

L'Éclairer



N°105

SOMMAIRE

02
L'éclairage du
gérant

18
Vues des actifs

16
Le point marchés
financiers

21
Nos vues tactiques
et stratégiques

17
Le point macro
économie

22
Pour aller plus
loin

Fast & Fluctuous

L'année 2025 restera dans les mémoires comme celle du « Fast & Fluctuous », autrement dit celle de la vitesse et de l'inconstance. Au printemps, l'annonce de nouveaux droits de douane américains a déclenché une vague de pessimisme mondial, le consensus craignant alors le pire pour la croissance économique internationale et pour les marchés financiers. Pourtant, cette fin d'année s'oriente vers une succession de records historiques en bourse. Cette versatilité des marchés d'actions dérouté bien des investisseurs, beaucoup d'entre eux considérant même comme imminent l'éclatement d'une bulle financière. Nous vous proposons ici notre lecture des événements et des allocations d'actions envisageables.

Ce qu'il faut retenir des actions en 2025 :

- Le début d'année 2025 a d'abord été très favorable pour les actions, les investisseurs tablant sur un D.Trump « pro-business », comme lors de son 1er mandat présidentiel. L'élan boursier des grandes sociétés technologiques américaines s'est toutefois soudainement interrompu le 27 janvier, à la suite des annonces de la société chinoise d'intelligence artificielle DeepSeek, cette dernière revendiquant des performances voisines de celles de ChatGPT, mais pour un coût bien moindre. Les investisseurs en sont venus à temporairement douter de la suprématie technologique américaine, redécouvrant à cette occasion la cote technologique chinoise. Pour autant, les « 7 Magnifiques » américaines

(Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) ont démontré par la suite, notamment lors de leurs publications de résultats successives, que leur croissance et leur rentabilité restent très fortes et nettement supérieures aux attentes.

Le responsable de l'équipe de gestion

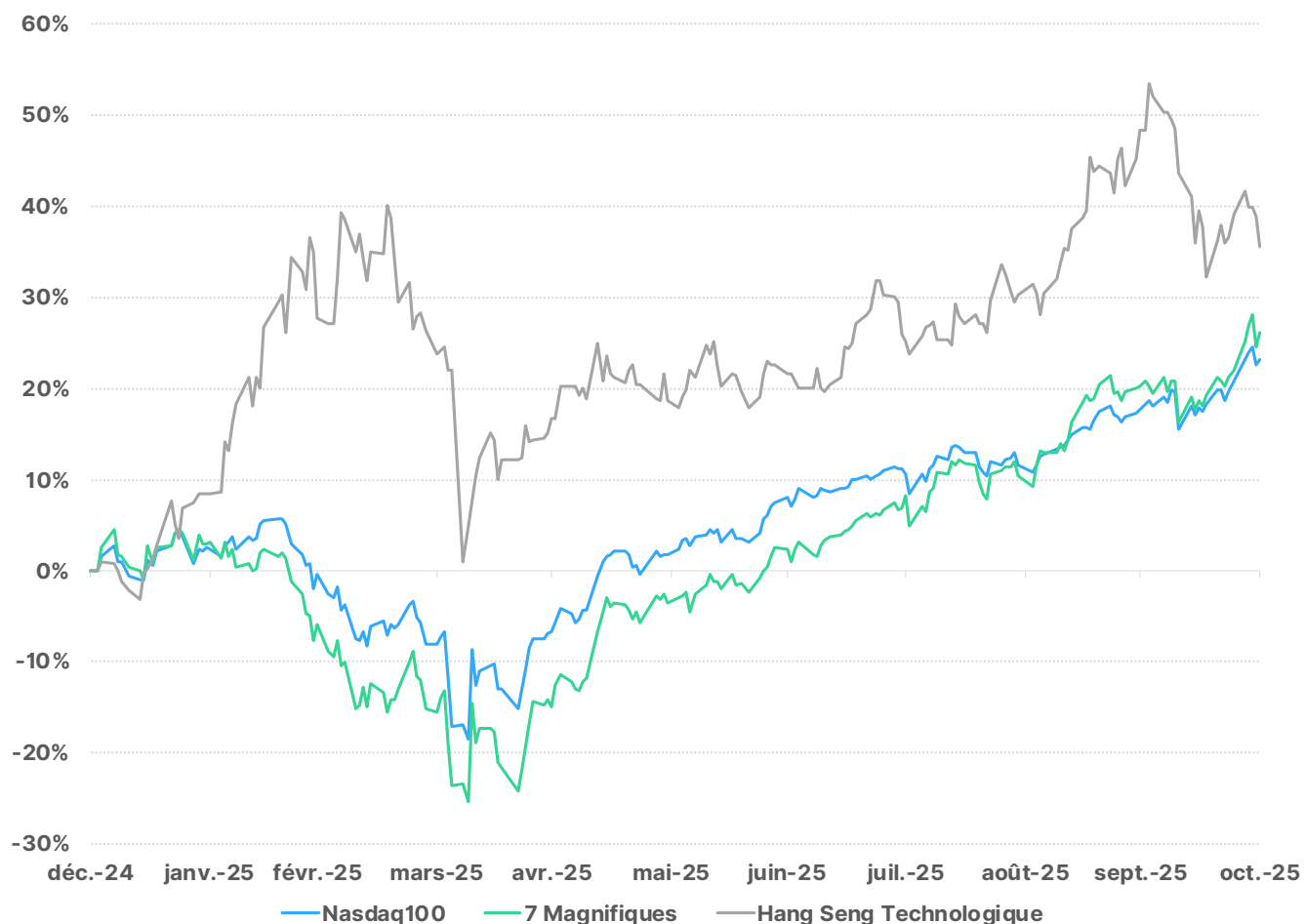
Vincent Lequertier a de nombreuses années d'expérience en gestion d'actifs. Après une carrière à la banque d'Orsay, il est successivement directeur adjoint actions puis directeur actions. Spécialiste de la gestion allocataire, il devient en Août 2015, le responsable de la gestion allocataire chez WeSave.



Vincent Lequertier
Gérant chez WeSave

Performance des actions de technologie en devises locales

Sources : Refinitiv, WeSave

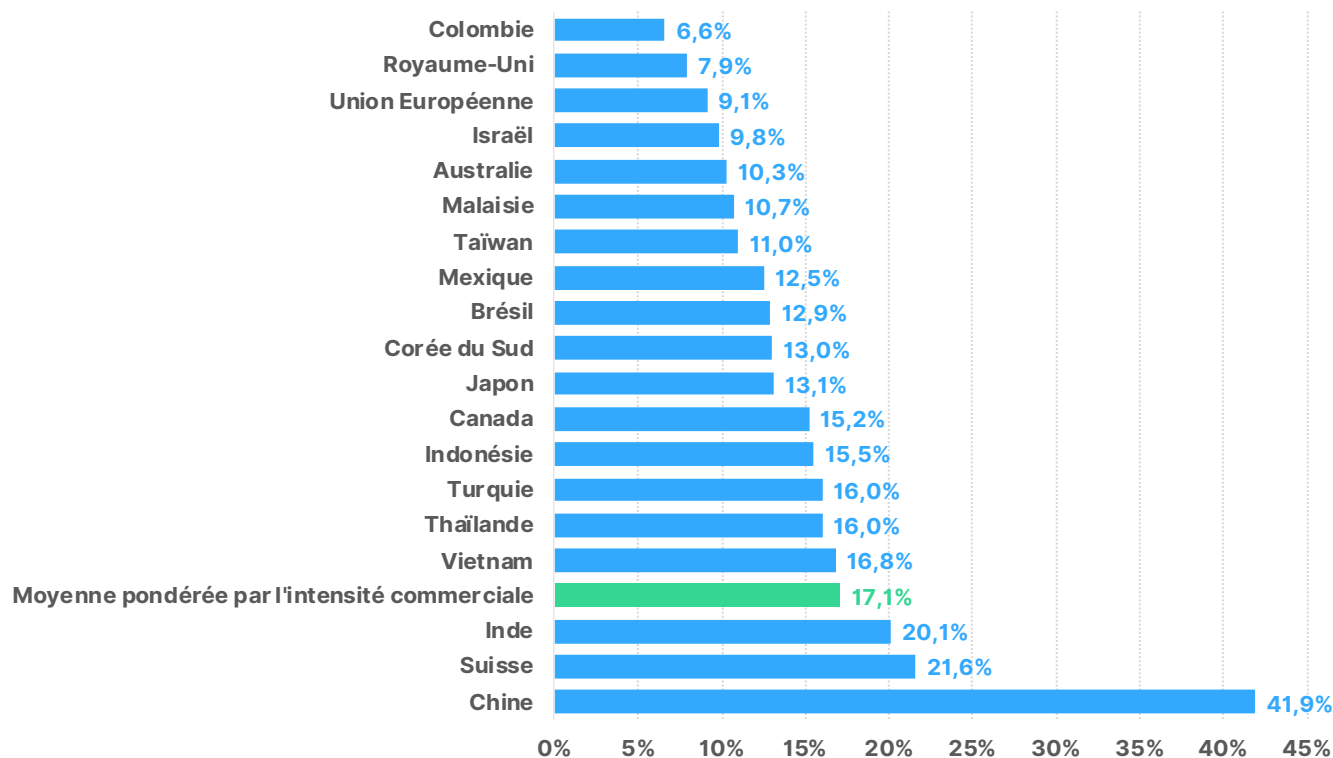


■ Une très brutale chute des marchés est ensuite intervenue à partir du 2 avril, après l'annonce des massifs droits de douane désormais imposés par les Américains aux produits en provenance de l'étranger. La crainte des investisseurs était alors celle d'un possible décrochage général de l'activité économique assorti d'un rebond de l'inflation, donc un scénario de « stagflation », où même les obligations ne protègent pas leurs détenteurs des tourments financiers en cours ! La plupart des indices d'actions ont perdu -15% à -20% en une seule semaine. Réalisant l'ampleur du choc financier qu'elle a provoqué, l'Administration Trump a très vite accordé des moratoires pour se donner le temps de négocier

des accords commerciaux bilatéraux, et rares ont finalement été les pays ou zones pratiquant des rétorsions à l'encontre des États-Unis : la guerre commerciale et sa spirale dépressive a ainsi été évitée. Les investisseurs ont également été rassurés par une croissance économique bien plus solide qu'ils ne le craignaient : les ménages et les entreprises ayant accéléré leurs dépenses et constitué des stocks de précaution avant que les tarifs douaniers ne s'appliquent, l'activité a été dopée. Une très puissante vague haussière s'est alors enclenchée en bourse, et les pertes dues aux tarifs douaniers ont été intégralement compensées dès la mi-mai, donc dans un délai exceptionnellement bref !

Tarifs douaniers effectivement appliqués par les États-Unis (au 7 août 2025)

Sources : US Census Bureau, WeSave



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

Sources : Refinitiv, WeSave

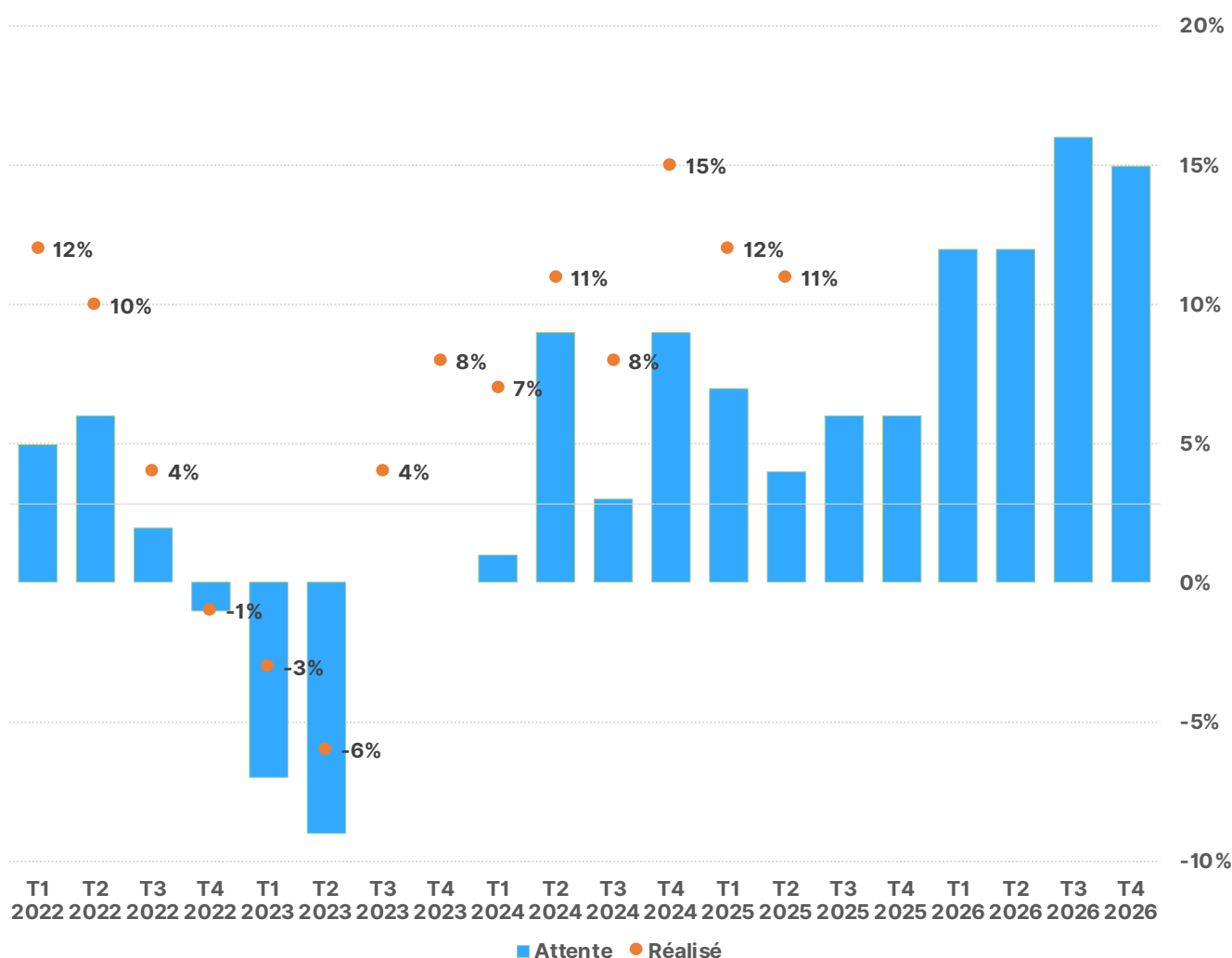
	2025 En devise locale	2025 En Euros	Jusqu'au "Liberation Day" En devise locale	Jusqu'au "Liberation Day" En Euros	Depuis "Liberation Day" En devise locale	Depuis "Liberation Day" En Euros
MSCI All World	21,54%	9,09%	-1,22%	-5,46%	23,05%	15,39%
MSCI émergents	33,59%	19,90%	3,01%	-1,41%	29,69%	21,62%
Stoxx 600 (Europe)	16,14%	16,14%	5,92%	5,92%	9,65%	9,65%
S&P500 (États-Unis)	17,52%	5,48%	-4,27%	-8,38%	22,76%	15,12%
Nasdaq 100 (États-Unis)	23,78%	11,10%	-8,07%	-12,02%	34,65%	26,27%
CAC40 (France)	13,61%	13,61%	5,79%	5,79%	7,39%	7,39%
Dax40 (Allemagne)	20,34%	20,34%	11,32%	11,32%	8,10%	8,10%
Footsie100 (Royaume-Uni)	22,56%	15,55%	6,11%	4,84%	15,50%	10,22%
TOPIX (Japon)	22,43%	12,17%	-3,44%	-3,12%	26,79%	15,78%
Hang Seng (Chine)	33,41%	19,70%	16,10%	10,95%	14,91%	7,89%

■ Durant l'été, la dynamique haussière s'est poursuivie sur les actions, et plus particulièrement sur les actions américaines, notamment du fait des bonnes publications de résultats trimestriels par les entreprises, et grâce à des discours quant aux perspectives futures bien moins pessimistes que ne le craignait le consensus. Au-delà des nombreux accords commerciaux internationaux trouvés durant l'été, l'Administration Trump a aussi remporté une très belle victoire législative en faisant voter par le Congrès son délicat budget, le « One Big Beautiful Bill Act », ouvrant la voie à

d'importantes baisses d'impôts à venir pour les ménages et les entreprises américaines. Enfin, l'impulsion haussière a été confortée en fin d'été par un discours de politique monétaire à nouveau accommodant de la Banque centrale américaine (FED), cette dernière privilégiant désormais la préservation de l'emploi plutôt que la lutte contre l'inflation. Au sortir de l'été, les investisseurs ont donc retrouvé une certaine visibilité quant aux impacts des droits de douane, quant aux possibles soutiens budgétaires à venir, et cela avec un cadre monétaire plus favorable.

Croissance des bénéficiaires du S&P500 et attentes du consensus

Sources : FactSet, WeSave



Taux directeurs anticipés par les marchés financiers pour la FED et ampleur des baisses attendues

Sources : Refinitiv, WeSave

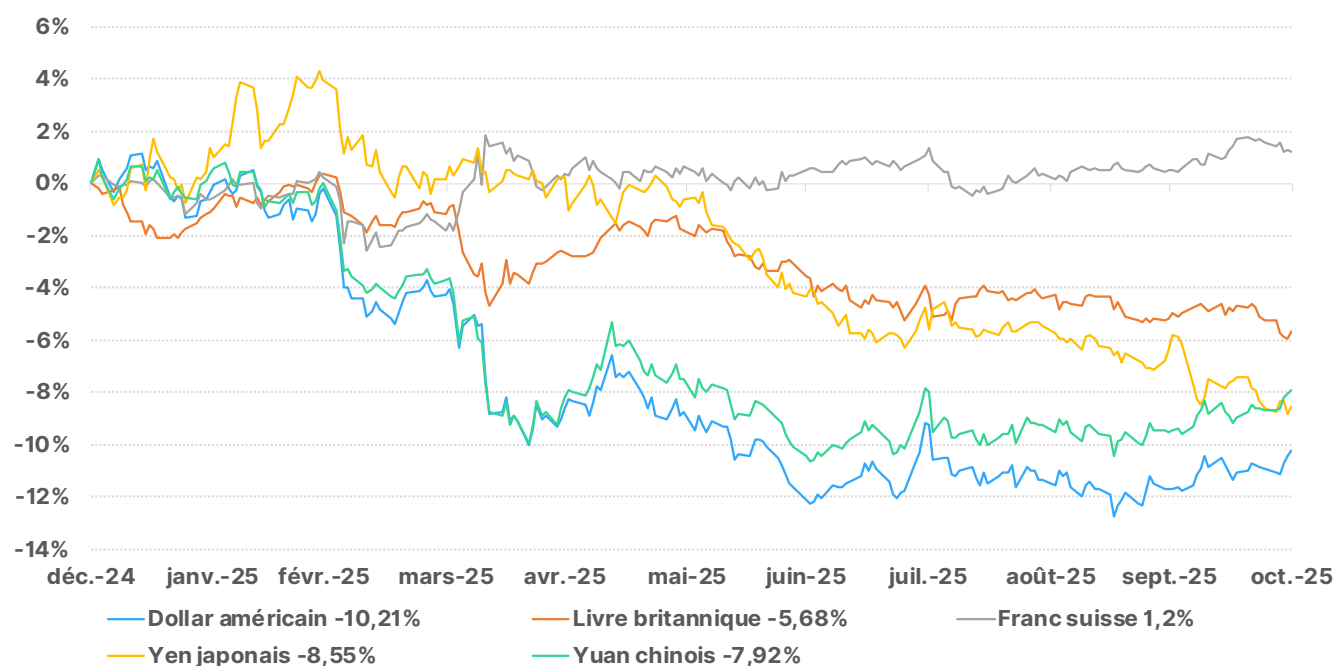
	FED	
Taux actuel :	3,88%	
mercredi 10 décembre 2025	3,71%	-0,16%
mercredi 28 janvier 2026	3,63%	-0,25%
mercredi 18 mars 2026	3,59%	-0,29%
mercredi 29 avril 2026	3,50%	-0,38%
mercredi 17 juin 2026	3,35%	-0,53%
mercredi 29 juillet 2026	3,27%	-0,61%
mercredi 16 septembre 2026	3,16%	-0,72%
mercredi 28 octobre 2026	3,12%	-0,76%
mercredi 9 décembre 2026	2,95%	-0,92%
mardi 27 janvier 2026	3,05%	-0,83%
mardi 17 mars 2026	3,05%	-0,83%

2025 a aussi été une année où l'exposition aux devises étrangères était déterminante pour les performances, notamment l'exposition ou non au Dollar. Ainsi, le billet vert ayant cédé -10,2% face à l'Euro, les investisseurs européens n'ayant pas pris la précaution de couvrir leurs investissements libellés en Dollar du risque de devise ont perdu l'essentiel des gains qu'ils auraient pu espérer sans cela : le S&P500 américain a par exemple respectivement rapporté +17,52% ou bien +5,48% à son détenteur européen. Ce raisonnement était également valable pour les actifs chinois libellés en Yuan, ce dernier cédant -7,9% contre Euro, pour les actifs japonais libellés en Yen, ce dernier cédant -8,5% contre Euro, etc... Réciproquement, pour un investisseur américain, les investissements

réalisés cette année dans des devises étrangères ont généralement bénéficié de la double appréciation de l'indice lui-même et de celle de la devise étrangère face au Dollar : le Stoxx600 européen lui rapporte par exemple +29,39% au final, au lieu de seulement +16,14%. Au vu des gains réalisés par les investisseurs américains sur leurs indices domestiques ou étrangers cette année, on comprend mieux leur optimisme persistant à l'égard des investissements en bourse, mais aussi leur capacité à encore et toujours consommer. L'affaiblissement du Dollar a aussi été une incitation très forte pour les investisseurs à rechercher la diversification internationale, ce qui a tout particulièrement profité aux actions émergentes qui, par ailleurs, affichaient un considérable retard

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

Sources : Refinitiv, WeSave



de performance durant les dernières années. Dernier point, les fluctuations des devises ont aussi fortement affecté les chiffres d'affaires et les bénéfices réalisés par les entreprises, car déformant brutalement leur compétitivité vis-à-vis des concurrents étrangers, tant sur les marchés domestiques qu'à l'international. Ainsi les entreprises européennes auraient par exemple dû afficher 8%-10% de progression des bénéfices cette année, et cela devrait finalement s'achever en année blanche, ce facteur expliquant probablement en grande partie l'essoufflement des actions européennes durant l'été.

- 2025 a aussi été caractérisée par le réveil des petites et moyennes capitalisations en bourse. Au-delà de faibles valorisations historiques, d'une très modeste détention par les investisseurs, et avec des phénomènes de fortes accélérations dus à leur moindre liquidité boursière, les motifs sont nombreux pouvant expliquer leur bonne performance durant l'année. Le caractère très « domestique » de la

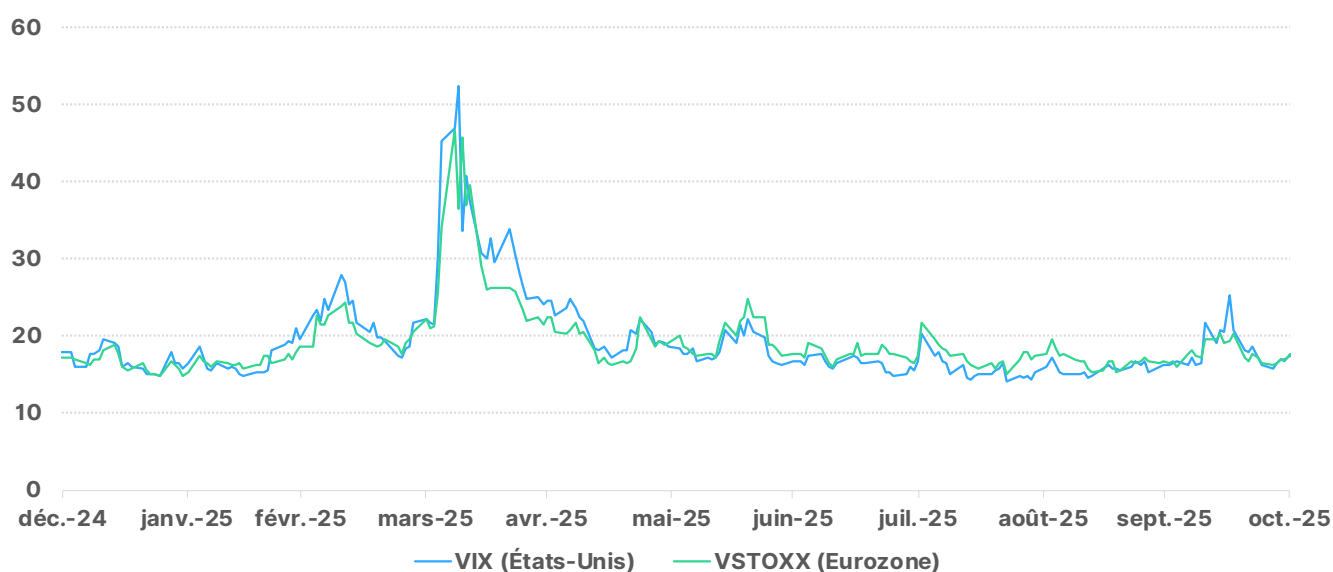
plupart de ces sociétés atténué par exemple leur sensibilité aux impacts néfastes des relèvements tarifaires américains. Ces petites sociétés sont par ailleurs souvent plus endettées, ou bien elles ont un accès plus onéreux au crédit que les grandes multinationales : la baisse des taux directeurs par les Banques centrales leur a donc été particulièrement favorable. De plus, ces sociétés sont souvent des proies potentielles pour les grands groupes, et la baisse du coût d'emprunt peut faciliter le financement du rachat de la société par son prédateur. Il ne faut finalement pas oublier que, comme pour les grands indices boursiers, l'impact favorable de quelques hausses fulgurantes, entretenu par les flux acheteurs indiciels, peut parfois expliquer la surperformance des indices de petites capitalisations. Pour illustrer ce propos, la société de biotechnologie Abivax, qui pesait environ 2% de l'indice CAC Small a vu son cours de bourse multiplié par 14, et son poids indiciel exploser jusqu'à 17% à la suite d'un résultat clinique extrêmement favorable !

■ Pour compléter ce panorama, plusieurs faits notables quant aux comportements et flux financiers méritent d'être soulignés. En dépit du brutal décrochage dû aux droits de douane américains et d'une tension en octobre, la volatilité observée sur les actions a finalement été très modérée durant l'année. Ce type de configuration peut éventuellement traduire une situation de complaisance de la part des investisseurs, ou bien encore refléter leur confiance dans les dynamiques budgétaires et monétaires à venir, ou bien finalement n'être qu'une phase d'attente avant le prochain événement significatif favorable ou non. En tout état de cause, les flux acheteurs ont été très réguliers et très importants et, spécificité de cette année, ce sont les épargnants individuels plutôt que les investisseurs professionnels qui ont été les plus opportunistes pour profiter du rebond des marchés. Il convient aussi de souligner que les capitaux jusqu'alors placés sur les fonds monétaires sont historiquement élevés (7300 Mds \$) et que la baisse des taux directeurs opérée par les Banques centrales réduit d'autant leur rémunération, incitant à chercher

désormais des placements alternatifs plus rémunérateurs. 2025 a aussi été caractérisée par un redémarrage des introductions en bourse, ce qui est le signal que les dirigeants de ces entreprises considèrent que la bourse permet de valoriser de façon satisfaisante, voire généreuse, leur société ... c'est donc plutôt un indicateur de cherté croissante des marchés. De même, les reclassements de participations boursières détenues par divers investisseurs institutionnels ont été très importants en cette fin d'année, signalant là encore que leurs objectifs de plus-values sont peut-être désormais atteints. En revanche, les très nombreux retraits de sociétés cotées de la bourse (cf. multiplication des OPA) durant l'année laissent penser que certains industriels ou fonds d'investissements s'attendent à créer encore beaucoup de valeur à partir des prix d'achats actuels. De même, les rachats de leurs propres actions par les entreprises américaines dépassent déjà les 1000 Mds \$ cette année, soit un nouveau record historique, et, si elles jugeaient leurs titres très surévalués, elles ne gaspilleraient pas leurs trésoreries à cet effet.

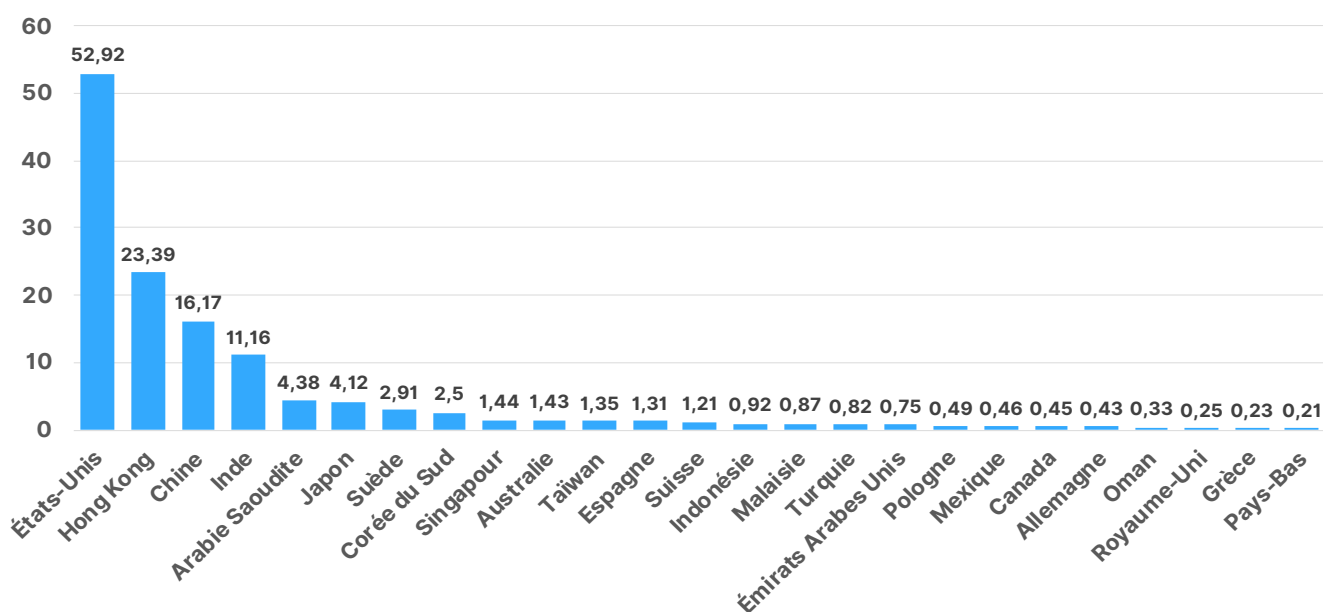
Volatilité des actions américaines et de l'Eurozone

Sources : Refinitiv, WeSave



Montants de capitaux (Mds \$) levés au travers d'introductions en bourse en 2025, à fin septembre 2025

Sources : Bloomberg, WeSave



Répartition géographique des OPA en 2025 (Mds \$)

Sources : Goldman Sachs, WeSave

Région	Valeur	%	Évolution par rapport à 2024
Amérique du Nord	750	60%	+20%
Europe	300	24%	+8%
Asie-Pacifique	170	14%	+12%
Reste du monde	35	2%	+5%

Taille des OPA en 2025

Sources : Goldman Sachs, WeSave

Taille des OPA en 2025	2024	2025	Évolution par rapport à 2024
> 10 Md\$	18 deals	24 deals	+33%
5-10 Md\$	47 deals	61 deals	+30%
1-5 Md\$	459 deals	523 deals	+14%
< 1 Md\$	39 000+	42 000+	+8%

Les points d'attention pour la suite :

- La première préoccupation des investisseurs est la très forte concentration des performances, notamment la contribution des « 7 Magnifiques ». Il est vrai que ces 7 sociétés représentent, à elles seules, 34% de la pondération du S&P500, 44% du Nasdaq100, et même 21% du MSCI All World. La performance des grands indices américains ou mondiaux repose donc très largement sur ce très petit groupe de sociétés. Pour autant, comme le montre le tableau qui suit, le poids de ces sociétés est assez fidèle à leur contribution au total des bénéfices dégagés au sein du S&P500 ... leur poids indiciel, bien que spectaculaire, n'est donc pas aberrant. De plus, quand les bénéfices de l'ensemble du S&P500 ont progressé de +31% depuis 2021, ceux des « 7 Magnifiques » ont bondi de +88% dans le même temps, et leur contribution au total des bénéfices ne cesse de progresser durant les

dernières années ... difficile de résister à un tel surcroît de croissance ! Les sceptiques font par ailleurs régulièrement le rapprochement avec la situation prévalant avant le krach des valeurs technologiques de 2000. Même s'il ne faut jamais dire « cette fois c'est différent », il convient de rappeler certains atouts MAJEURS dont disposent aujourd'hui ces sociétés, et qui leur faisaient défaut en 2000. Les « 7 Magnifiques » sont désormais en situation de monopole ou d'oligopole sur des marchés considérables, leurs marges bénéficiaires sont très élevées et permettent de (re)constituer un formidable réservoir de cash assurant leur autonomie financière à l'égard des banques ou des marchés financiers, une très grande part de leurs résultats repose sur des flux récurrents (abonnements,...), elles disposent de barrières à l'entrée majeures dès qu'il s'agit de la capacité à innover ou à s'approprier les nouvelles technologies, etc... En conséquence, il nous semble justifié de leur accorder une prime de valorisation, et le rapprochement avec 2000 nous semble être contestable.

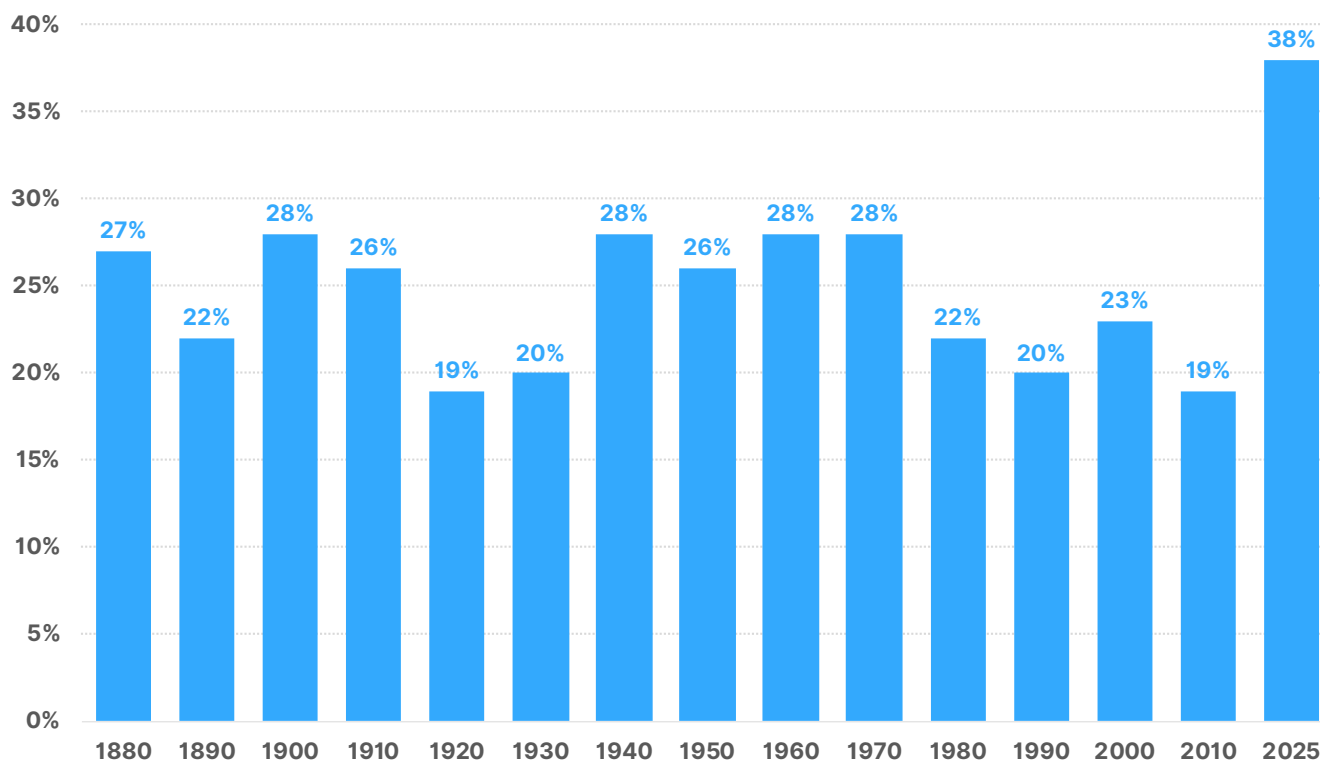
Contribution des «7 Magnifiques» aux bénéfices du S&P500 (Mds \$)

Sources : Refinitiv, WeSave

	Bénéfices Totaux du S&P500	Bénéfices des "7 Magnifiques"	Contribution des "7 Magnifiques"	Poids dans le S&P500
2021	2 088	453	21,7%	27%
2022	1 987	411	20,7%	25%
2023	2 176	598	27,5%	29%
2024	2 438	729	29,9%	32%
2025e	2 743	853	31,1%	34%

Poids des 10 plus grandes sociétés américaines en bourse

Sources : Citi, WeSave



La seconde source d'inquiétude est la cherté des marchés, notamment celle des « 7 Magnifiques ». La mesure de valorisation traditionnellement employée est le « Price Earning Ratio » (PER), rapportant le prix de l'action ou de l'indice boursier aux bénéfices nets par action. Ce ratio mesure ainsi la cherté absolue des marchés et, pour ce qui est des actions américaines, leur PER a retrouvé les niveaux ayant précédé le krach des sociétés technologiques en 2000, d'où le malaise de certains investisseurs. Pour notre part, nous considérons que lorsqu'on investit sur les marchés, ce sont la croissance et les bénéfices futurs qui importent et non pas la photo instantanée ou passée : nous préférons utiliser le « Price Earning to Growth » (PEG), soit le ratio du PER rapporté au taux de croissance des bénéfices à venir. Lorsque le PEG est inférieur à 1, cela signifie que la croissance anticipée est insuffisamment valorisée par la

bourse, et s'il est supérieur à 2 cela signifie à l'inverse que la société ou bien l'indice boursier est surévalué. Si l'on retient le PEG comme mesure de la cherté des marchés, la valorisation des « 7 Magnifiques » ou bien encore celle de leurs homologues chinoises reste finalement raisonnable, surtout si on est déjà disposé à se projeter jusqu'en 2027. L'exemple de Nvidia est très instructif : elle est en apparence chère selon le critère du PER, alors que c'est la moins chère de tout l'ensemble analysé en termes de PEG ! Pour rappel, le PEG est très sensible aux hypothèses retenues pour la croissance des bénéfices futurs mais, sur ce point particulier, les dernières années ont montré que les « 7 Magnifiques » ont systématiquement réservé de bonnes surprises aux investisseurs. Pour le bien des marchés, espérons qu'il en soit toujours de même durant les prochains trimestres !

Price Earning Ratio des actions américaines

Sources : Refinitiv, WeSave



Performances et valorisations comparées des leaders de la technologie américaine et chinoise

Sources : Refinitiv, WeSave

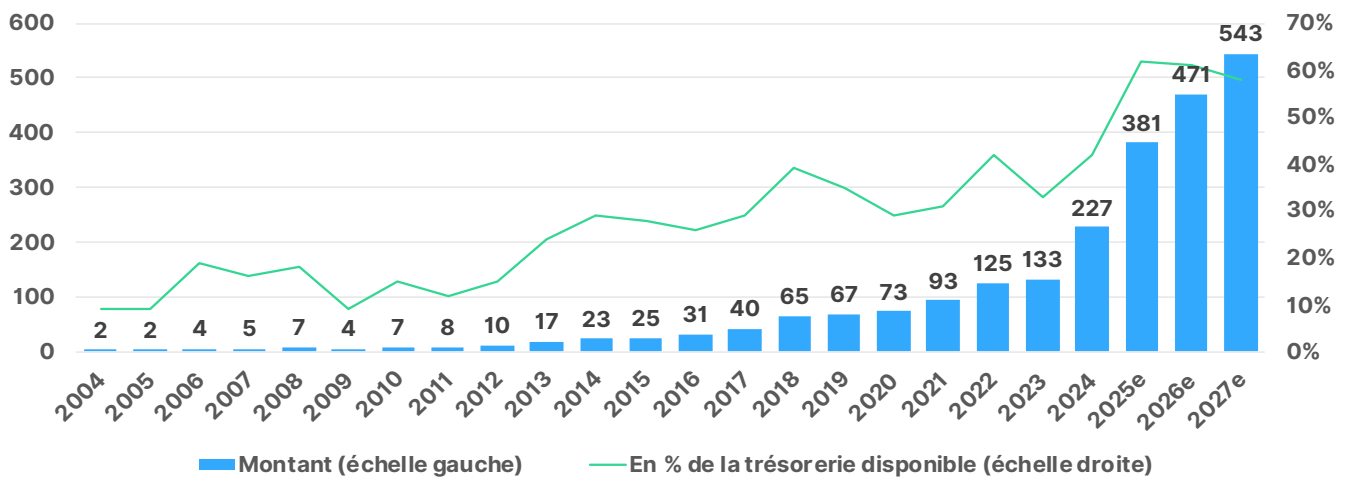
États-Unis	Perf. 2025	PER 2026	PER 2027	PEG 2026	PEG 2027
Alphabet	48,5%	25,7	22,4	1,5	1,3
Amazon	11,3%	31,1	25,3	1,6	1,3
Apple	8,0%	30,0	27,1	2,6	2,3
Meta	10,7%	21,3	18,6	1,7	1,5
Microsoft	22,8%	28,0	23,7	1,8	1,5
Nvidia	50,8%	30,7	25,5	0,9	0,8
Tesla	13,1%	217,8	169,7	n.s.	n.s.
Moyenne	23,6%	54,9	44,6	1,7	1,5
Moyenne sans Tesla	25,4%	27,8	23,8	1,7	1,5
Chine	Perf. 2025	PER 2026	PER 2027	PEG 2026	PEG 2027
Alibaba	102,6%	17,3	14,2	2,0	1,7
Baidu	43,4%	15,1	13,6	2,7	2,4
Tencent	50,8%	18,4	16,4	1,5	1,3
Xiaomi	25,2%	19,4	15,7	n.s.	n.s.
Moyenne	55,5%	17,6	15,0	2,1	1,8

Si la question d'une éventuelle bulle des valorisations boursières peut être débattue, il est en revanche certain qu'il y a aujourd'hui une exubérance des investissements dans l'intelligence artificielle (I.A.). Bien que l'entreprise ne soit pas cotée en bourse, OpenAI (propriétaire de ChatGPT), société accumulant les PERTES financières car devant investir frénétiquement pour conserver son avance, est valorisée aujourd'hui 500 Mds \$, soit l'équivalent de LVMH et L'Oréal réunies ! Alors que la consommation des ménages représente habituellement 2/3 à 3/4 du PIB américain, l'investissement dû à l'I.A. a, durant le 1er semestre de 2025, représenté à lui seul 1/2 du PIB du pays, sans que la consommation américaine ne fléchisse pour autant ! L'I.A. est donc devenue un enjeu macro-économique et pas seulement micro-économique ! Pas une semaine ne se passe sans que de nouveaux projets d'investissements MAJEURS (des dizaines ou même des centaines de milliards de dollars !) ne soient annoncés dans l'I.A., et les partenariats stratégiques internationaux se multiplient. Alors que durant les dernières années les entreprises majeures de la technologie ne consacraient « que » 30%-40% de leur trésorerie disponible à l'investissement,

c'est désormais plutôt 50%-60% qui y sont alloués ! La course à l'investissement dans l'I.A. est effrénée, et il est désormais très probable que cela aboutira à des surinvestissements. Les investisseurs s'inquiètent alors légitimement de la rentabilité des capitaux ainsi investis : quel retour sur investissement en attendre, et dans quels délais ? De plus, il y a une forme de « consanguinité » entre ces sociétés quand, par exemple, Nvidia finance ChatGPT afin que cette dernière lui achète à terme ses microprocesseurs haut de gamme ! Fournisseurs et clients sont tellement imbriqués dans ces développements que chaque annonce profite aujourd'hui à tous les membres de cet étroit écosystème, mais cela pourrait tout autant les pénaliser demain. La stratégie de ces sociétés est celle du « gagnant emporte tout », légitimant à leurs yeux certains surinvestissements pour s'emparer de cette position stratégique à terme ! Comme pour toute révolution majeure, l'I.A. connaîtra nécessairement des corrections et des ajustements très conséquents, mais ses fondamentaux en font bien plus qu'une bulle spéculative : il est probable que l'on paye parfois trop cher pour la croissance de demain ... mais pas assez pour celle d'après-demain !

Investissements des sociétés fournissant et gérant les infrastructures du cloud (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle)

Sources : Refinitiv, WeSave



Nos convictions sur les actions :

- Pour conforter la souveraineté nationale, les États sont engagés dans des programmes de dépenses majeures, étalés sur des décennies. De plus, chaque choc conjoncturel est systématiquement contré par des interventions budgétaires. Les cycles économiques seront donc amortis et les risques de récession très atténués. Cette situation milite en faveur d'une exposition conséquente aux actions.
- La plupart des Banques centrales ont déjà engagé une nette réduction de leurs taux directeurs, rendant les conditions de financement à nouveau abordables. Reste en suspens la question d'une éventuelle reprise des achats d'obligations d'États (i.e. les fameux « quantitative easings »), ce qui devrait nourrir de vifs débats en 2026. Sauf retour marqué de l'inflation appelant une réponse des autorités monétaires, les entreprises et les ménages devraient profiter l'an prochain d'un accès peu coûteux au crédit, plaidant une fois de plus en faveur d'une exposition significative aux actions.
- Le nombre d'actions disponibles en bourse ne cesse de diminuer depuis des années : de nombreuses entreprises rachètent massivement leurs propres titres ou quittent la cote à la suite d'OPA, tandis que les introductions en bourse et augmentations de capital ne suffisent pas à compenser ces retraits. Résultat, il y a de moins en moins d'entreprises cotées : environ 4 700 aujourd'hui contre plus de 8 000 en 1996 aux États-Unis. Face à cette offre plus limitée et à des masses de capitaux toujours plus importantes cherchant à s'investir, un véritable « effet d'entonnoir » se crée, poussant mécaniquement les cours à la hausse : les actions cotées

deviennent rares et, comme souvent, ce qui est rare devient cher !

- Les capitaux cherchant à s'investir sont aujourd'hui très importants, mais comme les placements monétaires rapportent désormais moins, les investisseurs cherchent des alternatives offrant un meilleur rendement sans trop de risque. Dans ce contexte, la dette des entreprises est particulièrement attractive : elle rapporte plus que les obligations des États, et le risque de défaut de paiement reste limité grâce aux politiques budgétaires et monétaires soutenant l'activité. En conséquence, des frais financiers plus faibles devraient améliorer significativement la rentabilité des sociétés, rendant alors les actions elles aussi plus intéressantes.
- La technologie est désormais, et restera demain, au centre de la rivalité entre la Chine et les États-Unis pour dominer l'économie mondiale. Chacune de ces puissances cherche à attirer les capitaux internationaux en offrant un environnement réglementaire et fiscal favorable au développement de nouvelles startups et au renforcement de leurs champions nationaux. Contrairement à une bulle financière, on ne voit pas aujourd'hui une vague d'introductions en bourse précipitées : l'engouement pour l'I.A. est très soutenu, mais encore maîtrisé.

“ La plupart des Banques centrales ont déjà engagé une nette réduction de leurs taux directeurs, rendant les conditions de financement à nouveau abordables. ”

Il faut toutefois rester attentif à certains freins au développement de l'I.A. : la qualité et la disponibilité des données, la forte consommation d'énergie, l'accès aux métaux rares, ou encore les questions éthiques. À ce stade, il semble y avoir bien plus de risques à faire l'impasse en bourse sur la thématique de l'I.A. plutôt qu'à y investir, tout en gardant à l'esprit que les gains de productivité et de rentabilité générés concerneront à terme TOUS les secteurs économiques. Il est important de conserver alors une large diversification sectorielle dans ses portefeuilles d'actions.

- Pour profiter pleinement de la révolution de l'I.A., il apparaît essentiel d'accorder une place importante aux actions américaines et chinoises du secteur. Dans le prolongement de cette thématique, l'Asie bénéficie souvent d'un avantage stratégique dans des domaines clés comme les semi-conducteurs ou la robotique, ce qui en fait aujourd'hui une zone d'exposition naturelle. L'Europe, de son côté, apporte une complémentarité intéressante avec son style de gestion davantage tourné vers la « Value » (valeur) face au « Growth » (croissance) américain. Enfin, la nouvelle orientation budgétaire de l'Allemagne, rompant avec son habituelle orthodoxie, ouvre la voie à une dynamique économique propre à la zone.
- Concernant la taille des entreprises, les grandes multinationales apparaissent comme les mieux placées pour tirer rapidement parti de l'I.A. et des gains de productivité qu'elle promet. À l'inverse, les petites et moyennes entreprises ne semblent pas offrir, pour le moment, d'avantages significatifs par rapport à leurs grandes consœurs.

Conclusion

Même si le contexte économique comporte encore

des incertitudes et des risques, il reste selon nous favorable aux actions. Comme le rappelait à juste titre John Templeton, célèbre investisseur britannique : « Les marchés haussiers naissent dans le pessimisme, grandissent dans le scepticisme, mûrissent dans l'optimisme et meurent dans l'euphorie » ! Aujourd'hui, nous serions plutôt entre la phase de scepticisme et celle de l'optimisme, bien avant celle de l'euphorie.



Rapport de force entre particuliers et professionnels sur les actions américaines

Depuis la COVID, l'activité sur les actions américaines s'est fortement accrue : +47% de capitaux négociés.

En 2024, une rupture de tendance importante s'est produite : les investisseurs particuliers l'emportent désormais (52%) sur les investisseurs institutionnels (48%).

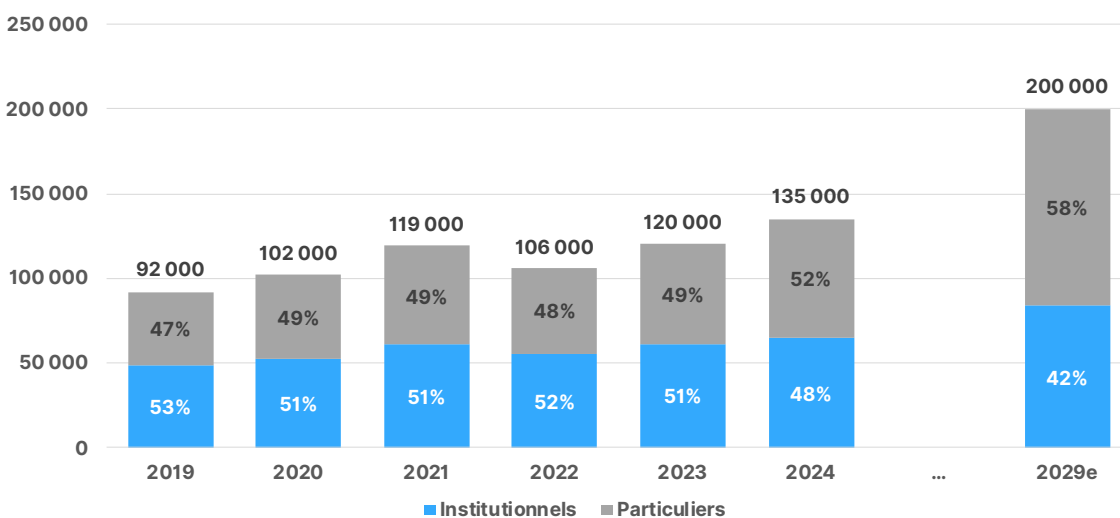
Si les projections de JPMorgan se réalisent, les capitaux négociés en 2029 progresseraient encore de 48%, et surtout les investisseurs particuliers s'approprieraient 58% de ce marché.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les déformations de parts de marchés entre investisseurs institutionnels et particuliers ont des impacts très directs sur le comportement de la bourse. En effet, les investisseurs institutionnels suivent des procédures, des modèles de valorisation, ils ont des contraintes de dispersion des risques, etc... que les particuliers n'ont pas. En conséquence, les dynamiques favorables sur des sociétés ou secteurs d'activités peuvent être bien plus puissants et durables lorsque les particuliers dominent le marché. En revanche, lorsque la bourse baisse, les impacts sur les patrimoines des ménages sont alors plus fortement et immédiatement ressentis, ce qui signifie que cela affectera beaucoup plus leur capacité à consommer. Les fluctuations boursières auront des effets très directs sur la croissance économique, et plus seulement l'inverse.

Rapport de force entre particuliers et professionnels sur les actions américaines (montant en Mds \$)

Sources : JPMorgan, WeSave



Détention directe et indirecte des actions américaines selon le % de richesse.

La Banque centrale américaine (FED) produit régulièrement une analyse de la concentration de détention des actions américaines par les citoyens américains.

Le 1% de la population la plus fortunée américaine détient à elle seule 50% des actions du pays.

Réciproquement, les 50% les plus pauvres ne détiennent que 1% des actions du pays.

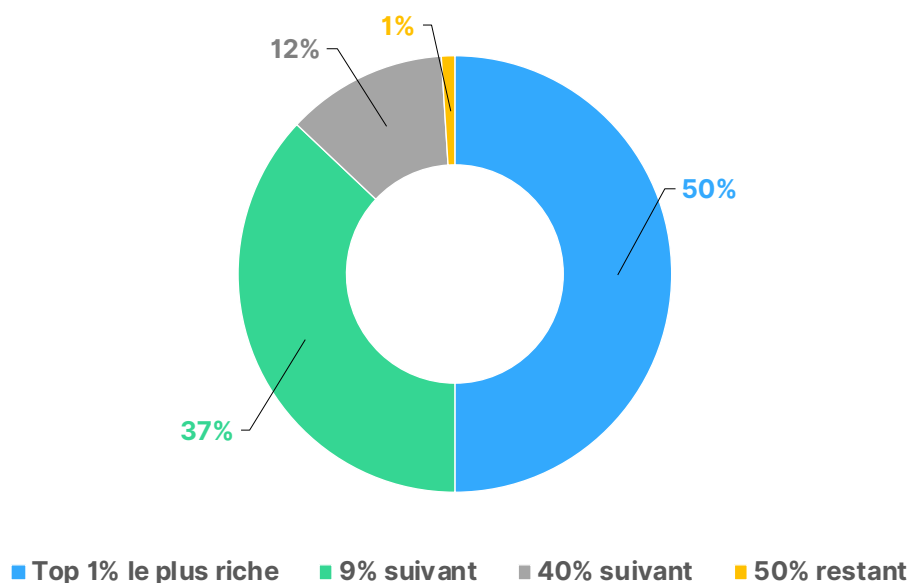
Les 10% de la population la plus fortunée détiennent 87% des actions du pays.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

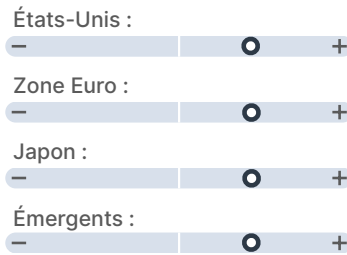
La concentration de richesse est un débat récurrent et toujours sensible. Les États-Unis renvoient une image de déséquilibre extrême de détention des actions. La conséquence est que la majorité des américains ne profite pas ou de façon dérisoire de la hausse régulière de la bourse : cette dernière ne compense alors pas pour ces ménages la faiblesse de leurs revenus courants. En revanche, les 10% des américains les plus riches, détenant donc 87% du total des actions du pays, contribuent désormais à eux seuls à la moitié de la consommation nationale. Le niveau de la bourse est donc déterminant pour le niveau de la consommation du pays. Problème additionnel : les situations de rentes financières deviennent majeures, et elles ont tendance à se perpétuer par le biais des héritages familiaux.

Détention directe et indirecte des actions américaines selon le % de richesse.

Sources : FED, WeSave



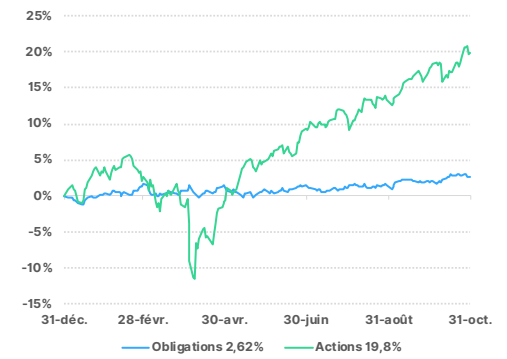
ACTIONS



En octobre, les actions ont continué leur progression. Les décisions de la FED de baisser une seconde fois ses taux directeurs en 2025, mais aussi de ne plus réduire la taille de son Bilan (i.e. la fin du “quantitative tightening”), ont évidemment contribué à cette dynamique. Le “shutdown” américain altère les prévisions économiques, mais son impact final devrait rester modéré. Les tensions récurrentes entre la Chine et les États-Unis provoquent des regains ponctuels de volatilité, mais c’est en fin de compte perçu comme étant des opportunités d’achats

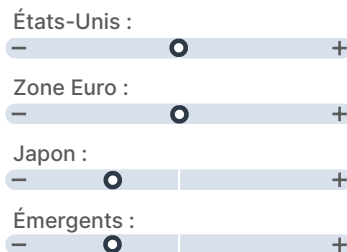
Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



pour beaucoup d’investisseurs. Malgré quelques craintes quant aux valorisations, l’intelligence artificielle continue de porter les marchés d’actions, avec un flux de nouvelles très régulières qui sont, à ce stade, systématiquement bien accueillies. Nous conservons notre surpondération sur les actions.

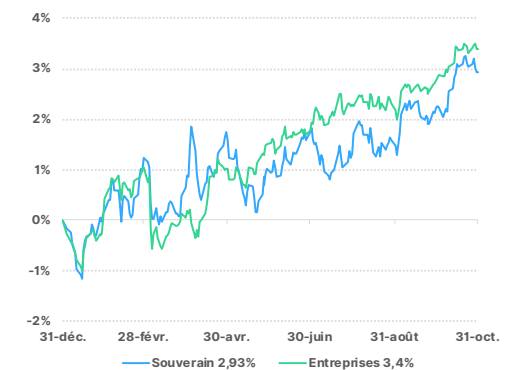
OBLIGATIONS SOUVERAINES



En octobre, la FED a procédé à une 2^{de} baisse de ses taux directeurs, et a décidé de suspendre la réduction de son Bilan : elle réduit donc le coût de la dette du pays et participe plus fortement au financement de l’État. La question du remplacement de J.Powell devrait être un sujet important durant la fin d’année pour juger du degré d’indépendance que la FED pourra conserver vis-à-vis de l’Administration Trump. Même si les dernières statistiques étaient plutôt rassurantes, l’inquiétude quant au risque de résurgence de l’inflation n’a pas disparu,

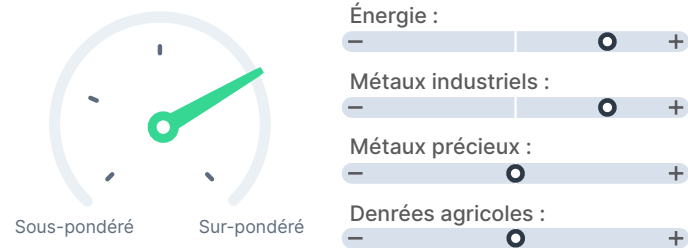
Performance boursière des grandes classes d’actifs obligataires (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



d’où la préférence des investisseurs pour les obligations aux maturités les plus courtes. Par ailleurs, les investisseurs se méfient de l’ampleur des émissions d’obligations que les États devront réaliser pour financer leurs dérapages budgétaires. Nous restons neutres à l’égard des obligations souveraines dans nos allocations.

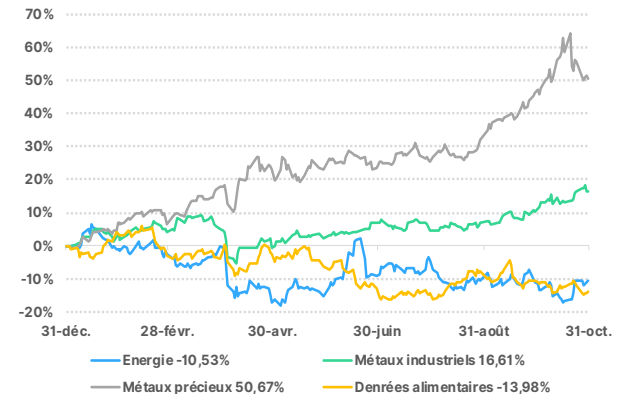
MATIÈRES PREMIÈRES



Les prix des matières premières poursuivent leur progression, hormis l'énergie. Le pétrole a tenté un rebond en octobre, après le durcissement politique des États-Unis envers la Russie (crainte d'une raréfaction de l'offre), mais l'OPEP maintenant sa stratégie de gain de parts de marché, les volumes importants de pétrole libérés sur les marchés internationaux pèsent sur les prix. Les métaux industriels accélèrent, la croissance mondiale surprenant favorablement les observateurs, tandis que des fusions d'entreprises du secteur ou des problèmes de production ponctuels soutiennent les

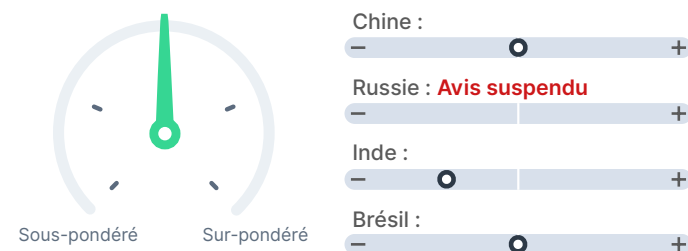
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave



cours. L'or a atteint un plus haut historique à 4381\$, avant de céder 10% durant le mois à la suite de prises de bénéfices. Les denrées agricoles demeurent volatiles, soumises aux aléas climatiques internationaux. Nous maintenons à ce stade notre surpondération sur cette classe d'actifs.

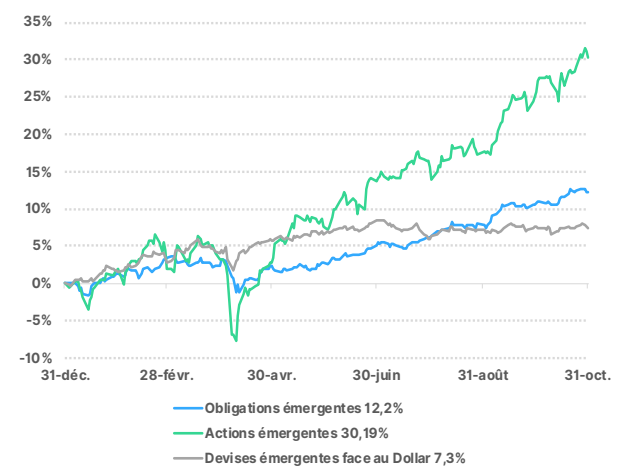
ÉMERGENTS



Les actifs émergents constituent la surprise positive de cette année. Au-delà d'un effet de rattrapage, leur reprise s'explique principalement par la forte baisse du Dollar, allégeant le poids de la dette des pays lorsque celle-ci est libellée dans cette devise. Par ailleurs, l'imprévisibilité de D.Trump a incité les investisseurs à diversifier leurs capitaux à l'échelle mondiale, ce qui a largement bénéficié aux marchés émergents jusqu'à présent, très sous-pondérés dans les portefeuilles. En parallèle, le regain d'intérêt pour la Chine, notamment pour son secteur technologique, a également soutenu

Performances des actifs émergents (en %)

Sources : Refinitiv, WeSave

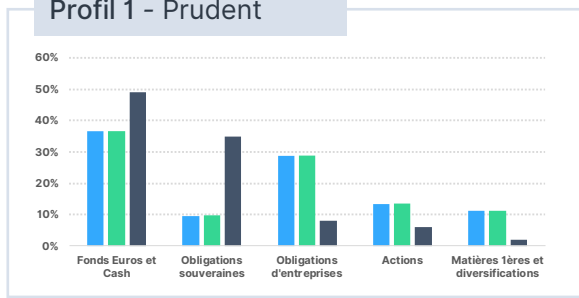


les actifs émergents, d'autant que le pays représente une part importante des indices concernés. Compte tenu de l'incertitude entourant la politique économique de D.Trump à leur égard, nous préférons conserver une exposition neutre aux émergents à ce stade.

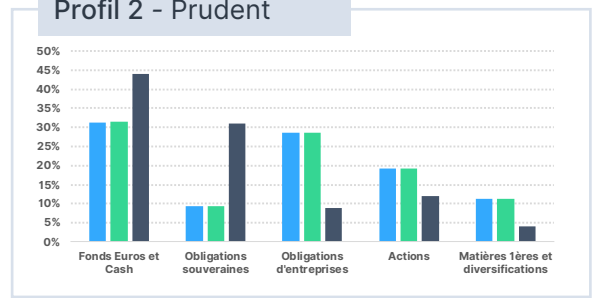
Comparatifs d'allocations entre octobre 2025, novembre 2025 et la stratégie long terme.

■ Oct 2025 ■ Nov 2025 ■ Allocation long-terme

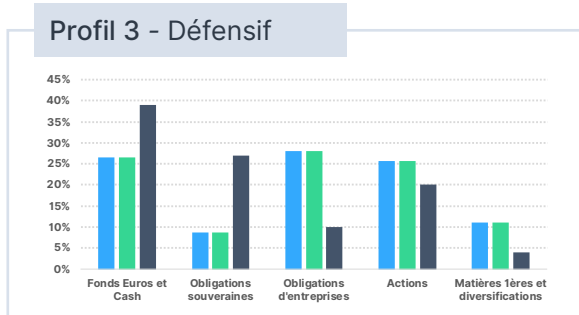
Profil 1 - Prudent



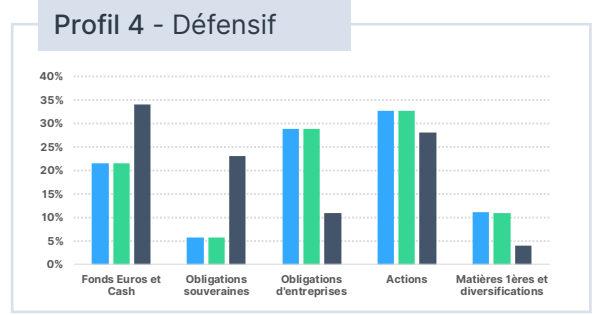
Profil 2 - Prudent



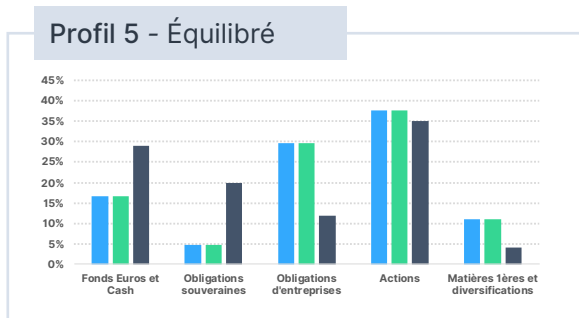
Profil 3 - Défensif



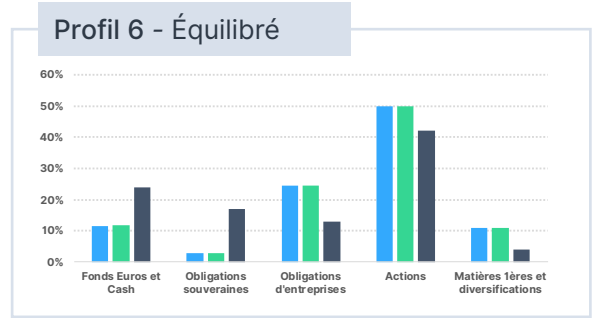
Profil 4 - Défensif



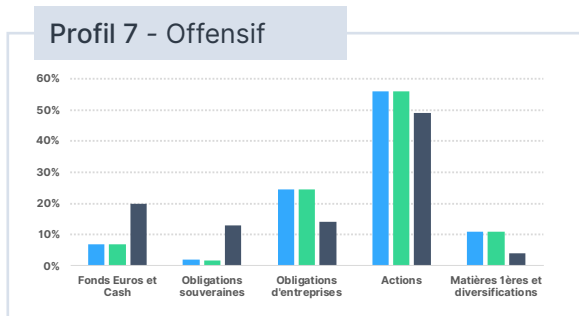
Profil 5 - Équilibré



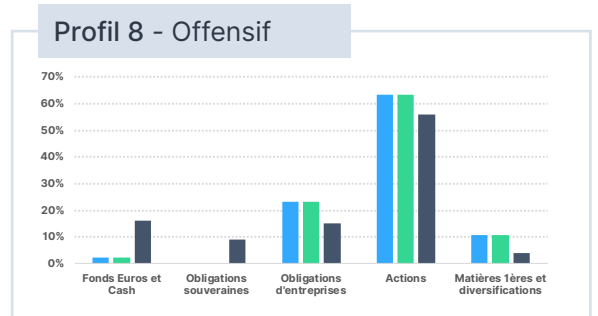
Profil 6 - Équilibré



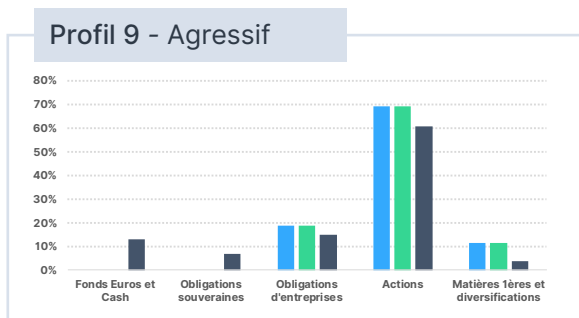
Profil 7 - Offensif



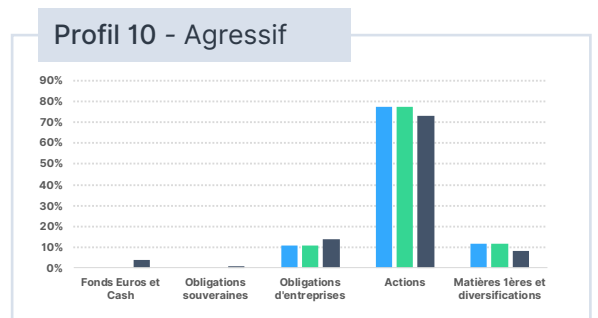
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Quelles précautions prendre avant de réinvestir les capitaux d'un héritage ?

Recevoir un héritage, qu'il s'agisse d'une somme d'argent, d'un bien immobilier ou de valeurs mobilières, est souvent un moment à la fois chargé d'émotion et porteur d'enjeux financiers. Ce patrimoine reçu en héritage peut représenter une opportunité de construire ou de consolider un projet de vie.

Mais il constitue également un risque, si sa gestion ou son intégration dans le patrimoine personnel n'est pas soigneusement encadrée. Avant de penser à investir, il est donc indispensable de se poser les bonnes questions : comment préserver la nature personnelle de ces biens ? Quelles sont les implications de mon régime matrimonial ? Et comment éviter de mélanger, parfois de manière irréversible, des capitaux qui n'auraient jamais dû être confondus ?

Identifier et protéger la nature personnelle de l'héritage

Lorsqu'on reçoit un héritage ou une donation, les biens transmis ont, par principe, le statut de biens propres : ils appartiennent exclusivement à l'héritier, même s'il est marié sous un régime communautaire. Mais pour que cette qualification soit reconnue, il faut pouvoir prouver l'origine et la traçabilité des fonds.

En pratique, de nombreuses confusions naissent lorsque les sommes héritées sont versées sur un compte joint, utilisées pour rembourser un prêt commun ou financer un bien au nom des deux conjoints. Ces gestes

anodins peuvent avoir des conséquences lourdes : si, lors d'un divorce ou d'une succession, le notaire ne parvient pas à identifier avec certitude les fonds hérités, ces biens sont alors présumés communs.

Pour éviter cette requalification, il est indispensable de séparer clairement les capitaux hérités. L'ouverture d'un compte bancaire distinct réservé à ces sommes constitue la première précaution. Il faut également conserver tous les justificatifs (attestation de dévolution successorale, acte de partage, preuve du virement, etc.), qui serviront de preuve plusieurs années plus tard.

En cas de réinvestissement de ces capitaux (par exemple pour l'achat d'un bien immobilier ou le financement d'un placement) il est essentiel de faire mentionner dans les actes notariés un emploi ou un remploi de fonds propres. Cette mention permet de rattacher la dépense à l'héritage et de garantir la protection juridique de la part investie. Sans cette précision, même un achat réalisé entièrement avec des fonds hérités pourrait être considéré comme commun, privant l'héritier de tout droit exclusif.

En somme, protéger la nature personnelle de son héritage n'est pas une simple formalité : c'est un acte de gestion patrimoniale à part entière, qui conditionne la sécurité juridique et financière de l'héritier sur le long terme.

Le rôle déterminant du régime matrimonial

Le régime matrimonial constitue le cadre juridique dans lequel s'inscrit la gestion de l'héritage. Il détermine la propriété des biens et la manière dont ils seront partagés en cas de divorce ou de décès.

Sous le régime de la communauté réduite aux acquêts (celui qui s'applique automatiquement aux couples mariés sans contrat de mariage) les biens acquis pendant le mariage appartiennent aux deux époux à parts égales. En revanche, les biens reçus par succession ou donation demeurent des biens propres, à condition d'en avoir conservé la traçabilité. Si un héritier réinvestit tout ou partie de cet héritage dans un bien commun sans faire mention d'un emploi de fonds propres, la somme devient alors commune, et il perd son exclusivité sur le capital investi.

Dans un régime de séparation de biens, la situation paraît plus simple : chaque époux conserve la propriété et la gestion de ses avoirs. Toutefois, la prudence reste de mise. Si des fonds hérités sont utilisés pour financer un bien au nom des deux conjoints, il faudra pouvoir prouver la contribution réelle de chacun. À défaut, la somme investie risque d'être assimilée à un apport commun.

Les régimes plus spécifiques (participation aux acquêts, communauté universelle ou mariages assortis de clauses particulières) peuvent également modifier la qualification des biens. Avant tout réinvestissement important, il est donc recommandé de consulter un notaire afin de s'assurer que les décisions prises respectent la logique du régime matrimonial et préservent le caractère propre des capitaux hérités.

La réception des fonds d'un contrat d'assurance vie

L'assurance vie occupe une place à part dans la gestion d'un patrimoine. Lorsqu'un contrat se dénoue au décès de l'assuré, les capitaux transmis au bénéficiaire ne font pas partie de la succession : ils sont versés directement, selon les clauses du contrat, et bénéficient d'un régime fiscal spécifique particulièrement avantageux.

La fiscalité dépend principalement de l'âge du souscripteur au moment du versement des primes et de la date des versements. Voici un résumé clair des règles applicables :

	Primes versées après 70 ans (article 757 B CGI)	Primes versées avant 70 ans (article 990 I CGI)
Régime fiscal applicable	Taxation spécifique assurance vie	Droits de succession sur les primes uniquement (hors gains)
Franchise	152 500 € par bénéficiaire	30 500 € (à répartir entre tous les bénéficiaires)
Taux d'imposition	20 % de 152 500 € à 852 500 €, puis 31,25 % au-delà	Selon barème des droits de succession

Ce cadre fiscal explique en partie le succès de l'assurance vie comme outil de transmission. Cependant, la réception de capitaux d'assurance vie impose les mêmes précautions que celles liées à un héritage classique.

Les sommes perçues doivent être clairement identifiées et idéalement déposées sur un compte personnel distinct, afin de ne pas être confondues avec des fonds communs. Si le bénéficiaire est marié sous un régime communautaire, le versement d'assurance vie lui appartient en principe en propre, mais encore faut-il pouvoir en prouver l'origine. Enfin, en cas de emploi de ces fonds (achat immobilier, investissement financier, etc.), il est fortement conseillé de faire mentionner dans les actes la provenance des capitaux issus de

POUR ALLER PLUS LOIN

l'assurance vie. Sans cette traçabilité, ces sommes risquent d'être assimilées à des biens communs, avec les mêmes conséquences que pour les biens hérités en direct.

En conclusion

Qu'il s'agisse d'une succession ou du dénouement d'un contrat d'assurance vie, la réception d'un capital nécessite autant de prudence que de méthode. Préserver la traçabilité des fonds, respecter les règles fiscales applicables et veiller à leur caractère personnel sont les premiers réflexes à adopter avant toute décision d'investissement.

Une fois ces précautions prises, il devient possible de bâtir une stratégie cohérente : diversifier les placements, adapter la répartition du capital à ses objectifs (sécurité, rendement, transmission), et profiter des atouts de l'assurance vie comme outil souple et fiscalement avantageux.

Bien géré, cet héritage (qu'il provienne d'une succession ou d'un contrat d'assurance vie) peut devenir un véritable levier pour sécuriser, valoriser et transmettre son patrimoine. Entre émotion et raison, la clé réside dans la patience, la rigueur et l'accompagnement professionnel. En cas de questions, 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

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



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.