des entreprises, la volatilité, ou encore le dividende. Cette approche permet de s'éloigner de la pondération traditionnelle par capitalisation boursière et d'introduire une dimension plus stratégique dans la sélection et la répartition des titres.

Par exemple, un Smart Beta ETF axé sur la volatilité pourrait privilégier les actions ayant historiquement montré moins de fluctuations, dans l'espoir de générer des rendements plus stables et moins risqués. À l'inverse, un Smart Beta ETF basé sur la croissance pourrait se concentrer sur des entreprises à fort potentiel d'augmentation des bénéfices.

Les Smart Beta ETF combinent ainsi les avantages des ETF traditionnels en matière de coûts et de transparence, avec certaines caractéristiques de la gestion active, notamment la sélection stratégique des titres.

### Gestion passive vs. gestion active : la position intermédiaire des Smart Beta ETF

L'un des principaux attraits des Smart Beta ETF est leur position intermédiaire entre gestion passive et active. D'un côté, comme les ETF traditionnels, les Smart Beta ETF reposent sur une stratégie fondée sur des règles prédéfinies, offrant ainsi des frais réduits et une transparence accrue. De l'autre, contrairement à la gestion passive stricte, ces ETF ne se contentent pas de suivre aveuglément un indice ; ils cherchent à appliquer des règles spécifiques de pondération, permettant de potentiellement surperformer le marché.

Contrairement à la gestion active, où les gestionnaires de fonds prennent des décisions discrétionnaires basées sur leurs analyses du marché, les Smart Beta ETF appliquent des algorithmes systématiques et des règles rigides. Cela peut réduire les erreurs dues à des biais humains, mais limite aussi la flexibilité en cas de conditions de marché imprévues.

Par exemple, si un gestionnaire de fonds actif peut réagir rapidement à des événements macroéconomiques ou à des annonces d'entreprises, les Smart Beta ETF suivent leurs règles de manière rigide, ce qui peut, dans certains cas, les rendre moins agiles face aux fluctuations soudaines du marché.

Cela peut réduire les erreurs dues à des biais humains, mais limite aussi la flexibilité en cas de conditions de marché imprévues.

# Avantages et inconvénients des Smart Beta ETF

## Avantages

Les Smart Beta ETF offrent de nombreux avantages, notamment :

1. **Surperformance potentielle** : En ciblant des facteurs spécifiques, comme les dividendes ou la faible volatilité, ces ETF cherchent à surperformer les indices de marché traditionnels.
2. **Diversification intelligente** : Les stratégies Smart Beta offrent une exposition à des facteurs diversifiés, réduisant ainsi le risque spécifique à un secteur ou à un marché.
3. **Coûts réduits** : Bien qu'ils puissent être légèrement plus coûteux que les ETF indiciels traditionnels, les Smart Beta ETF restent globalement beaucoup plus abordables que la majorité des fonds gérés activement.
4. **Transparence** : Comme les ETF classiques, les Smart Beta ETF offrent une transparence quant à la composition du portefeuille et aux règles utilisées pour sélectionner les titres.
5. **Optimisation du rendement ajusté au risque** : En se concentrant sur des facteurs éprouvés (comme la croissance, la valeur ou la volatilité), les Smart Beta ETF visent à maximiser les rendements tout en limitant les risques.

## Inconvénients et limites

Malgré leurs nombreux avantages, les Smart Beta ETF ne sont pas sans inconvénients :

1. **Complexité** : La méthode de sélection et de pondération des titres peut être difficile à comprendre pour les investisseurs novices. La sophistication de ces stratégies peut parfois être source de confusion.
2. **Performances variables** : Les facteurs utilisés ne fonctionnent pas toujours dans toutes les conditions de marché. Par exemple, un Smart Beta ETF basé sur la croissance peut sous-performer lors de périodes de récession.
3. **Moins de flexibilité** : Comme ils suivent des règles systématiques, les Smart Beta ETF manquent de la souplesse de la gestion active, qui peut s'adapter rapidement aux nouvelles conditions de marché.
4. **Risque de concentration** : Si la stratégie se concentre trop sur un facteur ou un petit groupe d'actifs, elle peut augmenter le risque de concentration, exposant les investisseurs à une volatilité accrue.

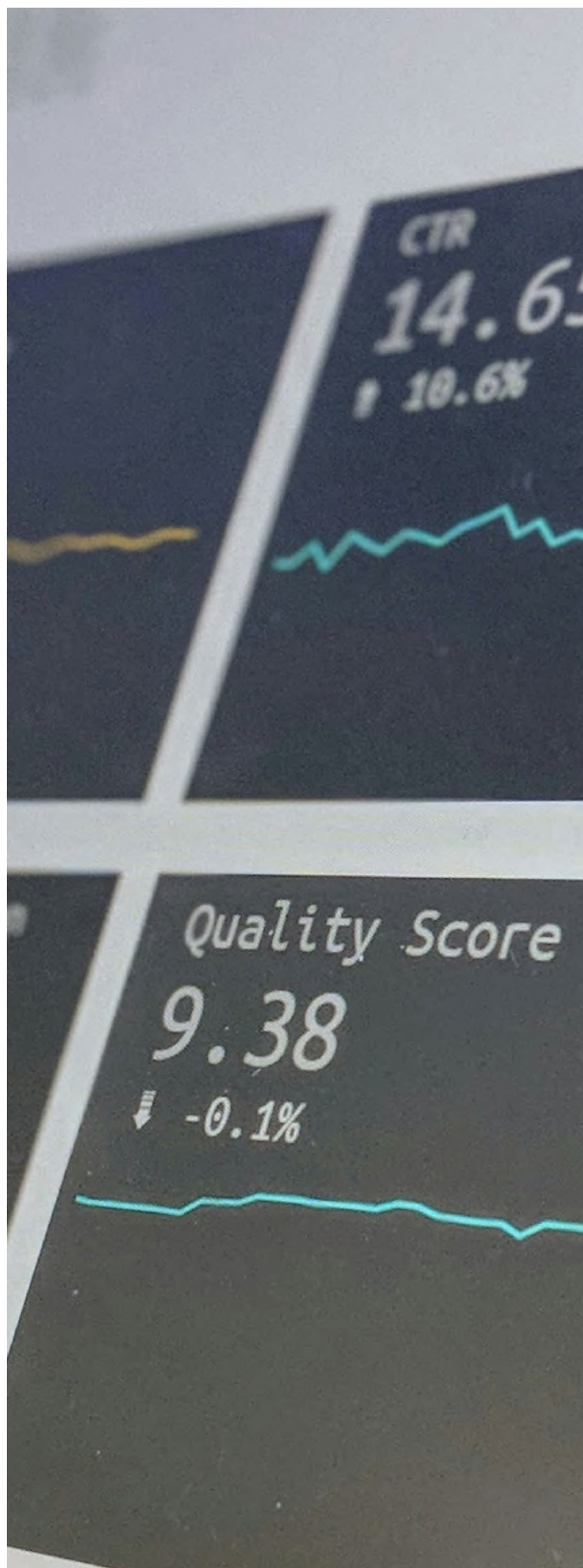
## Smart Beta et Facteurs ESG

Avec la montée des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), de nombreux investisseurs se tournent désormais vers des stratégies qui intègrent ces critères. Les Smart Beta ESG ETF constituent une évolution naturelle de cette tendance. Ces fonds appliquent des facteurs Smart Beta, tels que la volatilité ou la croissance, tout en excluant ou en sous-pondérant les entreprises ne respectant pas certains critères ESG.

Cela permet aux investisseurs de conjuguer performance financière et responsabilité sociétale, sans nécessairement sacrifier les rendements. De plus en plus de fonds intègrent ces facteurs, ce qui pourrait faire des Smart Beta ESG un acteur clé dans la gestion de patrimoine à l'avenir.

## Conclusion

Les Smart Beta ETF représentent une avancée importante dans le domaine des fonds négociés en bourse. En combinant des éléments de gestion passive et active, ces ETF offrent une alternative potentiellement plus performante que les fonds indiciels traditionnels, tout en conservant des coûts relativement bas. Bien que leur structure soit plus complexe que celle des ETF classiques, ils peuvent jouer un rôle stratégique dans un portefeuille diversifié, en offrant des expositions optimisées et ajustées au risque. À l'avenir, avec l'évolution des technologies financières et des exigences des investisseurs, les Smart Beta ETF continueront probablement à se développer et à se sophistiquer, renforçant ainsi leur rôle dans les stratégies d'investissement modernes.



# AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

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

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

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

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

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

WeSave est une marque de ANATEC- 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](http://www.orias.fr)) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.