

L'Éclairer



N°97

SOMMAIRE

02
L'éclairage du
gérant

19
Vues des actifs

17
Le point marchés
financiers

22
Nos vues tactiques
et stratégiques

18
Le point macro
économie

23
Pour aller plus
loin

Monnaies sonnantes ... et trébuchantes ?

Les monnaies sont les moteurs de nos économies. Sans elles, le commerce international, les investissements, et même les politiques économiques seraient impossibles. En ce qui concerne la performance de votre épargne, les devises peuvent jouer un rôle majeur, soit favorable, soit défavorable... et pourtant leurs contributions sont bien trop souvent omises par les gérants. Au travers de cet article, essayons de prendre la mesure de cet actif financier primordial.

Quelques définitions et rappels historiques préalables :

- La monnaie a été adoptée pour contourner les nombreuses difficultés attachées au troc : une nécessaire coïncidence des intérêts des 2 parties, l'indivisibilité de certains biens, des problèmes de stockage et de durabilité, des problèmes de transport et de logistique, etc...
- La monnaie assure 3 fonctions essentielles : unité de compte (mesurer et exprimer la valeur des biens et des services), moyen d'échange (intermédiaire pour faciliter les transactions), et réserve de valeur (conserve la valeur dans le temps, permettant de transférer du pouvoir d'achat du présent vers le futur).
- Les supports matériels ou dématérialisés de la monnaie ont été très variés : articles du quotidien (coquillages, sel, grains, sucre...), métaux précieux (or,

argent, cuivre, bronze...), papier (billets de banque, certificats de dépôts...), scriptural (comptes bancaires, chèques...), numérique (cartes de crédit et de débit, crypto-actifs...).

- Pour garantir sa valeur, la monnaie a longtemps reposé sur un poids en métal précieux (or ou argent), contrôlé grâce à une petite balance que l'on appelait le « trébuchet » (d'où l'expression d'une monnaie sonnante et trébuchante !) et, comme le bord des pièces était souvent

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

rogné pour récupérer discrètement un peu de métal précieux, I. Newton a eu l'idée de créneler les bordures des pièces pour décourager cette pratique.

- Depuis les années 1870' jusqu'en 1971 où ce système s'est interrompu, le principe de fonctionnement international était celui de la « convertibilité en or » des monnaies : les Banques centrales de chaque pays détenaient des réserves d'or et échangeaient sur demande les billets de banque qui leurs étaient présentés contre leur contrepartie en or, au taux de conversion prédéterminé ... d'où le caractère d' « actif refuge » encore associé aujourd'hui à la détention d'or. En 1971, les Etats-Unis ne parvenant plus à faire face aux demandes de conversion des Dollars en or, le système de convertibilité a pris fin : nous avons basculé de « taux de change fixes » à des « taux de change flottants », où la valeur internationale de chaque monnaie repose désormais sur la confiance relative lui étant accordée.
- On emploie le terme de « devise » pour la monnaie d'un autre pays ou d'une zone économique différente. En d'autres termes, une « devise » est une monnaie étrangère lorsqu'elle est échangée ou utilisée en dehors de son pays d'émission : pour un Européen, le Dollar américain est une devise, et pour un Américain, l'Euro est une devise. Chaque jour, les devises voient désormais leur valeur relative fluctuer selon les taux de change négociés sur le marché des change (FOREX ou « Foreign Exchange Market »). Certaines monnaies peuvent toutefois décider de s'arrimer à une devise importante (le Dollar notamment) ou bien à un panier de devises étrangères : on parle alors d'un « ancrage » ou bien d'un « PEG ».
- Une « dévaluation » consiste pour un État à abaisser INTENTIONNELLEMENT la valeur relative de sa monnaie face aux devises

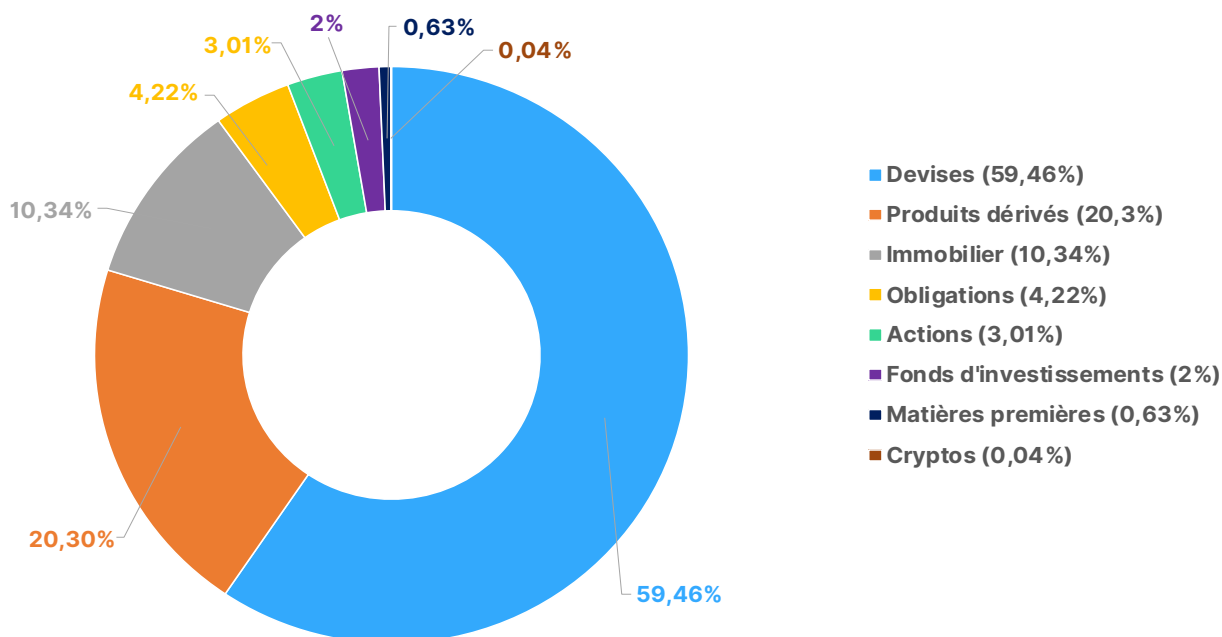
étrangères, alors qu'une « dépréciation » est un processus involontaire, simple conséquence des fluctuations des marchés des change.

Quelques chiffres clés sur les devises :

- 1 875 000 000 000 000 \$ (1 875 trillions \$) est la valeur estimée des échanges internationaux de devises sur 1 an.
- Le marché des devises représente près de 60% de TOUS les actifs financiers au monde.
- L'activité QUOTIDIENNE sur le marché des devises est approximativement de 7 500 Mds \$, soit l'équivalent de 8% de la capitalisation boursière totale des actions internationales !
- Le Dollar américain est au cœur de 78% des transactions croisées sur le marché des changes : c'est de très loin la devise la plus négociée devant l'Euro (37%), le Yen japonais (24%), la Livre Sterling britannique (15%) et le Dollar australien (9%).
- Pour ce qui est des transactions commerciales internationales, le Dollar américain est employé dans 40%-45% des échanges, devant l'Euro (30%-35%), la Livre Sterling britannique (5%-7%), le Yen japonais (4%-5%), le Yuan chinois (3%-4%).
- Pour leurs activités courantes ou bien par mesure de précaution, les Banques centrales sont amenées à conserver des devises dans leurs Bilans : le Dollar américain représente près de 60% de ces réserves dans le monde, devant l'Euro (20%), le Yen japonais (5%), la Livre Sterling (4.5%), les autres devises internationales représentant le solde (10.5%).

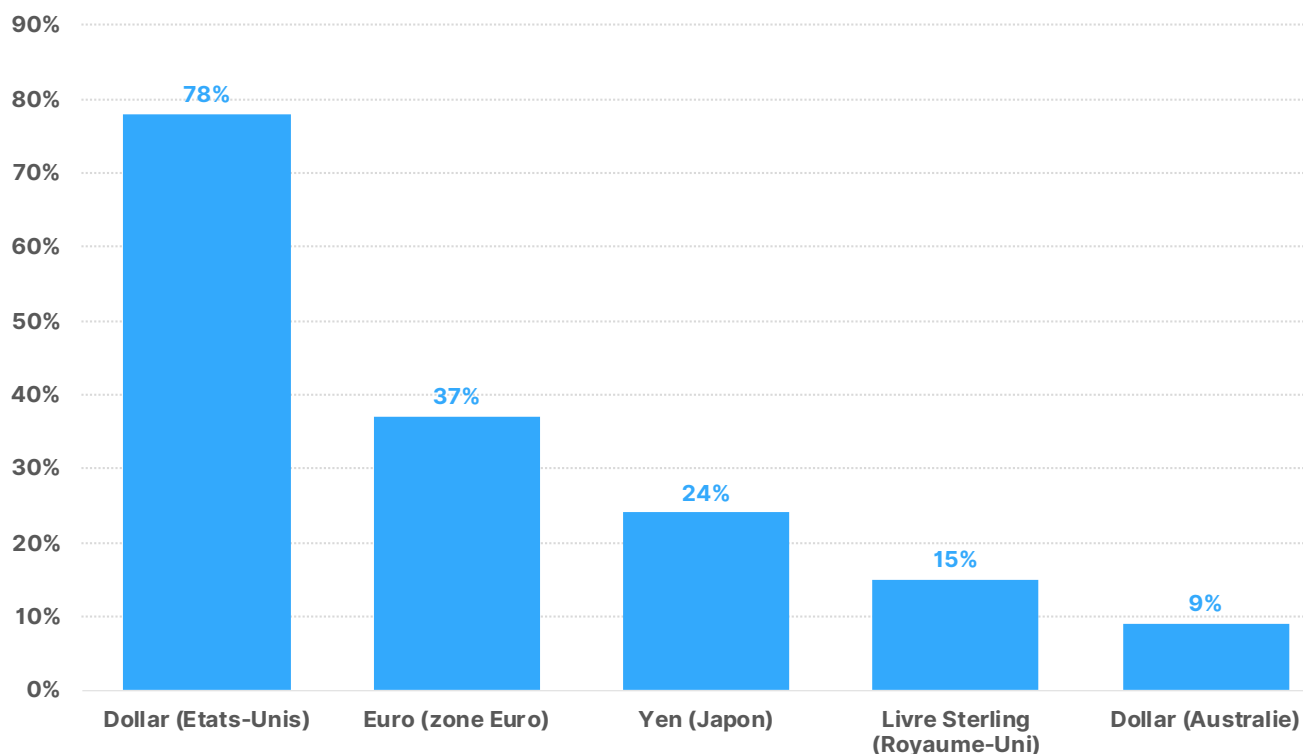
Estimation en 2023 des tailles respectives des principaux actifs financiers dans le monde

Sources : FMI, WeSave



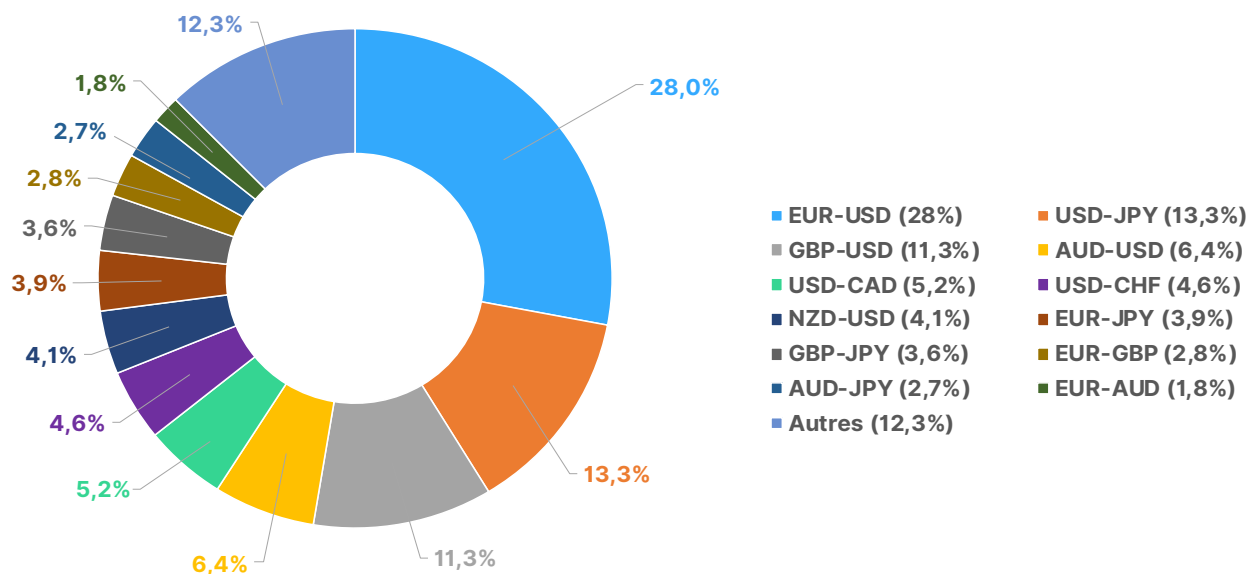
Principales devises mondiales dans les transactions croisées internationales sur le FOREX

Sources : Refinitiv, WeSave



Paired de devises les plus échangées sur le FOREX

Sources : Refinitiv, WeSave



L'importance des devises pour les entreprises :

Les devises ont un impact majeur sur les entreprises, influençant divers aspects de leurs opérations courantes, de leur compétitivité, de leur rentabilité... et ce sont en fin de compte les bénéficiaires (pour les porteurs d'actions de l'entreprise) ou la solvabilité (pour les créanciers, détenteurs d'obligations de l'entreprise) de ces sociétés qui peuvent en dépendre très significativement.

Impacts sur les revenus et les coûts

- **Revenus d'exportation** : une monnaie nationale forte renchérit aux yeux des clients potentiels étrangers le coût d'achat des produits proposés par l'entreprise, pénalisant donc sa compétitivité relative et sa capacité à réaliser des ventes à l'étranger.

- **Coûts d'importation** : une monnaie nationale forte peut en revanche diminuer pour l'entreprise sa facture d'achat de matières premières ou bien celle des produits importés nécessaires à la réalisation de sa propre activité, ce qui est alors favorable pour sa profitabilité.
- Bien entendu, il faut inverser les deux contributions respectives, décrites précédemment, lorsque la monnaie nationale est faible plutôt que forte !
- **Stratégies de prix** : les entreprises doivent donc souvent adapter leurs stratégies de prix dans chaque pays en fonction des taux de change, afin de maintenir leur compétitivité sur les marchés étrangers tout en préservant leur rentabilité ... un arbitrage souvent complexe !

Planification financière et gestion de trésorerie

- **Prévisions** : les aléas des fluctuations de taux de change affectent la fiabilité des budgets prévisionnels, compliquant d'autant les prises de décision par les dirigeants d'entreprise.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

- **Gestion de trésorerie** : plus l'entreprise est confrontée à une variété importante de devises pour ses activités, plus il est indispensable de disposer d'une gestion performante de la trésorerie afin de minimiser les impacts négatifs des fluctuations de change.
- **Couvertures de change** : les entreprises peuvent utiliser divers instruments financiers plus ou moins complexes pour se couvrir contre les risques de change, mais cela engendre nécessairement des coûts supplémentaires et cela n'empêche pas toujours certaines mauvaises surprises.

Impacts sur les investissements et les financements

- **Décisions d'investissement** : les entreprises doivent considérer les taux de change pour leurs décisions d'investissement à l'étranger, notamment afin d'évaluer en amont leurs risques et/ou leurs rendements potentiels sur la durée.
- **Investissements déjà effectués à l'étranger** : les fluctuations des taux de change peuvent avoir une contribution positive ou négative sur la rentabilité des investissements réalisés à l'étranger, en modifiant la valeur des revenus finalement rapatriables (c'est l'une des sources d'erreur fréquente pour les analystes lors des publications de résultats trimestriels des entreprises).
- Afin d'atténuer les impacts potentiels des devises sur leurs résultats, les entreprises cherchent souvent à avoir une forme d'adéquation entre leurs devises de production et celles de facturation. Cela contraint donc parfois très significativement les choix géographiques d'allocation de capitaux et d'investissements.
- **Acquisitions à l'étranger** : si l'entreprise envisage d'acquérir un concurrent à l'étranger et qu'il faille

payer en devise étrangère cette acquisition, il convient d'être alors très vigilant quant aux évolutions des devises pour éviter que le coût d'achat ne s'envole !

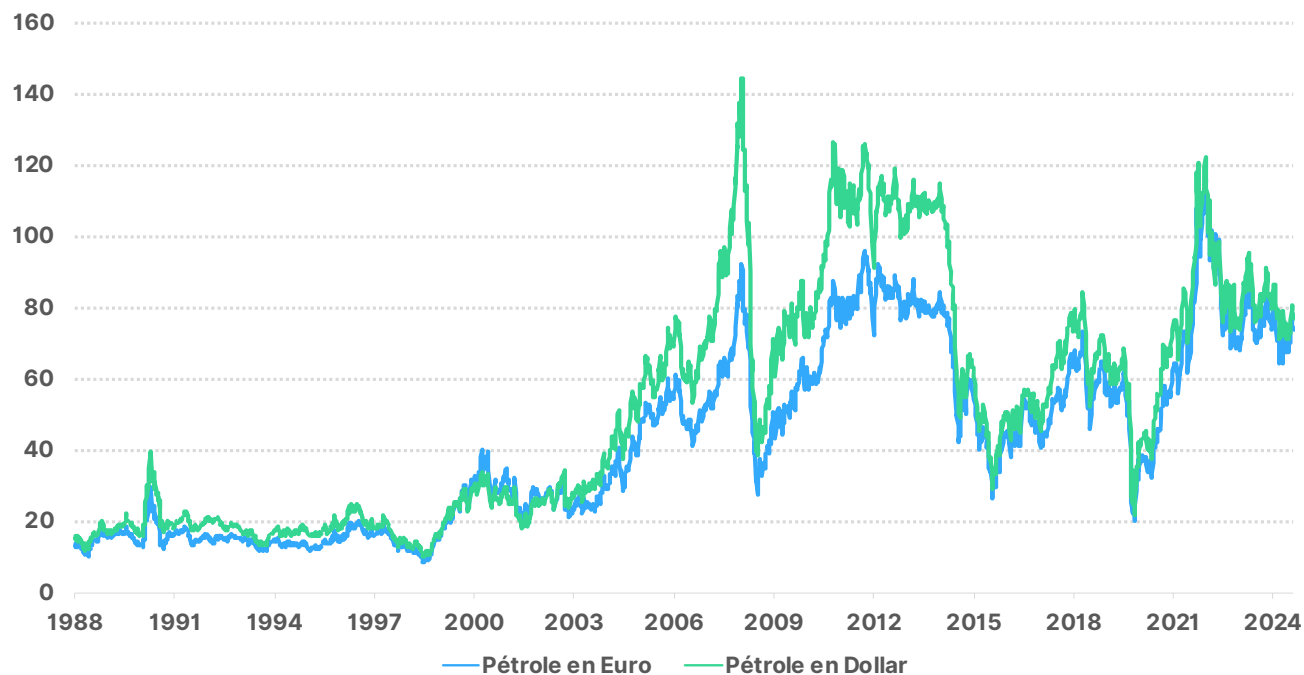
- **Coût du capital** : les fluctuations des taux de change peuvent affecter le coût du capital pour les entreprises empruntant en devises étrangères.
- **Service de la dette** : une appréciation de la devise dans laquelle l'emprunt a été contracté par l'entreprise augmente d'autant le coût du service de sa dette. Ce sujet est souvent une préoccupation très forte dans les pays émergents (cf. recul de -58% du panier des devises émergentes contre Dollar depuis la fin 2010).

Les fluctuations des devises sont particulièrement importantes pour l'activité quotidienne des entreprises, pouvant aller jusqu'à imposer à leurs dirigeants certaines décisions de localisation d'investissements ou de stratégies de prix : la rentabilité et la solvabilité de nombreuses multinationales en dépendent souvent !

“ Les fluctuations des devises sont particulièrement importantes pour l'activité quotidienne des entreprises, pouvant aller jusqu'à imposer à leurs dirigeants certaines décisions de localisation d'investissements ou de stratégies de prix...”

Coût du pétrole (Brent) selon qu'il est mesuré en Euro ou en Dollar

Sources : Refinitiv, WeSave



Indice JP Morgan des devises émergentes face au Dollar

Sources : Refinitiv, WeSave



L'importance des devises pour les politiques budgétaires et monétaires :

L'importance des devises pour les politiques budgétaires et monétaires :

Impacts favorables sur les politiques budgétaires

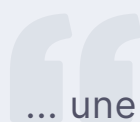
- **Augmentation des recettes fiscales** : une dévaluation de la monnaie nationale peut stimuler les exportations du pays puisque les produits nationaux sont alors plus compétitifs à l'étranger, et les entreprises domestiques pourront aussi défendre plus facilement leurs parts de marché sur le territoire national face aux produits étrangers. Pour l'État, c'est alors une bonne nouvelle car cela accroît les masses de bénéfices assujetties à l'impôt sur les sociétés.
- **Réduction du déficit commercial** : une monnaie nationale faible décourage les achats de produits étrangers (à condition qu'il y ait une production locale substituable !), ces derniers étant alors plus chers, et cela facilite en revanche les ventes à l'étranger ... les importations diminuent et les exportations augmentent, d'où une amélioration de la balance commerciale.
- **Redressement budgétaire** : une dévaluation provoque un surcroît d'activité nationale (cf. explications précédentes) et renforce généralement l'inflation (cf. surcoût des produits importés) ... la base fiscale taxable (impôts sur le revenu, TVA, etc...) progresse donc dans ces circonstances.
- **Attractivité des obligations de l'État** : les

fluctuations des taux de change peuvent influencer l'attrait ou non des obligations gouvernementales pour les investisseurs étrangers.

- **Pouvoir monétaire** : les pays dont les devises sont considérées comme des devises de réserve (comme les États-Unis avec le Dollar) ont plus de latitude pour mener des politiques budgétaires expansives sans subir immédiatement des pressions inflationnistes ou de change.

Impacts défavorables sur les politiques budgétaires

- **Coût accru de la dette extérieure** : une dépréciation de la monnaie nationale augmente le coût du service de la dette pour les emprunts ayant été contractés en devises étrangères, aggravant alors le déficit budgétaire et les besoins de financement.



... une monnaie nationale faible décourage les achats de produits étrangers (à condition qu'il y ait une production locale substituable !), ces derniers étant alors plus chers, et cela facilite en revanche les ventes à l'étranger ... les importations diminuent et les exportations augmentent, d'où une amélioration de la balance commerciale.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

- **Inflation importée** : une monnaie nationale dépréciée renchérit le coût des importations, ce qui peut nécessiter de relever les salaires des fonctionnaires ou les pensions des retraités, ou bien encore de devoir mettre en place de plus importantes subventions et aides sociales aux plus démunis, aggravant d'autant le déficit budgétaire.
- **Investissements publics** : les fluctuations des devises peuvent affecter le coût des projets d'infrastructure utilisant des équipements ou des matériaux importés.
- **Politique commerciale** : les fluctuations importantes de devises peuvent influencer les décisions en matière de politique commerciale, comme l'imposition de tarifs ou de quotas, ce qui a des implications budgétaires.
- **Fuite des capitaux** : une dévaluation peut entraîner une fuite des capitaux vers l'étranger, augmentant la pression sur les réserves de change du pays, et nécessitant de recourir parfois à des interventions budgétaires pour stabiliser l'économie ou bien de devoir relever les taux directeurs du pays.
- **Risque de défaut** : une forte dépréciation de la monnaie peut augmenter le risque de défaut sur la dette extérieure, affectant négativement la crédibilité et la notation de crédit du pays, et donc le coût auquel le pays pourra emprunter des capitaux.

Impacts favorables sur les politiques monétaires

- **Maîtrise de l'inflation** : une monnaie forte réduit le coût des importations et contribue alors à contenir l'inflation importée dans le pays et, parce que les produits nationaux deviennent moins compétitifs, cela atténue aussi la probabilité de hausse des salaires dans le pays.

- **Crédibilité de la banque centrale** : la capacité à gérer efficacement les fluctuations des devises peut affecter la crédibilité de la banque centrale.
- **Attraction des investissements étrangers** : une devise stable et forte attire généralement les investisseurs étrangers, augmentant les entrées de capitaux et soutenant la croissance économique. Cela permet à la banque centrale de ne pas avoir besoin de relever ses taux d'intérêts pour défendre la valeur de la devise et de maintenir ainsi des taux d'intérêts plus structurellement bas, stimulant la croissance économique.

Impacts défavorables sur les politiques monétaires

- **Inflation importée** : une dépréciation de la monnaie nationale peut entraîner de l'inflation importée, limitant les marges de manœuvre accommodantes de la politique monétaire, voire contraignant la Banque centrale à monter ses taux directeurs.
- **Instabilité financière** : la volatilité des devises peut contraindre la Banque centrale à agir pour soutenir ou bien affaiblir la monnaie nationale, aux dépens de sa stratégie sur l'inflation qui devrait pourtant être sa mission principale.



... les fluctuations importantes de devises peuvent influencer les décisions en matière de politique commerciale, comme l'imposition de tarifs ou de quotas, ce qui a des implications budgétaires.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

- **Fuite des capitaux** : une forte dépréciation de la monnaie nationale peut encourager les investisseurs internationaux à retirer leurs capitaux du pays, et contraindre alors la Banque centrale à relever ses taux directeurs pour freiner cette dynamique nuisible.
- **Stabilisation de la monnaie** : plutôt qu'au travers d'interventions sur leurs taux directeurs, les banques centrales peuvent intervenir directement sur le marché des changes pour stabiliser la monnaie, en utilisant pour cela leurs réserves de change pour acheter ou vendre des devises, mais ces décisions déstabilisent alors la structure et les équilibres souhaités de leurs Bilans.
- **Communication de politique monétaire** : les fluctuations des devises affectent la prévisibilité des politiques monétaires des Banques centrales, et cela se traduit souvent par un discours plus ambigu et donc moins efficace pour influencer les marchés financiers.

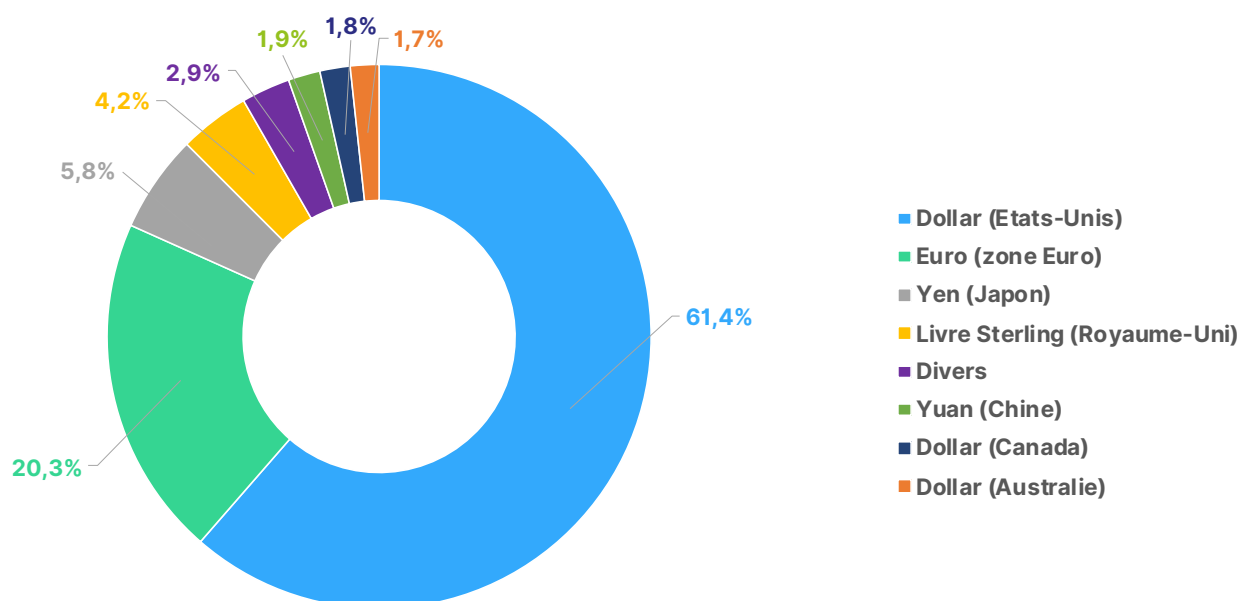
- Du fait du rôle prépondérant du Dollar, les politiques monétaires de très nombreux pays dans le monde sont très directement dépendantes des dynamiques du Dollar et des décisions monétaires de la FED.

Les gouvernements et les banques centrales doivent donc surveiller attentivement les taux de change et adapter leurs politiques en conséquence pour optimiser les avantages et minimiser les inconvénients associés aux fluctuations des devises.

les fluctuations des devises affectent la prévisibilité des politiques monétaires des Banques centrales

Structure des réserves en devises des Banques centrales dans le monde

Sources : Refinitiv, WeSave



Que penser de l'Euro, depuis son lancement le 1er janvier 1999 ?

Succès de l'Euro

- **Facilitation des échanges commerciaux** : la suppression des taux de change entre pays de la zone Euro a simplifié les échanges commerciaux intra-régionaux et permis aux entreprises de réaliser d'importantes économies sur les frais de conversion entre devises.
- **Avantages pour les consommateurs et les voyageurs** : les consommateurs peuvent facilement comparer les prix entre les pays, favorisant la concurrence et l'efficacité du marché, et les déplacements et achats transfrontaliers sont simplifiés.
- **Stabilité économique et monétaire** : une politique monétaire commune a pu être mise en place, aboutissant à une gestion plus cohérente des taux d'intérêt et de la masse monétaire, atténuant certaines divergences économiques entre pays membres, avec une inflation généralement basse et relativement stable.
- **Renforcement de l'Union Européenne** : l'Euro a renforcé l'intégration politique et économique entre États membres, favorisant la coopération et la coordination des politiques économiques. L'Euro a par ailleurs augmenté l'attrait de la zone auprès des investisseurs étrangers et il a contribué à renforcer la position de l'Union Européenne sur la scène mondiale.

Échecs et défis de l'Euro

- **Crise de la dette souveraine (2010-2012)** : la crise de la dette souveraine a révélé le

manque de mécanismes de gestion des crises et les divergences économiques entre les États membres, les mesures d'austérité imposées à cette occasion ayant entraîné des récessions prolongées et des taux de chômage élevés dans certains pays (Grèce, Espagne et Portugal).

- **Hétérogénéité économique** : les économies des pays membres restent très diverses, rendant difficile l'application d'une politique monétaire unique, adaptée à tous. Par ailleurs, les règles budgétaires strictes, tel que le Pacte de stabilité et de croissance, restreignent la capacité des gouvernements à utiliser la politique budgétaire pour stabiliser leurs économies.
- **Problèmes structurels** : l'absence de politique fiscale commune limite la capacité de la zone à réagir de manière coordonnée aux chocs économiques ou bien pour adopter une vue commune vis-à-vis du reste du monde.
- **L'indépendance de la Banque centrale** : la BCE doit naviguer entre les différents intérêts nationaux, ce qui complique la mise en œuvre de politiques monétaires efficaces.

... une politique monétaire commune a pu être mise en place, aboutissant à une gestion plus cohérente des taux d'intérêt et de la masse monétaire, atténuant certaines divergences économiques entre pays membres, avec une inflation généralement basse et relativement stable.

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

■ **Défis politiques et sociaux** : les difficultés économiques et les mesures d'austérité ont alimenté la montée des mouvements populistes et des eurosceptiques dans plusieurs pays. La crise de la zone euro a par ailleurs révélé un manque de solidarité entre les États membres, avec des tensions entre les pays créanciers et débiteurs, et la dispersion des niveaux d'endettement des différents pays membres pourrait devenir un sujet sensible à l'avenir.

L'Euro vis-à-vis des grandes devises internationales

■ **Force relative** : l'Euro s'est imposé comme une monnaie incontournable dans le monde, sur le marché des changes, mais aussi pour les transactions commerciales internationales, et enfin en tant que monnaie de réserve pour les Banques centrales du monde entier.

■ **Faiblesse relative** : depuis l'origine, l'Euro a régressé face aux 2 grandes zones auxquelles il peut être comparé, puisque le Dollar américain a gagné +13% et le Yuan chinois +29% depuis le 1er janvier 1999.

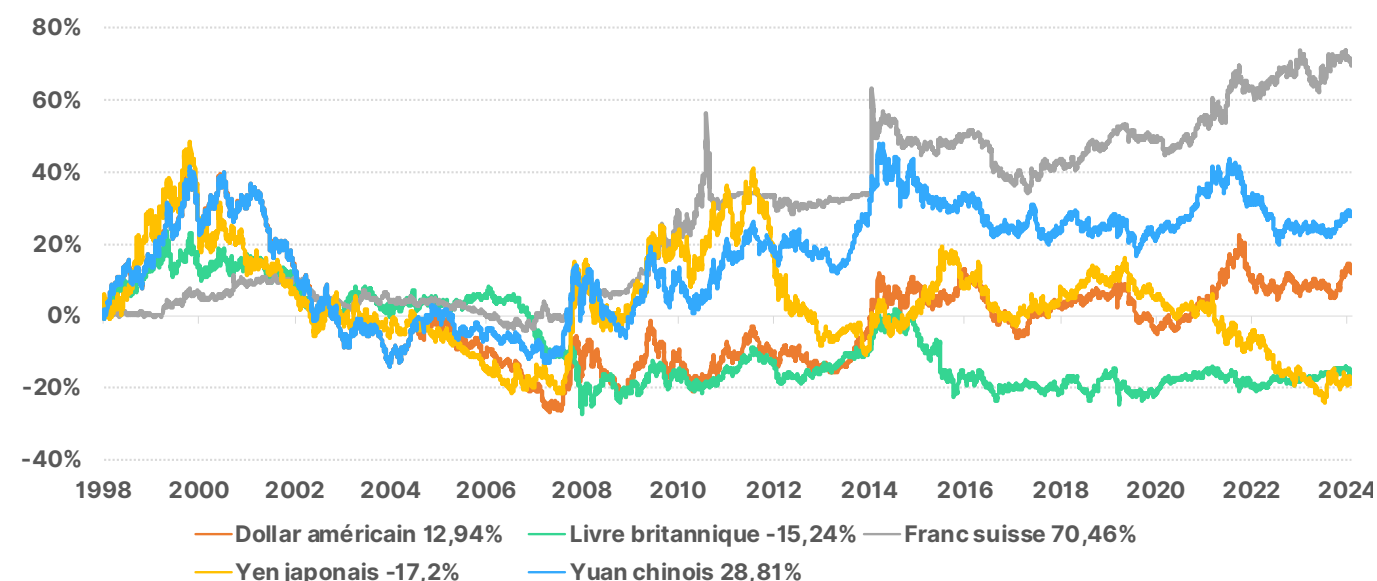
■ **Volatilité** : si l'on concentre son attention sur la parité de l'Euro vis-à-vis du Dollar, ce dernier a progressé jusqu'à +41.8% un peu après le lancement de l'Euro pour reculer ensuite jusqu'à -26.6% en avril 2008 (cf. crise des « subprimes »), et il s'établit désormais à +12,9%. La volatilité, bien que basse actuellement, reste donc présente, même entre les deux principales devises au monde, d'où la nécessité d'y accorder une forte attention !

■ **Inflation importée** : l'Euro ayant reculé face au Dollar américain et au Yuan chinois depuis son lancement et, sachant que ces 2 pays sont ses principaux partenaires économiques, cela signifie que la zone a plutôt importé structurellement de l'inflation via les devises, compliquant d'autant la politique monétaire de la BCE.

Depuis son lancement, l'Euro a apporté de nombreux avantages à la zone, mais le jugement « objectif » des marchés financiers est, qu'à ce stade, l'Euro est tout de même une devise plutôt « trébuchante » face à ses 2 grandes concurrentes !

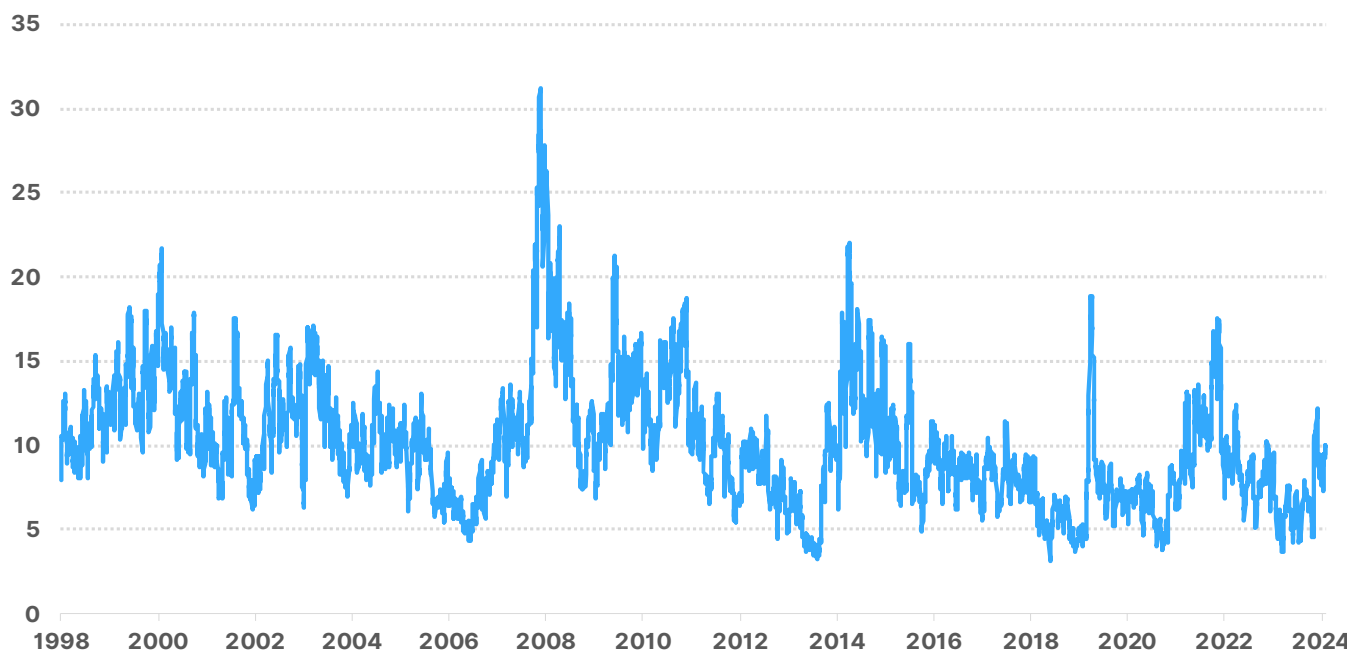
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



Historique de la volatilité de l'Euro-Dollar (données à 20 jours)

Sources : Refinitiv, WeSave



L'importance des devises pour votre épargne :

Les fluctuations des devises ont des impacts parfois très significatifs sur votre épargne, créant à la fois des risques et des opportunités. Comprendre ces impacts peut dès lors vous aider à prendre des décisions financières éclairées et à adopter des stratégies de diversification appropriées.

Menaces pour les épargnants :

- **Perte de valeur** : une dépréciation de la devise dans laquelle l'épargne est détenue peut entraîner une perte de pouvoir d'achat, quand bien même cette épargne aurait une performance positive !
- **Risque de change** : pour les investissements en

devises étrangères, les variations de taux de change peuvent effacer les gains ou amplifier les pertes.

- **Volatilité** : la planification financière de long terme est d'autant plus difficile si les devises fluctuent fortement.
- **Coûts de transaction** : les conversions fréquentes entre devises peuvent entraîner des frais importants, effaçant tout ou partie des gains attendus.
- **Risque de timing** : choisir le mauvais moment pour convertir des devises peut s'avérer coûteux.
- **Accès aux fonds** : investir dans des actifs en devises étrangères peut entraîner des difficultés d'accès rapide aux capitaux en raison d'éventuelles contraintes de liquidité ou de contrôles de change.

Opportunités pour les épargnants :

- **Gains de change** : une appréciation de la devise étrangère dans laquelle on a investi peut générer des profits additionnels ou bien même venir compenser un investissement qui aurait été perdant sans cela.
- **Diversification** : investir dans différentes devises peut réduire le risque global du portefeuille.
- **Rendements supérieurs** : certaines devises offrent des taux d'intérêt plus élevés, potentiellement plus attractifs pour l'épargne ... cette stratégie est par exemple systématiquement adoptée par les épargnants japonais car le rendement de leurs obligations est dérisoire.
- **Protection contre l'inflation domestique** : investir dans des devises étrangères peut protéger contre une forte inflation nationale ... beaucoup d'épargnants de pays à très forte inflation adoptent cette stratégie de report vers une devise « refuge », souvent le Dollar.

Comment intégrer les devises dans son épargne :

- **Constituer un panier de devises** : investir dans un ensemble diversifié de devises pour répartir les risques.
- **Horizon d'investissement** : la stratégie de diversification en devises doit être adaptée à l'horizon temporel de l'épargnant.
- **Tolérance au risque** : le niveau de diversification en devises doit correspondre à la tolérance au risque de l'individu.
- **Connaissance des marchés** : il est essentiel de bien comprendre les facteurs influençant les devises dans lesquelles on investit.

- **Suivi régulier** : les positions en devises nécessitent un suivi plus fréquent que d'autres types d'investissements.
- **Fiscalité** : il convient aussi de tenir compte des éventuelles implications fiscales des investissements en devises étrangères.
- **Choisir des ETF ou fonds exposés ou non aux devises** : il convient d'être très vigilant lorsque l'on investit sur un fonds ou bien sur un ETF de vérifier préalablement s'il est exposé ou non aux fluctuations des devises car cela peut modifier radicalement la performance finale de l'investissement ! Ce questionnement vaut évidemment pour TOUTES LES CLASSES D'ACTIFS !
- **Stratégie de couverture** : l'épargnant peut utiliser des produits dérivés (futures, options...) pour se protéger contre les fluctuations défavorables des taux de change, mais il convient de bien maîtriser ces instruments financiers plus ou moins complexes pour éviter des déceptions, voire des pertes significatives.

il convient d'être très vigilant lorsque l'on investit sur un fonds ou bien sur un ETF de vérifier préalablement s'il est exposé ou non aux fluctuations des devises car cela peut modifier radicalement la performance finale de l'investissement !

L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

- **Investissement progressif** : à l'instar de tout type d'investissement financier, l'épargnant peut chercher à échelonner ses investissements en devises étrangères pour réduire le risque d'erreur de timing.
- **Rééquilibrage régulier** : une fois la stratégie d'exposition aux devises établie, il convient d'ajuster périodiquement la répartition des devises dans le portefeuille pour maintenir la diversification souhaitée ... mais attention aux frais que cela peut engendrer !

La diversification en devises peut offrir des

opportunités intéressantes pour les épargnants, mais elle nécessite une approche réfléchie et une bonne compréhension des risques associés. Une stratégie bien planifiée peut aider à protéger et potentiellement accroître la valeur de l'épargne personnelle face aux fluctuations des devises.

Conclusion :

Pour l'équipe de gestion de WeSave, la question des expositions aux devises participe clairement de la stratégie globale de diversification des allocations

Performance du Nikkei japonais selon qu'il est coté en Yen ou converti en Euro

Sources : Refinitiv, WeSave



L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

d'actifs, mais aussi du pilotage de la volatilité des mandats d'assurance-vie nous étant confiés. À titre d'illustration, lorsque nous sommes confiants sur le potentiel de hausse des actions, nous réduisons généralement la part d'ETF exposés au Dollar, alors qu'à l'inverse, lorsque nous anticipons une possible phase de nervosité des marchés, nous consacrons alors habituellement une part plus significative aux ETF exposés au Dollar. En effet, l'influence des investisseurs américains reste déterminante sur tous les marchés financiers et, dès qu'un choc majeur survient, ils ont tendance à rapatrier leurs capitaux vers leurs actifs domestiques, ce qui a pour effet à la fois de renforcer le Dollar face aux principales devises, mais aussi de soutenir le cours des actifs américains et de réduire leur volatilité. Parce que ces caractéristiques sont connues des grands investisseurs internationaux, ce mouvement est souvent reproduit par les grandes institutions mondiales, renforçant d'autant l'efficacité et la pertinence de cette stratégie. Les choix d'exposition aux devises peuvent ainsi être source de performance, mais aussi de maîtrise de la volatilité pour son épargne ! L'équipe de gestion et les conseillers de WeSave restent à votre disposition pour vous assister dans l'analyse des rendements-risques de certains de ces produits et, plus généralement, pour vous accompagner sur la durée sur dans vos divers projets d'épargne.



Nombre de baisses de taux par les Banques centrales dans le monde, et estimation pour 2025.

Les Banques centrales, via leurs politiques monétaires, contribuent à augmenter ou à restreindre les liquidités disponibles.

Depuis 2000, elles procèdent plutôt à des baisses qu'à des hausses de taux directeurs.

Les 2 pics de baisses de taux ont eu lieu lors de la crise des «subprimes» américains en 2009, et lors de la COVID en 2020.

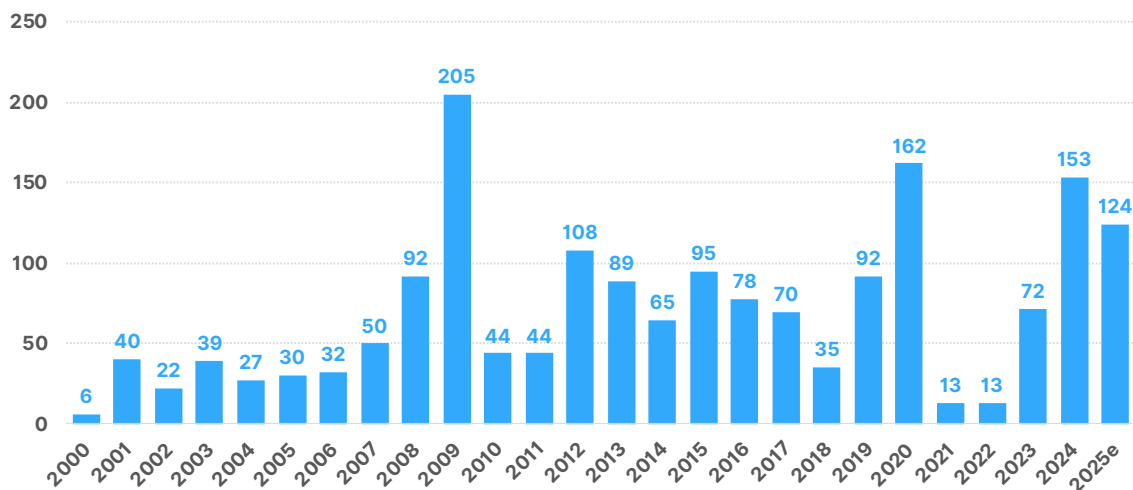
L'année 2023 se place en 3ème position, et 2024 est attendue comme étant en 4ème position des plus fortes baisses de taux directeurs.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les cycles de hausses ou baisses de taux par les Banques centrales dans le monde sont particulièrement importants pour les marchés financiers puisqu'ils déterminent l'ampleur des liquidités disponibles pour que les agents économiques puissent investir. L'hyper-inflation due à la COVID et au conflit en Ukraine avait contraint les Banques centrales, dans leur très grande majorité, à relever leurs taux directeurs en 2022 et 2023. L'inflation refluant, un cycle important de baisses de taux directeurs est engagé depuis 2023 et il devrait se poursuivre en 2024, puisque 124 baisses de taux sont potentiellement attendues, ce qui en fait la 4ème plus forte statistique depuis 2000 ! Ce facteur sera donc un soutien important pour les marchés en 2024, notamment en début d'année, puisque le cycle de baisse de taux diminuera graduellement.

Nombre de baisses de taux par les Banques centrales dans le monde, et estimation pour 2025

Sources : Bank of America, WeSave



Sensibilité (bêta) des indices boursiers à une variation de 1% du commerce international.

Le bêta indique dans quelle mesure les rendements d'un indice boursier évoluent en fonction des fluctuations d'un facteur déterminé.

Les indices, en particulier ceux focalisés sur les multinationales, sont très sensibles aux dynamiques favorables ou défavorables du commerce mondial.

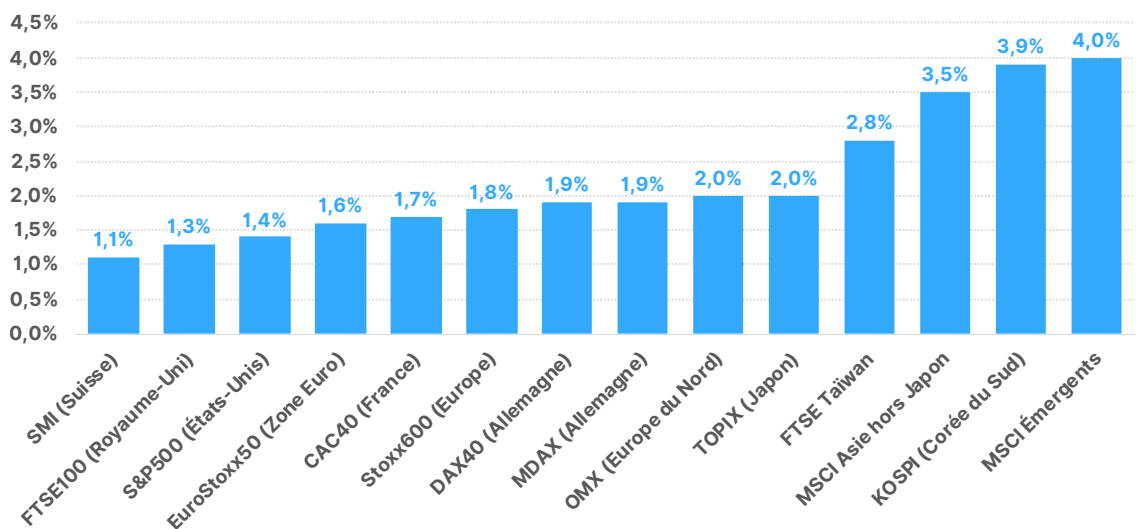
Chaque indice boursier ayant des biais sectoriels ou des concentrations de poids sur telle ou telle société, la sensibilité de l'indice peut être très variable d'un pays à l'autre.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

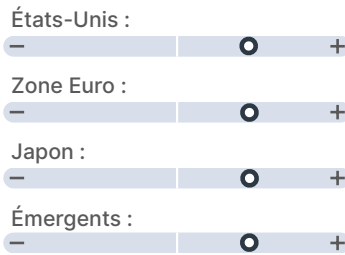
Le retour de D. Trump à la Maison Blanche pourrait à nouveau perturber le commerce mondial par des taxes à l'importation et des représailles. Il est essentiel d'évaluer la sensibilité des indices boursiers à une variation de 1% du commerce mondial. Parmi les indices étudiés, ceux d'Asie et des pays émergents seraient les plus impactés. L'économie américaine, plus fermée, subirait des effets modérés sur le S&P500, expliquant pourquoi D.Trump utilise ce levier pour négocier des «deals» avec les autres pays. En Europe, le CAC40 serait relativement épargné grâce à une spécialisation dans les services, contrairement à l'Allemagne et au Nord de l'Europe, plus exposés aux biens industriels. Il convient ensuite d'estimer de combien exactement le commerce mondial se comprimera pour affiner les calculs de sensibilités des indices.

Sensibilité (bêta) des indices boursiers à une variation de 1% du commerce international

Sources : Goldman Sachs, WeSave



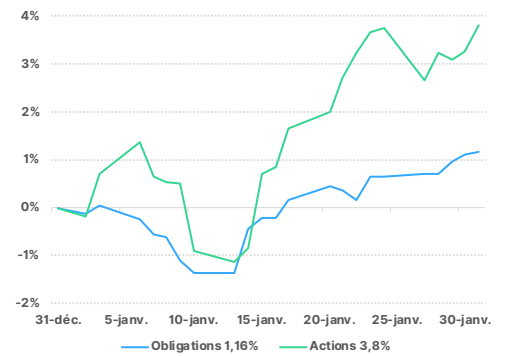
ACTIONS



Le début d'année a été marqué par 3 séquences successives pour les actions. La première a été la crainte d'une surchauffe économique américaine, et que le risque d'inflation qui lui est associée empêche la FED de baisser encore ses taux directeurs. Après cette phase de correction temporaire, les statistiques économiques ont plutôt rassuré, notamment l'inflation qui a un peu régressé, d'où le rebond des actions. Enfin, la société chinoise DeepSeek a jeté le doute quant à la valorisation des valeurs phares de la technologie profitant très directement des

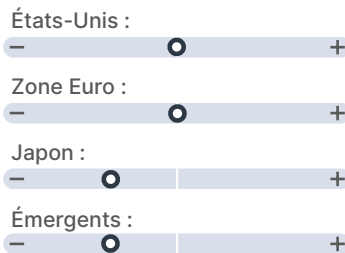
Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



développements de l'intelligence artificielle, mais leurs reculs ont été en partie compensés par les sociétés pouvant profiter de ces nouveaux développements. Les annonces tarifaires de l'administration Trump seront probablement le facteur moteur pour les actions en février. Nous maintenons notre surpondération sur les actions.

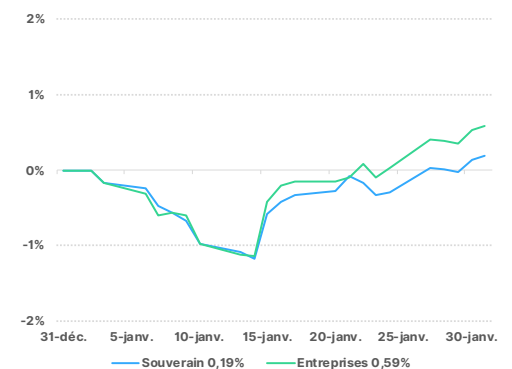
OBLIGATIONS SOUVERAINES



Les investisseurs obligataires se sont inquiétés en ce début d'année du risque potentiel de surchauffe de l'économie américaine, la politique à venir de D.Trump ayant a priori pour conséquence de réaccélérer la croissance du pays, mais aussi son inflation potentielle. C'est précisément ce second point qui inquiète les stratégies financiers, ces derniers accordant désormais une moindre probabilité aux baisses de taux directeurs par la FED en 2025. Par ailleurs, le programme de D.Trump devrait entretenir des déficits budgétaires importants, qu'il

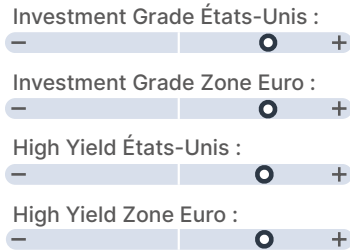
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



conviendra de financer par l'émission de nouvelles obligations et, pour attirer les acheteurs, il pourrait être nécessaire d'offrir des rendements élevés. Une bonne statistique d'inflation américaine a toutefois apaisé les flux vendeurs sur les obligations. Nous restons neutres à l'égard des obligations souveraines.

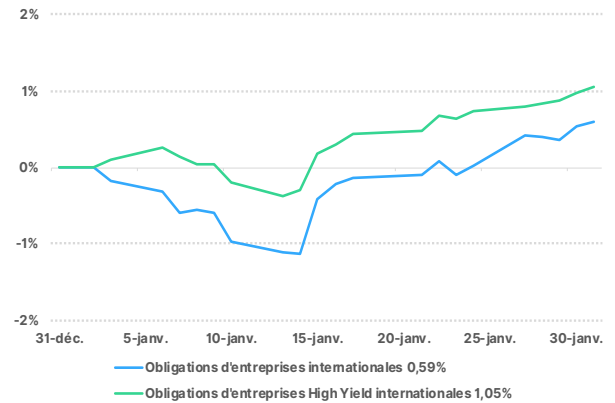
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En ce début d'année, et dans le prolongement de 2024, les obligations d'entreprises ont offert une meilleure performance que leurs homologues des États. Ceci s'explique par le fait que le risque de récession économique est modéré dans la mesure où les gouvernements restent dépensiers, soutenant d'autant l'activité économique, et que les Banques centrales sont pour la plupart engagées dans un processus d'assouplissement de leurs politiques monétaires, bien que l'ampleur ou le rythme peuvent varier beaucoup selon les pays ou zones. Ce contexte limite le risque

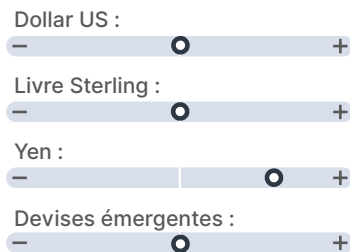
Performance des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



de défauts de paiements des entreprises sur leurs remboursements d'obligations et sur le paiement des coupons. Dès lors, il nous semble justifié de maintenir une surpondération sur les obligations d'entreprises, préférant néanmoins en priorité les entreprises les plus solvables.

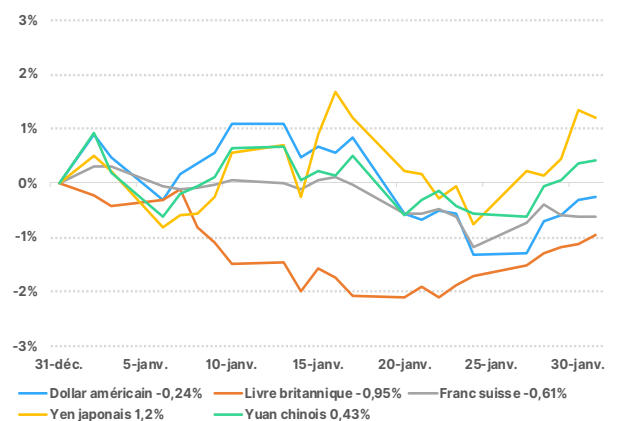
DEVISES



La première moitié du mois a été favorable au Dollar, les investisseurs ayant réduit leurs attentes de baisse de taux directeurs par la FED. La surexposition au Dollar étant toutefois consensuelle depuis la réélection de D.Trump, ce mouvement s'est vite essoufflé, conforté en cela par une statistique d'inflation américaine meilleure qu'attendue. En seconde partie du mois, les parités entre grandes devises se sont donc réajustées, et l'Euro en a été plutôt le gagnant en relatif. Le Yen japonais progresse du fait du durcissement confirmé de sa politique monétaire par la Banque du Japon,

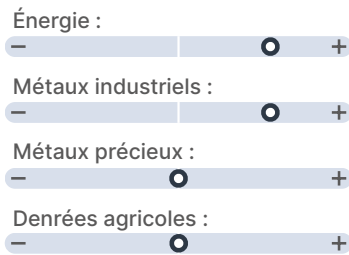
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



mouvement qui la différencie des autres Banques centrales. Dans un contexte de potentielle guerre tarifaire, il conviendra d'être particulièrement vigilant quant aux fluctuations des devises, ces dernières pouvant être des instruments pour neutraliser les impacts des tarifs douaniers.

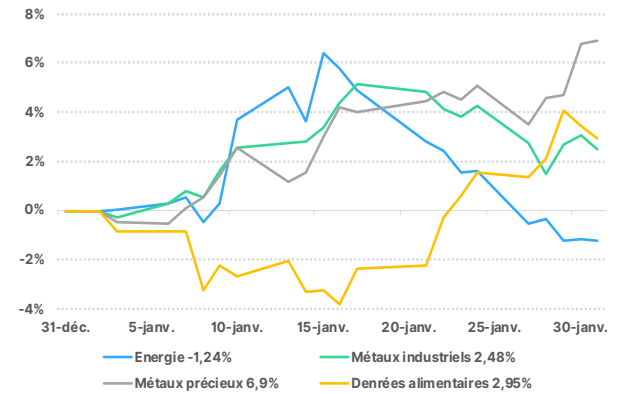
MATIÈRES PREMIÈRES



Pour les matières premières, le début d'année 2025 s'apparente aux dynamiques observées en 2024. Le pétrole et l'énergie restent sous pression, la demande mondiale étant modérée et l'offre excédentaire, l'OPEP+ étant de plus en plus divisée. Les métaux précieux, à l'inverse, continuent d'être recherchés par les investisseurs, mais ils font aussi l'objet d'achats structurels par de nombreuses Banques centrales souhaitant conforter leurs Bilans avec un actif tangible et réputé résilient en cas de crise. Les métaux industriels progressent modestement, dans l'attente

Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



d'un possible plan de relance économique chinois. Les denrées alimentaires ont un peu progressé du fait de divers aléas climatiques dans le monde. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraît être engagé : nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

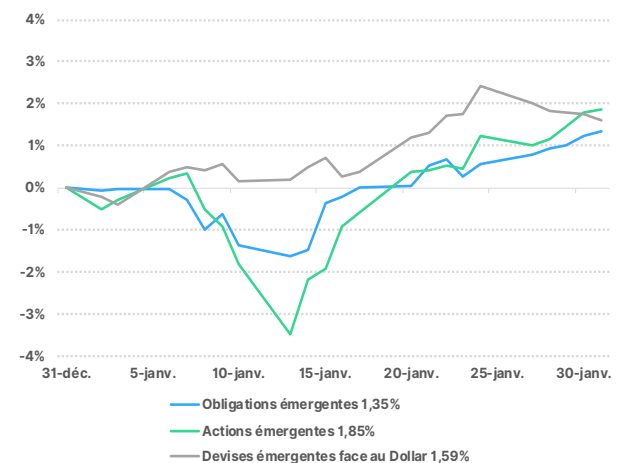
ÉMERGENTS



Les actifs des pays émergents ont souffert durant la première moitié de janvier du fait de la force persistante du Dollar. A mesure que le Dollar a commencé à régresser à nouveau, cela a encouragé quelques achats sur ces actifs. Il convient de noter que D.Trump n'a pas encore mis en place de tarifs douaniers, et qu'il a même eu un discours étonnamment accommodant à l'égard de la Chine. Dans la mesure où la Chine est un poids lourd dans les actifs émergents, cela a évidemment été une source de soulagement et a permis un rebond de ces actifs durant la seconde partie du mois. La politique

Performances des actifs émergents (en %)

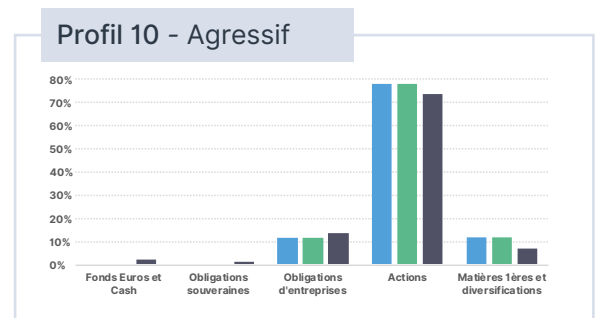
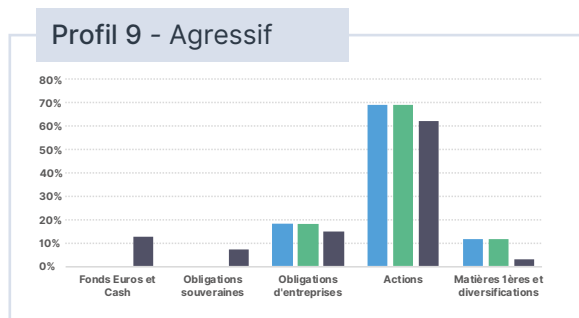
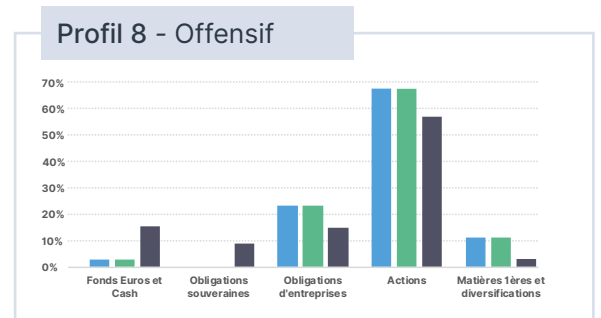
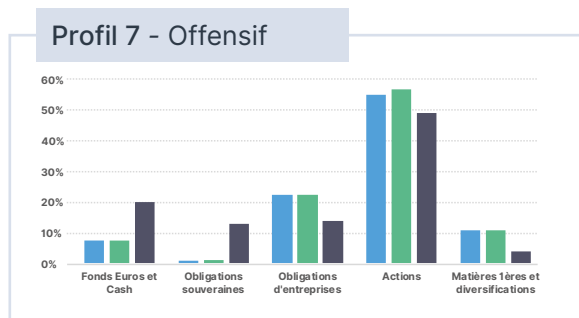
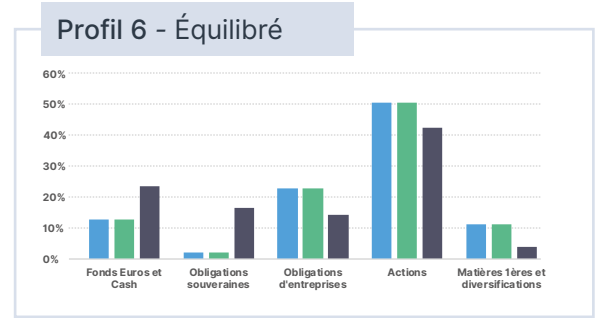
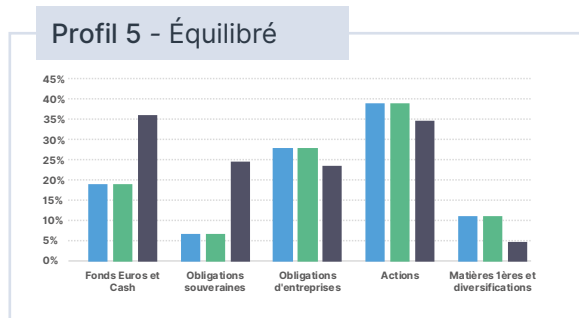
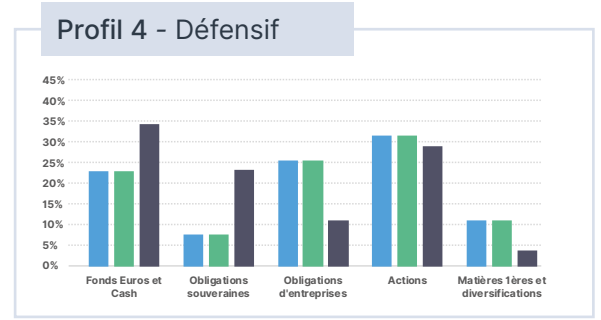
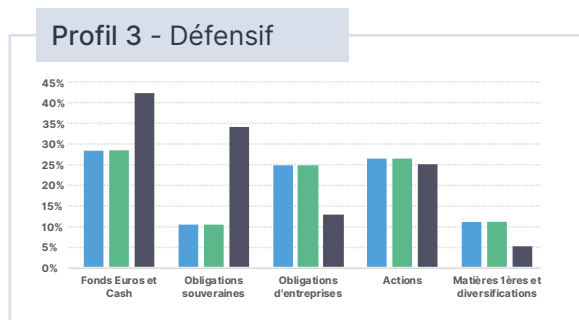
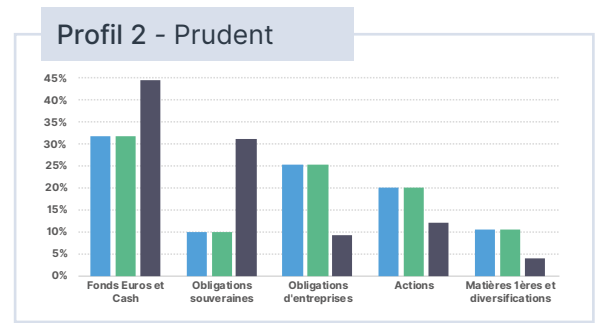
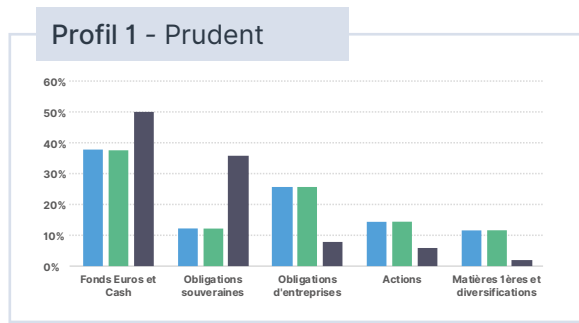
Sources : Refinitiv, WeSave



économique à venir de D.Trump étant difficilement prévisible, il nous semble préférable de conserver une exposition neutre aux émergents, ou bien encore d'adopter une exposition indirecte aux émergents via leurs principaux partenaires occidentaux.

Comparatifs d'allocations entre janvier 2025, février 2025 et la stratégie long terme.

■ Jan 2025 ■ Fév 2025 ■ Allocation long-terme



La sortie en rente en assurance vie : fausse bonne idée ?

L'assurance vie est depuis longtemps un pilier de l'épargne en France, appréciée pour sa flexibilité et ses avantages fiscaux. Ce produit financier, utilisé autant pour constituer un capital que pour préparer la retraite ou transmettre un héritage, offre diverses options au moment de la sortie. Parmi celles-ci, la conversion du capital en rente viagère semble séduisante sur le papier : elle promet un revenu régulier à vie, éliminant les incertitudes liées à la gestion du capital et au risque de longévité. Pourtant, derrière cette apparente tranquillité se cachent des inconvénients majeurs, souvent sous-estimés. La perte de flexibilité, la faible rentabilité ou encore l'impossibilité de transmettre le capital aux héritiers soulèvent de nombreuses interrogations. Alors, la sortie en rente est-elle vraiment un choix judicieux, ou s'agit-il d'une fausse bonne idée ? Cet article se propose d'explorer les avantages, les limites, et les alternatives à cette option souvent méconnue.

Comprendre la sortie en rente en assurance vie

La sortie en rente, également appelée rente viagère, est l'une des options offertes aux détenteurs d'une assurance vie pour récupérer leur épargne. Contrairement à une sortie en capital où l'épargnant perçoit l'intégralité de la somme accumulée, la rente viagère consiste à transformer ce capital en un revenu régulier, versé à vie. Cette option repose sur un principe simple : le souscripteur cède son capital à l'assureur, qui en échange s'engage à lui verser une somme périodique (mensuelle, trimestrielle, ou annuelle) jusqu'à son décès.

Il existe plusieurs types de rentes pour répondre aux besoins spécifiques des épargnants :

- **La rente viagère simple** : un revenu versé uniquement au souscripteur, qui cesse à son décès.
- **La rente réversible** : une option qui permet de transférer tout

ou partie de la rente au conjoint survivant en cas de décès, souvent au prix d'un montant initial réduit.

- **La rente avec annuités garanties**: elle garantit un versement minimum pendant une période définie, même en cas de décès prématuré du bénéficiaire.

L'équipe des conseillers WeSave

Après des études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IAE de Nantes puis de l'IUP Caen, il rejoint l'équipe de conseillers WeSave. Persuadé que les solutions digitales alliées à une expertise de qualité sont le futur de gestion de patrimoine. Son objectif est de mettre à profit ses compétences techniques et humaines dans le but de démocratiser la gestion de patrimoine et la rendre accessible au plus grand nombre.



Romain Cibois
Conseiller en Gestion de Patrimoine

POUR ALLER PLUS LOIN

La conversion en rente viagère s'accompagne d'un calcul basé sur différents facteurs : le montant du capital, l'âge du souscripteur au moment de la conversion, son espérance de vie statistique, et les conditions économiques (notamment les taux d'intérêt). Plus le souscripteur est jeune, plus la rente annuelle sera faible, car l'assureur anticipe un versement sur une période plus longue.

Cette option offre des avantages évidents sur le papier, notamment une sécurité financière à vie, particulièrement précieuse pour les personnes craignant de vivre plus longtemps que leur épargne ne pourrait le permettre. Cependant, elle repose également sur des choix irrévocables : une fois la rente activée, le capital n'est plus disponible, ce qui pose la question de son adéquation avec les besoins réels de l'épargnant. Pour bien comprendre les implications de cette décision, il est crucial d'examiner les avantages et les limites de cette option en détail.

Les avantages potentiels de la sortie en rente

La sortie en rente viagère présente plusieurs avantages qui en font une option attractive pour certains épargnants, notamment ceux soucieux d'assurer leur sécurité financière sur le long terme.

1. Un revenu garanti à vie

Le principal atout de la rente viagère réside dans la garantie d'un revenu stable et régulier jusqu'au décès. Cette sécurité est particulièrement précieuse dans un contexte d'incertitudes économiques, où les placements peuvent être soumis à des fluctuations importantes. Pour les personnes craignant de « survivre » à leur capital, la rente viagère est une solution rassurante.

2. Une gestion simplifiée

Contrairement à une gestion en capital qui nécessite de planifier soigneusement les retraits pour éviter l'épuisement des fonds, la rente viagère ne demande

aucun suivi actif. L'assureur se charge de tout, ce qui en fait une option adaptée aux épargnants ne souhaitant pas s'impliquer dans la gestion de leur épargne à la retraite.

3. Une fiscalité avantageuse

La fiscalité applicable à la rente viagère est souvent perçue comme attractive. Seule une fraction de la rente est imposable, cette part étant déterminée en fonction de l'âge du souscripteur au moment de la conversion. Par exemple, une personne ayant souscrit une rente à 70 ans n'est imposée que sur 30 % des montants perçus. Cela peut permettre de maximiser les revenus disponibles, surtout pour les personnes bénéficiant d'une retraite modeste.

4. Une protection contre les aléas de la vie

Dans certains cas, la rente viagère peut inclure des garanties supplémentaires, comme la réversibilité au profit du conjoint ou un versement minimum garanti sur une période donnée. Ces options permettent d'adapter la rente aux besoins spécifiques de l'épargnant et de sa famille, apportant une sécurité supplémentaire.

wesave

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**

5. Une solution adaptée à certains profils

La sortie en rente est particulièrement avantageuse pour les épargnants ayant un besoin constant de revenus complémentaires, sans héritiers directs ou sans objectif de transmission patrimoniale. Elle répond également aux attentes des personnes prioritaires sur la stabilité financière par rapport à la souplesse ou à la rentabilité.

En résumé, la sortie en rente viagère séduit par sa promesse de stabilité, de simplicité et de sécurité. Cependant, si ces avantages en font une solution adaptée à certains profils, ils ne doivent pas occulter les limites importantes de cette option, que nous explorerons dans la section suivante.

Les limites et inconvénients majeurs

Si la sortie en rente viagère offre des avantages indéniables, elle comporte également des inconvénients significatifs qui peuvent la rendre inadaptée à de nombreux épargnants. Ces limites, souvent méconnues, doivent être examinées attentivement avant de prendre une décision irréversible.

1. Perte de capital et absence de transmission

Lorsque le capital d'une assurance vie est transformé en rente, l'épargnant renonce définitivement à la possibilité de le récupérer. En cas de décès prématuré, le solde du capital n'est pas transmissible aux héritiers, sauf si une rente réversible ou une garantie d'annuités a été souscrite. Cela peut être problématique pour ceux qui souhaitent préserver leur patrimoine pour leur famille.

2. Rentabilité souvent jugée faible

Les taux de conversion en rente, calculés sur la base de l'espérance de vie et des conditions économiques, sont souvent considérés comme peu attractifs. Avec la baisse des taux d'intérêt, les rentes viagères offrent généralement des montants modestes par

rapport au capital initial, ce qui peut décevoir les épargnants.

3. Manque de flexibilité

Une fois la rente viagère choisie, il n'y a pas de retour en arrière possible. L'épargnant perd la liberté d'ajuster l'utilisation de son capital en fonction de ses besoins, qu'il s'agisse de dépenses imprévues, de projets personnels, ou de soutien à ses proches.

4. Avantage conditionnel à l'espérance de vie

La rente viagère est avantageuse uniquement pour les personnes qui vivent longtemps, permettant ainsi de «récupérer» l'intégralité du capital sous forme de revenus réguliers. Cependant, pour une personne ayant une espérance de vie réduite (par exemple, en raison de problèmes de santé), la rente viagère devient une option peu rentable, voire désavantageuse.

5. Frais et marges implicites

Le calcul de la rente prend en compte les frais de gestion et les marges des assureurs, ce qui peut réduire encore davantage les montants versés. Ces coûts, bien que parfois peu visibles, pèsent sur la rentabilité de l'option.

6. Risque d'inflation

La rente viagère est généralement fixe, sauf si une option d'indexation a été souscrite, ce qui est rarement le cas. Une rente non indexée perd de sa valeur réelle avec le temps, particulièrement en période d'inflation, rendant le revenu insuffisant pour maintenir un niveau de vie stable à long terme.

7. Méconnaissance des conditions et des implications

Enfin, de nombreux épargnants choisissent la rente viagère sans comprendre pleinement ses implications, influencés par les arguments de sécurité

POUR ALLER PLUS LOIN

souvent mis en avant. Cette méconnaissance peut conduire à des choix inadaptés, non alignés avec leurs besoins ou leurs priorités.

En conclusion, la sortie en rente viagère impose de lourdes contraintes qui peuvent ne pas convenir à tous les épargnants. Si elle peut sécuriser un revenu stable à vie, elle sacrifie la flexibilité et la transmission du patrimoine, tout en souffrant d'une rentabilité parfois décevante. Dans cette optique, il est crucial de bien peser ses besoins et de considérer les alternatives possibles avant de s'engager dans une telle option.

Exemple chiffré :

Comparons les deux options d'utilisation d'une assurance vie : rente viagère ou rachats réguliers. Nous avons construit un graphique basé sur les hypothèses suivantes :

Client A (Rente viagère) :

- Âge : 65 ans
- Montant du capital : 300 000 €
- Rente viagère mensuelle : Environ 1 200 €
- Durée : viagère

Client B (Rachats réguliers) :

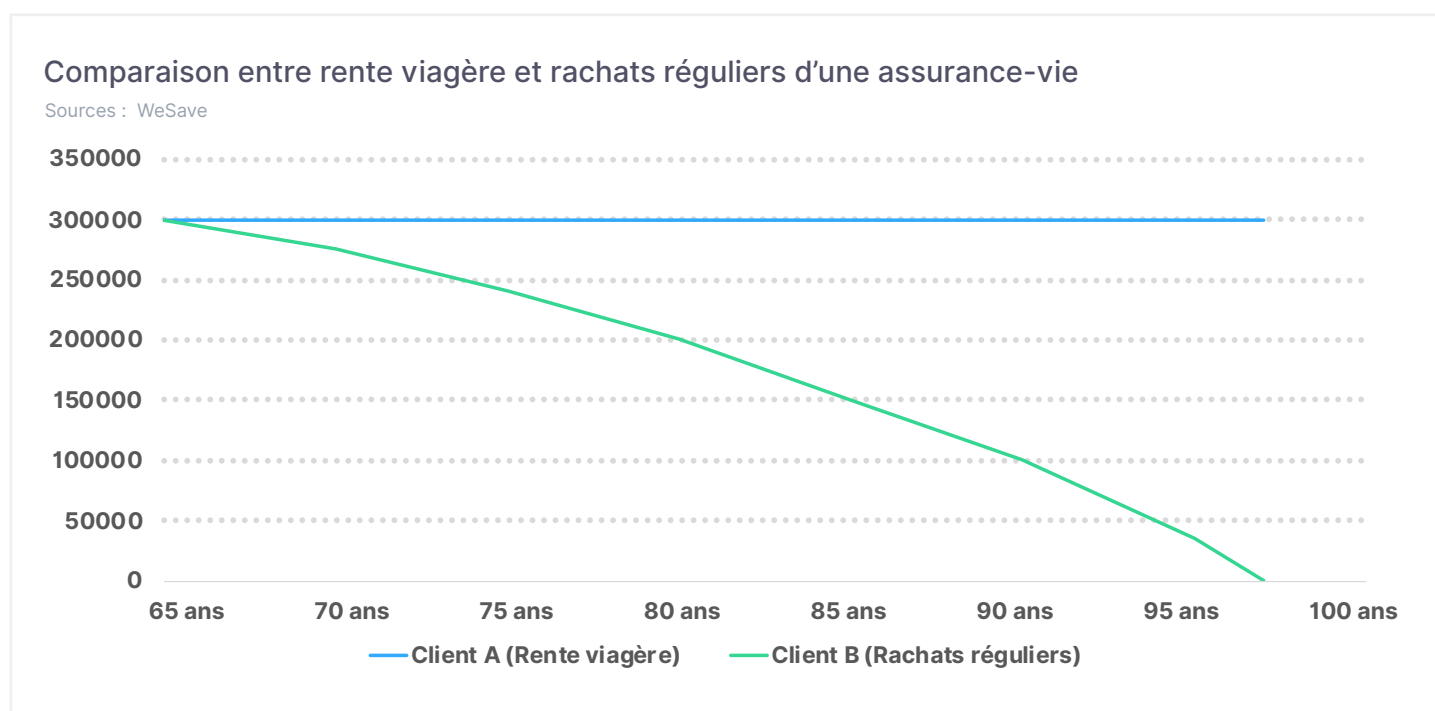
- Âge : 65 ans
- Montant du capital : 300 000 €
- Rachats mensuels : 1 200 € (montant fixe, similaire au client A).
- Croissance annuelle moyenne du contrat : 3 % environ (hypothèse réaliste pour un contrat d'assurance vie).

Les hypothèses pour le graphique :

- Le client A continue de percevoir sa rente même si le capital initial est épuisé (grâce au principe de mutualisation des risques des rentes viagères).
- Le client B voit son capital diminuer progressivement jusqu'à épuisement.

Nous sommes allés jusqu'à l'épuisement complet du capital pour le client B.

Pour le client B (rachats réguliers), le capital est complètement épuisé à l'âge de 97 ans. Cela signifie qu'il est plus rentable d'opter pour la sortie en rente uniquement si l'on vit plus de 97 ans.



Conclusion

La sortie en rente viagère en assurance vie est une solution qui, bien que séduisante sur le papier, ne convient pas à tous les profils d'épargnants. Si elle garantit un revenu stable à vie et offre une gestion simplifiée ainsi qu'un cadre fiscal avantageux, elle s'accompagne de contraintes majeures : perte de capital, faible rentabilité, manque de flexibilité, et absence de transmission patrimoniale. Ces inconvénients peuvent peser lourdement sur ceux qui recherchent une plus grande liberté dans l'utilisation de leur épargne ou souhaitent préserver leur capital pour leurs proches.

Cette option se révèle donc particulièrement adaptée à des profils spécifiques, comme les épargnants sans héritiers ou ceux qui privilégient avant tout la sécurité financière au détriment de la souplesse. Toutefois, pour beaucoup, d'autres alternatives, comme la sortie en capital ou des placements générateurs de revenus passifs, peuvent s'avérer plus avantageuses et mieux alignées avec leurs objectifs.

Face à une décision aussi engageante, il est essentiel de bien évaluer ses besoins, ses priorités et sa situation personnelle. Un conseil avisé, apporté par un professionnel, peut faire toute la différence pour éviter les pièges d'une solution inadaptée. La sortie en rente viagère n'est pas une mauvaise idée en soi, mais elle reste une solution qui doit être choisie avec prudence et après une réflexion approfondie.

Pour en savoir davantage sur la rente viagère et les options disponibles sur votre contrat, n'hésitez pas à contacter nos conseillers au **01 80 49 70 00**, qui se feront un plaisir de vous accompagner dans votre réflexion.



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- 83 - 85 boulevard Vincent Auriol 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.