

# L'Éclairer



## N°98

### SOMMAIRE

**02**  
L'éclairage du  
gérant

**15**  
Vues des actifs

**13**  
Le point marchés  
financiers

**18**  
Nos vues tactiques  
et stratégiques

**14**  
Le point macro  
économie

Pour aller plus  
loin

# A.I.(E) ?

A.I. ... depuis 2 ans, ces simples lettres font rêver les investisseurs en bourse, et elles ont permis de réaliser des performances spectaculaires. A.I., pour « Artificial Intelligence », donc Intelligence Artificielle (I.A.) en français. Depuis la fin janvier, A.I. rime toutefois plutôt avec AïE pour les épargnants, le thème faisant l'objet de violents dégagements boursiers. Au travers du développement qui suit, essayons de mesurer à quel point l'I.A. transforme nos sociétés et bouleverse les modèles économiques traditionnels, mais aussi pourquoi cette rupture boursière est soudainement intervenue en janvier, et quelles perspectives cette thématique pourrait réserver à l'avenir.

## I.A. : des enjeux économiques et sociétaux majeurs !

L'I.A. recouvre l'ensemble des technologies capables de simuler des fonctions cognitives humaines telles que l'apprentissage, la résolution de problèmes, ou bien encore la prise de décision. L'I.A. repose sur des algorithmes informatiques et sur des modèles analysant des données afin d'accomplir des tâches de manière autonome ou semi-autonome. Les principaux domaines de l'I.A. sont :

- **L'apprentissage automatique (Machine Learning)** : les algorithmes apprennent à partir de données à reconnaître certains schémas récurrents, pour faire des prédictions ou prendre des décisions (cf. recommandations Netflix, etc...).
- **Traitement du langage naturel (NLP)** : compréhension et génération du langage humain par des machines (cf. chatbots, traduction automatique, etc...).
- **Vision par ordinateur** : analyse

et interprétation d'images ou de vidéos (cf. reconnaissance faciale, voitures autonomes, diagnostic médical assisté, etc...).

- **Robots intelligents** : automatisation de tâches physiques et interaction avec l'environnement (cf. robots industriels, assistants domestiques, etc...).
- **L'I.A. générative** : création de contenus nouveaux (textes, images, vidéos) à partir de modèles avancés (cf. ChatGPT, Claude, etc...).

### 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

Le descriptif qui précède montre que l'I.A. existe en réalité depuis de très nombreuses années, mais ce sont les avancées spectaculaires de l'I.A. générative depuis 2022, avec notamment ChatGPT, qui ont mis en lumière et démocratisé l'extraordinaire potentiel de ces développements technologiques. Pas un jour ne se passe désormais sans que les médias fassent le focus sur l'I.A., que ce soit pour l'encenser ou bien au contraire pour en souligner les dangers.

**L'I.A. est un formidable levier de croissance économique et de productivité.** En permettant d'automatiser les tâches répétitives et en optimisant des processus complexes, l'I.A. ouvre d'immenses perspectives pour le secteur manufacturier : grâce aux robots équipés d'I.A., les volumes de production peuvent être plus importants, pour des coûts moindres, tout en bénéficiant d'une qualité élevée et homogène, et avec la possibilité de réaliser cela 24h/24h, 7j/7j, tous les jours de l'année ! Autant dire que les dirigeants d'entreprises, souvent confrontés à des pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans l'industrie, intégreront au plus vite une telle possibilité dans leurs chaînes de production. Pour l'agriculture, des drones et capteurs dopés à l'I.A. permettent d'optimiser les ressources humaines, hydriques, produits chimiques, etc..., puis des machines « augmentées » effectuent les récoltes ou bien désherbent avec une précision accrue pour accroître le rendement des parcelles. Dans les services financiers, l'I.A. permet d'analyser des volumes colossaux de données en temps réel, facilite une prise de décision plus rapide et éclairée pour certains investissements en bourse, décortique le comportement financier des clients pour évaluer leur solvabilité lors de demandes de crédits, contribue à identifier les fraudes ou tentatives de fraudes en repérant des schémas inhabituels, etc... Dans la santé, l'I.A. aide les laboratoires à concevoir de nouvelles molécules, à proposer diverses formulations de médicaments, à accélérer leur mise sur le marché, etc... L'I.A. révolutionne aussi le cinéma, les jeux vidéo, ou bien encore

la publicité en automatisant l'écriture, les effets spéciaux, le montage, le doublage, etc... avec des productions plus rapides et souvent immersives. Dans l'éducation, l'I.A. adapte automatiquement les contenus pédagogiques en fonction du niveau et du rythme de chaque élève, ou bien assure une correction instantanée des copies des étudiants, etc... Pour l'administration judiciaire, l'I.A. aide les magistrats à trier et à classer des volumes massifs de jurisprudence pour accélérer la prise de décision, ou bien permet d'évaluer les risques de récidive pour aider à mieux décider des peines à retenir, etc... L'I.A. peut aider les services fiscaux de l'État en automatisant le traitement des déclarations, en détectant les fraudes, en assistant les contribuables via des chatbots, en améliorant la gestion des contrôles et des prévisions budgétaires, etc... Ces quelques exemples montrent que TOUS les secteurs d'activité (primaire, secondaire ou tertiaire, secteurs privés ou bien administrations publiques) peuvent profiter considérablement des développements de l'I.A.

“ ... l'I.A. ouvre d'immenses perspectives pour le secteur manufacturier : grâce aux robots équipés d'I.A., les volumes de production peuvent être plus importants, pour des coûts moindres, tout en bénéficiant d'une qualité élevée et homogène, et avec la possibilité de réaliser cela 24h/24h, 7j/7j, tous les jours de l'année !

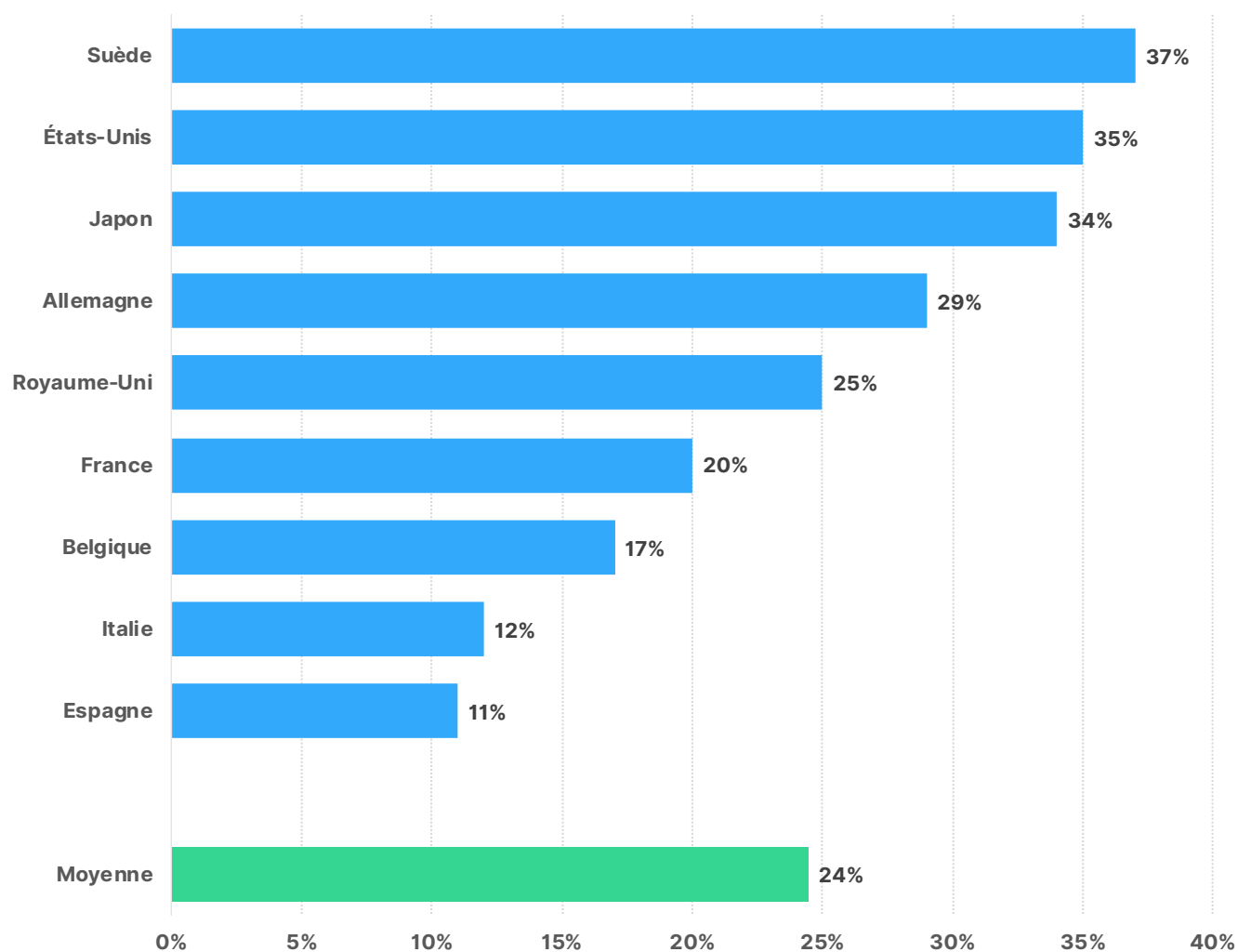
## L'ÉCLAIRAGE DU GÉRANT

Mais l'I.A. va encore bien plus loin, puisqu'elle stimule également l'innovation, créant de nouveaux marchés potentiels. Ainsi, les voitures autonomes, les assistants virtuels, les robots domestiques, etc... ne pourraient tout simplement pas exister sans elle. Selon une étude de McKinsey, l'I.A. pourrait ajouter 13 000 Mds \$ à l'économie mondiale d'ici 2030, soit une augmentation de +16% du PIB mondial, grâce aux gains de productivité qu'elle aide à réaliser ou bien grâce aux nouveaux marchés que cela peut ouvrir à l'avenir. L'I.A., au travers des gains de productivité que cela peut engendrer, sera donc un facteur clé à l'avenir, tant pour la production, que pour maîtriser l'inflation, pour les dynamiques de salaires, etc...

Mais l'I.A. va encore bien plus loin, puisqu'elle stimule également l'innovation, créant de nouveaux marchés potentiels. Ainsi, les voitures autonomes, les assistants virtuels, les robots domestiques, etc... ne pourraient tout simplement pas exister sans elle.

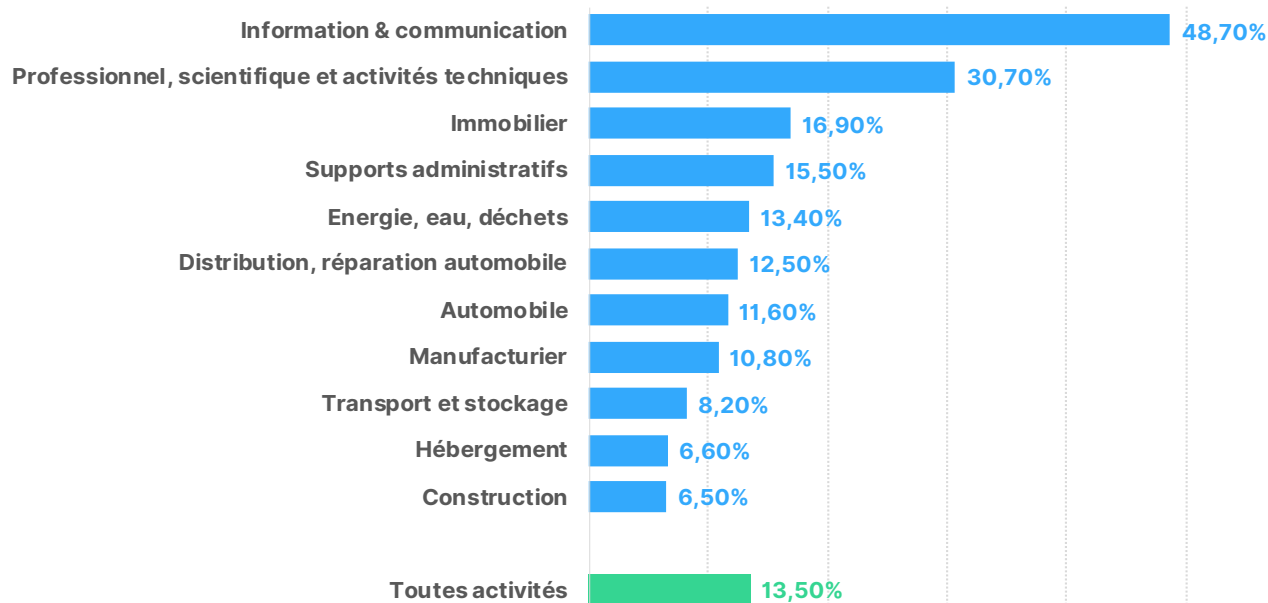
### Projection de gains de productivité grâce à l'I.A. à l'horizon de 2035

Sources : Accenture, WeSave



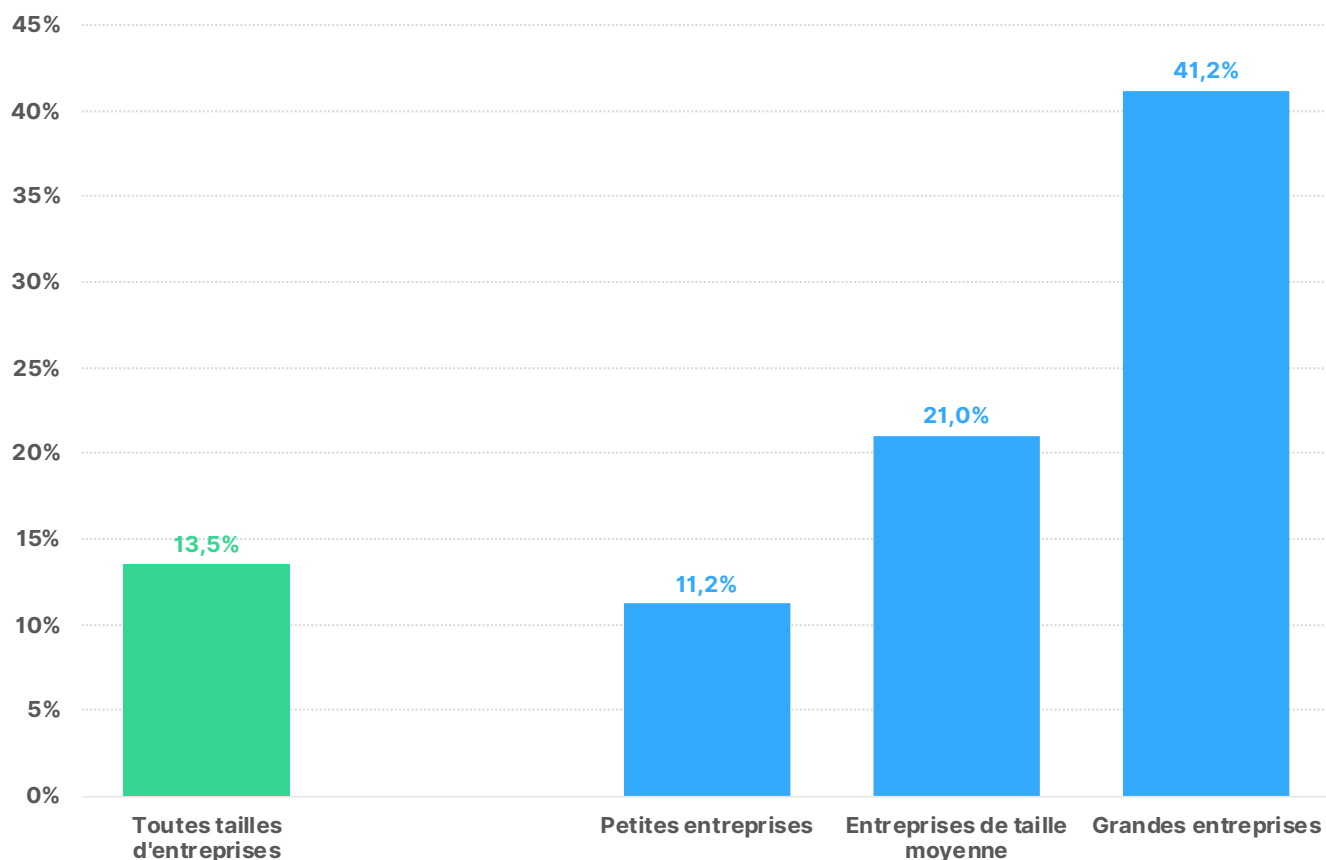
### Entreprises de l'Union Européenne utilisant des technologies d'I.A. en 2024, par secteurs d'activité (en %)

Sources : Eurostat, WeSave



### Entreprises de l'Union Européenne utilisant l'I.A. en 2024, selon leur taille

Sources : Eurostat, WeSave

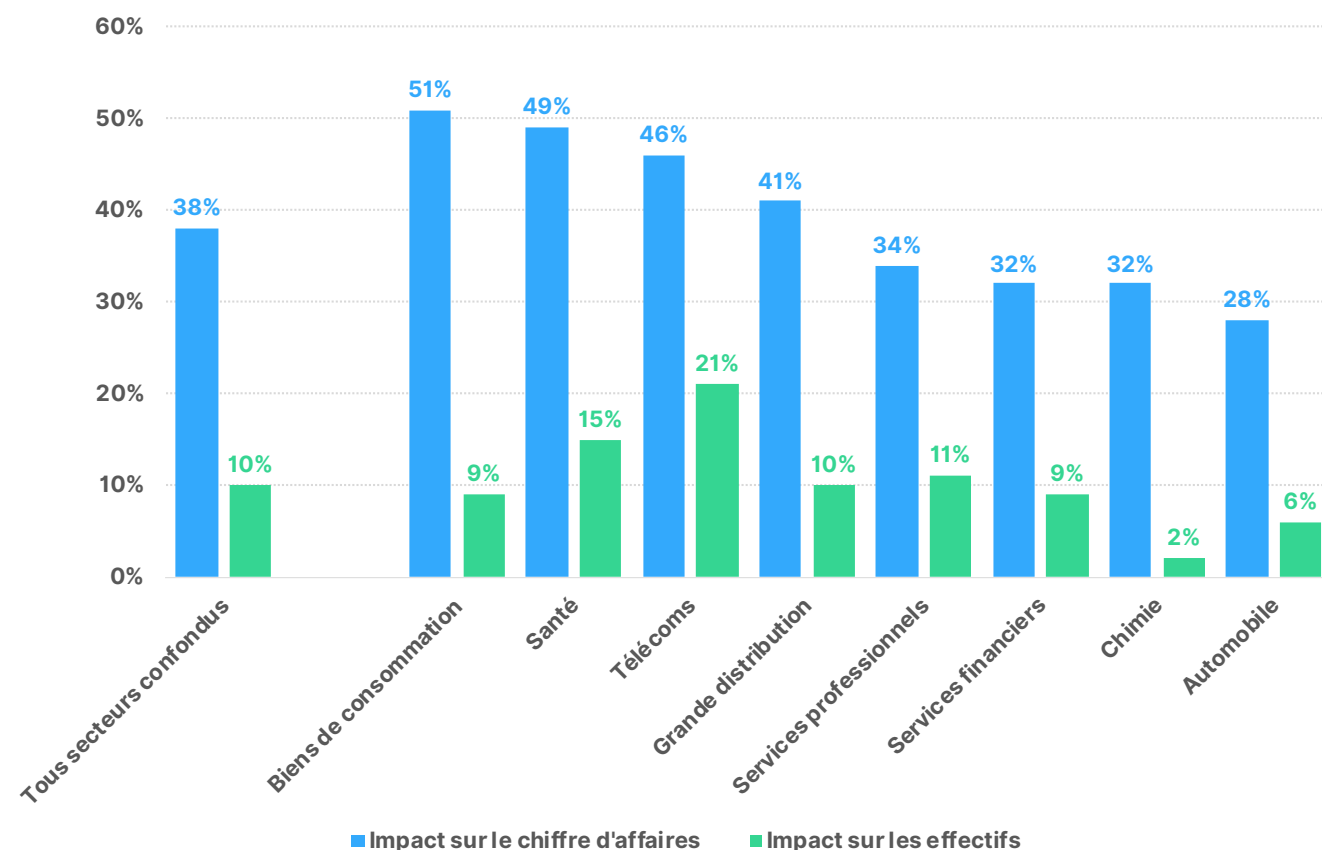


**Mutations des emplois et des compétences en perspective.** L'I.A. devrait transformer en profondeur le marché du travail. Elle permet en effet d'automatiser les tâches répétitives et peu qualifiées, menaçant potentiellement des millions d'emplois, en particulier dans les secteurs manufacturiers, logistiques et administratifs. Selon l'OCDE, 14 % des emplois dans les pays membres sont à haut risque d'automatisation ... ce qui n'implique toutefois pas nécessairement que l'emploi concerné soit systématiquement supprimé puisque, dans de nombreux cas, l'I.A. libérera simplement du temps de travail que l'employé pourra consacrer à d'autres tâches. En parallèle, l'I.A. crée d'importants besoins d'emplois qualifiés dans la data science, la cybersécurité, le développement d'algorithmes, etc... De plus, comme nous l'avons vu précédemment, l'I.A.

peut être à l'origine de nouveaux marchés (voitures autonomes, assistants personnels, etc...), donc autant de nouveaux emplois manufacturiers, dans la logistique, des commerciaux, des comptables, des financiers, etc... Selon le rapport qui lui est consacré par le Forum économique mondial, l'I.A. pourrait entraîner la création de 170 millions de nouveaux emplois et la suppression de 92 millions d'emplois, soit un solde net positif de 78 millions d'emplois créés. Ces projections soulignent l'importance de la formation et de la reconversion professionnelle pour préparer la main-d'œuvre aux évolutions du marché du travail induites par l'I.A. Des programmes de formation, axés sur les compétences numériques et techniques, sont donc essentiels pour aider les travailleurs à s'adapter à ce nouveau cadre.

### Impacts des investissements en I.A. sur la croissance du chiffre d'affaires et sur les effectifs entre 2018 et 2022

Sources : Accenture, WeSave



**Une forte concentration des investissements dans l'IA., source d'inégalités !** Les investissements internationaux spécifiquement dédiés à l'IA ont explosé durant les dernières années, atteignant 184 Mds \$ en 2024. Les géants américains de la technologie, tels qu'Alphabet (ex Google), Amazon, Meta (ex Facebook) et Microsoft, ou bien encore les chinois Alibaba, Baidu et Tencent dominent ce paysage, investissant massivement dans la recherche et le développement. Cependant, cette concentration des investissements entre les mains de quelques entreprises et pays (les États-Unis et la Chine représentent plus de 70 % des investissements mondiaux) exacerbe les inégalités économiques. Les « Big Tech » renforcent en effet ainsi leur domination grâce à leurs algorithmes avancés, leurs capacités de traitement de données, et des ressources financières colossales : les petites et moyennes entreprises (PME) sont vite distancées. De plus, les leaders n'hésitent pas à racheter certains petits concurrents pour gagner du temps dans cette course internationale ! L'IA. menaçant les métiers routiniers et peu qualifiés au profit d'emplois hautement qualifiés, les inégalités et tensions sociales au sein des populations devraient s'intensifier. Par ailleurs, l'avantage relatif qu'avaient les pays en voie de développement au travers d'une main d'œuvre nombreuse et peu coûteuse s'efface à mesure que l'IA. est adoptée : l'avance

des pays développés sera de plus en plus difficile à rattraper. De plus, pour les pays développés, l'IA. pourrait permettre de compenser partiellement leurs dynamiques démographiques très mal orientées. Cette concentration des richesses soulève alors des questions cruciales sur la redistribution des gains de productivité : sans politiques appropriées, l'IA. creusera le fossé entre riches et pauvres, tant au niveau national qu'international. Des mesures telles que des taxes sur les robots, des programmes de formation professionnelle et des investissements dans les régions défavorisées pourraient assurer une répartition plus équitable des bénéfices de l'IA.

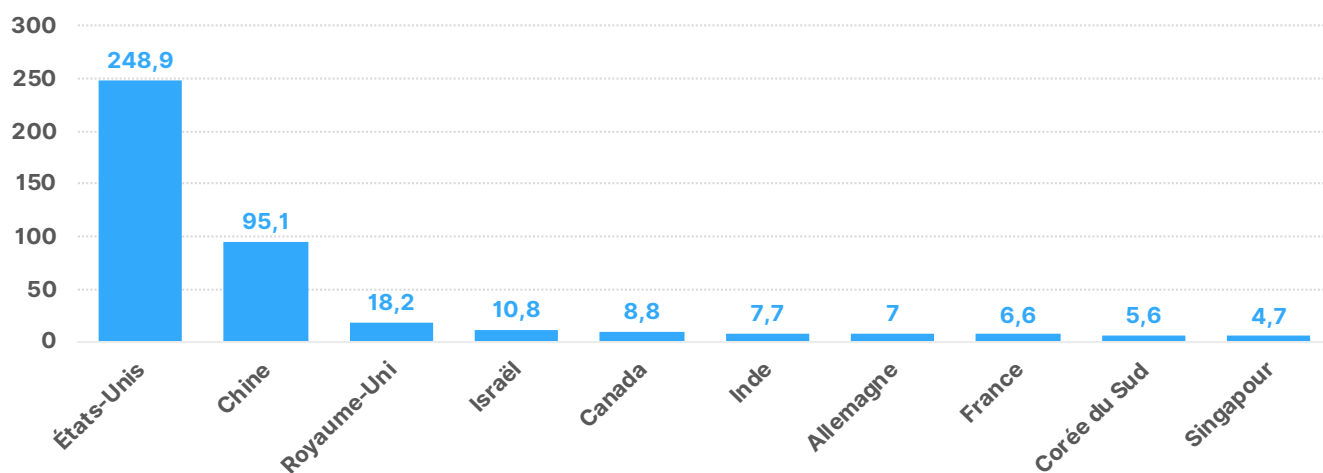
### Investissements dans l'IA dans le monde (Mds \$)

Sources : Hostinger, WeSave

	Montant	Progression
<b>2024</b>	184,1	
<b>2025e</b>	243,7	32%
<b>2026e</b>	320,1	31%
<b>2027e</b>	415,6	30%
<b>2028e</b>	529,2	27%
<b>2029e</b>	667,7	26%
<b>2030e</b>	826,8	24%

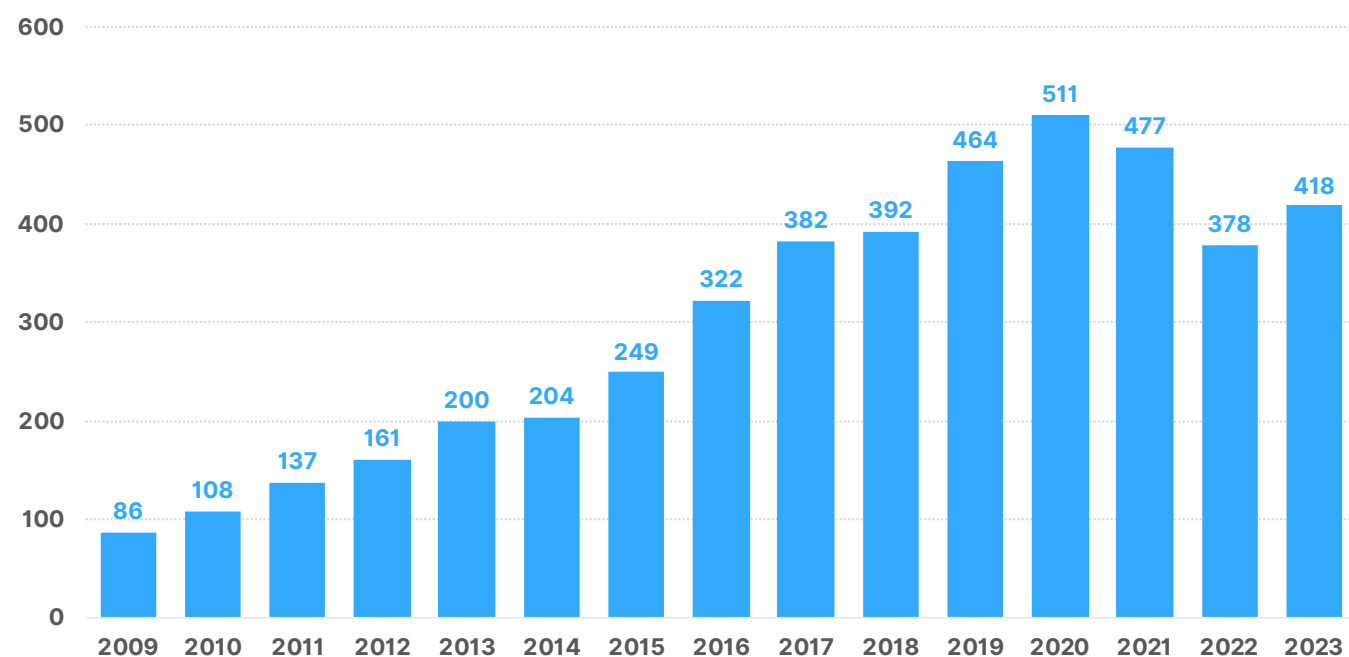
### Pays où on investit le plus dans l'IA. en 2023 (Mds \$)

Sources : Artificial Intelligence Index Report, WeSave



### Trésorerie nette des GAFAM (Google / Apple / Facebook / Amazon / Microsoft) en Mds \$

Sources : Refinitiv, WeSave



**Des défis technologiques, éthiques et réglementaires majeurs.** Il convient de rappeler que l'I.A. reste un ensemble de technologies en cours de développement, et que leur adoption nécessite du recul et de la prudence, puisque de nombreuses « hallucinations » (erreurs ou réponses inventées par un modèle d'I.A.) sont encore générées. En effet, au-delà de l'enjeu de la qualité des bases de données sur lesquelles ces logiciels s'appuient pour apprendre et générer leurs réponses, les biais de programmation sont nombreux et ils influencent très directement les réponses données : sélectionner des données validant les hypothèses plutôt que de chercher une diversité d'opinions ou d'informations, confiance excessive dans les résultats de l'I.A. sans validation humaine, des catégories de personnes ou d'événements sous-représentés dans les données d'entraînement, etc... Par exemple, certains systèmes d'I.A. utilisés dans le recrutement ou l'octroi de prêts ont été très critiqués car discriminant certains groupes démographiques dans leurs réponses. Par ailleurs, les applications telles que la reconnaissance faciale ou les algorithmes

prédictifs posent également des questions sur la vie privée, nécessitant une régulation rigoureuse pour éviter des dérives telles que la discrimination ou la surveillance excessive.

La transparence et la responsabilité sont donc essentielles pour garantir une utilisation éthique de l'I.A. C'est pourquoi les gouvernements et les organisations internationales établissent déjà

“ Par exemple, certains systèmes d'I.A. utilisés dans le recrutement ou l'octroi de prêts ont été très critiqués car discriminant certains groupes démographiques dans leurs réponses.

des cadres réglementaires pour encadrer le développement et l'utilisation de l'I.A. : l'Union européenne a par exemple proposé une législation classant les applications d'I.A. selon leur niveau de risque, interdisant les utilisations jugées inacceptables. Mais l'excès de zèle sur la régulation de l'I.A. peut se révéler contre-productif avec le risque de revenir à la traditionnelle situation : les États-Unis créent, la Chine copie, l'Europe régule !

# DeepSeek = « Deep Sink » (noyade profonde) ?

Depuis 2 ans, jusqu'au lundi 27 janvier 2025, la thématique de l'I.A. avait porté aux nues un petit groupe de sociétés cotées, avec un leadership américain paraissant incontestable. Mais la société chinoise DeepSeek a dévoilé un logiciel d'I.A. générative aux caractéristiques a priori révolutionnaires : un rendu final proche de la référence du marché qu'est ChatGPT, mais pour un coût et une consommation énergétique environ 10 fois moindres et, qui plus est, avec un code informatique accessible à tous (Open Source) ! Les investisseurs du monde entier, qui s'inquiétaient déjà des valorisations très élevées des sociétés associées au thème de l'I.A., ont alors brutalement pris des bénéfices. Les dégagements boursiers ont été d'une rare intensité, en particulier sur 3 segments de la cote : le matériel informatique haut de gamme (semi-conducteurs), les infrastructures de traitement de données (data centers), et les sociétés fournissant de l'énergie ou permettant de limiter la consommation d'électricité (smart grids). NVIDIA, la société américaine dont les cartes graphiques (GPU) sont les plus recherchées pour l'I.A., a perdu un record HISTORIQUE de -560 Mds \$ de valorisation boursière durant cette seule journée de cotation, soit l'équivalent d'1/3 de la valeur de tout le CAC40 !

## Plus fortes baisses du Nasdaq100 le lundi 27 janvier 2025

Sources : Refinitiv, WeSave

	Nasdaq 100	-3,0%
1	Constellation Energy Corp	-20,8%
2	Marvell Technology Inc	-19,1%
3	Broadcom Inc	-17,4%
4	NVIDIA Corp	-17,0%
5	Micron Technology Inc	-11,7%
6	Arm Holdings PLC	-10,2%
7	Cadence Design Systems Inc	-9,6%
8	Applied Materials Inc	-6,5%
9	Synopsys Inc	-6,5%
10	Advanced Micro Devices Inc	-6,4%

## Plus fortes pertes de capitalisations boursières de l'histoire, en une seule journée (Mds \$)

Sources : Refinitiv, WeSave

1	27/01/2025	NVIDIA	-560
2	03/09/2024	NVIDIA	-279
3	03/02/2022	Meta (ex Facebook)	-251
4	07/01/2025	NVIDIA	-228
5	19/04/2024	NVIDIA	-212
6	24/06/2024	NVIDIA	-208
7	29/04/2022	Amazon	-206
8	17/07/2024	NVIDIA	-205
9	24/07/2024	NVIDIA	-205
10	29/08/2024	NVIDIA	-197

**L'Empire contre-attaque !** Pourquoi une telle réaction boursière ? Parce que la promesse faite par DeepSeek instille le doute quant à la pertinence des investissements réalisés jusqu'alors par les leaders de la technologie américaine. En effet, s'il est possible de parvenir aux mêmes résultats qu'un logiciel tel que ChatGPT, mais pour seulement 10% de la somme jusque-là nécessaire, cela laisse entendre qu'un colossal gaspillage de capitaux aurait été réalisé par les leaders américains de la technologie et que leurs valorisations boursières sont alors certainement excessives : les hypothèses de retour sur investissement à venir de l'I.A. seraient caduques, et les rentes financières à venir que les investisseurs en espéraient auraient donc fondu comme neige au soleil ! De plus, DeepSeek prétend avoir entraîné son logiciel à partir de processeurs d'ancienne génération de NVIDIA, en optimisant leur fonctionnement, contournant ainsi habilement les embargos américains sur les processeurs les plus en pointe, et faisant preuve ainsi de bien plus de créativité que les ingénieurs américains ! Le choc boursier a été d'autant plus fort que, quelques jours plus tôt, D.Trump venait d'annoncer un très vaste plan d'investissements dans les infrastructures dédiées à l'I.A. (projet « Stargate » de 500 Mds \$), et que de nombreuses sociétés ont indiqué, lors de leurs publications de résultats trimestriels, envisager d'investir très significativement dans ce domaine. Sans tomber dans le complotisme, il n'est pas exclu que les autorités chinoises aient aidé DeepSeek dans ses développements, et qu'elles aient choisi délibérément ce moment précis afin de décrédibiliser le Président américain et certains des leaders de la technologie américaine. Ainsi, les soupçons sont forts sur le fait que DeepSeek ait en réalité contourné l'embargo américain et ait disposé de processeurs dernier cri de NVIDIA, qu'il en ait utilisé bien plus qu'officiellement indiqué, et même que la société a peut-être « aspiré » en toute illégalité une partie des productions de ChatGPT pour alimenter son logiciel et gagner ainsi du temps et de l'argent. La confrontation entre la Chine et les

États-Unis pourrait alors se révéler être bien plus critique sur le plan du leadership technologique que sur celui des tarifs douaniers.

**DeepSeek, frein ou bien accélérateur pour l'I.A. ?** Peu importe en réalité que DeepSeek ait bien réalisé ses performances avec aussi peu de moyens financiers et technologiques que ce que la société le prétend, ou bien encore que les autorités chinoises aient ou non appuyé l'entreprise dans ses développements, les investisseurs ont pris conscience à cette occasion que l'investissement massif dans le hardware n'est plus nécessairement une barrière à l'entrée aussi forte qu'imaginé jusqu'alors, mais aussi que la valeur ajoutée de l'I.A. se déporte désormais des infrastructures vers les logiciels. Ainsi, il est intéressant de souligner que de nombreuses sociétés américaines de logiciels ont MONTÉ le 27 janvier : Apple (+3,2%), Meta (+1,9%), Salesforce (+3,96%), Snowflake (+0,80%), etc...

**Le choc boursier a été d'autant plus fort que, quelques jours plus tôt, D.Trump venait d'annoncer un très vaste plan d'investissements dans les infrastructures dédiées à l'I.A. (projet « Stargate » de 500 Mds \$), et que de nombreuses sociétés ont indiqué, lors de leurs publications de résultats trimestriels, envisager d'investir très significativement dans ce domaine.**

De même, si le recul des indices américains a été fort ce jour-là, c'est parce que quelques poids lourds majeurs de ces indices ont chuté violemment, mais en réalité la plupart des sociétés cotées américaines résistaient bien le 27 janvier : quand le S&P500 a baissé de -1,46%, le S&P500 équipondéré progressait dans le même temps de +0,02%. DeepSeek ouvre la voie à une nouvelle génération de logiciels d'I.A. rapides, moins coûteux, moins énergivores, et plus transparents (cf. Open Source) que la génération précédente, ce qui devrait assurer une vitesse de diffusion et d'adoption de l'I.A. encore plus forte que ce qui pouvait être envisagé jusqu'alors. Pour les sociétés positionnées sur les infrastructures, si l'I.A. intensifie et accélère son développement, cela pourrait induire des volumes d'activité additionnels durant les prochains trimestres, mais avec probablement des prix (et donc des marges bénéficiaires !) moins bien orientés si le matériel très haut de gamme n'est plus aussi indispensable. Pour ce qui est des éditeurs de logiciels, ils accèderont désormais à une « matière

première » qu'est l'I.A. bien moins coûteuse : c'est alors désormais sur les cas d'usages de cette I.A. que la compétition va s'ouvrir entre ces éditeurs, et que de nouveaux leaders pourraient voir le jour durant les prochaines années. Pour ce qui est de la cote boursière plus traditionnelle, l'adoption de ces logiciels pourrait réserver de très belles surprises à l'avenir, puisqu'ouvrant la voie à de nouveaux produits ou bien améliorant la productivité de toutes ces sociétés. DeepSeek est donc probablement un déclencheur fort de rotation des thèmes d'investissements en bourse, et d'une plus grande dispersion des capitaux des investisseurs au travers de l'ensemble de la cote, mais ce n'est pas une rupture négative pour l'ensemble de la bourse ou bien encore le signal d'une fin de partie pour l'I.A. !

**DeepSeek pourrait-il provoquer un choc macro-économique ?** Dans la mesure où les épargnants avaient souvent alloué une part significative de leurs capitaux sur la poignée de sociétés phares de l'I.A., le décrochage boursier de ces titres a

### Poids des différents secteurs dans les indices américains, chinois et européens

Sources : JustETF, WeSave

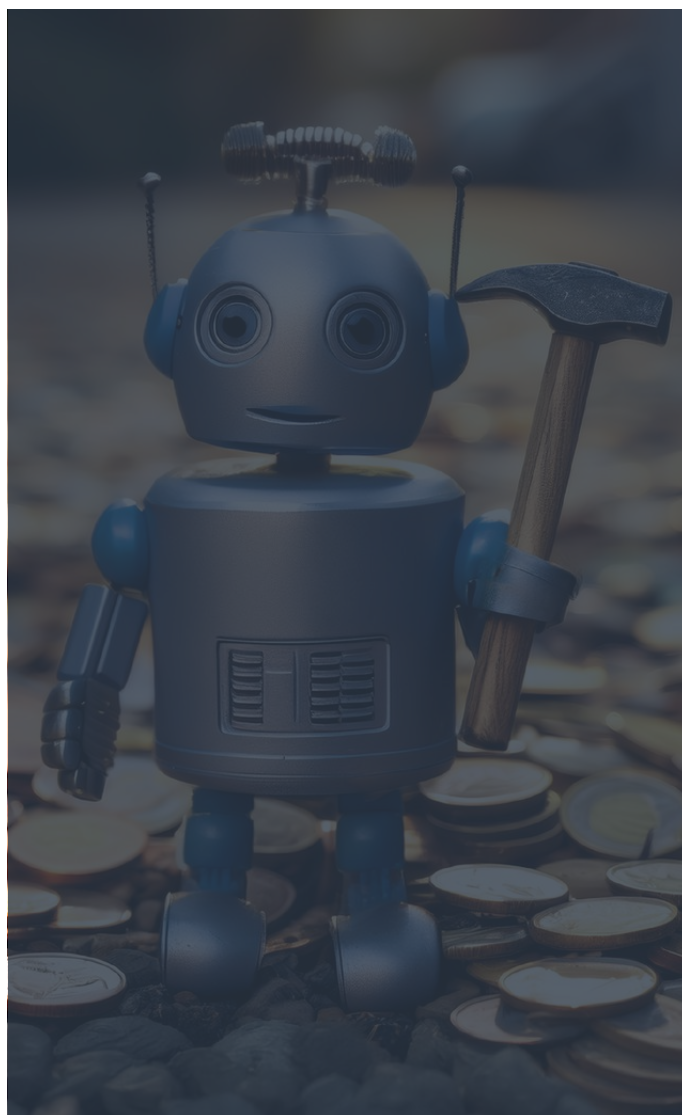
	S&P500 (USA)	CSI300 (Chine)	Stoxx600 (Europe)
<b>Technologie</b>	34,62%	15,36%	8,59%
<b>Biens de consommation cycliques</b>	11,33%	8,56%	9,85%
<b>Services financiers</b>	10,63%	24,62%	19,61%
<b>Santé</b>	9,86%	5,85%	10,93%
<b>Télécommunication</b>	9,32%	7,97%	5,27%
<b>Industrie</b>	7,48%	16,10%	17,41%
<b>Biens de consommation non cycliques</b>	5,19%	10,76%	9,79%
<b>Énergie</b>	3,14%	2,71%	4,66%
<b>Fournisseur</b>	2,30%	3,89%	3,96%
<b>Autre</b>	6,13%	4,18%	9,93%

donc des effets patrimoniaux négatifs de court terme, et cela pourrait alors affecter l'optimisme et, marginalement, la consommation de certains ménages. Le second facteur qui pourrait inquiéter est que des investissements MASSIFS réalisés dans les infrastructures de l'I.A. ont soutenu la croissance économique récente, et qu'ils devaient encore porter la croissance américaine durant les prochains trimestres. Si ces investissements dans les infrastructures venaient à diminuer, la croissance économique ne faiblirait-elle pas alors ? En réalité, la course à l'I.A. est une urgence, et il est probable qu'une partie des capitaux qui auraient dû être investis dans les infrastructures soient redéployés vers d'autres usages (les logiciels notamment !), mais aussi que la masse d'investissements ne soit pas diminuée, voire qu'elle grossisse encore puisque l'I.A. se propagerait encore plus vite ! Par ailleurs, si l'I.A. se développe plus vite et provoque bien les gains de productivité qu'on en attend, c'est la croissance potentielle de nos économies qui pourrait tout entière en bénéficier ... sachant que les pays les plus riches, ou bien encore les grandes multinationales, en seraient les premiers bénéficiaires. Enfin, si la productivité progresse bien grâce à l'I.A., cela pourrait atténuer certains risques d'inflation et permettre de compenser des revendications salariales ... ce que les Banques centrales pourraient saluer au travers de politiques monétaires plus facilement accommodantes ! L'I.A. devrait être plutôt un choc positif pour les économies !

## Conclusion : Un arbre qui tombe fait plus de bruit que toute une forêt qui pousse !

DeepSeek est une évolution plutôt qu'une révolution. L'émergence de modèles « low-cost » dans

l'I.A. provoque de légitimes interrogations quant aux risques entourant certains investissements spécifiques en bourse, mais cela renforce plutôt notre vue favorable macro-économique, les gains de productivité liés à l'I.A. étant un pilier majeur des développements économiques des prochaines années. Les pays développés et les grandes multinationales en seront probablement les principaux bénéficiaires : il nous semble justifié de conserver des surexpositions sur ces actifs. Combiner l'I.A. avec l'expertise humaine est une approche hybride créant de nombreuses synergies et permettant de maximiser les avantages tout en minimisant les risques : WeSave a précisément, depuis l'origine, fait ce choix pour servir au mieux sa clientèle.



# Croissance espérée des bénéfices par action (en %).

Les investisseurs accordent une grande importance aux prévisions de bénéfices des entreprises : cela détermine implicitement le retour sur investissement qu'on peut en attendre.

Pour 2025, les États-Unis sont en tête des progressions de bénéfices attendues (+15%), quand celle des entreprises de l'Union européenne serait approximativement moitié moindre (+7%).

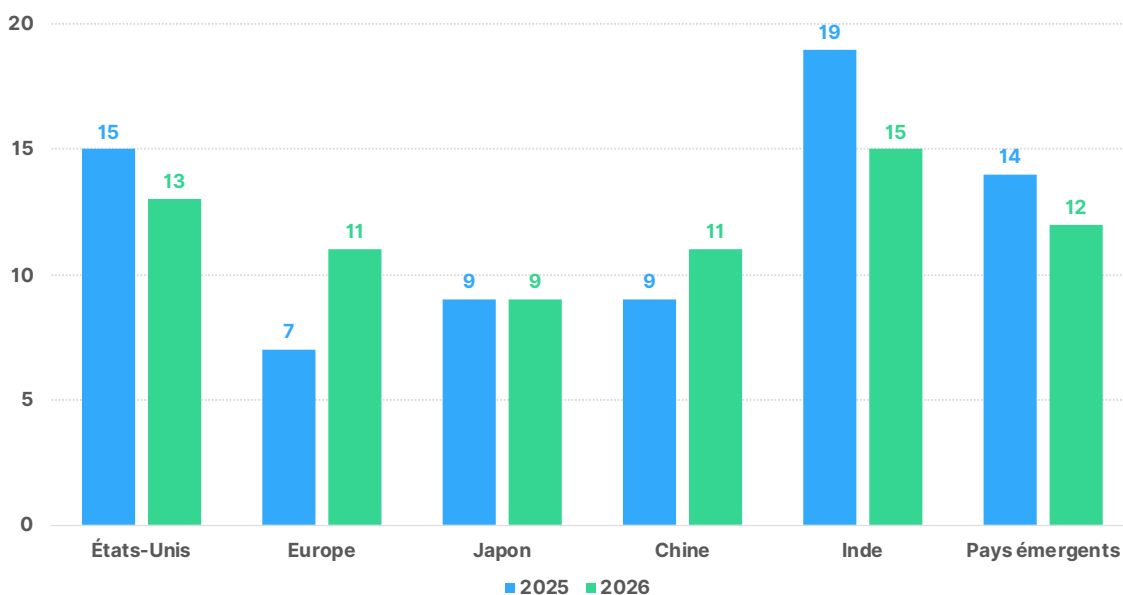
En 2026, le différentiel de croissance des bénéfices entre les États-Unis et l'Union européenne se resserrerait avec respectivement +13% et +11%.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La bourse est censée refléter les progressions des bénéfices des entreprises. Si cela était vrai, les actions européennes auraient déjà réalisé leur potentiel pour 2025, leurs performances dépassant les 7% de croissance des bénéfices attendus par le consensus cette année. Cet indicateur seul ne suffit donc pas pour prédire le potentiel des marchés, d'autant plus que les prévisions de bénéfices en début d'année sont souvent révisées à la baisse au cours de l'année. Il est plus pertinent d'examiner les dynamiques attendues d'une année à l'autre. À cet égard, l'Europe se distingue des autres régions, affichant une progression entre 2025 et 2026, quand les autres zones montrent un ralentissement de la croissance des bénéfices. Cette dynamique pourrait expliquer la surperformance des actions européennes en ce début d'année.

Croissance espérée des bénéfices par action (en %).

Sources : Refinitiv, WeSave



# Balance commerciale des biens des États-Unis en 2024 (Mds \$).

La balance commerciale des biens américaine est scrutée de près par les investisseurs, car étant au cœur de tensions internationales.

Selon le département du Commerce américain, le déficit des États-Unis avec le reste du monde a atteint près de 920 Mds \$ en 2024, et plus de 1 200 Mds \$ pour les biens.

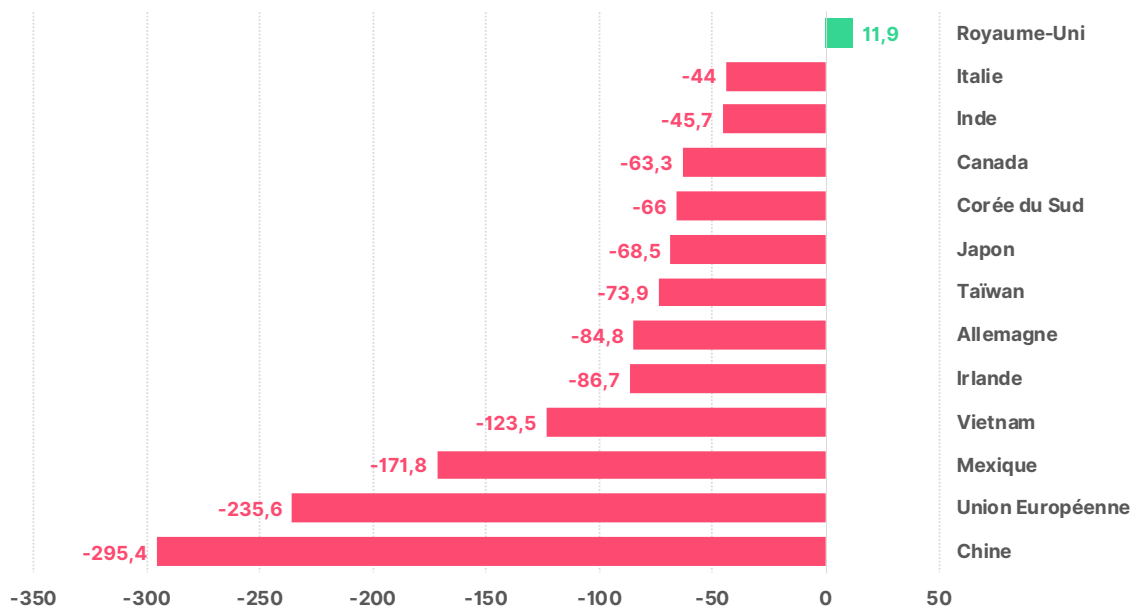
Les États-Unis affichent des déficits sur les biens particulièrement forts à l'égard de la Chine et de l'Union européenne, respectivement 295,4 Mds \$ et 235,6 Mds \$.

## Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

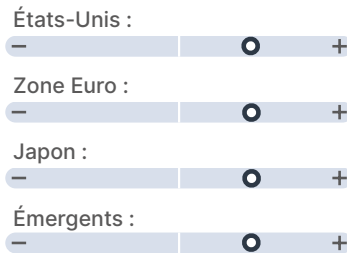
Les États-Unis se sont concentrés depuis des décennies sur les services, notamment ceux riches en technologie, au détriment de l'industrie. Ce choix a renforcé leur leadership économique, avec un PIB/habitant en constante augmentation. Cependant, cette spécialisation a conduit le pays à une forte dépendance aux importations pour les biens de consommation, dégradant ainsi leur balance commerciale des biens. La réélection de D.Trump marque une rupture importante, ce dernier ayant l'intention d'imposer des tarifs douaniers élevés aux pays ayant de forts excédents commerciaux sur les biens. Cette approche est toutefois limitée, car les États-Unis dégagent généralement d'importants excédents commerciaux sur les services, et que les rétorsions tarifaires pourraient se retourner contre les activités de services américains.

Balance commerciale des biens des États-Unis en 2024 (Mds \$).

Sources : Refinitiv, WeSave



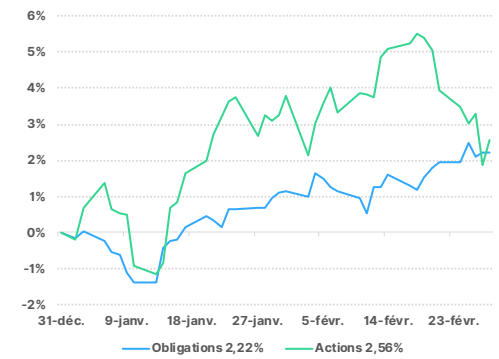
## ACTIONS



Le mois de février a été caractérisé par des arbitrages et rééquilibrages au sein des actions détenues par les investisseurs internationaux. La surpondération consensuelle en 2024 sur les États-Unis a fait l'objet de prises de bénéfices. Les investisseurs souhaitant toutefois rester investis sur les actions, les capitaux ainsi cédés ont été notamment réalloués vers l'Europe, son momentum s'améliorant avec la perspective d'une fin de conflit en Ukraine et un possible assouplissement budgétaire en Allemagne. Au sein des pays émergents,

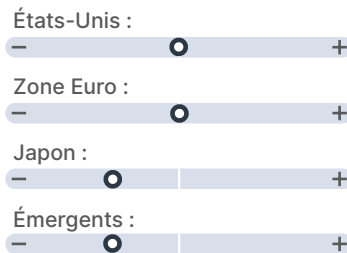
### Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



le rebond des actions chinoises, notamment depuis l'affaire "DeepSeek" dans l'intelligence artificielle, continue de prendre de court les investisseurs bien trop sous-pondérés sur le pays, d'où des flux acheteurs d'actions chinoises pénalisant d'autres pays émergents, tel l'Inde par exemple. Nous conservons notre surpondération sur les actions.

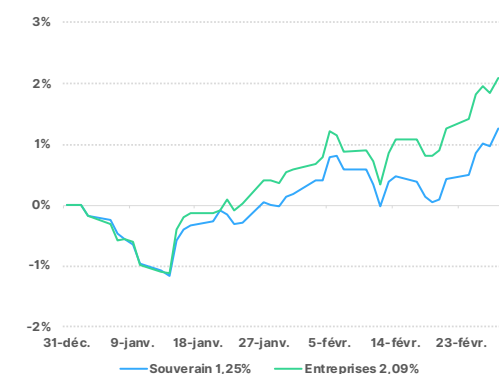
## OBLIGATIONS SOUVERAINES



En février, les obligations ont retrouvé un certain intérêt auprès des investisseurs. En premier lieu, les statistiques américaines ont été moins favorables qu'attendu, ce qui a restauré la perspective de possibles baisses des taux par la FED. De plus, les prises de bénéfices sur les actions américaines ont encouragé les investisseurs à placer une partie des capitaux ainsi dégagés sur des obligations : le rendement des obligations à 10 ans américaines avoisine les 4,5% quand celui des dividendes du S&P500 n'est que de 1,5%. Les perspectives de croissance

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

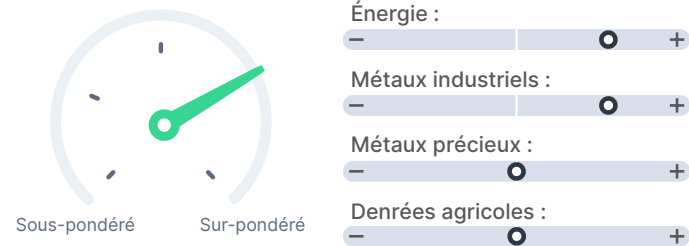
Sources : Refinitiv, WeSave



économique restant favorablement orientées, les obligations d'entreprises ont bénéficié elles aussi des flux acheteurs observés sur les obligations des États. Nous restons neutres à l'égard des obligations souveraines, les obligations d'entreprises nous paraissant offrir encore un couple "rendement-risque" plus attrayant.



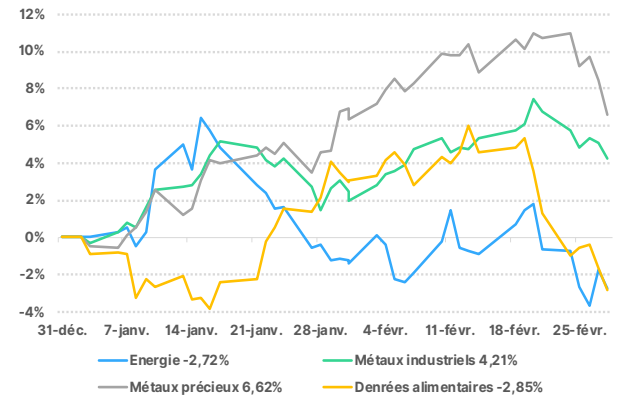
## MATIÈRES PREMIÈRES



Les matières premières ont fait l'objet de prises de bénéfices fin février. L'or et les métaux précieux approchent des objectifs de cours et seuils psychologiques (3000\$ pour l'or) que la plupart des stratégies n'attendaient qu'en fin d'année. Les métaux industriels conservent une dynamique haussière graduelle, les espoirs de relance budgétaire par la Chine jouant en leur faveur actuellement. Les denrées agricoles restent spéculatives et dépendent des aléas climatiques internationaux. Le pétrole et l'énergie peinent à progresser, car les facteurs baissiers de

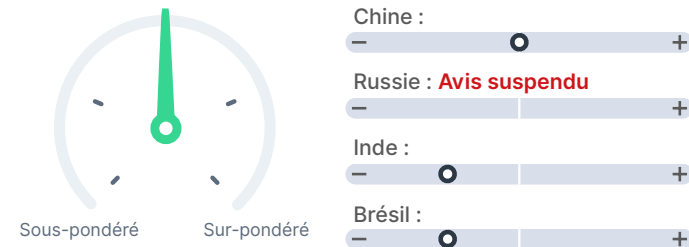
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



court terme sont nombreux : espoirs de fin de conflit en Ukraine, intensification de l'exploration pétrolière américaine, et excédents de production de l'OPEP+. Un cycle de long terme favorable aux matières premières nous paraissant être engagé, nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

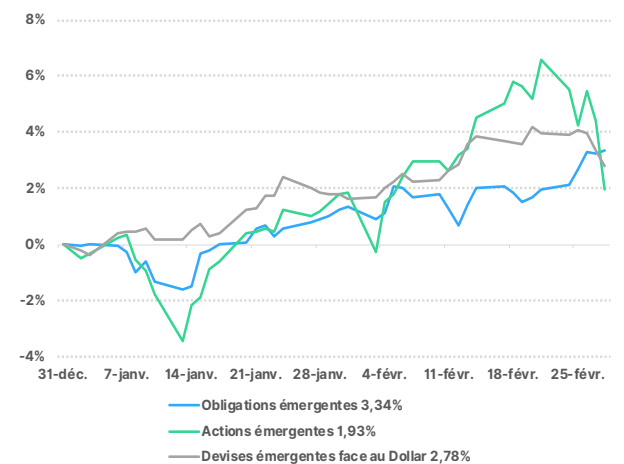
## ÉMERGENTS



Après de nombreuses années de sous-performance, les actifs des zones émergentes retrouvent une progression en ligne ou supérieure à celle de certains pays développés. Les prises de bénéfices sur le Dollar contribuent en partie à cette meilleure tenue des émergents, mais aussi parce que D.Trump épargne plutôt ces pays lorsque la question des tarifs douaniers intervient. De plus, le réveil des actifs chinois depuis l'affaire "DeepSeek" contribue à porter les actifs émergents, les investisseurs internationaux étant très sous-pondérés sur la Chine et cherchant à revenir vers la zone, d'où des flux acheteurs significatifs. La politique

Performances des actifs émergents (en %)

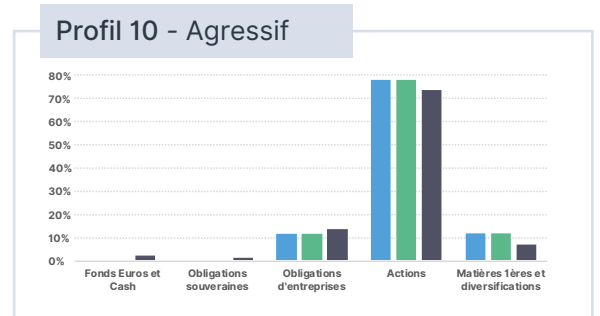
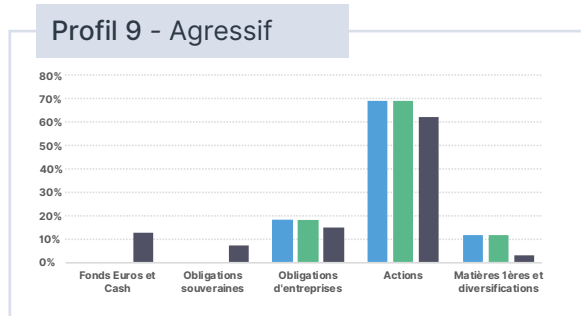
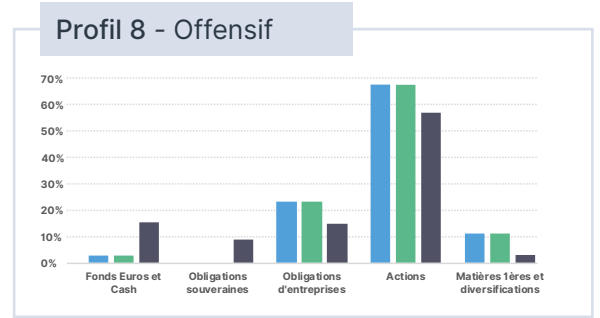
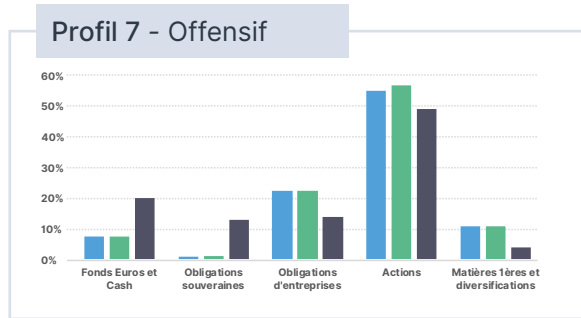
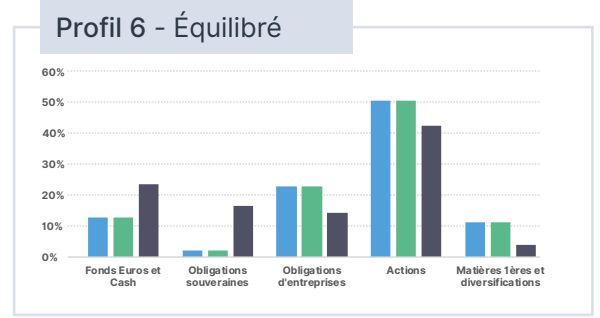
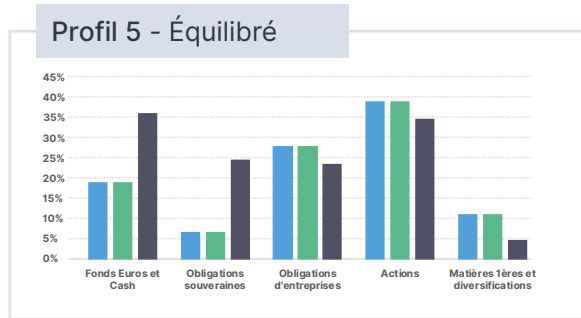
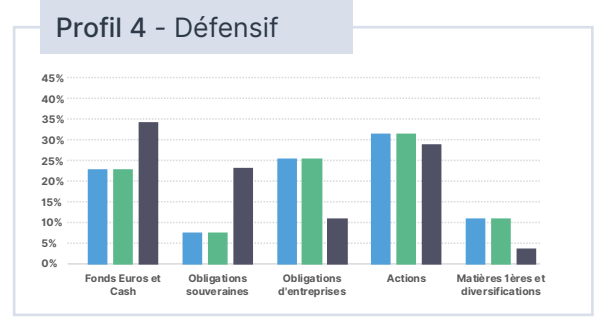
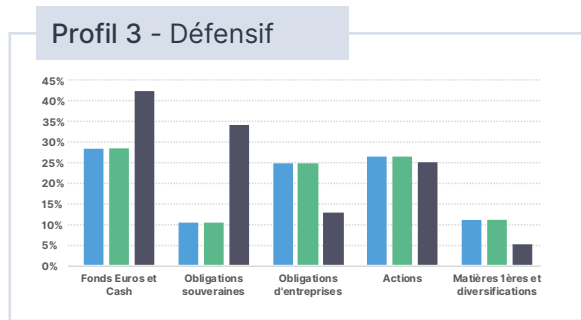
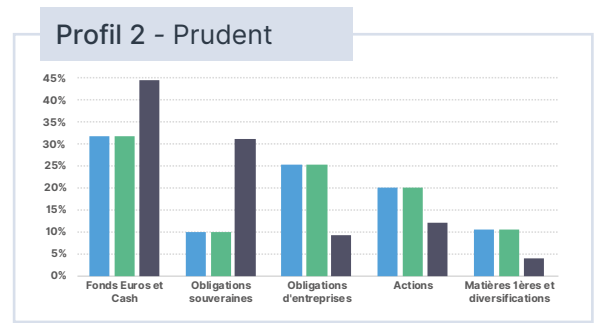
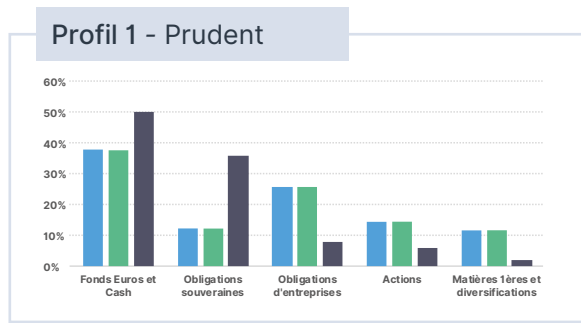
Sources : Refinitiv, WeSave



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 février 2025, mars 2025 et la stratégie long terme.

■ Fév 2025   ■ Mars 2025   ■ Allocation long-terme



# Souscrire un contrat au profit de son conjoint avec des fonds communs : Quelles précautions prendre ?

Si vous avez souscrit un contrat d'assurance vie pour lequel votre conjoint est bénéficiaire et que vous l'avez alimenté par des fonds issus de la communauté, vous devez être particulièrement vigilant sur les conséquences civiles et fiscales liées à ce financement.

En effet, dans le cas où le conjoint bénéficiaire viendrait à décéder avant l'assuré (i.e vous), le contrat d'assurance vie n'est pas dénoué : il subit alors un traitement civil différent du traitement fiscal.

## Traitement civil et fiscal, quelle différence ?

Dans une succession, nous distinguons le rapport civil et le rapport fiscal. La règle du rapport civil concerne le règlement de la succession. L'opération consiste à réintégrer fictivement dans le patrimoine du défunt les donations passées. Les bénéficiaires des donations n'ont pas à se dessaisir des biens reçus, c'est leur valeur qui est ajoutée au patrimoine du défunt.

Nous déterminons alors quelle part revient

aux héritiers réservataires.

La règle du rapport fiscal concerne quant à elle, le calcul de l'impôt.

## Comment est traité l'assurance vie alimenté avec fonds commun ?

Sur le plan civil : si l'épargne de l'assurance-vie a été constituée avec des fonds communs, la valeur de rachat du contrat fait partie de l'actif de la communauté. La moitié de la valeur de rachat de l'épargne sera donc intégrée dans la succession au décès du premier conjoint.

Sur le plan fiscal : la réponse ministérielle Ciot (AN 23-2-2016) précise que la valeur de rachat d'un contrat d'assurance-vie souscrit avec des fonds communs et non dénoué au décès de l'époux bénéficiaire de ce contrat ne doit pas être intégrée fiscalement à l'actif de la communauté. Elle n'est donc pas prise en compte pour le calcul des droits de mutation dus par les héritiers de l'époux prédécédé.

Ce contrat ne sera éventuellement taxé

pour ses bénéficiaires, qu'au décès du conjoint survivant souscripteur, dans les conditions de droit commun de l'assurance-vie.

## Qu'advient-il du contrat si le bénéficiaire décède avant l'assuré-souscripteur ?

Cette notion a fait l'objet de nombreux amendements/arrêts/réponses et pourrait être évolutive par la suite.

Si le conjoint bénéficiaire décède avant l'assuré-souscripteur, le contrat d'assurance vie n'est pas dénoué.

Le contrat fait toujours partie, sur le plan civil, de l'actif de communauté et doit y être inclus pour la moitié de sa valeur de rachat.

En revanche, pour les successions ouvertes depuis le 1er janvier 2016, il n'est plus considéré comme un élément de l'actif successoral imposable.

Le contrat d'assurance vie n'étant dénoué qu'au décès du bénéficiaire, ce n'est qu'à ce moment que les sommes seront soumises à la fiscalité applicable au titre des capitaux décès. D'un point de vue strictement fiscal, le prédécès de l'époux bénéficiaire est donc neutre pour l'ensemble des héritiers.

A noter que cette différence de traitement civil et fiscal résulte d'un changement de position de l'administration fiscale datant de février 2016 (Réponse Ministérielle Ciot). Auparavant, le traitement fiscal du contrat d'assurance vie financé avec des fonds communs était aligné sur le traitement civil : des droits de succession étaient donc dus par les héritiers au décès du bénéficiaire (avant donc le dénouement du contrat).

## Quelles solutions pouvez-vous mettre en place ?

Il est toutefois possible d'influer sur le traitement civil et/ou fiscal du contrat d'assurance vie alimenté par des fonds communs en aménageant votre régime matrimonial et/ou en optant pour une co-souscription au premier décès.

## Quel est l'intérêt d'aménager votre régime matrimonial ?

Si vous souhaitez assurer le transfert du contrat d'assurance vie (non dénoué au premier décès) au conjoint survivant, vous pouvez aménager votre régime matrimonial en insérant une clause de préciput dans votre contrat de mariage.

La clause de préciput permet en effet d'attribuer au conjoint survivant le contrat d'assurance vie avant tout partage de la communauté et hors succession (étant entendu qu'un avantage matrimonial n'est jamais soumis aux droits de succession).

Si vous souhaitez assurer le transfert du contrat d'assurance vie (non dénoué au premier décès) au conjoint survivant, vous pouvez aménager votre régime matrimonial en insérant une clause de préciput dans votre contrat de mariage.

Sur le plan pratique, il s'agit de signer une convention matrimoniale devant notaire (à noter que son homologation par le tribunal n'est pas obligatoire, sauf en présence d'enfants mineurs).

## Quel est l'intérêt de la co-souscription avec dénouement au premier décès ?

Afin d'éviter que la valeur de rachat du contrat soit intégrée à l'actif de communauté lors du décès de l'un des époux bénéficiaires, vous pouvez réaliser, dans le cas d'un placement de fonds issus de la communauté, une souscription conjointe avec votre époux(se) d'un contrat d'assurance vie avec un dénouement au premier décès.

Par ce moyen, le conjoint survivant peut bénéficier des capitaux décès à titre de bien propre, les sommes ne seront en effet pas incluses dans l'actif successoral du défunt.

Cependant, cette solution peut s'avérer moins avantageuse pour les héritiers du conjoint survivant, le contrat d'assurance vie étant dénoué au premier décès les avantages qui y étaient attachés ne pourront donc pas bénéficier aux héritiers lors du second décès.

C'est la raison pour laquelle, il peut être intéressant pour votre famille de prévoir un démembrement de la clause bénéficiaire en désignant le conjoint survivant quasi-usufruiteur et les enfants nus-proprétaires.

Ainsi, au décès du conjoint survivant, les héritiers nus-proprétaires deviendront pleins propriétaires des sommes issues du contrat d'assurance vie, et ce, sans aucune fiscalité.

Le calcul des droits sera fonction de l'âge de l'usufruitier (i.e le conjoint survivant) et aura aussi

un impact sur l'abattement qui s'applique à chaque enfant (les fameux 152 500€ par bénéficiaire).

### Exemple pour un contrat de 500 000€

Dans ces exemples, nous allons supposer que le conjoint survivant a 73 ans et que le couple a deux enfants.

#### 1/ Avec mise en place d'une clause démembreée

Âge de l'usufruitier	Valeur usufruit	Valeur nue-proprété
21 à 30 ans	80 %	20 %
31 à 40 ans	70 %	30 %
41 à 50 ans	60 %	40 %
51 à 60 ans	50 %	50 %
61 à 70 ans	40 %	60 %
71 à 80 ans	30 %	70 %
81 à 90 ans	20 %	80 %
Plus de 90 ans	10 %	90 %

Source : [impot.gouv](http://impot.gouv)

Valeur de l'usufruit : 30% (soit 150 000€)

Valeur de la nue-proprété : 70% (soit 350 000€)

	Montant de l'abattement	Montant des droits à payer
Conjoint survivant	NC	Exonéré
Enfant 1	106 750 €	13 650 €
Enfant 2	106 750 €	13 650 €

## 2/ Sans mise en place d'une clause démembrée

Le conjoint survivant fait un réemploi des fonds sur un contrat d'assurance vie. Les abattements de 152 000€ ne sont plus accessibles car il ou elle est âgé(e) de 73 ans. Ses enfants devront donc se partager un abattement global de 30 500€ offert aux personnes versant sur un contrat d'assurance vie après 70 ans.

	Montant de l'abattement	Montant des droits à payer
Enfant 1	17 500 €	46 500 €
Enfant 2	17 500 €	46 500 €

*La différence est donc considérable !*

Notre équipe de conseillers en gestion de patrimoine reste à votre disposition pour échanger vous si vous avez des questions par chat depuis [notre site internet](#) ou par téléphone au **01 80 49 70 00**.

### L'équipe des conseillers WeSave

Paul Dubourguais est responsable du pôle patrimonial chez WeSave. Après ses études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IUP de Caen, il effectue son début de carrière dans différentes structures de gestion privée. Ayant pour souhait que l'investissement haut de gamme soit accessible pour tous et en toute simplicité il rejoint WeSave afin de contribuer à la distribution de ces solutions digitales.



Paul Dubourguais  
Responsable du pôle  
patrimoine



# 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- 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](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.