

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
14 Points macro et marchés
16 Vues des actifs

19 Nos vues tactiques et stratégiques
20 Pour aller plus loin

L'éclairage du gérant décembre 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

2020 ... une année de ruptures

Sidérante, cauchemardesque, traumatisante, cataclysmique, ou plus simplement historique... l'année 2020 aura été celle de tous les superlatifs ! En bourse, jamais une baisse d'une telle ampleur et dans un temps aussi bref n'a été observée jusqu'alors. La mobilisation contre le coronavirus a été mondiale, et les moyens engagés sans pareils. Bien que le virus circule encore, la perspective de l'utilisation de plusieurs vaccins en 2021 redonne l'espoir de retrouver prochainement une vie plus normale. Mais un choc aussi considérable ne peut que bouleverser durablement de nombreux équilibres qui étaient parfois déjà précaires. L'épargnant doit tenter de prendre du recul face à ces événements exceptionnels, car ils auront assurément d'importantes incidences sur les comportements futurs des actifs financiers et sur les allocations à privilégier. Nous concentrerons nos réflexions sur quelques points nous paraissant essentiels : les liens entre États et Banques centrales, les relations internationales, et le fonctionnement courant de nos économies.

États et Banques centrales : unis pour le meilleur ... et pour le pire ?

Cette crise sanitaire a tout à la fois mis en évidence les faiblesses, les carences, les dépendances, et les impréparations des États (santé, éducation, productions stratégiques...), mais fait aussi apparaître leur spectaculaire réactivité et la tentation d'une omnipotence parfois erratique. Une des missions premières d'un État est de protéger ses citoyens et, en cela, aucun pays n'est aujourd'hui irréprochable. Au-delà des légitimes polémiques quant aux choix budgétaires durant les années précédentes, il importera de tirer les leçons de cet événement et il conviendra de définir précisément les missions fondamentales assignées à chaque État. Il en va en effet de leur crédibilité et du consentement des peuples, un nouvel échec d'une telle envergure pouvant conduire à des révoltes citoyennes incontrôlables.

Le COVID a justifié la mise en œuvre de soutiens jusqu'alors inconcevables, mais a aussi conduit à entraver les libertés élémentaires des citoyens. Par nécessité et par pragmatisme, tous les gouvernements, même les plus libéraux, se sont livrés à un interventionnisme inédit : l'Allemagne a par exemple renoncé à sa sacro-sainte orthodoxie budgétaire et à son zéro-déficit ! Même si l'ampleur des moyens engagés varie fortement d'un pays à l'autre (cf. déficits budgétaires), la stratégie a partout été la même : substitution, assistance, relance. Durant les confinements, des ménages et des entreprises sont privés de leurs revenus et ne peuvent faire face à leurs dépenses courantes et à leurs charges : les gouvernements doivent donc injecter des ressources de substitution. Durant les déconfinements, certains agents économiques ou secteurs ne peuvent retrouver leur activité courante, d'où la nécessité ensuite d'une

assistance ciblée aux plus précarisés. Vient enfin l'étape de la relance, consistant à redonner une impulsion et à restaurer la confiance des ménages et des dirigeants d'entreprises, sans cela réticents à consommer ou à investir. Aujourd'hui, nos économies sont encore enfermées entre la phase de la substitution et celle de l'assistance, c'est pourquoi les injections budgétaires devront logiquement se prolonger durant deux à trois ans.

La difficulté pour les États est généralement celle de l'exécution de ces soutiens. Faut-il par exemple aider en priorité les ménages ou bien les entreprises ? Quels sont les circuits pour les atteindre le plus efficacement ? Pendant combien de temps encore faut-il engager ces appuis ? Quels indicateurs utiliser pour mesurer la pertinence de ces choix ? Durant ce processus, les banques jouent un rôle essentiel dans la redistribution des capitaux mobilisés par les gouvernements, et pour lesquels ils offrent leurs garanties. Mais les banques ayant une logique de maîtrise des risques pour les créances détenues dans leurs bilans, la tentation est forte pour elles de finalement plutôt prêter à ceux déjà solvables et d'exclure les ménages ou entreprises les plus en difficulté : l'accès au crédit immobilier en est un exemple flagrant !

Le COVID a justifié la mise en œuvre de soutiens jusqu'alors inconcevables, mais a aussi conduit à entraver les libertés élémentaires des citoyens. Par nécessité et par pragmatisme, tous les gouvernements, même les plus libéraux, se sont livrés à un interventionnisme inédit : l'Allemagne a par exemple renoncé à sa sacro-sainte orthodoxie budgétaire et à son zéro-déficit !

Evolution de la croissance économique et des budgets dans les grandes zones et États du monde

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

	PIB			Budget		
	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Monde	3,0	-3,9	5,2			
Zone Euro	1,4	-7,7	4,7	-1,0	-10,1	-5,6
Pays Développés	1,7	-5,3	4,0	-2,6	-12,1	-7,4
Pays Emergents	5,0	0,8	5,2	-5,3	-7,4	-6,0
Afrique du Sud	0,3	-8,5	3,2	-6,3	-16,0	-10,3
Allemagne	0,6	-5,7	3,9	1,2	-7,3	-3,5
Brésil	1,1	-4,9	3,5	-5,9	-15,9	-7,6
Chine	6,1	2,0	8,0	-6,0	-6,7	-5,8
États-Unis	2,3	-3,6	3,8	-4,8	-15,9	-9,9
France	1,2	-9,4	6,2	-3,1	-11,3	-6,9
Grande-Bretagne	1,3	-11,0	5,2	-2,2	-16,1	-8,5
Inde	4,2	-9,0	8,6	-4,1	-7,6	-5,5
Italie	0,2	-9,8	5,4	-2,2	-11,5	-6,5
Japon	1,0	-5,4	2,5	-3,0	-11,0	-7,5
Russie	1,3	-4,0	3,0	1,8	-4,4	-2,4

Donnée qui se détériore légende : e = estimé

En parallèle, les administrations sont elles aussi évidemment pleinement mobilisées, mais bien des rigidités opérationnelles freinent leur efficacité et, à l'évidence, beaucoup de ménages et d'entreprises échappent à leurs efforts de protection. Il faudra donc aider encore financièrement mais, plus important encore, former et offrir des possibilités de reconversion aux ménages et aux entreprises ne pouvant se relever de ce choc inédit.

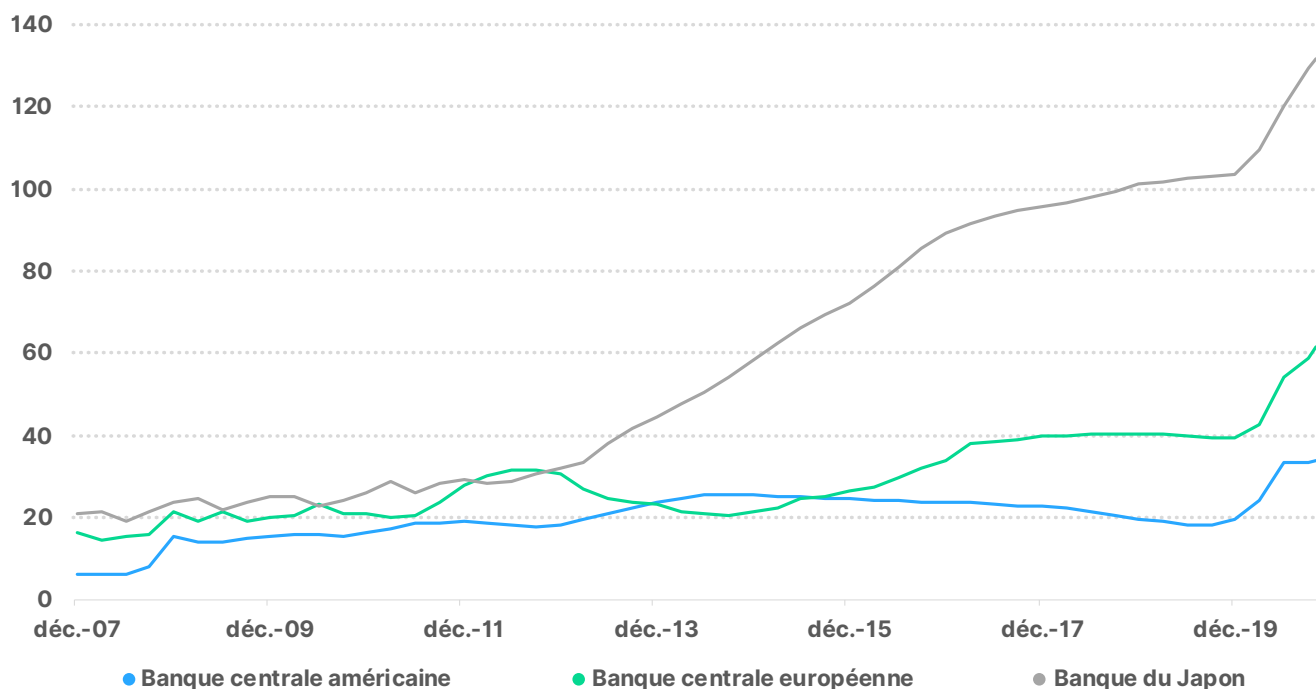
Sauver ce qui peut l'être encore et porter assistance à ceux qui n'auront pu être protégés ! Le COVID a conduit à une socialisation des pertes entre individus et entre générations, au travers d'un endettement colossal : c'est la stratégie du "quoi qu'il en coûte" ! Mais cette solution de court terme ne risque-t-elle pas de devenir le problème de long terme ? La dette contractée aujourd'hui ne va-t-elle pas asphyxier les capacités d'intervention futures des gouvernements et conduire à une croissance économique structurellement bien plus

faible ? Les ménages ne vont-ils pas préférer épargner plutôt que consommer et les entreprises limiter leurs investissements, par peur d'impôts futurs nécessaires pour rembourser ces dettes ? C'est là qu'intervient le rôle essentiel des Banques centrales, dont le soutien aux États est acquis pour de très nombreuses années, voire décennies : elles achèteront aussi longtemps que nécessaire les obligations souveraines émises !

Les administrations sont elles aussi évidemment pleinement mobilisées, mais bien des rigidités opérationnelles freinent leur efficacité et, à l'évidence, beaucoup de ménages et d'entreprises échappent à leurs efforts de protection.

Bilan des Banques centrales en % du PIB du pays

Sources : Bloomberg, WeSave



Les dirigeants des grandes Banques centrales l'ont souligné très justement : la principale différence entre cette crise et celle des subprimes est l'indispensable engagement des États. En effet, les banques centrales ont beau abaisser le coût de l'emprunt, ou bien encore assouplir les règles prudentielles imposées aux banques pour les crédits accordés, s'ils n'ont pas confiance dans l'avenir les ménages et les entreprises limiteront le recours au crédit pour la consommation ou l'investissement. La faiblesse des taux d'intérêts est nécessaire, mais n'est pas suffisante pour relancer les économies. De plus, les Banques centrales ne peuvent décider par elles-mêmes qui doit être ou non aidé (cf. problématique de l'aléa moral) : ce choix relève de décisions et d'orientations politiques ! Pour de nombreuses années encore, les Banques centrales se sont engagées à collaborer étroitement avec les gouvernements en devenant leurs prêteurs en dernier ressort, quitte à renoncer implicitement durant ce délai à leur indépendance statutaire.

Mais les Banques centrales peuvent-elles encore agir ? Autrement dit, de quels instruments de politique

monétaire disposent-elles pour aider encore les États ou bien pour faire face à un nouveau choc éventuel ? Si des baisses de taux additionnelles sont désormais à peu près exclues faute de marges de manœuvre, les « quantitative easings » (i.e. achats d'actifs) peuvent en revanche être encore intensifiés, et il faut souligner que bien des tabous ont été brisés et des innovations monétaires ont été mises en œuvre durant cette crise. Pour envoyer un message fort aux investisseurs, plusieurs Banques centrales majeures se sont par exemple engagées à ne plus remonter leurs taux d'intérêts directeurs lorsqu'à l'avenir l'inflation atteindra son plafond cible, mais à désormais observer l'inflation au travers d'une moyenne de long terme, sans même en préciser les modalités exactes. La croissance économique future est donc désormais prioritaire sur l'inflation. Pour tous les agents économiques endettés, les États notamment, cette règle de conduite sera très importante, l'inflation étant un moyen très puissant pour effacer discrètement une partie du coût réel de la dette. En revanche, pour les détenteurs d'obligations, elle signifie que leur pouvoir d'achat ne sera plus préservé sur la durée dès lors que l'inflation sera

Cumul des obligations dans le monde ayant des rendements négatifs (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



supérieure au rendement servi par les obligations ! Autre instrument de politique monétaire implicitement déployé durant cette crise : « l'hélicoptère monétaire », consistant à créer de la monnaie, ensuite distribuée directement aux ménages à la manière d'un revenu citoyen. Les Banques centrales n'ont certes pas versé elles-mêmes l'argent sur les comptes des citoyens mais, en finançant de façon illimitée les États, elles l'ont fait implicitement. Enfin, les Banques centrales peuvent acheter des créances d'entreprises cotées ou non cotées, voire acheter des paniers d'actions comme le fait déjà la Banque du Japon. Il ne faut donc pas sous-estimer l'ampleur des instruments d'intervention encore disponibles ou bien la créativité des Banques centrales.

En dépit de ces soutiens des Banques Centrales, les taux d'intérêts ne peuvent-ils pas monter sur les marchés financiers, asphyxiant les agents économiques endettés et provoquant une crise financière majeure ? Deux réflexions principales sont aujourd'hui menées par

les banquiers centraux pour contrer cette éventualité. La première consiste à faire ce que le Japon applique

Les Banques centrales n'ont certes pas versé elles-mêmes l'argent sur les comptes des citoyens mais, en finançant de façon illimitée les États, elles l'ont fait implicitement. Enfin, les Banques centrales peuvent acheter des créances d'entreprises cotées ou non cotées, voire acheter des paniers d'actions comme le fait déjà la Banque du Japon. Il ne faut donc pas sous-estimer l'ampleur des instruments d'intervention encore disponibles ...

depuis de nombreuses années : piloter la courbe des taux d'intérêts sur les marchés. Autrement dit, le banquier central détermine pour chaque échéance le rendement maximum qu'il ne veut pas voir dépassé et, si nécessaire, il se porte acquéreur sur les marchés de toutes les obligations qui seraient proposées au-delà de ce rendement cible. La seconde approche, afin d'aider plus spécifiquement les États, consisterait à cantonner tout ou partie de la dette engendrée par le coronavirus, et d'acheter perpétuellement les nouvelles obligations souveraines émises en remplacement de celles qu'il faudrait rembourser car étant arrivées à échéance. L'inconvénient serait que les États afficheraient toujours des ratios de dette/PIB très élevés. C'est pourquoi l'effacement complet de la dette cantonnée pourrait même être envisagé pour redonner des marges d'interventions budgétaires aux États.

Mais ces financements « illimités » par les Banques centrales ne vont-ils pas altérer leur crédibilité auprès des investisseurs et réduire d'autant l'efficacité de leurs prochaines annonces ou interventions ? L'envol des prix de certains crypto-actifs ou bien encore la hausse de l'or ne sont-ils pas les manifestations d'une défiance croissante à l'égard des monnaies ? Difficile de répondre à ce stade à cette question, mais il est certain qu'il faudra être particulièrement vigilant quant aux effets potentiels des inflexions de politiques monétaires sur les fluctuations à venir des devises et sur la performance des actifs détenus !

Relations internationales : vers une réinitialisation ?

Le coronavirus aura servi tout à la fois de révélateur et de catalyseur pour certaines tendances déjà préexistantes des relations internationales. Les gouvernements ont découvert que divers produits stratégiques ou de première nécessité

pouvaient venir à manquer subitement dans ces situations extrêmes. De même, faute de fabrications domestiques de certains composants intermédiaires, bien des chaînes de production pourtant potentiellement opérationnelles ont dû être interrompues. Faire de l'étranger le bouc-émissaire de ses maux est un procédé politique banal lors des grandes crises, mais pouvant toutefois servir un but louable : celui de raviver l'union nationale afin de faciliter la sauvegarde et la reconstruction du pays. Les États souhaitent légitimement que les soutiens financiers engagés profitent en priorité, voire exclusivement, à leurs propres citoyens et entreprises. Prôner la relocalisation de certaines activités ou entreprises sur le territoire national en est une première manifestation.

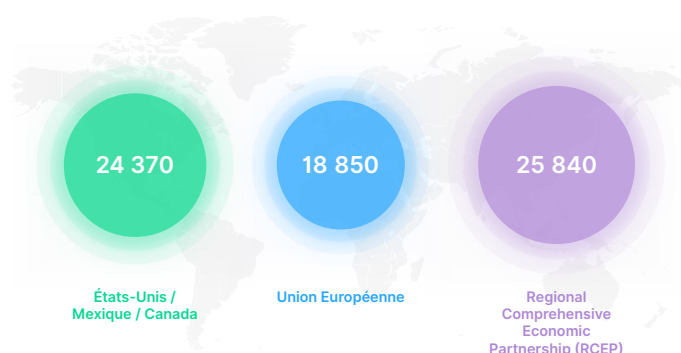
Autrement dit, le banquier central détermine pour chaque échéance le rendement maximum qu'il ne veut pas voir dépassé et, si nécessaire, il se porte acquéreur sur les marchés de toutes les obligations qui seraient proposées au-delà de ce rendement cible. La seconde approche, afin d'aider plus spécifiquement les États, consisterait à cantonner tout ou partie de la dette engendrée par le coronavirus, et d'acheter perpétuellement les nouvelles obligations souveraines émises en remplacement de celles qu'il faudrait rembourser car étant arrivées à échéance.

Mais il ne serait pas surprenant de voir aussi prochainement se dresser une vague de barrières protectionnistes, notamment sous la forme de contraintes réglementaires, sanitaires... régionales. Alors même que la solidarité et la collaboration internationale pourraient permettre d'effacer plus rapidement les stigmates de cette crise, le COVID encourage plutôt au repli sur soi, à une plus forte régionalisation des échanges, à une partition du monde, et à une intensification des réflexions des pays sur leur souveraineté.

À qui profite le coronavirus ? Responsable ou bien sauveteur, modèle à suivre ou au contraire profiteur ... la Chine est au centre de la controverse. Le pays a géré de façon militaire son confinement, lui permettant de restaurer très vite ses capacités de production, quand les autres zones se retrouvaient à leur tour confinées et donc en situation de dépendance complète. Cette attitude lui permet d'afficher en fin de compte une croissance économique positive en 2020, quand tous les autres régressent fortement. Mais la dissimulation des premiers cas d'infection, la probable sous-estimation significative des décès, et l'autosatisfaction affichée quant aux succès obtenus ont souvent exaspéré les autres pays. De plus, la Chine est depuis longtemps accusée de profiter abusivement des avantages accordés par son entrée dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 2001, en n'offrant pas de réelle réciprocité sur son territoire aux autres pays membres. Les États-Unis en tête, bien des pays développés ont décidé de prendre du recul à l'égard de la Chine. Mais cette dernière a su exploiter opportunément l'erreur stratégique de D.Trump de se retirer en 2018 de l'Accord de partenariat transpacifique (TPP) pour négocier et parvenir à conclure en novembre 2020 un accord commercial de grande portée : le Partenariat régional économique global (RCEP). Même s'il s'agit peut-être d'une alliance de circonstances, quinze pays d'Asie sont ainsi réunis, soit deux milliards d'habitants, ou bien encore 1/3 du PIB mondial. Par cet accord de libre-échange, la Chine sécurise son

influence sur la zone, assure son accès aux semi-conducteurs taiwanais (ce qui est vital pour ses sociétés de technologie), et pérennise sa dynamique commerciale internationale, en attendant de parvenir à doper plus encore sa consommation domestique. De plus, cet accord pourrait diminuer la nécessité d'employer le Dollar lors de nombreux échanges commerciaux ... au profit du Yuan chinois. Sur le long terme, la question du statut respectif de ces deux devises a peut-être pris là un tournant important !

PIB cumulé en 2019 des membres des principales zones de libre-échange (en Mds \$)



Source : Banque Mondiale, WeSave

C'est affaiblis que les États-Unis abordent cette compétition pour conserver le leadership mondial face à la Chine. L'élection présidentielle ayant démontré l'ampleur des divisions nationales, J.Biden devra d'abord chercher à apaiser et à rassembler le pays. Sauf surprise en Géorgie le 5 janvier, le Sénat restera entre les mains des Républicains quand la Chambre des Représentants est déjà acquise aux Démocrates. C'est donc probablement avec un Congrès divisé que la nouvelle Administration devra tenter de faire passer ses vues budgétaires et sociétales. Heureusement, la Banque centrale (FED) ne manquera pas d'apporter son appui financier durant ce mandat présidentiel. Afin de compenser les marges de manœuvres budgétaires venant à lui manquer, la nouvelle Administration américaine pourrait chercher à faire baisser le Dollar face aux autres devises, dopant ainsi la compétitivité et l'attractivité du pays et, au travers du surcroît

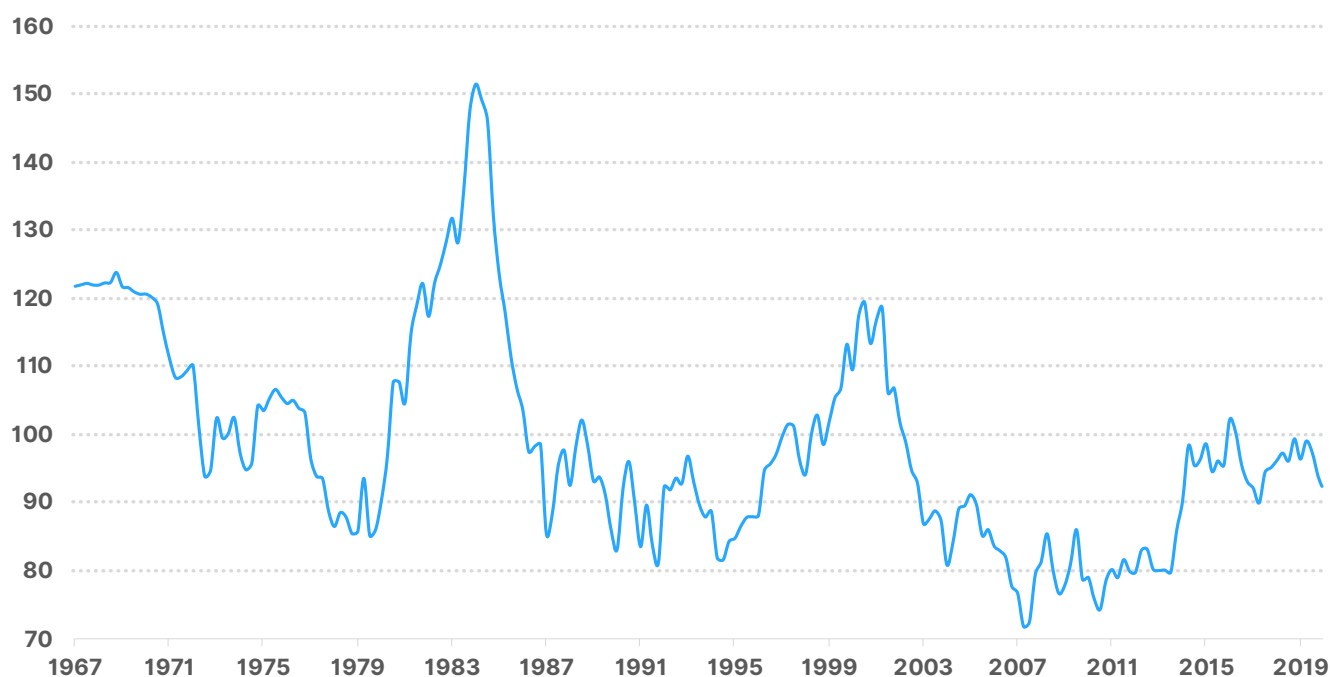
d'inflation importée, effaçant discrètement une partie du coût réel de son énorme dette. Pour faire passer en force sa transition énergétique, J.Biden pourrait avoir recours, comme l'a fait avant lui D.Trump, à des décrets en prétextant « l'urgence nationale ». Si tel était le cas, il ne faudrait pas exclure l'hypothèse qu'en 2022 un nouveau choc à la hausse sur les prix du pétrole puisse intervenir, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) alertant déjà que les investissements pétroliers actuels et programmés sont insuffisants pour une transition énergétique soutenable. L'un des défis majeurs pour le pays sera aussi de parvenir à maintenir son avance technologique et d'éviter que les prochaines normes soient imposées par la Chine et non plus par les sociétés américaines. C'est pourquoi, outre les innombrables défis domestiques qui l'attendent, J.Biden cherchera à réactiver les liens distendus avec certains alliés historiques du pays. Il est ainsi probable qu'après le gel dû à D.Trump, beaucoup d'organismes internationaux retrouvent enfin des financements et des fonctionnements plus normaux, et que le multilatéralisme redevienne la voie naturelle

de la diplomatie internationale. En Asie, l'Inde pourrait être une pièce maîtresse des manœuvres américaines, ce pays n'étant pas signataire du RCEP. De son côté, l'Union Européenne (UE) peut espérer voir certains différends économiques, militaires... s'apaiser. Toutefois, le principe du « America First » ne disparaîtra pas pour autant, et le recentrage sur une base régionale devrait rester la ligne directrice de part et d'autre de l'océan Atlantique.

Pour faire passer en force sa transition énergétique, J.Biden pourrait avoir recours, comme l'a fait avant lui D.Trump, à des décrets en prétextant « l'urgence nationale ». Si tel était le cas, il ne faudrait pas exclure l'hypothèse qu'en 2022 un nouveau choc à la hausse sur les prix du pétrole puisse intervenir ...

Dollar face au panier des 6 principales devises au monde

Sources : Bloomberg, WeSave



Comme d'habitude, les grandes crises sont des électrochocs favorables pour la construction européenne. Le coronavirus a notamment fait brutalement évoluer la perception par l'Allemagne de l'importance de la zone (cf. structure de son commerce extérieur), et décidé A.Merkel à aider les principaux clients du pays à sortir de cette phase délicate. Durant l'été, un nouvel élan majeur a été insufflé : le principe d'une mutualisation des dettes entre États membres a été adopté, avec certains pays qui seront des gagnants nets quand d'autres seront des perdants nets. C'est donc un véritable engagement solidaire intra-zone !

**Exportations de
l'Allemagne (Mds de \$)**

Etats-Unis	127,5
France	115,5
Chine	105,0
Pays-Bas	92,9
Royaume-Uni	85,5
Italie	77,9
Autriche	75,4
Pologne	70,1
Suisse	57,4
Belgique	57,1
République tchèque	51,2
Espagne	50,6
Hongrie	30,0
Suède	28,4
Russie	25,1
Japon	24,9
Danemark	21,1
Corée du Sud	19,9
Roumanie	19,5
Turquie	19,3

Sources: Bloomberg, WeSave

Autre point essentiel : cette mutualisation des dettes donnera lieu à l'instauration d'impôts communautaires (taxe carbone...), alors qu'habituellement la compétition fiscale entre les pays membres est l'une des faiblesses originelles de l'UE. C'est donc bien une Union, sur le modèle des états fédérés, qui s'esquisse désormais. Même si quelques pays frondeurs (Hongrie, Pologne et Slovaquie) en compliquent l'adoption, une procédure dite de « coopération renforcée » permettrait, si nécessaire, de contourner cet obstacle législatif. Bien entendu, l'unanimité des 27 pays serait symboliquement préférable ! Au vu des budgets y étant consacrés, la première manifestation de cette union sera de faire valoir ses valeurs et ses ambitions environnementales, misant notamment sur la possible émergence d'un écosystème de croissance profitant à de nombreuses entreprises de la zone. La Banque centrale européenne (BCE) s'est déjà engagée à soutenir spécifiquement cette transformation verte de la zone. Cette dynamique communautaire tombe particulièrement à pic, le Brexit trouvant enfin son épilogue en cette fin d'année !

Économie : après la sidération, la libération ?

Les effets de la pandémie sur nos économies seront parfois simplement transitoires mais, bien plus souvent, conduiront à transformer radicalement notre environnement. Même s'il est souvent prématuré ou présomptueux d'imaginer en faire un inventaire exhaustif ou de pouvoir déjà y apporter des réponses, il est toutefois essentiel de s'interroger sur certaines de ces mutations et de leurs possibles impacts sur les entreprises, secteurs, pays, classes d'actifs...

Quel sera, à terme, l'équilibre prévalant entre la sphère publique et la sphère privée ? Même s'ils

étaient prolongés, les prêts bancaires accordés grâce aux garanties des États ne pourront souvent pas être remboursés. C'est pourquoi, afin de préserver ces sociétés, il pourrait être nécessaire de convertir en capital ces dettes contractées dans l'urgence. Autrement dit, les États pourraient être amenés à nationaliser une partie significative de nos économies. Mais quelle sera encore la motivation des dirigeants et des employés de ces entreprises (souvent des PME familiales) si l'État, en tant qu'actionnaire, s'approprie une part importante des bénéfices réalisés ? Des droits de votes seraient-ils associés à ces participations détenues par l'État, autrement dit la stratégie de l'entreprise serait-elle placée sous contrôle public ? Pour certains chefs d'entreprises, ne serait-il pas plus tentant de laisser la société faire faillite et de redémarrer un nouveau projet libéré de toutes dettes ? Afin d'éviter un envol du chômage, l'État ne sera-t-il pas tenté de maintenir sous perfusion des entreprises non viables (i.e. des entreprises « zombies »), immobilisant alors des

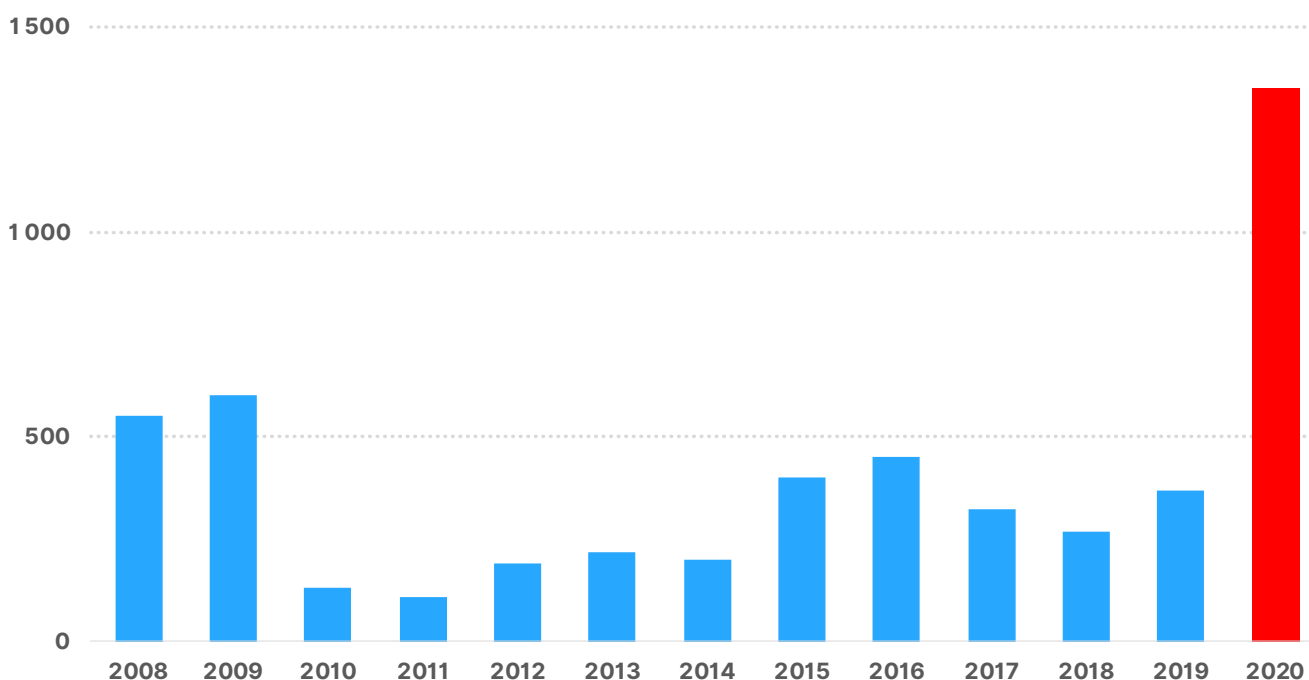
capitaux qui auraient pu trouver un meilleur emploi sur le long terme ?

De plus, parce qu'elles maintiennent des surplus de productions, les entreprises « zombies » empêchent leurs concurrents de réaliser des bénéfices satisfaisants, pénalisant d'autant leur capacité à investir et à se développer. L'État lui-même y perdrait en rentrées fiscales, les entreprises étant finalement toutes peu bénéficiaires. De plus, les entreprises « zombies » exercent une pression baissière sur les prix et donc sur l'inflation et, en fin de compte, sur le coût réel des dettes !

Pour les entreprises, de nouvelles méthodes de fonctionnement radicalement différentes devront parfois s'imposer. Le télétravail, qu'il soit complet, partiel, ou par rotation, pourrait être adopté de façon intensive à l'avenir, impliquant d'énormes remises à plat organisationnelles pour l'entreprise, comme pour les employés. Comment l'entreprise prendra-

Cumul des dettes obligataires des entreprises dites « zombies » (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



t-elle à sa charge les dépenses engagées lors du télétravail, jusqu'où peut-elle contrôler les actions des employés, quels sont les risques additionnels en termes de sécurité des données... ? De plus, certaines générations ou individus moins bien formés pourraient trouver très complexe l'adoption de ces technologies, et il y aurait donc d'importantes inégalités sociales se creusant à cette occasion. Les relations avec les clients et les fournisseurs seront-elles systématiquement numérisées ? Autrement dit, le « click & collect » et les échanges par téléconférences vont-elles devenir la norme ? Un commercial doit-il encore se déplacer pour rencontrer ses clients et, pour caricaturer le propos, est-il encore bien nécessaire de maintenir une classe « business » dans les avions ou de proposer une offre hôtelière d'affaires ? De nouvelles ressources financières pourraient être ainsi dégagées par les entreprises, et être réallouées à de nouveaux usages et développements d'avenir ! Mais cette crise sanitaire a aussi démontré la nécessité d'être visible sur les réseaux sociaux et sur les plateformes de distribution en ligne, de savoir fonctionner avec des producteurs locaux, de disposer de logistiques de livraisons performantes... autrement dit d'être flexible et capable d'adapter très vite le fonctionnement de l'établissement. Ces qualités ne sont évidemment pas faciles à développer, il est donc nécessaire que l'accompagnement par les collectivités locales et par les États en termes de formations et de reconversions soit irréprochable.

Une des manifestations très atypique de cette crise sanitaire est qu'à l'inverse de la plupart des chocs majeurs, les secteurs des services ont été bien plus affectés que l'industrie. Mais certaines entreprises de services ont toutefois spectaculairement profité de ces confinements : les GAFAM (i.e. Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft).

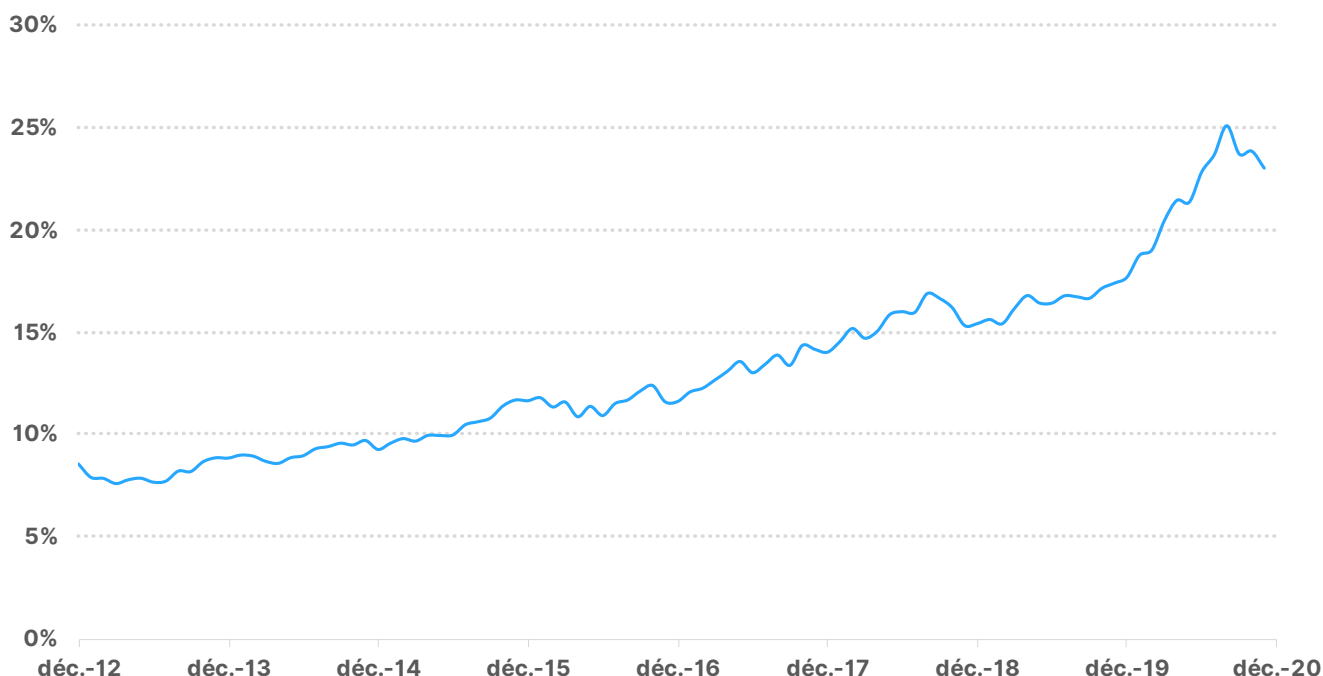
Inutile de revenir sur les indiscutables services rendus par ces sociétés pour permettre la continuité du fonctionnement de nos économies et le maintien du lien social.

Mais c'est pourtant précisément aujourd'hui qu'elles font l'objet de critiques de plus en plus virulentes par les citoyens, par les médias et par les dirigeants des États. Ces mastodontes inquiètent, chacun se rendant compte qu'ils échappent à tout contrôle, qu'ils vampirisent bien des activités traditionnelles, qu'ils ne payent pas leur dû en termes d'impôts... Le paradoxe ne s'arrête pas là : alors même que les États-Unis et la Chine sont en pleine compétition technologique,

De plus, certaines générations ou individus moins bien formés pourraient trouver très complexe l'adoption de ces technologies, et il y aurait donc d'importantes inégalités sociales se creusant à cette occasion. Les relations avec les clients et les fournisseurs seront-elles systématiquement numérisées ? Autrement dit, le « click & collect » et les échanges par téléconférences vont-elles devenir la norme ? Un commercial doit-il encore se déplacer pour rencontrer ses clients et, pour caricaturer le propos, est-il encore bien nécessaire de maintenir une classe « business » dans les avions ou de proposer une offre hôtelière d'affaires ? De nouvelles ressources financières pourraient être ainsi dégagées par les entreprises, et être réallouées à de nouveaux usages et développements d'avenir !

Poids des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) dans l'indice S&P500

Sources : Bloomberg, WeSave



chacun des deux pays est pourtant en train de préparer diverses mesures pour limiter l'expansion de ses propres leaders de la technologie !

En réalité, ces sociétés deviennent plus puissantes que les États eux-mêmes, et elles étouffent désormais la créativité et la diversité des offres technologiques de leurs petits concurrents, notamment en achetant les plus prometteurs d'entre eux.

Paradoxalement, pour s'assurer d'être demain leader de la technologie, la Chine et les États-Unis ont peut-être désormais intérêt à réguler leurs porte-étendards. Comment y parvenir ? En les imposant, en les contraignant à financer le développement des petites sociétés concurrentes, en leur interdisant de procéder à des acquisitions, en les contraignant à scinder ou à se séparer de certains actifs... Étant donné le poids de ces sociétés dans les indices boursiers, cela pourrait évidemment engendrer beaucoup de volatilité sur les marchés !

Conclusion :

Vers un retour au monde d'avant ? Non ! Vers un monde qui s'écroule ? Non plus, car il s'agit plutôt d'un colossal et brutal phénomène de destruction créatrice. Le monde d'après, c'est un monde qui change ! Le redressement économique sera long, la dette accumulée restera une inquiétude persistante... mais toutes ces difficultés offriront aussi autant d'opportunités potentielles. La capacité à se mobiliser et à se battre a été une fois encore démontrée et, chez WeSave, nous chercherons à vous accompagner au mieux dans vos projets et dans vos défis futurs.

Marchés Financiers

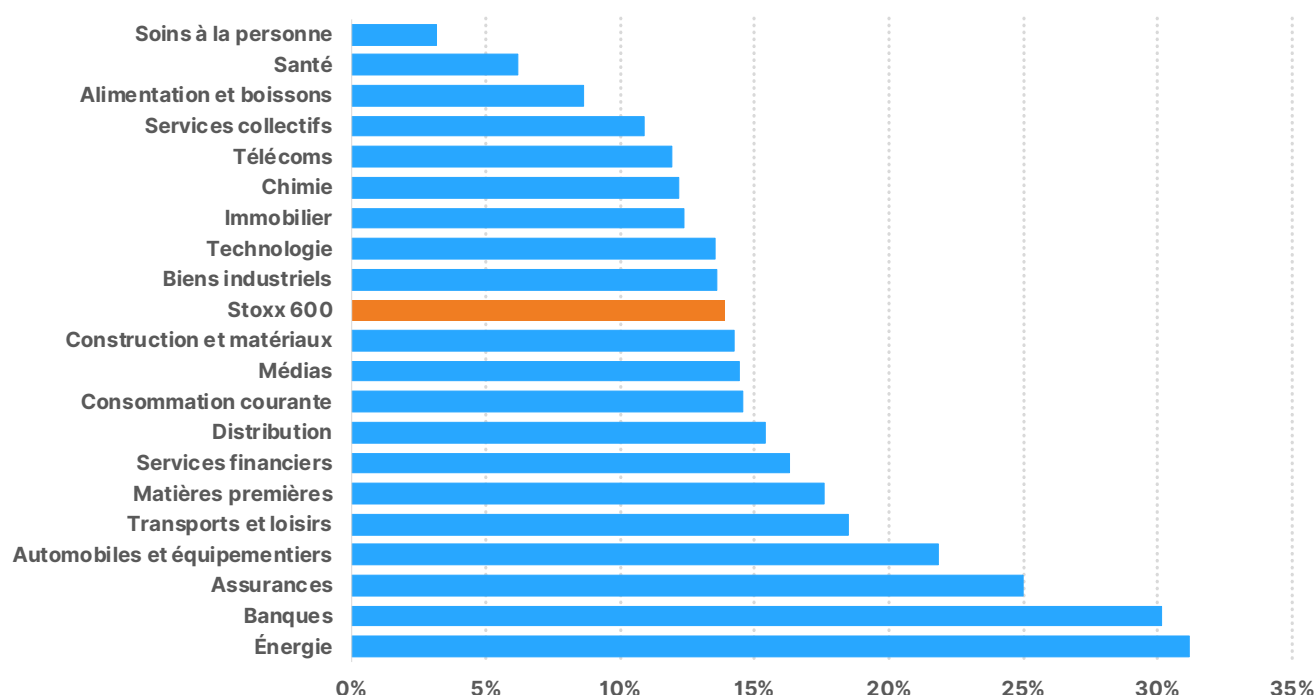
- Les annonces de découvertes de vaccins contre le coronavirus ont provoqué une hausse mensuelle spectaculaire des actions européennes : +14% pour le Stoxx600.
- Au-delà de l'ampleur de cette hausse, c'est surtout l'amplitude historique des écarts sectoriels qui mérite d'être soulignée.
- Les thématiques cycliques (énergie, banques, assurances) ont gagné plus de +25% durant le mois quand les défensives (soins à la personne, santé) n'ont progressé que de +5%.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

L'extrême dispersion des performances entre secteurs sur le seul mois de novembre s'explique par la très forte concentration des thèmes privilégiés par les investisseurs depuis le début de l'épidémie. Maintenant que des vaccins apparaissent, les Hedge Funds doivent racheter en urgence les valeurs cycliques vendues jusqu'alors et qui permettaient de financer leurs achats de valeurs de croissance. De même, les gestions traditionnelles doivent mieux diversifier leurs expositions sectorielles. Toutes les catégories d'investisseurs faisant la même chose en même temps, les titres s'envolent, d'autant que ce sont souvent de faibles poids indiciels. Toutefois, même après les hausses de novembre, le retard des thèmes cycliques reste très important vis-à-vis des valeurs de croissance : 17% de retard persistant en 2020 en Europe.

Performance des secteurs du Stoxx600, dividendes réinvestis, sur le seul mois de Novembre 2020

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

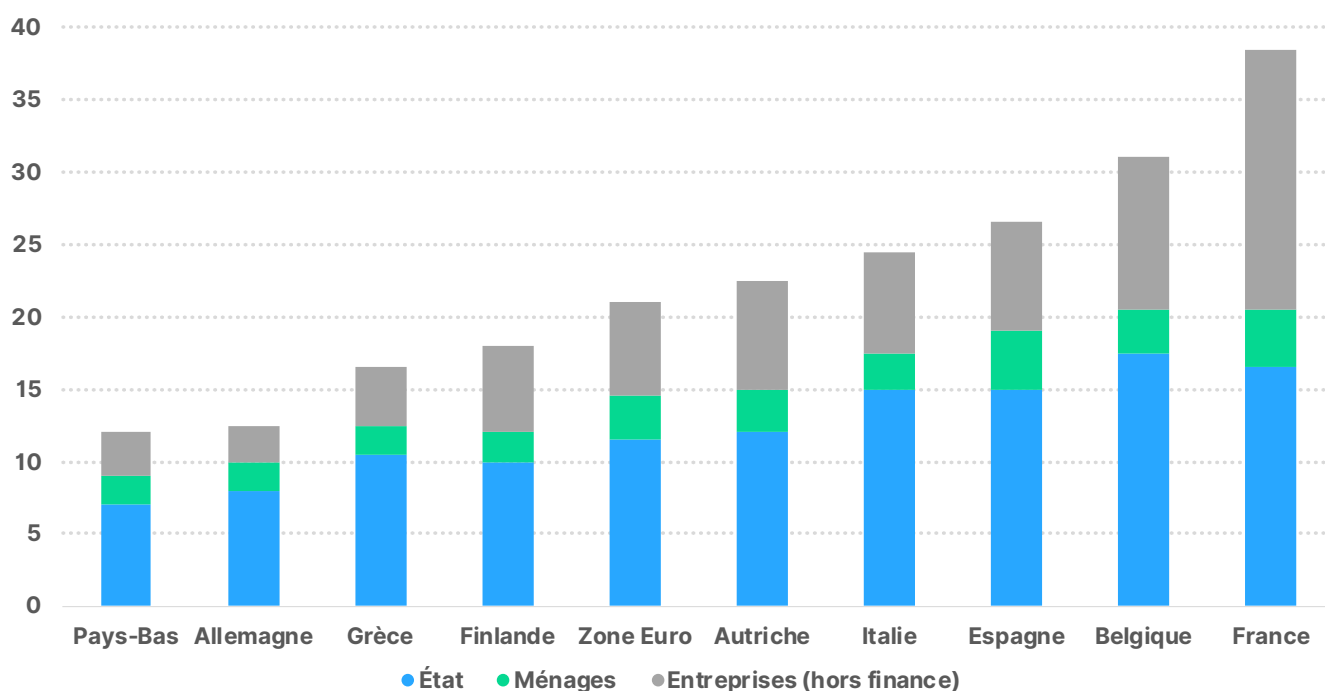
- Le coronavirus a brutalement contraint les agents économiques à s'endetter, car ne bénéficiant généralement plus de leurs sources de revenus habituelles.
- En moyenne, la Zone Euro a observé un ajout d'endettement cumulé de +21% durant le premier semestre, mais cela dissimule une très forte dispersion entre pays.
- La nécessité de s'endetter a fortement varié d'un pays à l'autre, notamment en fonction du régime plus ou moins strict de confinement imposé.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

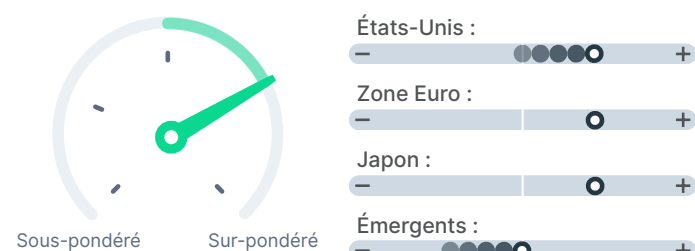
La hausse de l'endettement due au coronavirus a été très variable d'un pays à l'autre lors du premier semestre. La très forte dispersion des endettements additionnels doit inquiéter car, même si l'Union Européenne a décidé d'entamer cet été un processus de mutualisation des dettes, les pressions pour un retour à l'orthodoxie budgétaire devraient vite réapparaître quand la situation économique sera normalisée. Le risque serait de voir certains pays vouloir imposer aux autres une austérité trop forte, ou bien encourager un fort relèvement de la fiscalité pour compenser ces dettes, erreur qui avait été commise avec la Grèce. La question du traitement par la Banque Centrale Européenne des créances qu'elle détient sur les États (i.e. une éventuelle annulation) sera un sujet très sensible pour les investisseurs.

Répartition des dettes additionnelles durant le 1er semestre 2020 (en % PIB)

Sources : Eurostat, BCE, Bloomberg, WeSave

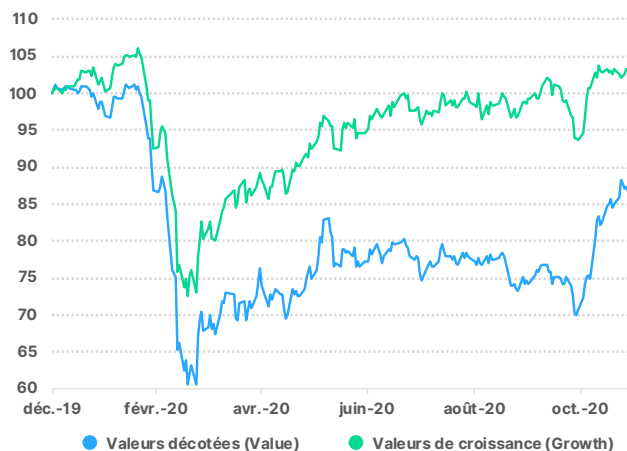


ACTIONS



Le mois de novembre a tout simplement été exceptionnel pour les actions du monde entier. L'élection de J.Biden a été à l'origine d'une première impulsion sur les indices. Mais c'est surtout la perspective de disposer bientôt de plusieurs vaccins contre le COVID qui a provoqué une extraordinaire poussée haussière. Plus important encore, c'est la décomposition des performances qui est très atypique : les investisseurs ayant délaissé les titres défensifs qui brillaient depuis le début d'année pour acheter en urgence les valeurs cycliques dont plus personne ne voulait du fait de la crise sanitaire. Cette

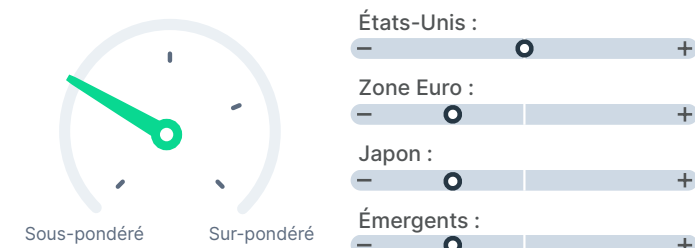
Performances des valeurs décotées et des valeurs de croissance européennes (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

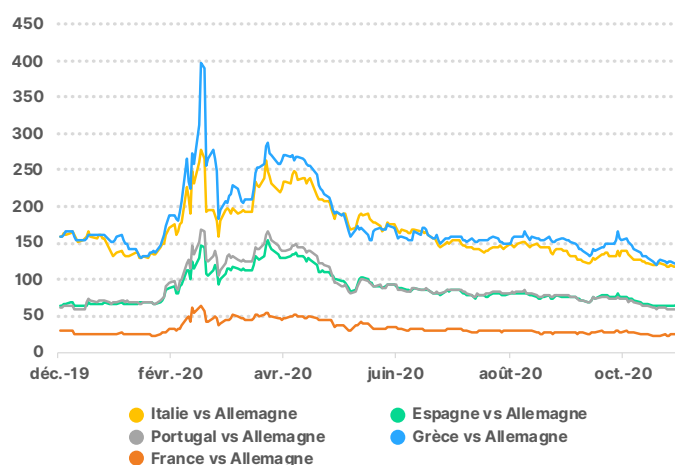
rotation, historique, a notamment profité aux indices d'actions européens du fait des biais sectoriels qui les caractérisent. Les indices d'actions retrouvent des dynamiques désormais plus équilibrées entre valeurs cycliques et de croissance. Nous repassons à l'achat sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Le mois de novembre aura été paradoxal sur les obligations souveraines. En effet, étant donnée l'impulsion haussière particulièrement forte observée sur les actions, il n'aurait pas été surprenant que cela se fasse aux dépens des actifs refuges, à commencer par les obligations souveraines. Pourtant ces dernières ont vu leurs rendements à peine monter durant le mois. Ceci peut s'expliquer par la persistance de la pandémie, ou bien encore par les espoirs de gestes accommodants additionnels des Banques centrales en décembre. En Europe, les rendements des pays réputés fragiles ont

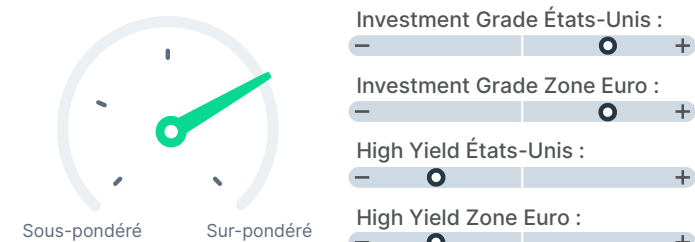
Écart de rendement entre obligations souveraines à 10 ans



Sources: Bloomberg, WeSave

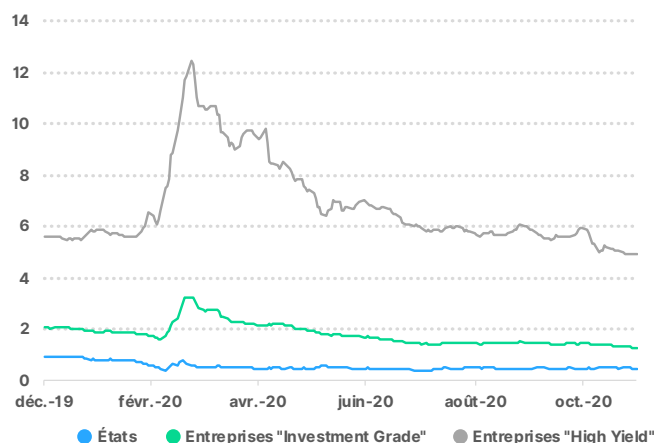
continué de converger vers ceux de l'Allemagne, signe de la confiance dans l'union politique réaffirmée durant l'été. La faiblesse des rendements et la dynamique de reprise économique en cours nous incitent à maintenir notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les obligations d'entreprises ont vu leurs rendements fortement diminuer bien avant les annonces favorables des laboratoires pharmaceutiques. Ceci s'explique évidemment par l'engagement extrêmement ferme et durable des Banques centrales à rester accommodantes, notamment au travers d'achats massifs d'obligations émises par les États. Les investisseurs souhaitant protéger leur pouvoir d'achat de l'érosion de l'inflation n'ont alors d'autre choix que de se reporter vers les obligations d'entreprises offrant encore du rendement. Mais les risques de défauts de

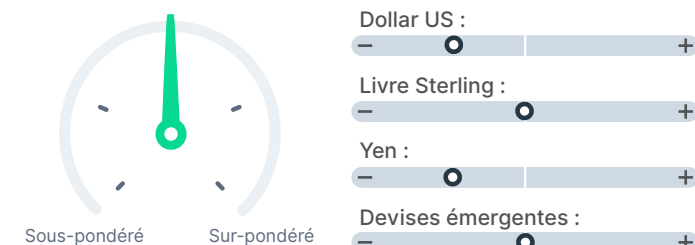
Rendements comparés des obligations dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

paiements de certaines entreprises, voire de faillites, ne doivent pas être sous-estimés pour 2021. 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'Europe fait l'objet de mesures de confinements plus ou moins restrictives, l'Euro poursuit son appréciation. Plus étonnant, cette remontée ne s'effectue pas uniquement face au Dollar, mais aussi contre le panier des 6 principales devises au monde. Ce paradoxe s'explique probablement par les découvertes de vaccins, incitant les investisseurs à se porter sur les actions européennes, la zone ayant une forte connotation cyclique : afin de financer ces achats, il est nécessaire de détenir au préalable des Euros. De plus, les investisseurs apprécient la

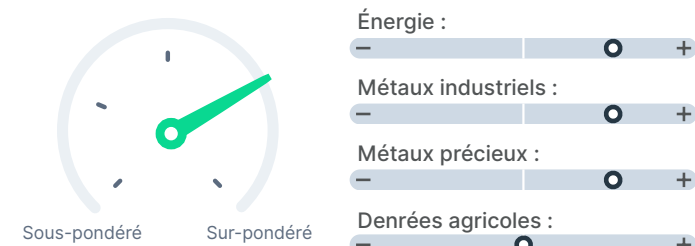
Euro face au panier des 6 principales devises au monde



Sources: Bloomberg, WeSave

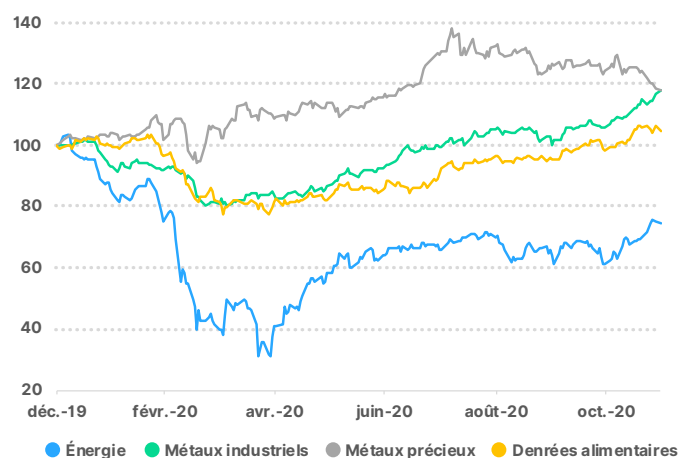
solidarité budgétaire affichée depuis cet été entre les pays de l'Union Européenne. En 2021, il sera tentant pour certains pays de faire baisser leurs devises afin d'améliorer leur compétitivité et leur croissance, c'est pourquoi il conviendra d'être très attentif à ce facteur pouvant affecter fortement les performances des

MATIÈRES PREMIÈRES



En novembre, la plupart des matières premières ont vu leurs prix monter, les investisseurs étant rassurés quant à la reprise économique à venir grâce aux futurs vaccins. Le pétrole a particulièrement progressé, alors qu'il était en retrait des autres matières premières du fait de l'ampleur des stocks pétroliers existants. Les métaux industriels profitent de la reprise économique en Asie, zone où la plupart des pays ont généralement évité les re-confinements. Les denrées agricoles progressent du fait du phénomène météorologique dit de la « Niña », qui perturbe beaucoup les récoltes.

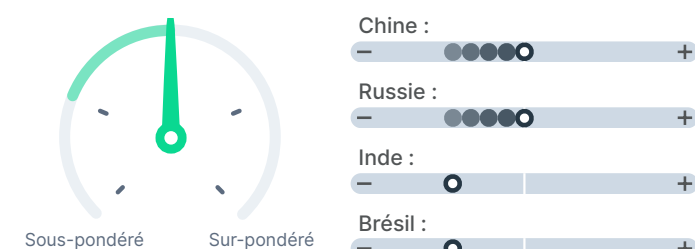
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

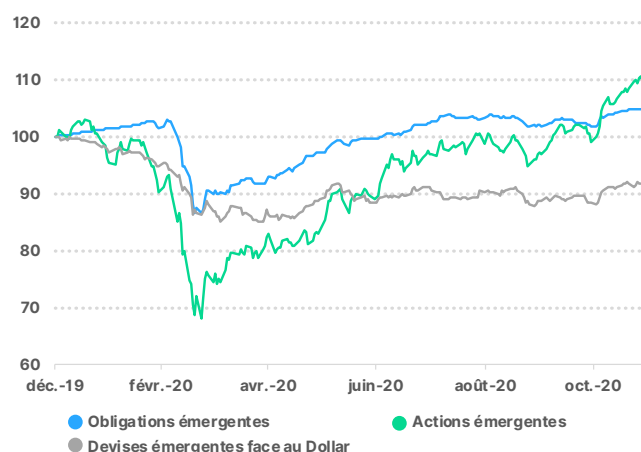
L'or et les métaux précieux, perçus comme des actifs refuges, ont en revanche fait l'objet de quelques prises de bénéfices. L'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires dans le monde justifie, selon nous, de rester surpondérés sur les matières premières.

ÉMERGENTS



La découverte de plusieurs vaccins contre le COVID a conforté le rebond des actifs émergents. Les indices actions profitent notamment du très fort poids de la Chine et de l'Asie du Sud-Est, cette zone ayant très bien géré le coronavirus et servant de fournisseur pour le reste du monde. Le rebond des actions est tel que sa performance dépasse désormais celle des obligations émergentes. En revanche beaucoup de pays émergents restent extrêmement fragilisés par les conséquences économiques de cette crise

Performances des actifs émergents

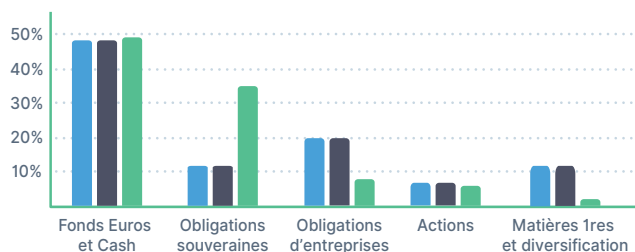


Sources: Bloomberg, WeSave

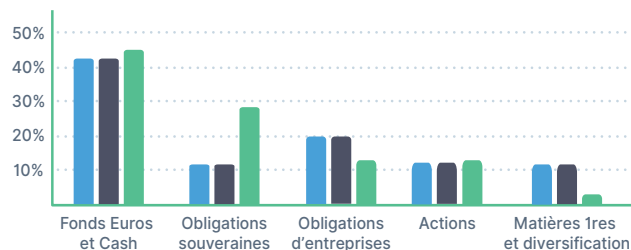
sanitaire, et l'effondrement de leurs devises en est généralement la principale manifestation extérieure. En 2021, la croissance des pays émergents n'ayant pas vocation à dépasser significativement celle des pays développés, nous préférons rester seulement neutre sur les émergents et leur préférer les pays développés.

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

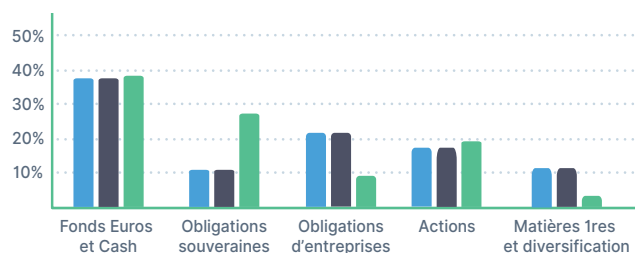
Profil 1 - Prudent



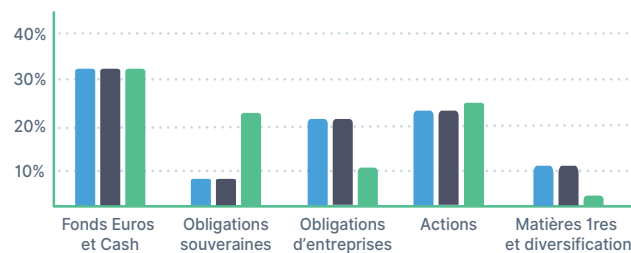
Profil 2 - Prudent



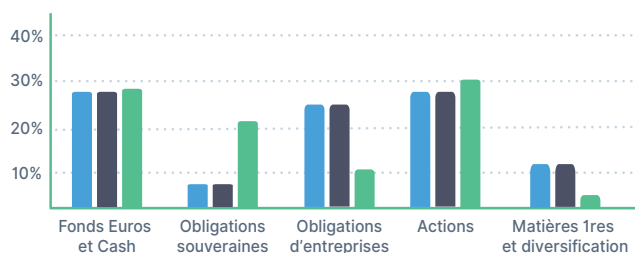
Profil 3 - Défensif



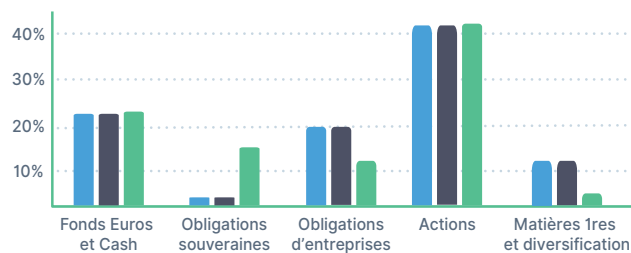
Profil 4 - Défensif



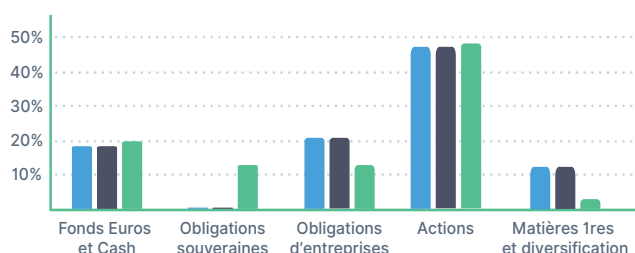
Profil 5 - Équilibré



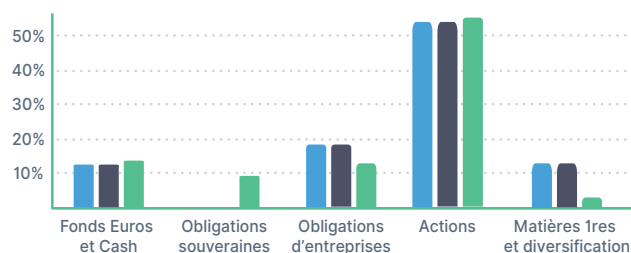
Profil 6 - Équilibré



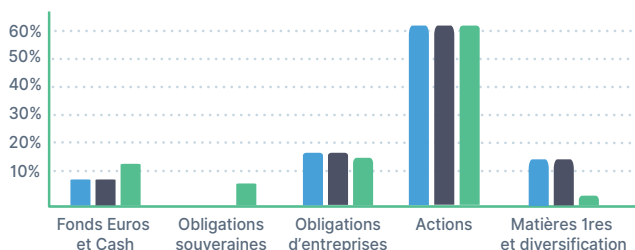
Profil 7 - Offensif



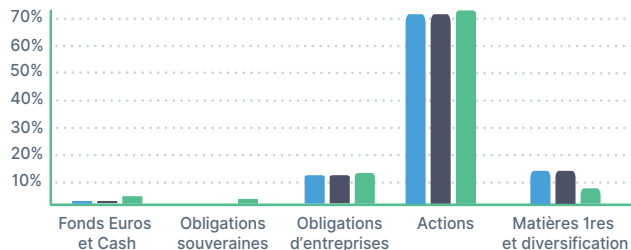
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Faut-il choisir un PER Assurance ou un PER Compte-titres ?

La fin de l'année rime pour certains avec optimisation fiscale. Un outil très apprécié des épargnants est le Plan Épargne Retraite. Complètement reconfiguré en fin d'année dernière, le PER offre plus de souplesse que son prédécesseur, le PERP. Cependant, deux versions sont disponibles à la commercialisation : le Plan Épargne Retraite Assurance et le Plan Épargne Retraite Compte-titres. Quelles sont les différences et comment choisir ?

Un horizon commun

Le PER, qu'il soit de type Assurance ou Compte-titres poursuit un même objectif : la préparation de la retraite. Même si dans sa nouvelle formule les possibilités de déblocage anticipé sont plus souples (achat de résidence principale ou accident de la vie), les sommes versées sur le PER sont, en principe, bloquées jusqu'au départ à la retraite.

Les versements bénéficient du même régime fiscal. Lorsque vous alimentez un PER individuel, vous pouvez opter pour la déductibilité des versements de votre revenu imposable (dans la limite de certaines conditions).

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

Au moment du départ à la retraite les conditions restent également les mêmes : vous pouvez choisir entre une sortie en rente (avec ou sans réversion), une sortie en capital, ou combiner sortie en rente et en capital.

Une gestion pilotée de votre épargne

La gestion pilotée sera choisie par défaut dans un PER, qu'il soit de type Assurance ou Compte-titres. La loi PACTE (Article L.224-2) indique, en effet, que «sauf décision contraire et expresse du titulaire, les versements sont affectés selon une allocation de l'épargne permettant de réduire progressivement les risques financiers pour le titulaire». La gestion pilotée est donc une stratégie d'investissement tenant compte de l'horizon de placement. La part investie dans des actifs risqués diminue progressivement à mesure que la date de la retraite approche, privilégiant des actifs moins risqués.

L'épargnant pourra cependant choisir entre plusieurs profils de gestion, selon son appétence au risque (prudent, équilibré ou dynamique).

Il est également possible de renoncer à la gestion pilotée dans les deux types de PER afin d'opter pour une gestion libre, l'épargnant choisissant alors ses supports d'investissements dans l'univers disponible. Il n'y aura dans ce cas aucune sécurisation automatique de l'épargne.

Le fonctionnement des deux types de PER paraît jusqu'ici semblable, alors ou diffère-t-il ?

L'accessibilité au Fonds Euros

Les fonds disponibles dans la gestion de votre PER que ce soit un PER Assurance ou Compte-titres dépendent du contrat choisi et de son univers d'investissement. Les supports autorisés dans la gestion sont quasiment identiques, quel que soit le type de PER choisi, à l'exception du Fonds Euros.

En effet, le fonds Euros est exclusivement disponible

dans les PER Assurance. Le Fonds Euros, bien que moins rémunérateur ces dernières années, présente l'avantage d'être garanti en capital. Il est donc un parfait support pour la sécurisation des capitaux dans la perspective du départ à la retraite.

Dans un PER Compte-titres, la sécurisation des gains pourra se faire en investissant sur des supports monétaires ou obligataires. Cependant, la période de taux bas que nous traversons rend leurs rémunérations quasi-nulles, voire légèrement négatives, et ils ne présentent aucune garantie en capital.

Les frais du contrat

La structure de frais ne sera pas la même si vous choisissez un PER Assurance ou Compte-titres.

En général, dans un PER Compte-titres, les souscriptions aux supports font l'objet de frais de souscription. Les arbitrages entre les supports seront également soumis à des frais de vente et d'achat. Enfin, des droits de garde seront prélevés tous les ans (fixes ou graduels, selon le montant de l'épargne).

“ La gestion pilotée sera choisie par défaut dans un PER, qu'il soit de type Assurance ou Compte-titres. La loi PACTE (Article L.224-2) indique, en effet, que «sauf décision contraire et expresse du titulaire, les versements sont affectés selon une allocation de l'épargne permettant de réduire progressivement les risques financiers pour le titulaire».

Dans un PER Assurance, les versements sont soumis à des frais d'entrée sur le contrat et peuvent faire l'objet de frais d'arbitrage. Le contrat fera également l'objet de frais de gestion annuels, représentant un pourcentage de l'épargne investie.

Les options disponibles

L'assureur peut proposer des options de prévoyance dans son PER Assurance. Ces options peuvent être incluses ou optionnelles (et donc payantes).

Ces options peuvent prendre plusieurs formes, mais sont essentiellement tournées vers la prévoyance en cas de décès ou d'accident de la vie (par exemple versement d'une rente éducation à un enfant mineur en cas de décès, garantie en cas d'invalidité, prise en charge des cotisations en cas de perte d'emploi...).

Ces options ne sont pas disponibles dans le PER Compte-titres.

Les fonds de garantie

Dans le cas où l'assureur ou bien le gestionnaire d'actifs du Plan Épargne Retraite ferait faillite, un fonds de garantie a été mis en place pour protéger l'épargne investie.

Dans le cas d'un PER Assurance, il s'agit du Fonds de Garantie Assurance. Ce fonds garantit une indemnisation jusqu'à 70 000€. Cette garantie s'étend cependant à tous les contrats détenus par l'épargnant chez l'assureur. Les contrats d'assurance-vie et de capitalisation sont donc également compris dans le calcul du plafond de l'indemnisation. Un épargnant titulaire d'un contrat d'assurance-vie et d'un PER valorisés respectivement 65 000€ et 75 000€ chez le même assureur ne sera par exemple indemnisé qu'à hauteur de 70 000€.

Dans le cas d'un PER Compte-titres la garantie applicable est celle des Comptes de dépôts. Cette garantie intervient à hauteur de 100 000€, mais concerne tous les comptes de dépôts ouverts auprès

de l'établissement bancaire (comptes courants, livrets, PEL, PEA...).

Il convient, avant de choisir votre PER, de vous assurer de la solidité de la compagnie d'assurance ou de la banque derrière votre contrat.

La fiscalité en cas de décès

En cas de décès avant le départ à la retraite, la fiscalité des capitaux transmis diffère selon le type de contrat.

Dans le cas d'un PER Assurance, la fiscalité est assimilable à celle de l'assurance-vie. Il conviendra donc de désigner un (ou plusieurs) bénéficiaires.

La fiscalité applicable dépend de l'âge de l'assuré au moment du versement des primes.

Pour les primes versées avant 70 ans, les bénéficiaires désignés profitent chacun d'un abattement fiscal de 152 500€ (Article 990 I du Code général des impôts). Au-delà de cette somme, les fonds n'intègrent toujours pas la succession, mais ils sont taxés à 20% pour les 700 000€ suivants, puis à 31,25%.



Dans le cas d'un PER Assurance, il s'agit du Fonds de Garantie Assurance. Ce fonds garantit une indemnisation jusqu'à 70 000€. Cette garantie s'étend cependant à tous les contrats détenus par l'épargnant chez l'assureur. Les contrats d'assurance-vie et de capitalisation sont donc également compris dans le calcul du plafond de l'indemnisation.

Ces règles s'appliquent pour chaque couple assuré/bénéficiaire.

Les primes versées par l'assuré après ses 70 ans n'offrent aux bénéficiaires qu'un abattement global de 30 500€ (Article 757 B du Code général des impôts).

Cet abattement est donc réparti entre les bénéficiaires selon la part qui leur revient.

Lorsque plusieurs contrats ont été souscrits, ils sont réunis, et l'abattement est réparti entre les différents contrats.

Le capital restant réintégrera la succession et sera taxé selon les règles successorales en vigueur.

Cependant, cela ne concerne que le capital, les intérêts sont exonérés.

Dans le cas d'un PER Compte-titres, les fonds intègrent en totalité l'actif successoral et sont soumis aux droits de succession dans les conditions de droit commun (abattements selon le degré de parenté et barème fiscal en vigueur au moment de la succession).

Il est important de rappeler que le conjoint est, dans tous les cas, exonéré de droit de succession.

Le PER Assurance présente donc des avantages en termes de garantie et de succession, le PER Compte-titres quant à lui peut permettre une gestion plus dynamique et des frais moins importants sur la durée. N'hésitez pas à prendre rendez-vous avec votre conseiller WeSave afin de bénéficier d'un accompagnement dans la préparation de votre retraite.



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.