

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 20 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 15 | Points macro et marchés | 21 | Pour aller plus loin |
| 17 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant novembre 2020

Le responsable de l'équipe de gestion

Vincent Lequertier a 25 ans 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

Présidentielle américaine : un événement ?

Le rituel revient tous les quatre ans : la présidentielle américaine et les spéculations boursières lui étant attachées. Le choix du leader de la plus grande puissance économique et financière au monde ne peut évidemment qu'avoir des incidences majeures sur les allocations d'actifs. Mais les outrances et l'imprévisibilité de D.Trump ne cessent de dérouter les observateurs, rendant d'autant plus difficiles toute projection et la composition d'investissements adaptés. Il nous semble toutefois qu'au-delà de l'apparente confusion, certaines lignes directrices ou points d'attention spécifiques peuvent déjà être identifiés.

Une rupture économique ?

Dans l'hypothèse où D.Trump serait réélu, et malgré son imprévisibilité coutumière, il faudrait logiquement s'attendre à une continuité dans sa politique économique. En dépit du creusement des inégalités sociales observé durant son mandat, le maintien d'une faible fiscalité, voire une baisse additionnelle de l'impôt sur les entreprises et sur les citoyens les plus fortunés, resterait un moteur important pour encourager l'investissement, l'entrepreneuriat, et la relocalisation d'entreprises sur le territoire national.

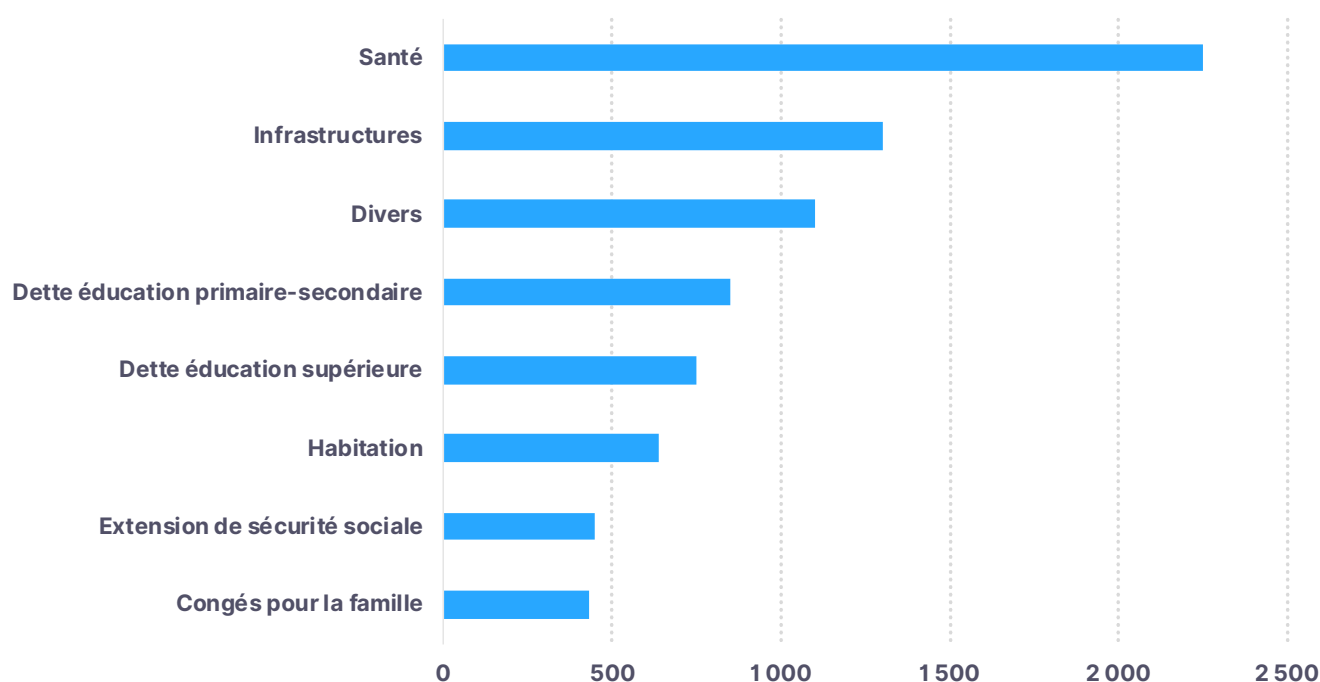
Bien entendu, cette politique creuserait encore le déficit budgétaire et, en attendant que survienne le surcroît d'activité espéré, la dette resterait la variable d'ajustement. Ce relâchement budgétaire est évidemment préoccupant alors que le coronavirus conduira à une dette/PIB de 130% en 2021 selon l'agence de notation Fitch. Mais, quand bien même les investisseurs internationaux seraient éventuellement plus réticents à souscrire aux obligations émises par le Trésor, la banque centrale américaine (FED) serait sollicitée pour combler la différence. En dépit de ses statuts juridiques, l'indépendance de la FED est en effet désormais moins avérée dans les faits, cette dernière ne pouvant se permettre de laisser les taux d'intérêts monter significativement et asphyxier alors l'économie par le coût de l'endettement, ou bien encore risquer d'être tenue pour responsable d'un krach financier. La FED l'a déjà annoncé, les taux d'intérêts resteront durablement bas et ses programmes d'achats d'obligations seront maintenus. C'est pourquoi les investisseurs se désintéressent actuellement de la

question du financement des déficits et qu'ils sont focalisés sur les potentiels bienfaits du plan de relance budgétaire de 1800 Mds \$ envisagé par D.Trump, et sur les éventuelles difficultés qu'il pourrait rencontrer. Afin de fluidifier l'exécution de ce soutien économique, la réduction des réglementations et des régulations resterait prioritaire pour le candidat Républicain. Peu d'impôts, encore moins de contraintes réglementaires, et cela dans un contexte de taux toujours très faibles, voilà de quoi séduire encore les investisseurs !

L'ambition budgétaire affichée par J.Biden est plus élevée encore que celle de D.Trump : 2200 Mds \$ pour le plan de relance immédiat (soit autour de 10% du PIB), et 6400 Mds \$ envisagés sur 10 ans, sachant que, tout comme lui, il bénéficierait durablement des largesses monétaires de la FED. Afin de donner des gages à l'aile gauche du parti Démocrate, une grande part de ces sommes serait consacrée à alléger la dette des ménages, à améliorer l'accès aux soins et aux médicaments pour tous, à porter

Dépenses du programme de J.Biden (en Mds \$) sur 10 ans

Sources : Wall Street Journal, WeSave



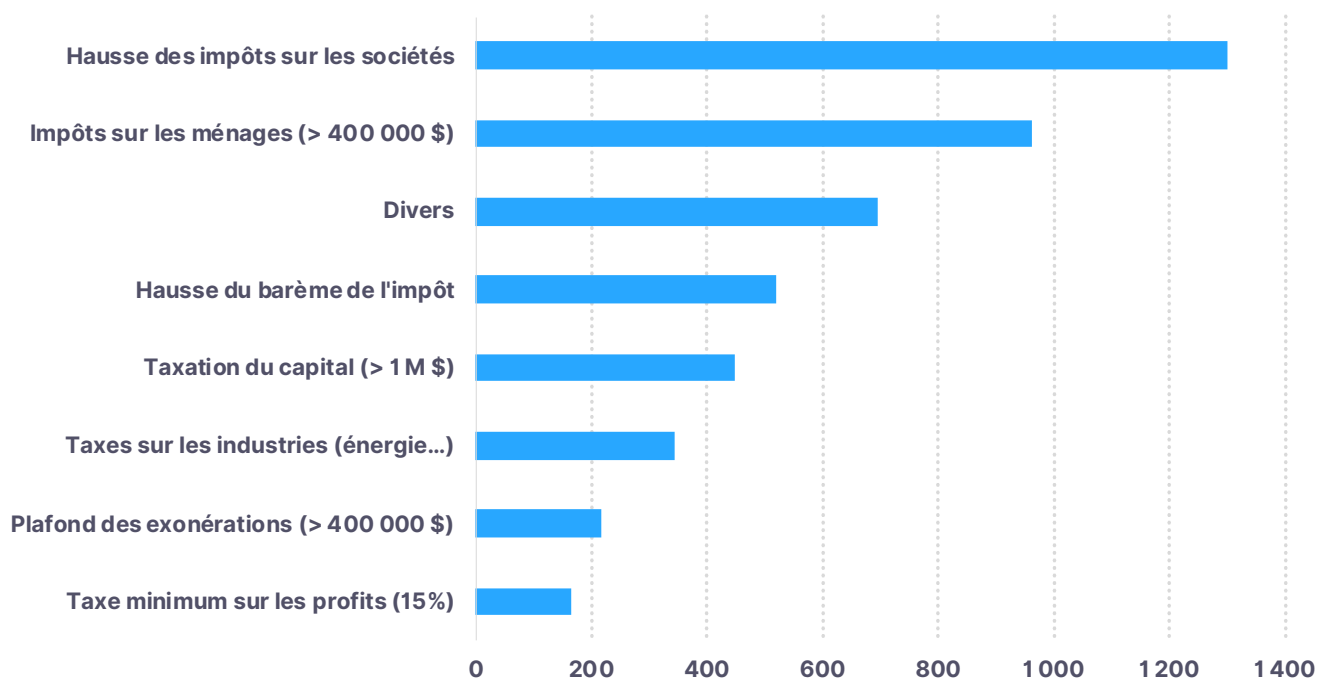
le salaire horaire minimum fédéral à 15 \$... Tout en contribuant à réduire un peu les inégalités de revenus (à défaut de celles de patrimoine !), cette stratégie vise à soutenir de préférence les bas revenus dont la propension à consommer est très forte, en espérant que les produits Made in USA soient privilégiés. Ces soutiens à la consommation des ménages seraient accompagnés d'un vaste programme de développement des infrastructures, visant à améliorer la compétitivité du pays sur la durée, et présentant l'avantage d'une création massive d'emplois nationaux, non délocalisables. À la différence de D.Trump qui, lui aussi souhaite relancer les infrastructures, J.Biden orienterait majoritairement ces investissements vers les technologies et les énergies vertes, puisqu'ayant un objectif affiché de neutralité carbone à l'échéance de 2050. Pour ce qui est du financement de son programme, le candidat Démocrate entend relever significativement la fiscalité sur les entreprises (impôt sur les sociétés passant de 21% à 28%) et imposer

plus fortement les citoyens ayant de très hauts revenus (400 000 \$ de revenus annuels et plus). Les investisseurs pourraient logiquement s'inquiéter de ces futurs relèvements d'impôts, mais le pragmatisme l'emportera certainement chez les Démocrates qui ne voudront pas décourager les investissements alors qu'il faut en priorité relancer la croissance nationale. C'est donc plus probablement en fin de mandat que J.Biden relèverait la fiscalité, d'autant qu'ayant aujourd'hui 77 ans, il est peu probable qu'il vise une seconde présidence.

En fin de compte, quel que soit le candidat élu, il faudra en attendre en tout début de mandat un très vaste plan de soutien économique, financé par l'endettement, et avec une FED à la manœuvre pour s'assurer que le coût de cette dette soit limité. Les investisseurs ne peuvent qu'apprécier cette perspective mais, pour en tirer un meilleur avantage, il convient d'affiner les allocations sectorielles selon le vainqueur de l'élection.

Recettes du programme de J.Biden (en Mds \$) sur 10 ans

Sources : Wall Street Journal, WeSave



Une rotation sectorielle à venir, et quid des valeurs technologiques ?

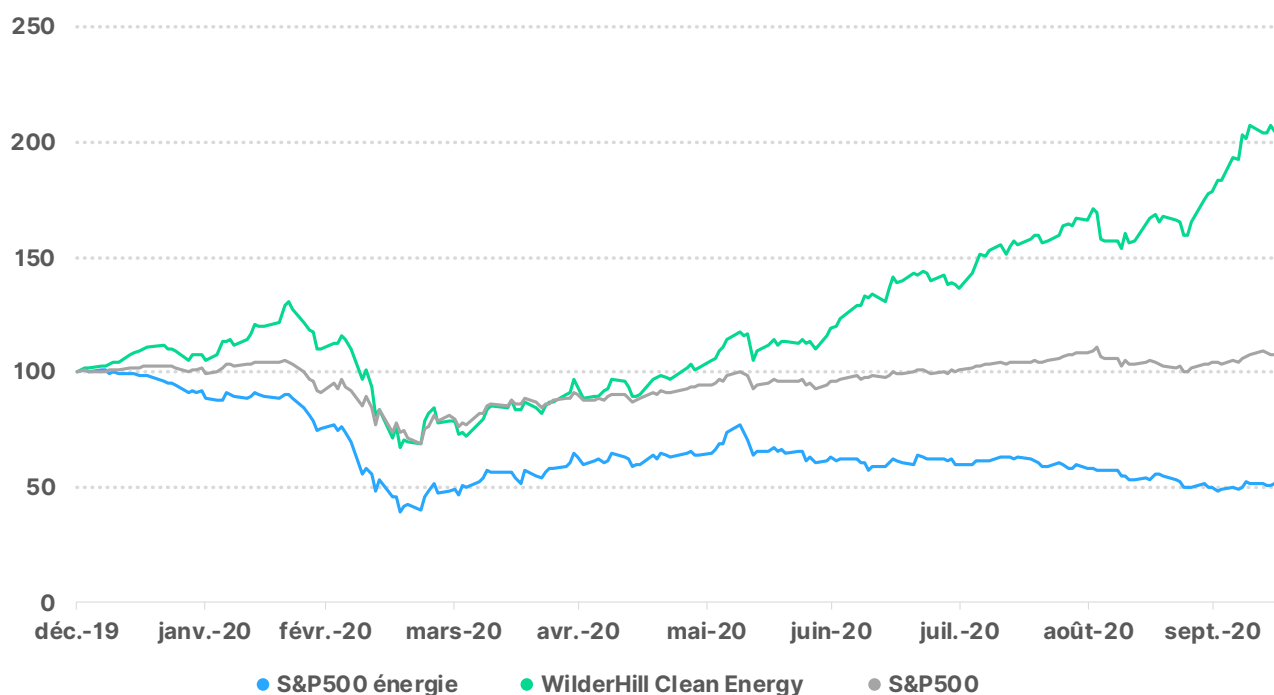
Une victoire de D.Trump favoriserait probablement le secteur des infrastructures, celui de la défense, les banques, ou bien encore le secteur pétrolier, mais pourrait en revanche pénaliser la performance des sociétés spécialisées dans la production d'énergies propres et, plus généralement, les thématiques socialement responsables. Pour ce qui est de J.Biden, sa victoire profiterait a priori elle aussi aux infrastructures (plus spécifiquement aux énergies vertes), mais également aux biens de consommation, à la santé et aux biotechnologies, et au socialement responsable, alors qu'elle pourrait peser sur le secteur pétrolier et sur celui de la défense. Il convient toutefois de souligner que, depuis cet été, les investisseurs

anticipent majoritairement une victoire du candidat Démocrate, c'est pourquoi, avant même le vote, certains secteurs ont déjà en partie pris acte de cette hypothèse. Ainsi, la spectaculaire surperformance boursière du secteur des clean-techs ou bien, à l'inverse, la nette contre-performance de l'énergie sont à rapprocher des dynamiques des sondages à la présidentielle. C'est pourquoi, paradoxalement, on ne peut exclure qu'une victoire de J.Biden incite les investisseurs à prendre temporairement des bénéfices sur certaines thématiques, alors même qu'elles seraient supposées accélérer.

Un examen plus particulier nous semble être nécessaire quant aux valeurs technologiques, et notamment les plus emblématiques d'entre elles : les GAFAM (i.e. Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft). Pour les marchés financiers, l'enjeu est majeur, ces cinq sociétés pesant à elles seules 24% de l'indice S&P500 et contribuant à hauteur de +7,95% de sa performance annuelle ! Le coronavirus a en effet été un facteur d'accélération de la digitalisation des économies et

Performances comparées du S&P500, et des secteurs de l'énergie et des clean techs aux USA (Base 100 = 31/12/19)

Sources : Bloomberg, WeSave



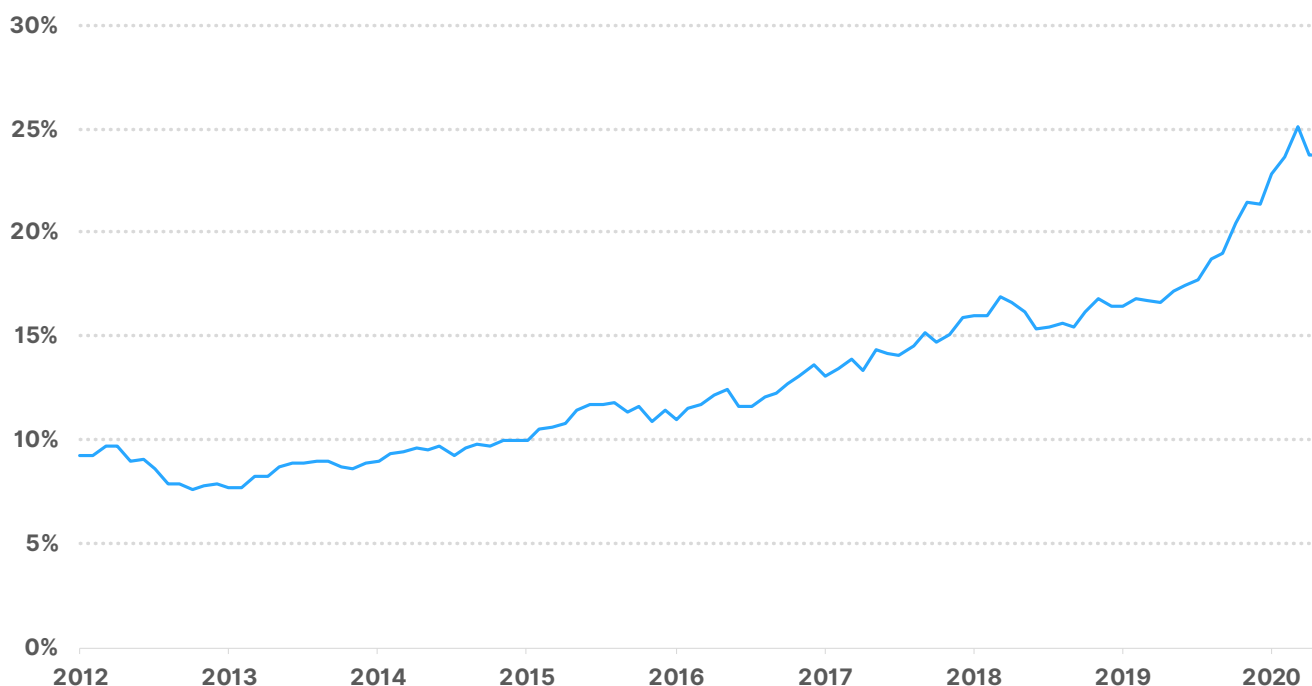
d'adoption des biens et services proposés par ces sociétés, ressortant finalement renforcées en absolu comme en relatif de cette crise sanitaire ! Ce groupe d'entreprises, et plus généralement les sociétés technologiques, est au coeur de la compétition pour le leadership mondial entre les États-Unis et la Chine. Les enjeux de compétitivité, de productivité, de sécurité nationale... en font donc un sujet extrêmement sensible. Mais le patriotisme a ses limites et, après avoir été longtemps une source de fierté nationale, la population et les autorités sont désormais de plus en plus critiques à leur égard. Leur situation de monopole et la logique de rente que cela induit inquiètent : elles asphyxient les petits concurrents ou bien achètent les licornes en puissance, pénalisant la créativité et la dynamique technologique du pays, et elles réduisent la diversité des prestations et la variété de prix offerts. En outre, ces sociétés pratiquent l'optimisation fiscale à outrance, privant l'État très endetté de ressources financières nécessaires pour soutenir la croissance nationale. Ce secteur est aussi pointé du doigt

lorsque la question des inégalités sociales se pose, la concentration des richesses entre les mains d'une infime fraction de la population étant inouïe ! La question de la protection des données personnelles, la diffusion de fake news, l'exploitation de certains employés (cf. Uber), des impacts environnementaux... autant de sujets particulièrement sensibles auprès de la population que les dirigeants politiques ne peuvent ignorer, sous peine d'être sanctionnés lors des élections. Les Démocrates comme les Républicains sont donc encouragés à prendre position sur ces sujets de société, et la prochaine mandature présidentielle pourrait être l'occasion de décisions fortes !

Bien que paraissant intouchables du fait de la compétition avec la Chine, l'histoire montre que les autorités américaines peuvent décider de briser des monopoles jugés trop puissants ou nuisibles, ou encadrer leurs champs d'actions : la Standard Oil, AT&T ou bien Microsoft peuvent en témoigner ! Cibler et relever la fiscalité, durcir certaines réglementations,

Poids des GAFAM au sein du S&P500 (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



interdire des acquisitions, voire même contraindre parfois ces sociétés au démantèlement ou à la cession de telle ou telle activité, pourraient n'être plus alors qu'une question de temps ou de dosage ! Après seize mois d'enquête, le rapport publié par la Chambre des Représentants, à majorité Démocrate, est sans appel : les abus commis par les GAFAM doivent être contenus. C'est pourquoi l'hypothèse de l'élection de J.Biden revêt une importance toute particulière pour le futur de ces sociétés et pour la bourse américaine, la thématique des technologiques n'ayant jamais été aussi consensuelle auprès des investisseurs. Toutefois, quand bien même certaines décisions politiques seraient prises à leur encontre, les procédures d'antitrust sont toujours extrêmement longues, et il n'est pas même certain qu'elles aboutissent en fin de compte. De plus, il ne faut pas sous-estimer le pouvoir de lobbying de ces entreprises qui, plutôt que de se voir imposer certaines décisions, pourraient plus subtilement suggérer les leurs. Enfin, il n'est même

pas certain que de les contraindre à scinder certaines activités ne conduise pas, paradoxalement, à révéler des valeurs cachées jusqu'alors mésestimées par les investisseurs !

Après seize mois d'enquête, le rapport publié par la Chambre des Représentants, à majorité Démocrate, est sans appel : les abus commis par les GAFAM doivent être contenus. C'est pourquoi l'hypothèse de l'élection de J.Biden revêt une importance toute particulière pour le futur de ces sociétés et pour la bourse américaine

Plus grandes fortunes individuelles aux États-Unis (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave

	Nom	Fortune	Société
1	Jeff Bezos	192,8	Amazon
2	Bill Gates	126,4	Microsoft
3	Elon Musk	106,2	Tesla
4	Mark Zuckerberg	100,8	Facebook
5	Warren Buffett	80,3	Berkshire Hathaway
6	Steve Ballmer	79,3	Microsoft
7	Larry Page	74,8	Google
8	Sergey Brin	72,5	Google
9	Larry Ellison	71,3	Oracle
10	Rob Walton	63,5	Walmart

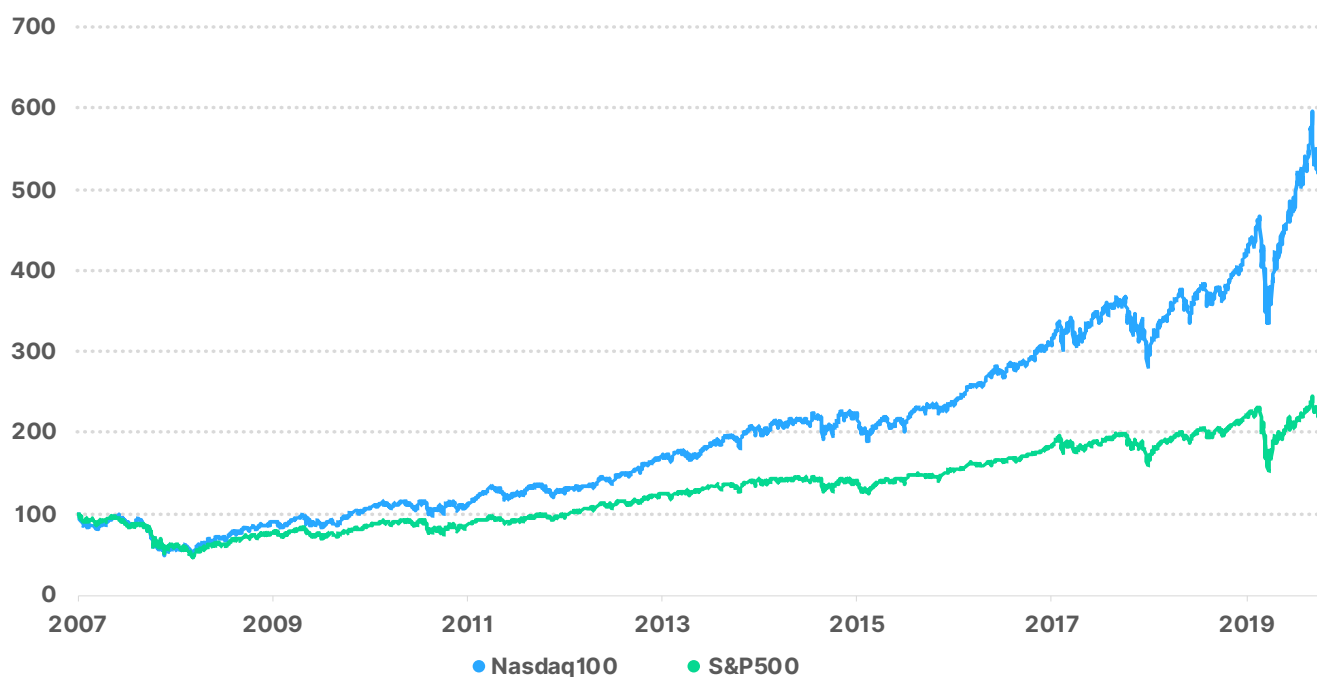
En dépit de la volatilité ponctuelle qu'elles sont susceptibles d'entraîner, les valeurs technologiques devront être durablement représentées dans les allocations d'actifs puisque nos sociétés se transforment grâce à elles, et que leur hyper-croissance ne peut que séduire dans des temps où la croissance économique est durablement faible. Pour autant, sans porter de jugement sur leur valorisation en absolu, leur valorisation relative par rapport aux autres secteurs est aujourd'hui historiquement élevée, notamment parce qu'elles sont considérées comme des refuges durant cette pandémie. C'est pourquoi, toute découverte d'un vaccin ou amélioration significative des tests du COVID permettrait de restaurer un fonctionnement plus normal de nos économies, le caractère refuge des valeurs technologiques perdrait de son attrait, et il faudrait alors envisager une importante rotation sectorielle. À moyen ou à long terme, les décisions de l'Administration américaine pourraient avoir des effets majeurs pour le secteur technologique mais, à court terme, c'est plus probablement la situation sanitaire

qui sera déterminante de sa performance boursière. Désormais, une bonne diversification sectorielle et une plus forte représentation des thématiques cycliques pourrait se révéler constructive.

En dépit de la volatilité ponctuelle qu'elles sont susceptibles d'entraîner, les valeurs technologiques devront être durablement représentées dans les allocations d'actifs puisque nos sociétés se transforment grâce à elles, et que leur hyper-croissance ne peut que séduire dans des temps où la croissance économique est durablement faible.

Performances comparées des actions américaines et des valeurs de croissance (Base 100 = 31/12/07)

Sources : Suravenir, FFA, WeSave



Une rupture financière ?

« Le dollar est notre monnaie, mais c'est votre problème », avait déclaré sous R.Nixon le Secrétaire au Trésor américain J.B.Connally. Il n'est pas impossible que cette phrase trouve un nouvel écho durant les prochains mois ou années ! En effet, D.Trump et J.Biden souhaitent tous deux que la dynamique intérieure de l'économie américaine soit ravivée et que la souveraineté nationale du pays soit mieux garantie. La relocalisation aux États-Unis d'activités aujourd'hui exercées à travers le monde, souhaitée par le candidat Républicain, ou bien le Buy American, recherché par le candidat Démocrate, pourraient avoir un point de convergence possible : un affaiblissement délibéré du Dollar. La tentation pourrait en effet être forte pour la prochaine Administration américaine, quelle qu'elle soit, de chercher à doper la compétitivité des entreprises

du pays par un recul du Dollar, de façon à regagner des parts de marchés dans le pays ou bien à l'international. De plus, cette stratégie permettrait de raviver un peu l'inflation au travers des biens ou services importés et, là encore, cela pourrait aider les autorités américaines, plus d'inflation réduisant d'autant le coût réel de la dette du pays.

La relocalisation aux États - Unis d'activités aujourd'hui exercées à travers le monde, souhaitée par le candidat Républicain, ou bien le Buy American, recherché par le candidat Démocrate, pourraient avoir un point de convergence possible

Balance commerciale américaine (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



Étant donnée l'ampleur des déficits budgétaires et commerciaux, mais aussi de la dette des États-Unis, l'hypothèse d'un affaiblissement délibéré du Dollar ne doit pas être sous-estimée, d'autant que le contexte extérieur au pays pourrait conforter cette tendance. Le Dollar est généralement considéré comme une devise refuge lorsque des crises internationales significatives surviennent, phénomène une fois encore observé en 2020 avec le coronavirus. Mais si cette pandémie était enfin contenue ou éradiquée, le Dollar perdrait cet attrait conjoncturel.

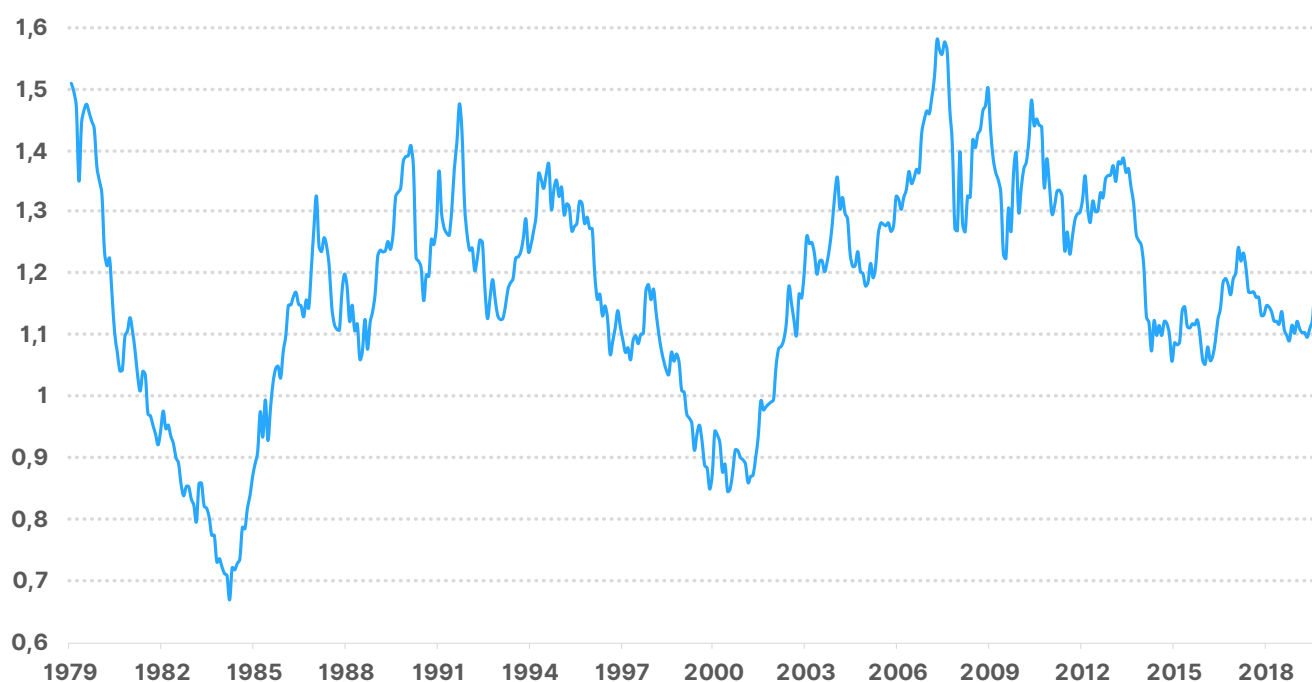
Par ailleurs, de façon structurelle cette fois, les investisseurs internationaux se portent habituellement acquéreurs de Dollar pour pouvoir acheter des obligations américaines servant des rendements jugés élevés au regard du faible risque pays pris. Mais le différentiel de rendement entre les obligations américaines et celui d'autres zones est désormais nettement moins important pour un niveau d'endettement du pays équivalent

voire supérieur : les flux financiers internationaux acheteurs de Dollar pourraient ainsi diminuer. De plus, certaines devises étrangères pourraient être vouées à s'apprécier. L'Euro est à l'évidence perçu bien plus favorablement depuis que les pays de l'Union Européenne se sont enfin entendus cet été pour mutualiser les dettes de la zone. De même, la Chine aspire et œuvre pour que le Yuan puisse occuper une place plus significative dans les échanges internationaux et dans les réserves des banques centrales du monde entier, car ce sera une manifestation de plus de sa puissance.

L'évolution des devises ayant des impacts majeurs sur les performances et sur les volatilités respectives des actifs détenus en portefeuilles, il convient d'être particulièrement vigilant quant aux choix d'allocations futurs. Les actifs américains pourraient continuer de surperformer leurs homologues étrangers, mais cela passera peut-être désormais par des expositions couvertes du risque Dollar.

Euro-Dollar

Sources : Bloomberg, WeSave



La présidence américaine, le seul enjeu ?

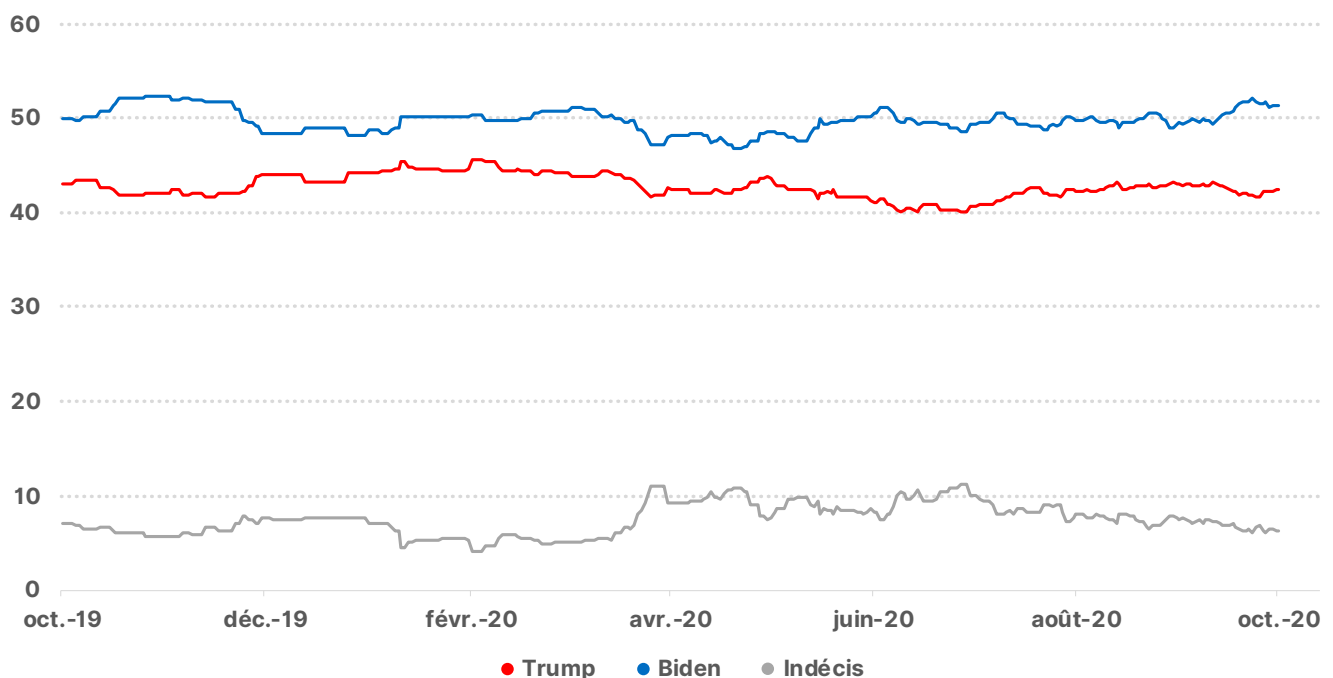
Le mode de scrutin américain rend l'élection présidentielle toujours incertaine. Les sondages et le vote populaire sont une chose, mais le Président est élu par voie indirecte par un collège de 538 grands électeurs, et cela change tout. Ainsi, H.Clinton l'avait emporté face à D.Trump en nombre d'électeurs, mais elle a finalement perdu car certains états clés, les swing states, ont préféré le camp Républicain. À l'évidence, cette élection ne sera pas une adhésion en faveur de J.Biden et de son programme, mais ce sera un vote pour ou contre D.Trump. La crise sanitaire complique l'élection, le processus de vote par correspondance, supposé bénéficier aux Démocrates, étant par avance contesté par D.Trump. Les délais nécessaires au dépouillement

des votes par correspondance pourraient amener à une certaine confusion durant quelques heures ou jours, les deux candidats n'étant pas nécessairement aisément départagés.

Les sondages et le vote populaire sont une chose, mais le Président est élu par voie indirecte par un collège de 538 grands électeurs, et cela change tout. Ainsi, H.Clinton l'avait emporté face à D.Trump en nombre d'électeurs, mais elle a finalement perdu car certains états clés, les swing states, ont préféré le camp Républicain.

Probabilité d'être élu Président des États-Unis (en %)

Sources : Real Clear Politics, Bloomberg, WeSave



Un vote serré serait très probablement contesté au travers de divers recours juridiques et, dans le pire des cas, la Cour suprême devrait même désigner le vainqueur. Le risque de contestation électorale ne doit donc pas être sous-estimé à l'issue de cette élection, tout sauf ordinaire !

Pour les marchés financiers, le principal enjeu pourrait toutefois être ailleurs : quel équilibre parlementaire émergera ? L'urgence est aujourd'hui que le prochain Président puisse disposer d'une majorité tant à la Chambre des Représentants qu'au Sénat afin de mettre en place au plus vite les indispensables soutiens budgétaires. La Chambre des Représentants renouvelle l'intégralité de ses 435 sièges, alors qu'au Sénat seul $\frac{1}{3}$ des 100 sièges est remanié. Les sondages laissent entendre que la Chambre des Représentants devrait rester aux mains des Démocrates, alors que le sort du Sénat, aujourd'hui Républicain, pourrait être très disputé. En cas d'égalité à 50-50 au Sénat, ce serait constitutionnellement au vice-Président (K.Harris pour les Démocrates ou bien M.Pence pour les Républicains) de trancher en faveur de son propre parti politique. Si les écarts étaient étroits entre les candidats, et que les contestations et recours se multipliaient, cela ne manquerait pas d'inquiéter les investisseurs internationaux et se traduirait par des accès de volatilités sur les différents actifs en bourse. La passation de pouvoir n'ayant lieu qu'en janvier 2021, il serait bon qu'un accord quant au plan de relance, même a minima, soit trouvé durant la période de transition, de nombreux Américains ne pouvant se passer des diverses subventions et revenus de transferts.

Le choix du nouveau Président américain est essentiel pour le pays, mais il est tout aussi déterminant pour les relations internationales et pour le fonctionnement des grandes institutions internationales.

Quel que soit le Président élu, il est déjà acquis que les tensions et la compétition avec la Chine perdureront, la différence se faisant sur la forme plutôt que sur le fond. En revanche, J.Biden recherchera probablement

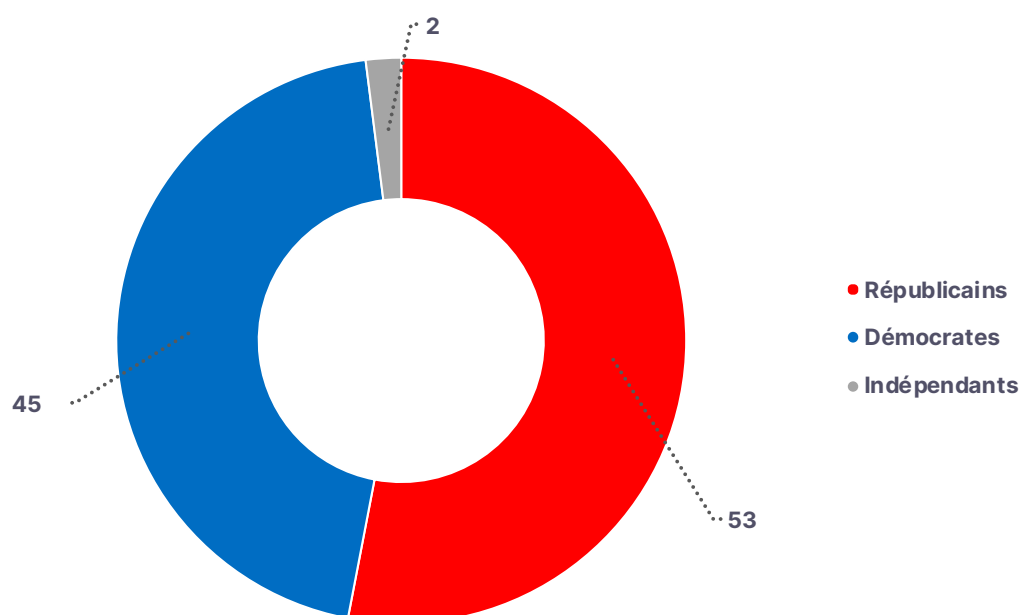
l'appui de l'Union Européenne, là où D.Trump n'hésite pas à multiplier les fronts internationaux. De plus, alors que D.Trump considère que les États-Unis ne bénéficient pas d'un juste retour sur investissement pour les capitaux injectés dans les diverses instances internationales, il est probable que J.Biden soit en revanche plus respectueux de ces instances, et que leur financement et fonctionnement soient alors mieux assurés : l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) lui en serait tout particulièrement reconnaissante ! Une Administration Démocrate serait plus prévisible pour les investisseurs internationaux, c'est pourquoi la volatilité des actifs financiers pourrait retomber plus vite.



L'urgence est aujourd'hui que le prochain Président puisse disposer d'une majorité tant à la Chambre des Représentants qu'au Sénat afin de mettre en place au plus vite les indispensables soutiens budgétaires. La Chambre des Représentants renouvelle l'intégralité de ses 435 sièges, alors qu'au Sénat seul $\frac{1}{3}$ des 100 sièges est remanié. Les sondages laissent entendre que la Chambre des Représentants devrait rester aux mains des Démocrates, alors que le sort du Sénat, aujourd'hui Républicain, pourrait être très disputé.

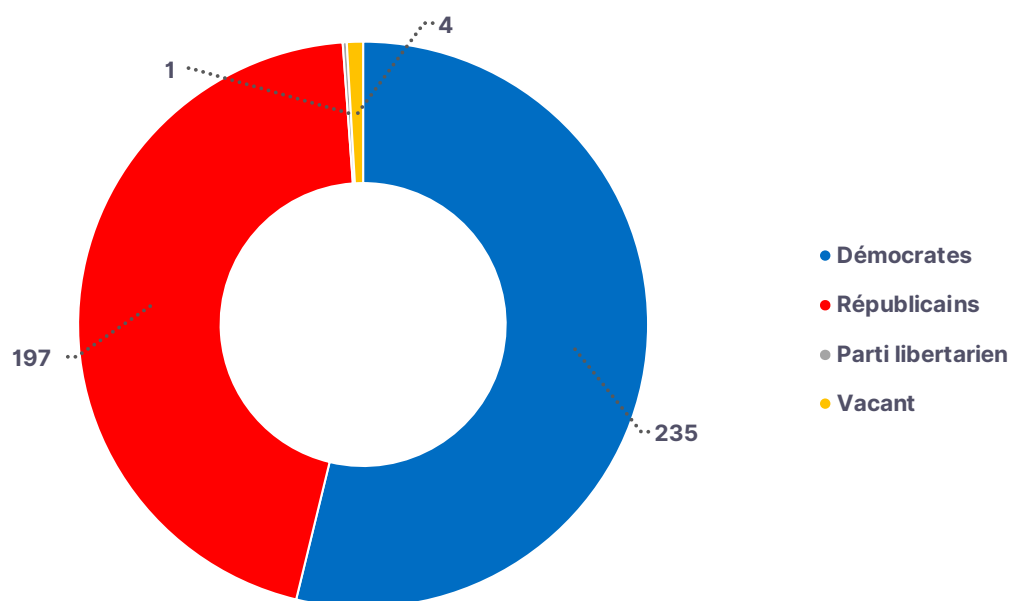
Composition du Sénat américain (100 sièges)

Sources : WeSave



Composition de la Chambre des Représentants (435 sièges)

Sources : WeSave



Conclusion

Les investisseurs sont apolitiques, leur réaction dépendra de la capacité du prochain Président à mettre en œuvre rapidement une politique de soutien à l'économie. À l'horizon de 2021 et 2022, l'impact macroéconomique sera probablement assez similaire quel que soit le candidat élu. En revanche, les secteurs et les valeurs en tirant principalement profit en bourse ne seront pas les mêmes : Biden mise sur la demande et sur la redistribution, avec une hausse des dépenses publiques, quand Trump se concentre plutôt sur l'offre, avec des baisses de taxes. Une contestation du résultat ou un Congrès partagé inquiéteraient les investisseurs et raviveraient la volatilité sur les divers actifs en bourse. Mais, au-delà de ces péripéties électorales, la trame de fond reste favorable, le risque étant asymétrique à la hausse : si l'économie réelle reste faible, des soutiens budgétaires et monétaires additionnels seront déployés, alors que si la crise sanitaire est enfin résolue, tous les secteurs pourront enfin exprimer à nouveau leur potentiel, tant dans l'économie réelle qu'en bourse, sans que les soutiens déjà programmés soient supprimés.



Marchés Financiers

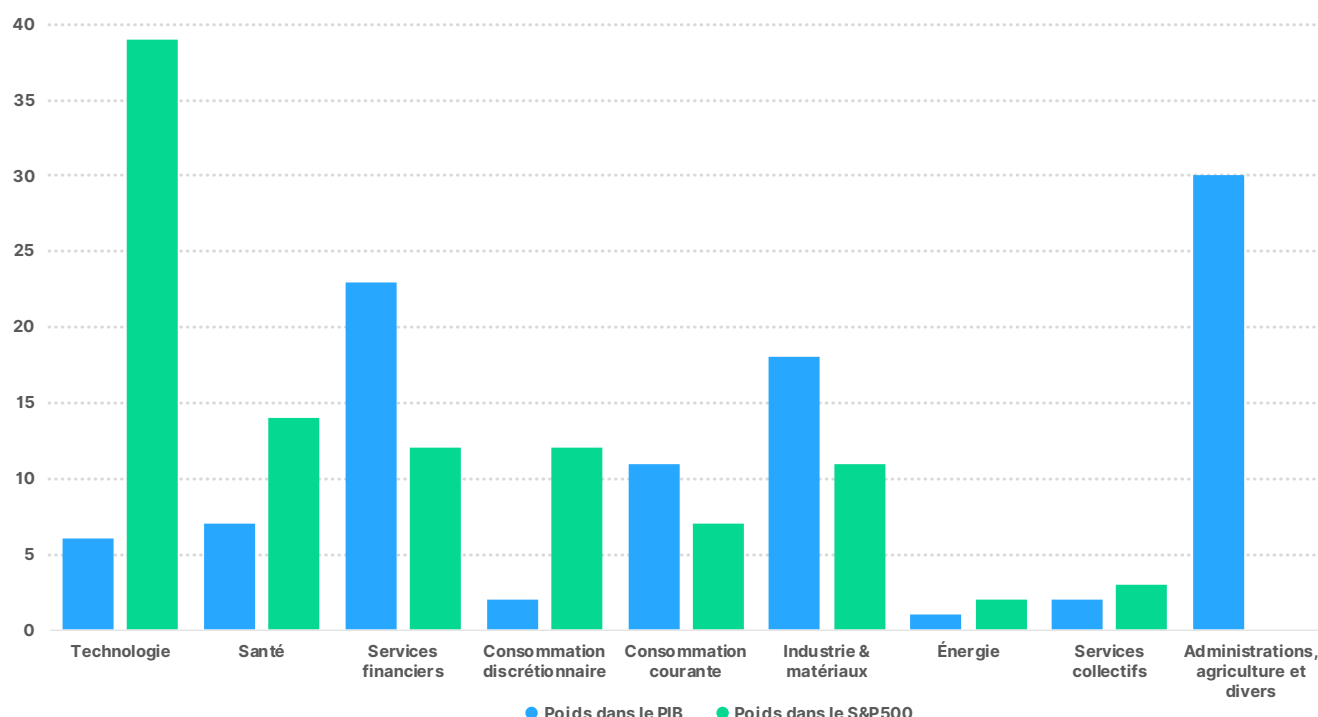
- Les principales contributions à la constitution du PIB des États-Unis sont les administrations et l'agriculture (30%), puis les services financiers (23%), l'industrie (18%) et la consommation courante (11%).
- Le principal indice d'actions du pays, le S&P500, accorde pour sa part un poids prépondérant à la technologie (39%), puis à la santé (14%), aux services financiers (12%), à la consommation discrétionnaire (12%) et à l'industrie (11%).

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Les indices boursiers ont des représentations sectorielles souvent très éloignées de la réalité des pays. Il ne faut donc pas transposer trop simplement des observations économiques pour en déduire des performances boursières potentielles. De plus, à la différence de l'économie réelle, les indices boursiers ont un "biais du survivant" : les sociétés les moins porteuses sont régulièrement retirées au profit d'entreprises bénéficiant en revanche de fondamentaux favorables. Les indices boursiers tirent ainsi profit d'une revitalisation régulière, soutenant leur performance sur la durée. Il convient donc d'analyser rigoureusement les biais sectoriels des indices pour en appréhender les potentiels et les risques, surtout s'il s'agit de combiner entre eux divers indices au sein d'une allocation d'actifs internationale.

Décomposition sectorielle du PIB américain et sa représentation dans les indices d'actions (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

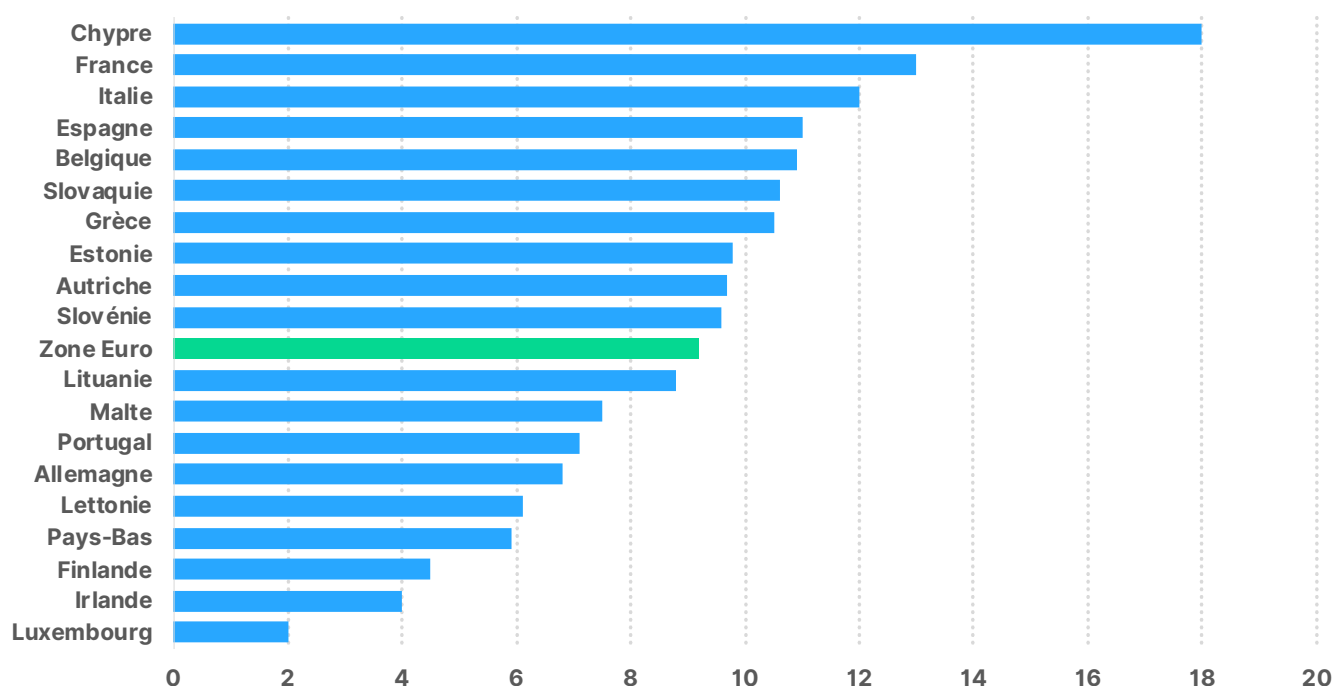
- La crise du coronavirus a nécessité une mise sous cloche des économies qu'il a fallu compenser par des politiques budgétaires extrêmement généreuses.
- Selon la structure d'activité des pays, notamment l'ampleur des services, chacun a été plus ou moins affecté par ce choc.
- La dette des pays s'est envolée, affectant le potentiel de croissance future, le levier de la dette ayant été majoritairement utilisé à des fins de survie et non pour édifier l'avenir.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

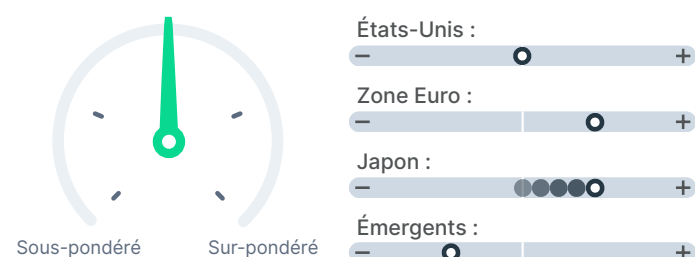
L'intervention monétaire majeure des banques centrales permet de ne pas avoir à se préoccuper à ce stade du coût de la dette, beaucoup de pays bénéficiant même de taux d'emprunts négatifs. L'Union Européenne a heureusement manifesté sa solidarité budgétaire durant l'été, car les pays les plus affectés (Italie, Espagne, France) sont aussi ceux ayant un endettement très élevé avant même ce choc sanitaire. Il est à craindre que, lorsque l'économie se rétablira, des tensions se manifestent quant à l'usage fait des capitaux ou bien de leur caractère structurel et non pas conjoncturel. À terme, se posera la question de l'éventuelle neutralisation de ces dettes exceptionnelles au travers d'un cantonnement au sein du bilan de la banque centrale européenne : autrement dit, une dette perpétuellement reconduite.

Hausse de la Dette/PIB durant le 2nd trimestre de 2020 (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

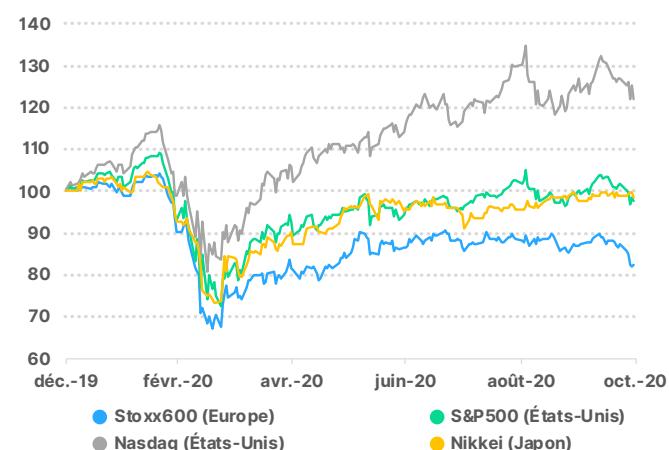


ACTIONS



Depuis la fin août, la dynamique des indices d'actions internationaux a tendance à s'essouffler, notamment lorsqu'on les ajuste des impacts de devises, la récente force de l'Euro affectant la compétitivité des entreprises de la zone. La résurgence de la crise sanitaire pèse plus spécifiquement sur les actions européennes, accentuant le retard de performance qu'elles avaient déjà accumulé vis-à-vis des autres indices du fait de leurs biais sectoriels (cf. forte représentation des transports, énergie, loisirs...). Même si certains seuils semblent difficiles à franchir à la hausse, les

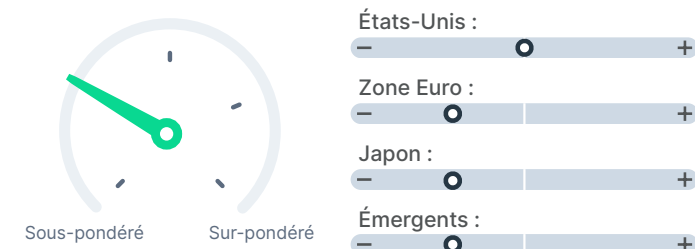
Performance en Euro des grands indices actions (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

investisseurs semblent plutôt convaincus que les interventions budgétaires et monétaires redonneront à terme une impulsion favorable aux économies et aux résultats des entreprises. Dans l'attente d'une meilleure visibilité sanitaire, nous conservons notre exposition neutre sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Un traitement désormais plus différencié intervient entre les dettes souveraines transatlantiques : les obligations de la zone Euro restent très recherchées, alors que celles des États-Unis voient leurs rendements remonter dans le même temps. Au-delà d'une plus grande confiance dans l'unité de l'Union Européenne depuis cet été, il est probable que la résurgence de l'épidémie en Europe incite à des investissements de précaution. Pour ce qui est des États-Unis, la possible élection de J.Biden laisse entrevoir le lancement d'un très vaste programme pluriannuel de soutiens budgétaires nécessitant des émissions obligataires

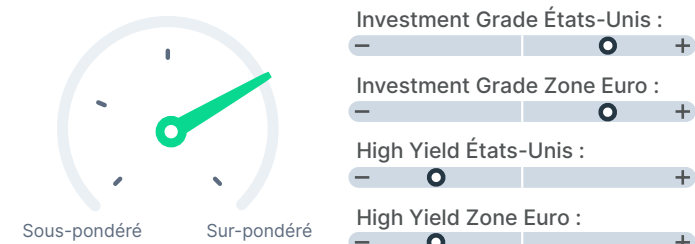
Différence de rendement entre les obligations à 10 ans des États-Unis et celles de l'Allemagne (en points de base)



Sources: Bloomberg, WeSave

massives par le Trésor américain. La faiblesse persistante des rendements et la perspective d'une possible résolution de la crise sanitaire nous incitent à maintenir notre vue à sous-pondéré sur les obligations d'États.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



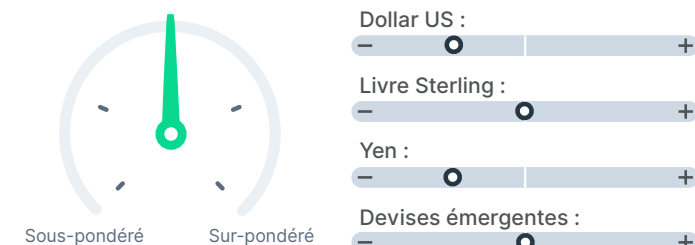
En dépit d'un contexte sanitaire obscur et des nombreuses incertitudes politiques, la recherche de rendement incite les investisseurs à se porter sur les obligations d'entreprises. En effet, les rendements souverains sont très faibles ou négatifs, et les actions présentent régulièrement une importante volatilité. Aussi longtemps que, par leurs soutiens, les États et les banques centrales permettront aux sociétés de faire face à leurs obligations financières vis-à-vis des créanciers, les dettes d'entreprises seront recherchées. Toutefois, ces soutiens ne pourront durer éternellement, et les entreprises dont les perspectives

Différence de rendement entre les obligations d'entreprises US fragiles (High Yield) et solides (Investment Grade)



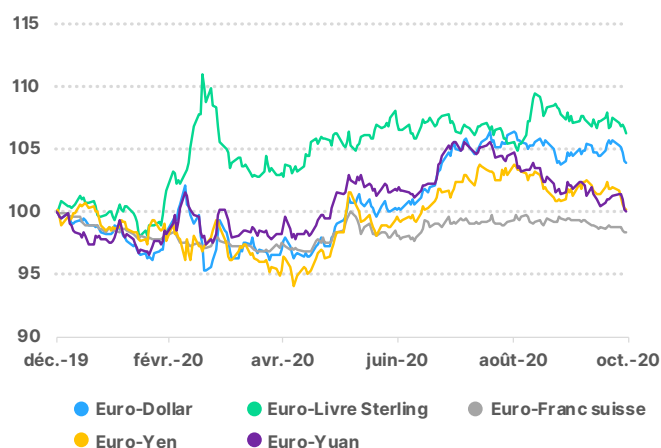
d'activité sont compromises devront se résoudre aux défauts de paiements, voire à la faillite. Nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises solides et demeurons provisoirement à l'écart des sociétés fragiles en attendant de retrouver plus de visibilité.

DEVISES



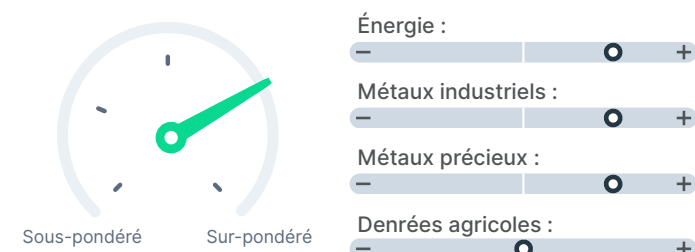
Alors que l'Euro aurait pu être pénalisé par la résurgence des cas de COVID-19, par les débats budgétaires entre États de la zone, ou bien encore par les interminables négociations du Brexit, la devise européenne se maintient finalement solidement face aux principales devises au monde. À l'évidence, les investisseurs ont apprécié la solidarité budgétaire affichée depuis cet été entre les pays de l'Union Européenne. Le Dollar continue ponctuellement de jouer le rôle de devise refuge mais, en tendance, il se déprécie plutôt désormais. L'élection présidentielle

Evolution de l'Euro face à plusieurs grandes devises (Base 100 = 31/12/19)



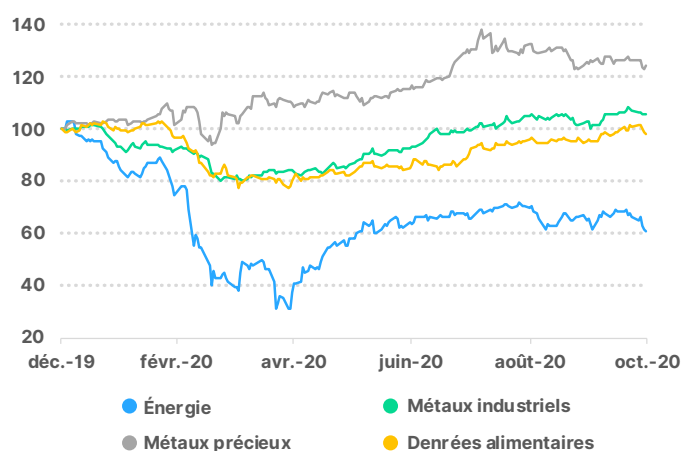
pourrait-elle être le déclencheur d'une tendance durable à l'affaiblissement du Dollar, la prochaine Administration américaine pouvant être tentée de doper la compétitivité nationale par ce biais ? En fin d'année, il conviendra de rester vigilant sur les devises car cela affecte fortement les performances des actifs.

MATIÈRES PREMIÈRES



En octobre, la plupart des matières premières ont vu leurs cours baisser, les espoirs d'une reprise économique persistante diminuant à mesure que le coronavirus contraint certains pays à des couvre-feux ou bien à des reconfinements partiels. Le pétrole a été pénalisé par la reprise d'exploitation de certains puits en Libye, mais aussi par les difficultés pour l'OPEP et la Russie à s'entendre sur de nouveaux quotas de production. Les métaux industriels bénéficient essentiellement de la reprise économique en Chine, l'Europe et les États-Unis n'ayant pas retrouvé leur pleine activité. Pour ce qui est de l'or et des métaux

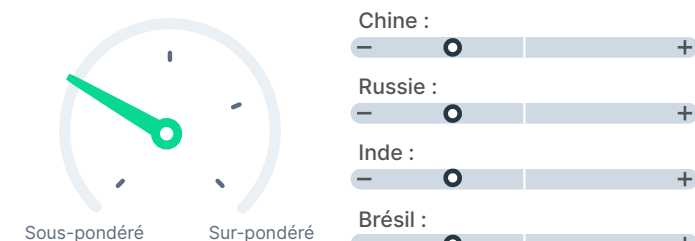
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

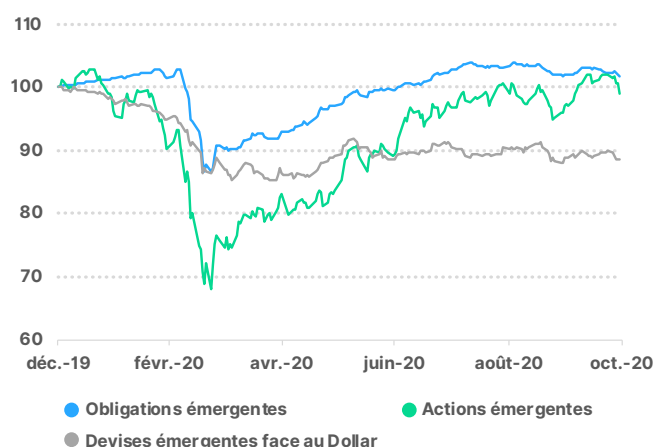
précieux, ils stagnent ou ne progressent plus que légèrement depuis la rentrée. L'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires dans le monde justifie, selon nous, de rester surpondérés actuellement sur les matières premières.

ÉMERGENTS



Les obligations des pays émergents ont été logiquement perçues comme un actif refuge lors de cette crise sanitaire. Toutefois, les investisseurs ont progressivement fait la pari de la reprise future, misant sur le rebond des actions. Cette dynamique a été confortée par le repli du Dollar, allégeant le coût d'emprunt des émergents. Sur l'année, les actions émergentes sont repassées en territoire positif et ont rattrapé la performance des obligations. Il faut toutefois préciser que le poids de la Chine (39% de l'indice) et, plus généralement celui de l'Asie, explique l'essentiel de ce rebond. Le fort recul des devises

Performances comparées des actifs émergents en 2020 (Base 100 = 31/12/19)

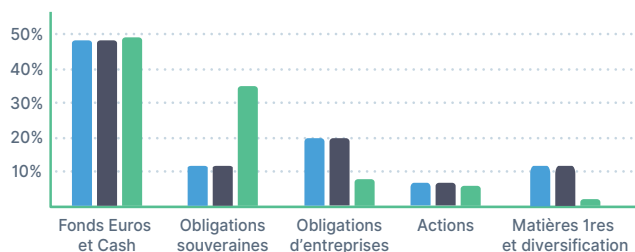


Sources: Bloomberg, WeSave

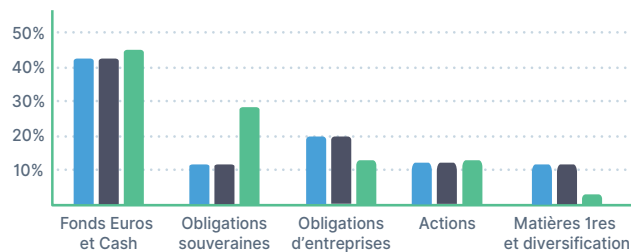
émergentes en 2020 alerte en revanche quant au manque de ressources financières de ces pays pour relancer leurs économies. Malgré des valorisations modérées, la faible visibilité quant aux perspectives des émergents nous incite à sous-pondérer ces zones dans nos allocations.

Comparatifs d'allocations entre Oct 2020, Nov 2020 et la stratégie long terme. ■ Nov 2020 ■ Oct 2020 ■ Allocation long-terme

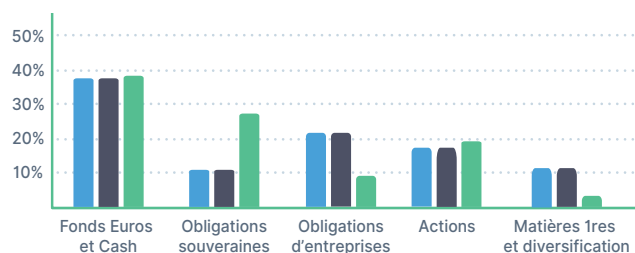
Profil 1 - Prudent



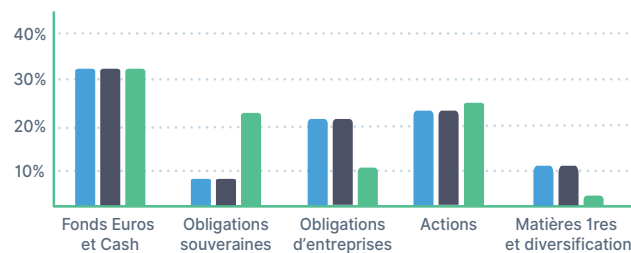
Profil 2 - Prudent



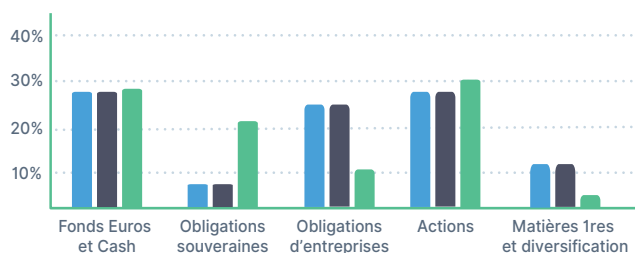
Profil 3 - Défensif



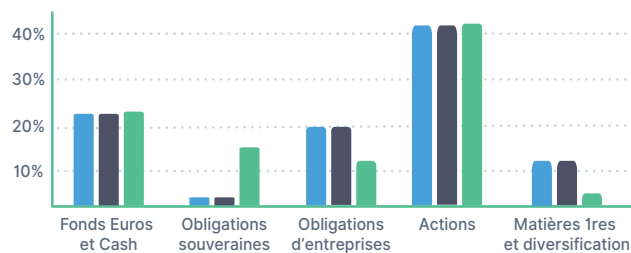
Profil 4 - Défensif



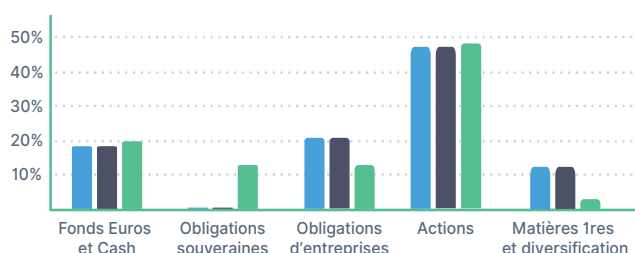
Profil 5 - Équilibré



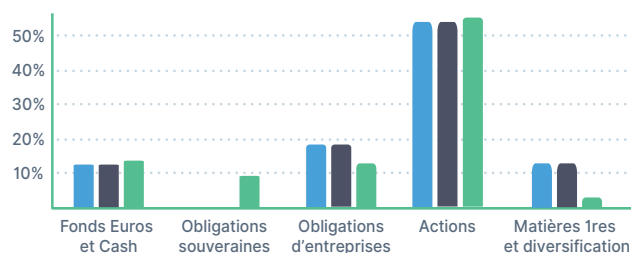
Profil 6 - Équilibré



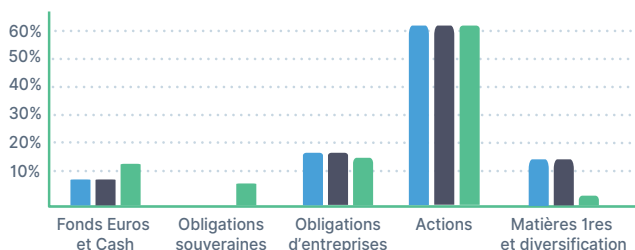
Profil 7 - Offensif



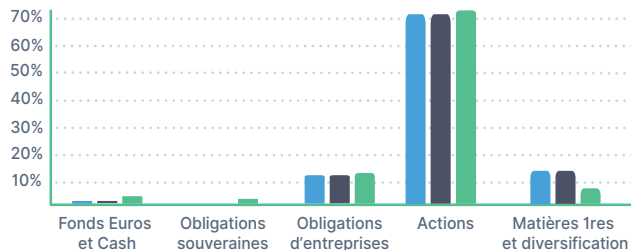
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Comment optimiser sa succession tout en protégeant son conjoint ?

Souvent négligée, la clause bénéficiaire est pourtant un des atouts majeurs de l'assurance-vie. Dans un souci de protection, les assurés-vie ont tendance à désigner leur conjoint en tant que bénéficiaire via la clause standard. Cette décision engendre cependant un impact fiscal et successoral. Dans certaines situations, le conjoint bénéficiaire se retrouve avec un surplus de liquidités, sans marge de manœuvre pour en faire également profiter les héritiers de l'assuré - vie.

Alors, en quoi consiste cette clause standard, et quelles sont les possibilités s'offrant à vous pour l'améliorer, tout en protégeant votre conjoint ?

La clause standard

Souvent rédigée de la manière suivante « le conjoint ou partenaire de pacs, à défaut les enfants nés ou à naître, vivants ou représentés, à parts égales

L'équipe des conseillers WeSave

Olivia Ugo est conseillère en gestion de patrimoine chez WeSave. Persuadée que la gestion privée est en pleine mutation, elle décide de rejoindre WeSave pour participer à cette transformation. Pour elle, transparence, confiance et accompagnement sont primordiales.



Olivia Ugo
Conseillère en gestion de patrimoine

ou à défaut mes héritiers », la clause standard est proposée dans tous les contrats d'assurance-vie. Largement plébiscitée, cette clause n'offre que peu de flexibilité au conjoint survivant.

Le conjoint perçoit ici la totalité du bénéfice du contrat.

Si ce dernier n'a pas besoin de la totalité des fonds, il ne pourra pas accepter une fraction des capitaux, il devra tout accepter ou tout refuser pour en faire profiter les bénéficiaires de second rang.

Si le conjoint bénéficiaire a plus de 70 ans et choisit de réintégrer une partie de fonds dans un contrat d'assurance-vie, afin de désigner ses enfants bénéficiaires par exemple, les abattements n'étant plus les mêmes après 70 ans, il perdra une partie des avantages successoraux.

Si cette clause correspond à ce que vous recherchez et que vous souhaitez désigner « votre conjoint » comme bénéficiaire, il peut être intéressant d'ajouter « non divorcé et non séparé de corps » ce qui peut éviter des méprises en cas de rupture.

Si vous souhaitez laisser plus de latitude au conjoint bénéficiaire, quelles options s'offrent à vous ?

La clause démembreée

Rappelons que le démembrement de propriété est une division du droit de propriété entre le nu-propriétaire (qui possède le bien) et l'usufruitier (qui a le droit d'utiliser le bien et d'en percevoir les fruits). Généralement, au décès, de l'usufruitier le démembrement prend fin et la pleine propriété revient au nu-propriétaire.

Dans le cas d'un bien « consommable » (comme un capital et donc un contrat d'assurance-vie) il s'agit d'un quasi-usufruit. L'usufruitier peut disposer du capital comme il le souhaite, cependant au terme du démembrement, il doit restituer au nu-propriétaire une somme en principe équivalente au capital de départ. Le nu-propriétaire détient une créance de restitution.

Le démembrement de la clause bénéficiaire permet

de réaliser une double transmission, par exemple en désignant son conjoint en tant qu'usufruitier et ses enfants en tant que nus-propriétaires.

Au décès de l'assuré-vie, le conjoint reçoit l'usufruit du contrat, il peut disposer des fonds comme il le souhaite et n'a aucun droit à payer. En effet depuis la loi TEPA de 2007, le conjoint marié (ou partenaire pacsé désigné par testament) est exonéré de droits de succession.

Les enfants nus-propriétaires bénéficieront de l'abattement fiscal de l'assurance-vie et d'un taux de prélèvement favorable sur la valeur de la nue-propriété. La valeur de la nue-propriété dépend de l'âge de l'usufruitier.

	Valeur de l'usufruit	Valeur de la nue-propriété
Usufruitier de moins de 20 ans	90%	10%
Usufruitier entre 21 de 30 ans	80%	20%
Usufruitier entre 31 de 40 ans	70%	30%
Usufruitier entre 41 de 50 ans	60%	40%
Usufruitier entre 51 de 60 ans	50%	50%
Usufruitier entre 61 de 70 ans	40%	60%
Usufruitier entre 71 de 80 ans	30%	70%
Usufruitier entre 81 de 90 ans	20%	80%
Usufruitier de plus de 91 ans	10%	90%

Sources: Wesave

Au décès du conjoint survivant, les enfants récupéreront le capital initial en pleine propriété. En cas d'utilisation par le conjoint d'une partie des fonds, cette somme sera récupérée sans aucun droit de succession par les enfants au moment de la succession.

La clause bénéficiaire démembreée permet au conjoint de jouir comme il l'entend des capitaux, tout en créant un abattement supplémentaire pour les enfants le jour du décès du conjoint survivant.

Exemple :

Monsieur X - titulaire d'un contrat d'assurance-vie d'une valeur de 400 000€ où les bénéficiaires désignés sont son épouse en tant qu'usufruitier et ses deux enfants en tant que nus-proprétaires - décède à l'âge de 65 ans.

Madame est âgée de 64 ans au moment du décès. Selon le barème ci-dessus, la valeur de l'usufruit représente 40% de la valeur du capital et la nue-propriété 60%.

→ L'épouse aura la jouissance de la totalité de la somme sans avoir à s'acquitter de droit de succession. Chacun des enfants doit payer des droits sur sa part en nue-propriété. ($400\,000\text{€} * 60\% = 240\,000\text{€} / 2 = 120\,000\text{€}$).

Chaque bénéficiaire dispose d'un abattement de 152 500€ sur le capital reçu. Pour un couple usufruitier et nu-proprétaire, l'abattement est attribué selon la clé de répartition de la propriété.

Chaque enfant pourra donc jouir d'un abattement de $152\,500 * 60\%$ soit 91 500€.

L'abattement déduit ($120\,000\text{€} - 91\,500\text{€} = 28\,500\text{€}$) le prélèvement de 20% s'applique.

Chaque nu-proprétaire doit s'acquitter d'un impôt de 5 700€.

Au décès du conjoint survivant, la pleine propriété se reconstitue et les enfants récupèrent le capital initial sur la succession du second parent décédé, sans aucune incidence fiscale et sans aucun droit de

succession supplémentaire.

Au moment du décès de l'épouse, son patrimoine s'élève à 600 000€. Les enfants bénéficient chacun de l'abattement légal de 100 000€, mais doivent également chacun récupérer leur part sur les 400 000€ en pleine propriété. Chaque enfant ne paiera donc pas de frais de succession ($600\,000\text{€} / 2 = 300\,000\text{€} - 100\,000\text{€} - 200\,000\text{€} = 0\text{€}$). Sans clause démembrée, chacun des enfants aurait payé des droits de mutation sur 200 000€.

La clause bénéficiaire à options

Cette clause offre la possibilité au bénéficiaire de n'accepter qu'une partie du capital. La part qui n'est pas acceptée revient alors aux bénéficiaires de second rang. Une grande souplesse est ainsi offerte au bénéficiaire pour adapter la transmission à ses besoins effectifs au moment du dénouement du contrat.

Le bénéfice du contrat est ainsi réparti en « lots » prédéfinis dont le bénéficiaire détient la clé.

Exemple :

« Ma conjointe peut choisir entre 100%, 75%, 50%, 25% ou 0%. Le choix de l'option devra être choisi dans un délai d'un mois maximum. La part du bénéfice non retenue par ma conjointe bénéficiera à mes deux enfants vivants ou représentés à parts égales, à défaut mes héritiers en proportion de leur part héréditaire »

Le conjoint a donc le choix, selon ses besoins et les besoins des bénéficiaires de second rang de disposer du pourcentage de son choix. Une fois son

choix acté, le solde revient à part égale aux enfants. Dans ce cas, les enfants seront considérés comme des bénéficiaires de premier rang et pourront bénéficier des abattements prévus dans le cadre de l'article 990 I du CGI (abattement global de 152 500€ par bénéficiaire pour les versements effectués avant 70 ans).

Exemple :

Monsieur Y - titulaire d'un contrat d'une valeur de 400 000€ - a opté pour la clause à option citée ci-dessus. Il décède à l'âge de 69 ans laissant derrière lui son épouse et ses deux enfants.

Son épouse décide de n'accepter que 25% du bénéfice du contrat, soit 100 000€. Les deux enfants deviennent alors bénéficiaires de 75% du capital soit 300 000€.

→ L'abattement de 152 500€ s'appliquant à chaque bénéficiaire, aucun ne paiera de droit de succession sur le capital transmis.

Les compagnies d'assurance étaient à une époque assez réticentes face à ces clauses, la part revenant aux bénéficiaires de second rang pouvant être qualifiée de donation indirecte. L'administration fiscale a cependant tranché (réponse ministérielle Malhuret du 22 Septembre 2016) en confirmant l'absence de donation indirecte lors de la mise en pratique d'une clause bénéficiaire à options.

La clause bénéficiaire offre de nombreuses possibilités et ne doit ainsi pas être rédigée à la légère. Nous pouvons vous accompagner dans la rédaction de cette clause si particulière et vous

permettre d'optimiser la transmission de votre patrimoine. N'hésitez pas à prendre rendez-vous avec votre conseiller WeSave afin d'obtenir une évaluation détaillée de votre situation.



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- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, 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.