

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 18 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 13 | Points macro et marchés | 19 | Pour aller plus loin |
| 15 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant janvier 2021

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

Le Buffle de métal

Dans le calendrier zodiacal chinois, 2020 était l'année du rat, animal symbolisant le renouveau. Dans l'imaginaire occidental, le rat est plutôt une bête nuisible, propageant des épidémies. Maladie et renouveau ... ce fut, hélas, bien prémonitoire ! 2021 sera l'année du buffle de métal, symbole de labeur et de prospérité. Pour les investisseurs en bourse, le buffle est l'animal incarnant la hausse des marchés financiers, son équivalent baissier étant l'ours. Le buffle en 2021 ... Ce présage se vérifiera-t-il une fois encore, alors même que beaucoup d'actifs financiers ont déjà énormément progressé en 2020 ? Quelles allocations d'actifs pourraient être adaptées pour débiter la nouvelle année ?

Labeur et prospérité ?

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. Après le choc historique que nous

avons collectivement auto-infligé à nos économies, le temps de la reconstruction est enfin arrivé ! Mais les vaccins ne seront pas disponibles simultanément pour tous et tout de suite : délais de production et d'acheminement, contraintes logistiques (réfrigération notamment), disponibilité des personnels médicaux, capacités de financement. Par surcroît, l'acceptation par tous du vaccin n'est pas acquise, nombreux étant celles et ceux s'inquiétant des possibles effets indésirables de ces vaccins, conçus et fabriqués dans l'urgence. Dès lors, l'immunité collective nécessaire pour enrayer dans chaque pays la pandémie ne sera pas atteinte avant de nombreux mois. C'est pourquoi on ne peut exclure l'hypothèse d'une troisième vague de confinement, retardant d'autant la reprise complète d'activité. Les pays développés devraient logiquement être les premiers à en disposer, mais tant que le reste du monde n'aura pas lui aussi été suffisamment vacciné, la circulation internationale des personnes restera contrainte. Faut-il par exemple envisager de subordonner tout franchissement de frontière à une attestation de vaccination ?

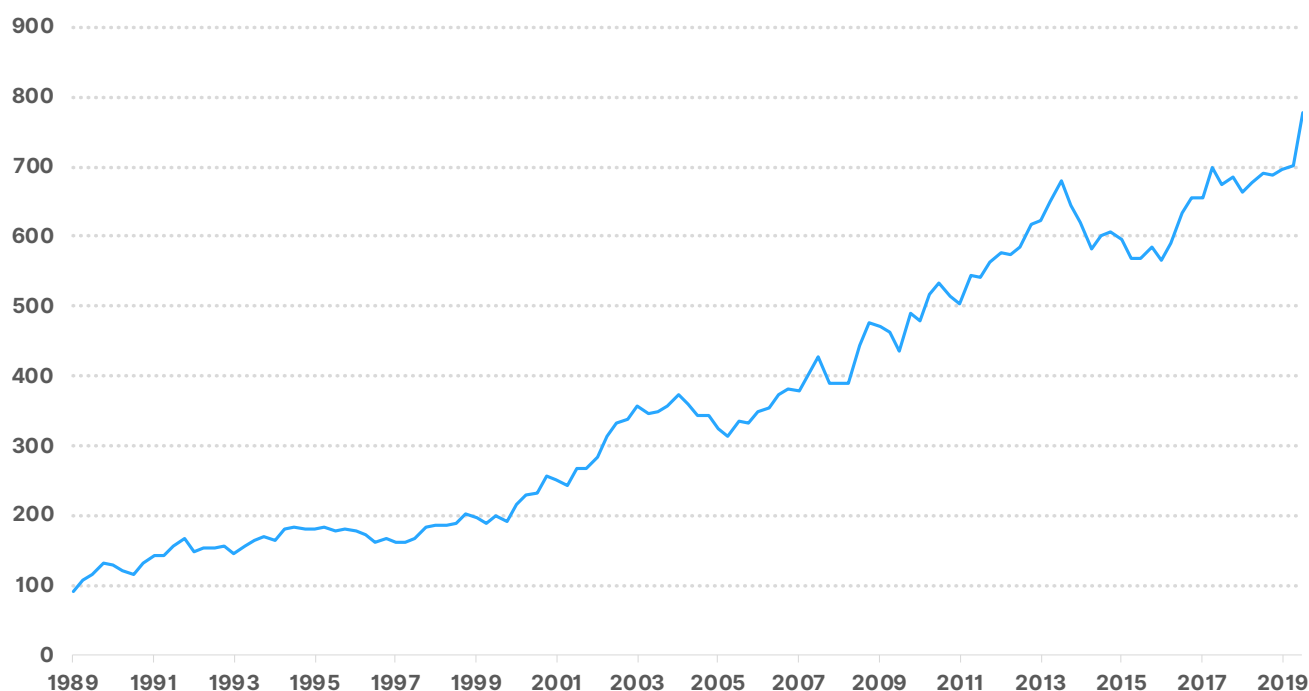
À n'en pas douter, il y aura en 2021 une phase de consommation de « consolation », phénomène ayant déjà été observé après les premiers déconfinements. De plus, les circuits de production et de distribution seront moins perturbés par la fermeture de certains sous-traitants ou maillons de la chaîne. Par ailleurs, la pandémie a permis à de nombreuses entreprises ou activités de révéler leur rôle indispensable et incontournable dans notre quotidien professionnel ou privé. De nouveaux usages (téléconférence, paiement sans contact, le « click & collect »...) se généralisent et seront bientôt intégrés partout et par tous. Ces diverses dynamiques contribueront à ce que la comparaison entre les années 2020 et 2021 donne l'illusion d'une reprise économique généralisée et extrêmement forte à travers le monde entier. En réalité, il est probable que les niveaux d'activité d'avant COVID-19 ne puissent pas être retrouvés avant 2022. La réouverture des pays et le retour à la normale du « labeur » ne peuvent être que très progressifs, puisqu'il est acquis que le premier semestre de 2021 sera encore affecté par la pandémie. L'industrie a plutôt bien résisté durant ce

choc exceptionnel, mais beaucoup de services en ont été les principales victimes, et il n'est parfois pas certain qu'ils puissent s'en remettre, ou en tout cas pas dès 2021. Près de deux années de croissance d'activité auront été perdues. Mais il y a peut-être plus grave : nos économies se sont chargées en cette occasion d'une nécessaire mais colossale dette « stérile », car n'engendrant pas de croissance nouvelle, réduisant d'autant la capacité future à investir dans des projets d'avenir ou à parer à de nouveaux imprévus. D'après la Banque des règlements internationaux, l'endettement mondial total fin 2019 était de 250 000 Mds \$, dont 175 000 Mds \$ de dette privée. Fin 2020, il serait de 277 000 Mds \$ (+10,8%), dont 191 000 Mds \$ (+9,1%) de dette privée.

Par surcroît, l'acceptation par tous du vaccin n'est pas acquise, nombreux étant celles et ceux s'inquiétant des possibles effets indésirables de ces vaccins, conçus et fabriqués dans l'urgence. Dès lors, l'immunité collective nécessaire pour enrayer dans chaque pays la pandémie ne sera pas atteinte avant de nombreux mois. C'est pourquoi on ne peut exclure l'hypothèse d'une troisième vague de confinement, retardant d'autant la reprise complète d'activité. Les pays développés devraient logiquement être les premiers à en disposer, mais tant que le reste du monde n'aura pas lui aussi été suffisamment vacciné, la circulation internationale des personnes restera contrainte.

Dette des entreprises françaises cotées en bourse (en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



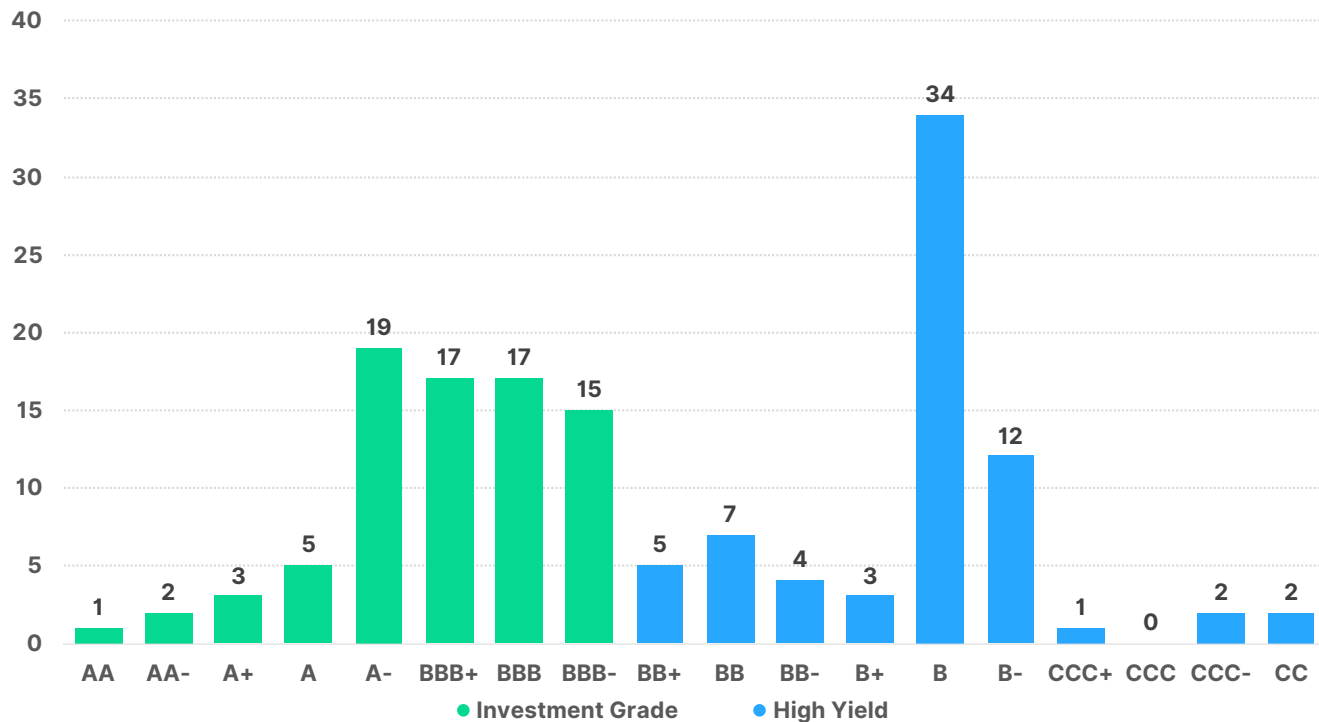
Certains secteurs d'activité ou entreprises ne pourront pas se remettre d'un choc aussi violent, leurs « business-models » ayant été trop fortement remis en cause. Les sociétés qui, avant même le coronavirus, ne survivaient que grâce à des facilités de crédit (i.e. les entreprises dites « zombies ») risquent d'être abandonnées par leurs banquiers, ces derniers étant désormais particulièrement vigilants à l'égard de la qualité des créances détenues. De plus, un meilleur usage devra probablement être fait des capitaux ainsi mobilisés, soit afin de sauver des sociétés qui seront viables à terme, soit pour financer de nouvelles activités d'avenir. Lorsque c'était possible, les sociétés ont cherché à se constituer des trésoreries de précaution, notamment grâce aux aides des États (cf. les PGE, Prêts Garantis par l'État), mais il n'est pas certain que ces prêts suffisent si la reprise d'activité ne permet pas de compenser l'ampleur des charges courantes et des dettes à rembourser. Le niveau d'endettement atteint par les entreprises

étant déjà très élevé, les banques seront réticentes à accorder de nouveaux prêts. Mais, pour la banque, laisser l'entreprise faire faillite impliquerait de devoir déprécier alors l'intégralité des créances détenues ! Si 90% du PGE sont à la charge de l'État qui s'en est porté garant, 10% doivent être assumés par la banque, mais il faudrait surtout déprécier aussi toutes les dettes contractées par l'entreprise avant la pandémie. Le dilemme est alors grand pour les banques, d'autant plus que les pressions des États sont très fortes. Ces derniers sont en effet particulièrement intéressés à ce que les faillites soient évitées : préserver l'activité signifie plus de rentrées fiscales, mais aussi moins d'indemnités chômage à verser, et permet d'éviter de devoir passer par pertes et profits les 90% de capitaux prêtés dans le cadre des PGE.

En 2021, il y aura une forte reprise économique, mais les soutiens combinés des Banques centrales et des États resteront indispensables ! Les ont beau maintenir

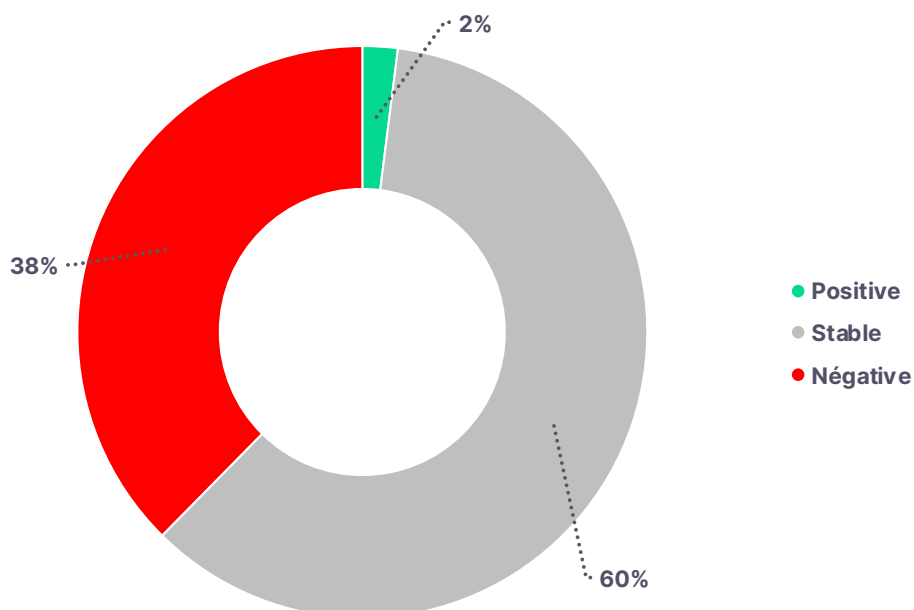
Répartition des 149 entreprises notées en France au 31/10/20

Sources : S&P, WeSave



Perspective d'évolution des notations des 149 entreprises françaises notées

Sources : S&P, WeSave



les taux d'intérêts à des niveaux historiquement bas, si les ménages et les chefs d'entreprises n'ont pas le « désir » d'en profiter, l'économie restera morose. Autrement dit, l'efficacité des politiques monétaires accommodantes des Banques centrales atteint une certaine limite si la confiance dans l'avenir ne se reprend pas. C'est pourquoi il est indispensable que les politiques budgétaires des États restent très actives, de façon à permettre de négocier en douceur cette phase de transition capitale. Faut-il sauver ce qui doit l'être, en adoptant alors une vue qualitative de long terme, ou bien ce qui peut l'être, répondant alors à la pression du court terme ? Au vu des discours tenus, les dirigeants du monde entier ont semble-t-il tiré les leçons des erreurs commises lors de la crise des subprimes, où le retour à l'orthodoxie budgétaire avait été bien trop prématuré. Cette fois, les injections budgétaires resteront durablement fortes, même s'il faut pour cela accroître encore plus des dettes nationales pourtant déjà particulièrement importantes. Les Banques centrales s'associeront aux efforts des États, notamment en achetant les obligations qu'ils seront amenés à émettre, et cela même quand ces dettes arriveront à échéance. Le duo budgétaire et monétaire ultra-accommodant est voué à être maintenu jusqu'à ce que la croissance soit auto-entretenu et à un rythme jugé satisfaisant, autrement dit durant plusieurs années encore. Pour les États, il faut tout d'abord continuer de se substituer partiellement aux ménages et aux entreprises, puis il faudra donner des orientations économiques fortes afin de ramener autant que possible la croissance à ses niveaux d'avant COVID-19, voire au-delà si possible. Proposer d'investir massivement dans la transition écologique est l'un des exemples d'impulsions de long terme encouragées par les États.

Des marchés financiers « bull » ?

En 2021, il y aura certes une reprise du « labour », mais il est peu probable que l'économie réelle soit déjà une source de « prospérité » pour tout le monde. Qu'en sera-t-il alors des marchés financiers, est-il possible

d'espérer la poursuite de la progression des actifs cotés ? Quand bien même le processus de vaccination se déroulerait comme espéré, des décrochages fugitifs des marchés rythmeront probablement ponctuellement les prochains mois. Toutefois, deux dynamiques très favorables militent pour la poursuite de l'appréciation des actions en début d'année : le momentum et la dynamique des flux.

Le coronavirus a certes eu pour effet de mettre fin à un cycle économique qui s'essouffait, mais il en a aussi initié un nouveau, où la contribution budgétaire des États sera cette fois déterminante ! Durant deux à trois années, les États, appuyés par les Banques centrales, déverseront des capitaux jusqu'à ce que la consommation des ménages et l'investissement des entreprises se soient rétablis et aient pris le relais. L'exemple de la Chine montre que la consommation des ménages reprend assez vite, mais que l'investissement des entreprises est en revanche bien plus difficile à réactiver. C'est pourquoi les États doivent jouer les donneurs d'ordres en créant de l'activité au travers de la commande publique, relançant ainsi les revenus et l'envie d'investir des entreprises. Il est déjà acquis que la progression des chiffres d'affaires et des bénéfices des entreprises entre 2020 et 2021 sera spectaculaire, et les discours des dirigeants ne pourront que confirmer une nette amélioration du contexte général. De même, les statistiques économiques pointeront durant la première moitié de l'année vers un très fort rebond d'activité. Ce momentum de reprise micro-économique et macro-économique incite logiquement les investisseurs à s'exposer aux actions et aux actifs réputés cycliques, d'autant que les flux financiers sont très bien orientés et devraient le rester.

C'est pourquoi il est indispensable que les politiques budgétaires des États restent très actives, de façon à permettre de négocier en douceur cette phase de transition capitale.

Croissance économique et budgets de certains États dans le monde

Sources : FMI, OCDE, Eurostat, WeSave

	PIB			Budget		
	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e
Afrique du Sud	0,3	-8,0	3,8	-6,3	-15,1	-11,2
Allemagne	0,6	-5,6	4,0	1,2	-6,5	-4,0
Brésil	1,1	-4,6	3,5	-5,9	-15,3	-7,0
Chine	6,1	2,0	8,2	-6,0	-6,7	-5,8
États-Unis	2,3	-3,5	3,9	-4,8	-15,8	-9,8
France	1,2	-9,2	6,2	-3,1	-11,1	-7,2
Grande-Bretagne	1,3	-11,2	5,4	-2,2	-17,0	-8,8
Inde	4,2	-8,8	9,1	-4,1	-8,0	-6,3
Italie	0,2	-9,0	5,4	-2,2	-11,5	-6,9
Japon	1,0	-5,3	2,8	-3,0	-12,6	-7,5
Russie	1,3	-3,8	3,0	1,8	-4,4	-2,5

Donnée qui se détériore légende : e = estimé

Les ménages et les entreprises ont constitué une épargne forcée ou bien de précaution inédite (près de 150 Mds € de surcroît d'épargne pour les seuls ménages en France en 2020 par exemple), et les États et Banques centrales ont injecté et continueront d'injecter massivement des capitaux. Tant que l'économie réelle ne sera pas suffisamment restaurée, ce qui ne peut être envisagé avant 2022, ces capitaux auront vocation à rester majoritairement dans les circuits financiers, et soutiendront donc les marchés. L'extrême déséquilibre entre d'un côté une quantité d'actions en circulation se raréfiant au fil des années (cf. OPA et retraits de la cote, mais aussi du fait des rachats d'actions effectués par les entreprises elles-mêmes), et de l'autre des flux de capitaux phénoménaux cherchant aujourd'hui à s'investir, devrait entretenir la hausse des valorisations des actifs boursiers. Les Banques centrales étaient déjà très présentes sur les marchés obligataires depuis la crise des « subprimes », mais avec cette pandémie il est acquis qu'elles vont vampiriser encore plus les

prochaines émissions d'obligations effectuées par les États. À titre d'illustration, ce sont près de 70% des émissions obligataires des pays de la Zone Euro qui ont été achetées en 2020 par la Banque centrale européenne (BCE) et, dans la mesure où le rythme des émissions devrait diminuer, la BCE pourrait potentiellement se porter acquéreur de l'intégralité des obligations d'États émises en 2021. Pour les investisseurs en quête de rendement, il n'y a alors pas d'autre choix que de se reporter vers d'autres actifs financiers, les obligations d'entreprises d'abord, puis les actions, même si cela implique de devoir assumer des risques de volatilité plus importants. Cette éviction forcée vers les actions est résumée par l'acronyme anglo-saxon TINA : There Is No Alternative. Un second acronyme soutiendra peut-être plus encore les actions en début d'année : FOMO, Fear Of Missing Out. La peur de rater la hausse alors que le cycle économique redémarre incite les investisseurs à acheter désormais dès que possible, entretenant la récente spirale haussière,

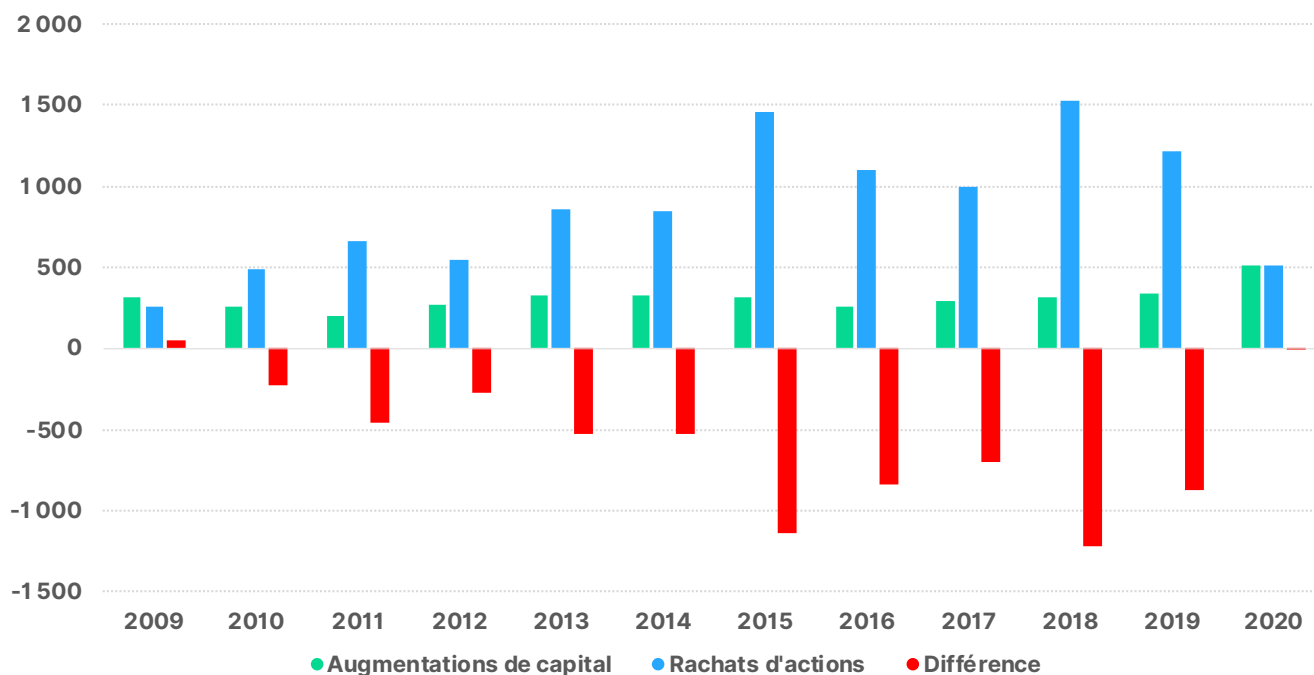
et limitant d'autant la possibilité de voir les marchés se replier significativement. De plus, la progressive normalisation de la volatilité des actions libère de nouveaux flux favorables, certains investisseurs ayant des processus d'investissements déterminés par la volatilité des actifs financiers. L'absence de prises de bénéfices après une hausse aussi puissante que celle observée en novembre est caractéristique d'un marché avant tout « technique », porté par des flux de capitaux déséquilibrés : il n'y a pour ainsi dire plus vraiment de vendeurs ! Le rebond a été trop soudain et n'a pas permis d'absorber la masse colossale de capitaux voulant se repositionner sur les actions, c'est pourquoi il convient de rester plutôt confiant dans la probable poursuite de l'appréciation des marchés en début d'année. Si quelques augmentations de capital et introductions en bourse épongeront marginalement les capitaux cherchant à s'investir, le retour des OPA, des versements de dividendes et les rachats de leurs

titres par les entreprises elles-mêmes soutiendront en revanche la hausse des actions.

De plus, la progressive normalisation de la volatilité des actions libère de nouveaux flux favorables, certains investisseurs ayant des processus d'investissements déterminés par la volatilité des actifs financiers. L'absence de prises de bénéfices après une hausse aussi puissante que celle observée en novembre est caractéristique d'un marché avant tout « technique »

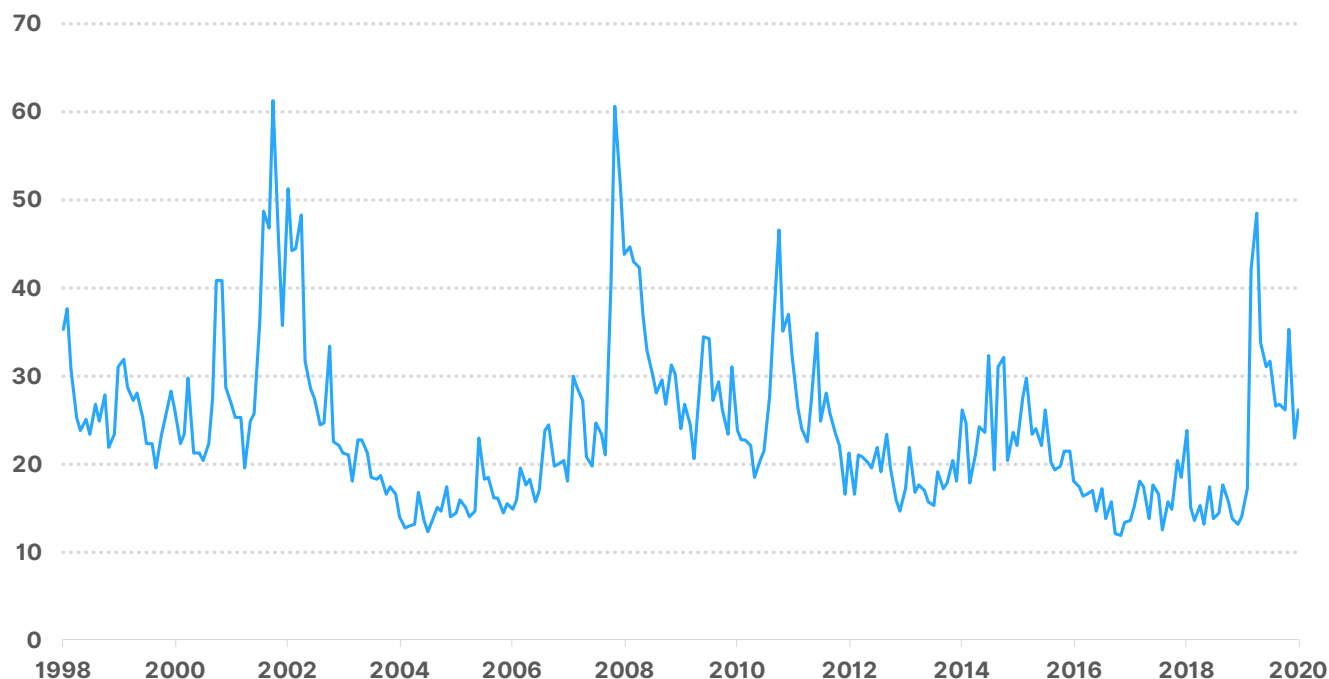
Augmentations de capital et rachats d'actions par les entreprises américaines (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



Volatilité des actions européennes (V2X)

Sources : Bloomberg, WeSave



De nombreux points d'attention doivent cependant inciter à pondérer un peu l'enthousiasme. Le consensus acheteur est très fort actuellement, la vigilance des investisseurs est donc peut-être « anesthésiée » par une projection dans le futur prématurée ou trop optimiste du fait de l'arrivée des vaccins. La dette accumulée est désormais colossale, ce qui ne peut qu'inquiéter régulièrement. En réalité, l'important n'est pas tant le montant de la dette que la charge de la dette qui, elle, diminue structurellement à mesure que les taux d'intérêts baissent grâce à l'intervention des Banques centrales (41 Mds € de charge de la dette en 2010 en France pour 1 700 Mds € de dettes, et 32 Mds € en 2020 pour 2 600 Mds € de dettes désormais). De même, les ratios de dette/PIB s'amélioreront, la reprise économique permettant au PIB de progresser de nouveau. C'est d'ailleurs l'enjeu majeur des prochaines années : les dettes permettront-elles de doper suffisamment la croissance structurelle de nos économies ? Pour que ces dettes soient plus supportables pour les emprunteurs, un surcroît

d'inflation serait par ailleurs le bienvenu. Le retour d'un cycle d'inflation, plus fort qu'auparavant, ne peut précisément pas être exclu, ce qui aurait beaucoup d'importance pour les allocations d'actifs. En effet, l'intervention directe des États dans l'économie devrait contribuer à soutenir l'inflation.

Le consensus acheteur est très fort actuellement, la vigilance des investisseurs est donc peut-être « anesthésiée » par une projection dans le futur prématurée ou trop optimiste du fait de l'arrivée des vaccins. La dette accumulée est désormais colossale, ce qui ne peut qu'inquiéter régulièrement.

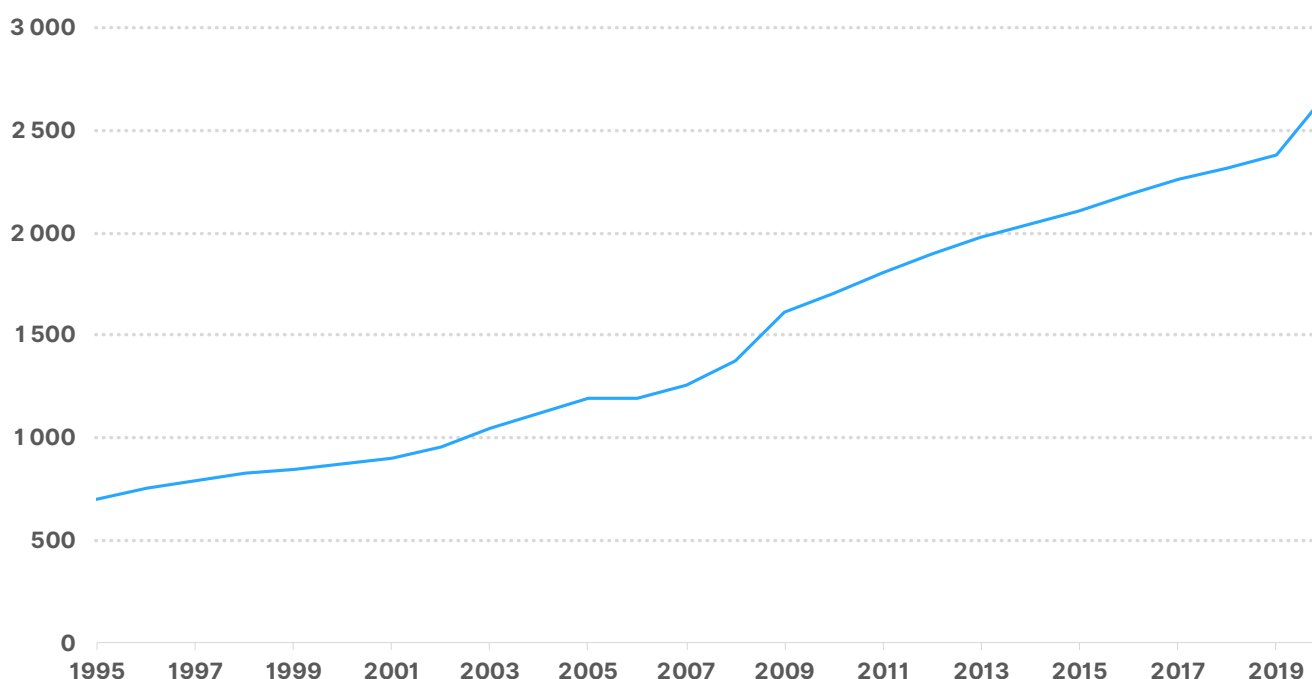
De même, tendre vers des énergies propres, certaines relocalisations d'entreprises... entraîneront des surcoûts de production que certaines entreprises, celles ayant du « pricing power », parviendront à répercuter sur leurs clients, alors que d'autres devront comprimer leurs marges bénéficiaires. Enfin, à court terme, les prix des matières premières, le pétrole notamment, sont plutôt voués à monter encore durant la phase de reprise de nos économies. La question de l'inflation dans les pays sera aussi très dépendante de l'évolution des parités entre les différentes devises, les achats en provenance de l'étranger étant alors plus ou moins onéreux. Du fait de l'ampleur des capitaux injectés partout dans le monde, les devises seront un sujet d'attention très fort pour les chefs d'entreprises et pour les investisseurs, les performances des investissements réels ou financiers pouvant être intégralement effacées par des pertes sur les devises. Plus encore que les niveaux, ce sera la vitesse des changements d'équilibres entre devises qui importera pour disposer ou non du temps nécessaire pour s'y

adapter. Au-delà des débats entourant leur cherté, sachant que le niveau des taux d'intérêts fausse les comparatifs historiques, les valorisations des marchés seront sujettes à de multiples aléas. Enfin, le départ de D.Trump pourrait apaiser certaines tensions politiques internationales, mais beaucoup persisteront, telle la compétition pour le leadership mondial entre la Chine et les États-Unis, les effets du Brexit, l'incertitude entourant le remplacement cet automne d'A.Merkel...

La question de l'inflation dans les pays sera aussi très dépendante de l'évolution des parités entre les différentes devises, les achats en provenance de l'étranger étant alors plus ou moins onéreux.

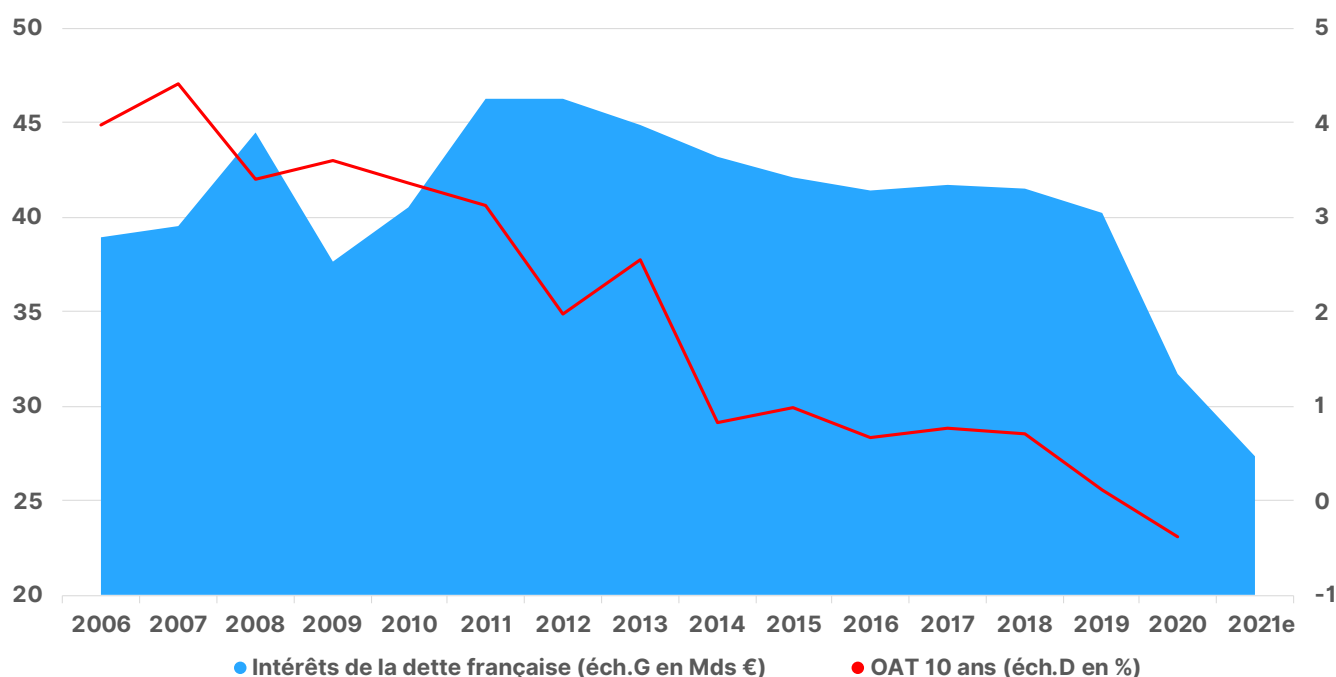
Dettes de l'État français (en Mds €)

Sources : Bloomberg, WeSave



Charge annuelle de la dette de l'État Français et rendement de l'OAT 10 ans

Sources : Bloomberg, WeSave



Quelles allocations d'actifs privilégier en début d'année ?

Les obligations souveraines présentent peu d'intérêt au vu de leurs rendements souvent négatifs. En cas de retour de l'inflation ou des anticipations d'inflation future, les échéances les plus éloignées seront les plus pénalisées. La faiblesse de rendement des obligations souveraines est un problème majeur pour les allocations d'actifs, car il n'y a plus alors de support d'investissement « parachute » lors des chocs surprise sur les marchés. Les interventions monétaires des Banques centrales sont d'autant plus importantes pour amortir ces chocs ponctuels, et les investisseurs comptent désormais dessus !

Les obligations d'entreprises offrent plus de

rendement que les obligations souveraines, mais des défauts de paiements ou même des faillites pourraient prochainement pénaliser le segment des obligations d'entreprises à haut rendement (cf. 300 Mds \$ de dettes d'entreprises zombies américaines émises avant le coronavirus et 1 300 Mds \$ désormais). Il convient donc d'être sélectif sur la qualité des émetteurs, et de surveiller de près les échéances de ces obligations car leurs refinancements pourraient parfois être difficiles.

Pour notre part, nous préférons investir actuellement sur les actions quand c'est possible. La diversification géographique permet de bénéficier des rebonds des différentes zones, d'accompagner le redressement de l'industrie et des services ayant été particulièrement affectés par le coronavirus, et elle permet de neutraliser en partie les risques attachés aux fluctuations de devises. À court terme, les thématiques cycliques

ou très sensibles au rebond post coronavirus (pays émergents, marchés européens, ou certains secteurs spécifiques) pourraient surperformer encore, mais il est indispensable que les discours des dirigeants d'entreprises lors des publications de résultats soient suffisamment rassurants pour que cette tendance se prolonge. Les valeurs de croissance, telles les sociétés de technologies, resteront des cœurs de portefeuilles de long terme, malgré les risques de régulation ou de remontée de fiscalité pouvant les cibler. Les investissements « socialement responsable » continueront de bien se comporter, puisque devenant une norme d'investissement, mais une certaine maturité pourrait les gagner, et il faut s'attendre à ce que les autorités des marchés envisagent de réguler bien plus les procédures de ces investissements et les communications associées.

À l'instar des actions, les matières premières nous semblent devoir être également surpondérées, puisque permettant de s'exposer à la reprise du cycle économique, mais aussi parce qu'elles assurent une couverture naturelle contre le risque de montée de l'inflation.

Pour ce qui est des devises, celles réputées être des actifs de protection (Dollar américain, Yen japonais, Franc suisse) devraient être temporairement moins recherchées, au profit des devises plus cycliques (Euro, Yuan chinois, devises émergentes). Les questions des éventuelsancements de crypto - monnaies d'État, mais aussi de l'espace occupé par les crypto-actifs (tel le Bitcoin) pourraient être des sujets importants durant les prochains mois et années.



Marchés Financiers

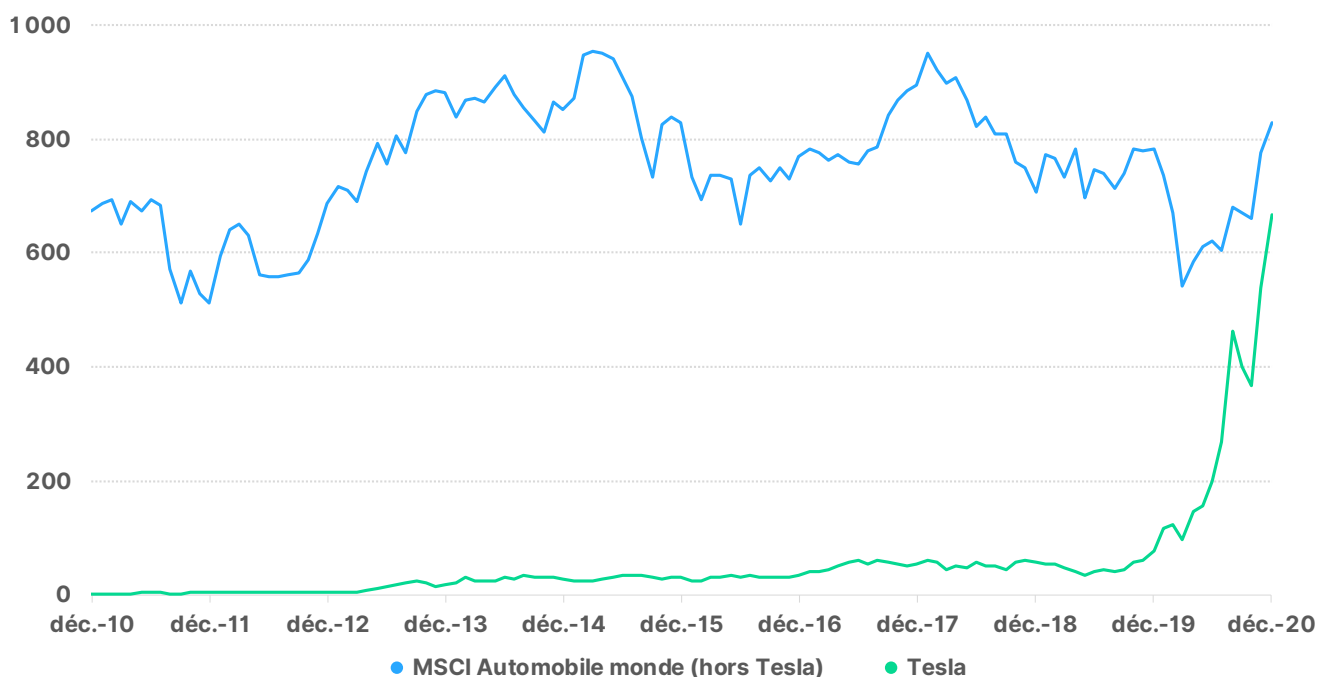
- Depuis une dizaine d'années, la valorisation boursière du secteur automobile mondial, hors Tesla, oscille autour de 800 Mds \$.
- La valorisation de Tesla a progressé de 787% en 2020, atteignant désormais les 669 Mds \$, soit 9 fois sa croissance de long terme (PEG).
- Tesla équivaut désormais à elle seule 81% de l'ensemble de tous les constructeurs et équipementiers automobile du monde réunis, l'écart de valorisation entre les deux n'étant plus que de 160 Mds \$.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Le secteur automobile mondial subit deux transformations majeures : sa motorisation et son automatisation. Au-delà de la motorisation électrique, la principale valeur ajoutée du groupe est l'intelligence artificielle embarquée dans ses véhicules. Les bénéfices du groupe proviennent essentiellement de subventions reçues par les États et de la revente de droits à polluer. Tesla vient d'entrer au 6ème rang de l'indice S&P500 américain, et est 9ème titre au monde. Difficile de savoir par avance si Tesla contribuera favorablement ou non à la performance future des indices, mais il devrait accentuer leur volatilité. Le secteur automobile attire désormais tous les leaders de la technologie : après Google et Amazon, Apple a indiqué travailler activement à un véhicule électrique autonome pour 2024.

Valorisations boursières du secteur automobile mondial (hors Tesla) et de Tesla (en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

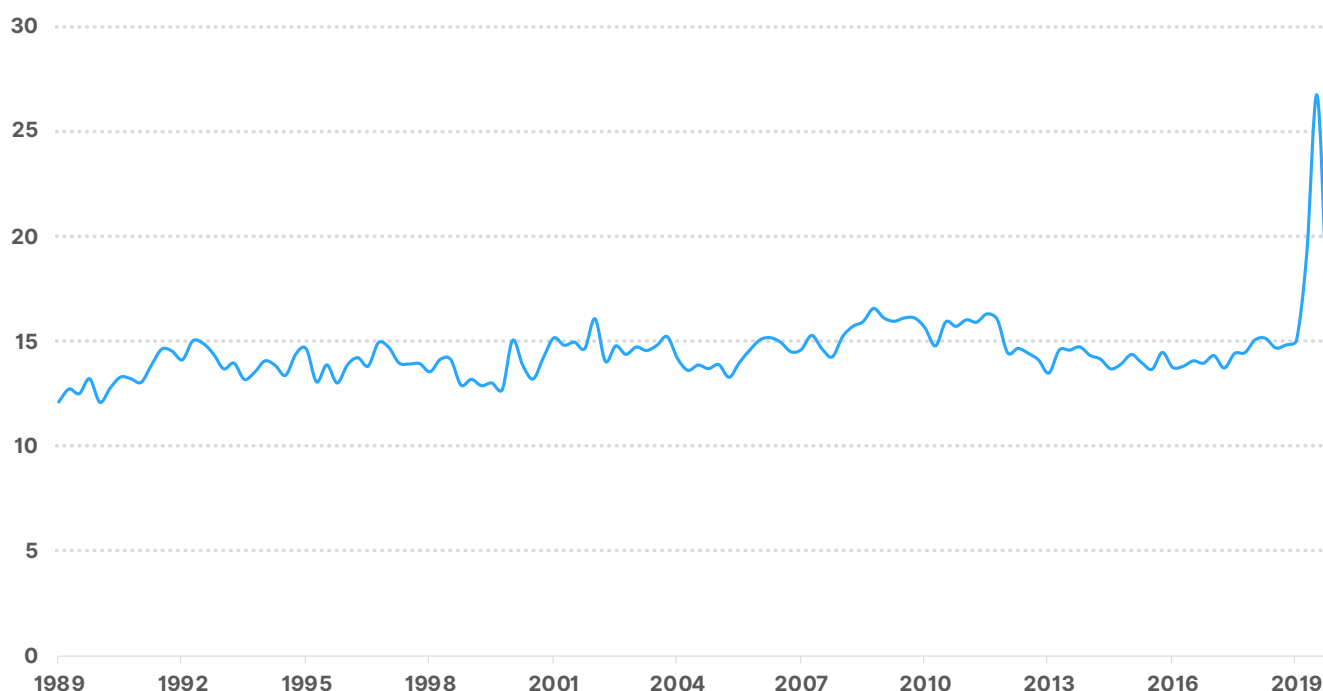
- Le taux d'épargne d'un ménage est le pourcentage des revenus perçus et n'étant pas consommés.
- L'épargne peut être un acte volontaire, afin de réaliser des projets futurs, ou bien être subie, ce qui a été le cas en 2020, beaucoup de dépenses courantes (restauration, voyages...) ne pouvant se matérialiser du fait du coronavirus.
- Depuis 30 ans, le taux d'épargne en France est en moyenne de 14,5%, il a connu un pic à 26,7% en juin 2020 et est retombé à 16,5%.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

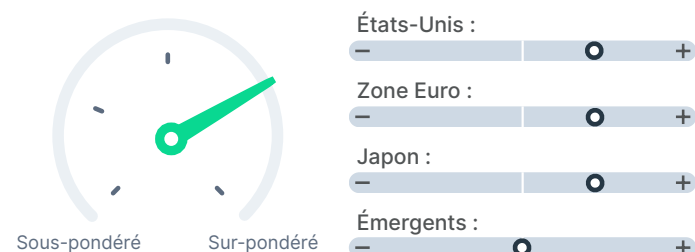
L'évolution du taux d'épargne en 2021 permettra de mesurer le degré de normalisation des économies grâce aux vaccinations, et d'apprécier l'évolution de la confiance des ménages. Le surcroît d'épargne accumulé par les français en 2020 avoisinerait les 130 Mds €. Du fait de l'aversion au risque et de la difficulté à se projeter, cette épargne a été majoritairement placée sur des produits monétaires, donc sécurisés mais sans rapport (Livret A à 0,50%). L'arrivée de plusieurs vaccins laisse espérer une forte reprise économique, la consommation étant facilitée par une ponction sur l'épargne. Une partie de l'épargne restante cherchera certainement à accompagner la reprise au travers des actions. Tous les pays faisant de même simultanément, les marchés devraient rester soutenus par des flux de capitaux favorables début 2021.

Taux d'épargne des ménages français (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



ACTIONS



2020 aura été une année paradoxale pour les actions, puisque finalement plutôt très favorable à la classe d'actifs, et cela en dépit de l'effondrement des économies réelles. L'Europe est restée en retrait de cette hausse, l'appréciation relative de l'Euro et d'importants biais sectoriels (banques, tourisme, aéronautique, automobile...) ayant spécifiquement pénalisé la zone. Il est possible qu'un certain rattrapage profite à la zone en début d'année, d'autant que l'accord finalement trouvé quant au Brexit en atténue les impacts néfastes. De très importants soutiens budgétaires et monétaires étant assurés en 2021 et

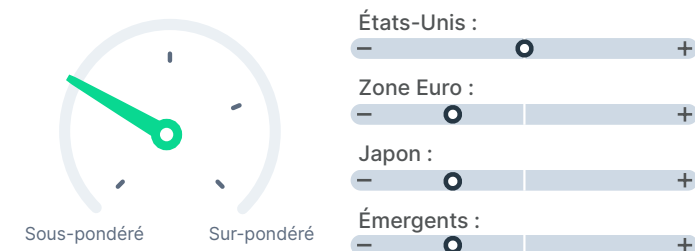
Performances 2020 (dividendes inclus)

	en devise	en Euro
MSCI All World	16,83%	7,31%
MSCI émergents	18,50%	8,84%
S&P500 (États-Unis)	18,39%	8,74%
Nasdaq100 (États-Unis)	48,88%	36,75%
Stoxx600 (Europe)	-1,44%	-1,44%
DAX30 (Allemagne)	2,49%	2,49%
CAC40 (France)	-5,15%	-5,15%
FTSE100 (Royaume-Uni)	-10,88%	-16,13%
MIB30 (Italie)	-4,68%	-4,68%
SMI (Suisse)	3,49%	3,44%
Nikkei (Japon)	18,24%	13,76%
CSI300 (Chine)	27,93%	25,00%

Sources: Bloomberg, WeSave

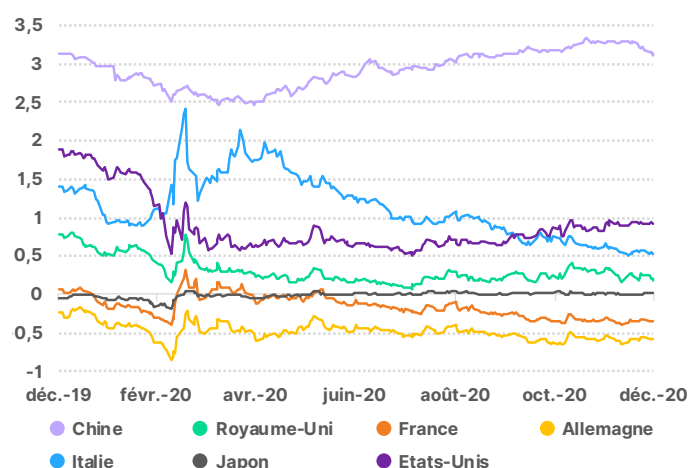
en 2022, et le rebond économique étant inévitable en 2021, les investisseurs devraient continuer d'allouer une partie de la colossale épargne constituée en 2020 vers les actifs cycliques, autrement dit les actions ! Nous restons surpondérés sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Les obligations souveraines ont, sans surprise, bénéficié de la crise sanitaire exceptionnelle de 2020, affichant de nouveaux rendements historiquement bas. Les États et les Banques centrales n'ont eu d'autre choix que d'injecter massivement des capitaux pour compenser les conséquences économiques des confinements. Ces soutiens financiers étant voués à être effectués « quoi qu'il en coûte », les actifs cycliques ou réputés « risqués » ont retrouvé de l'attrait aux dépens des obligations d'État. L'incertitude quant aux vaccins a finalement été levée en novembre. Les Banques centrales s'étant engagées à rester

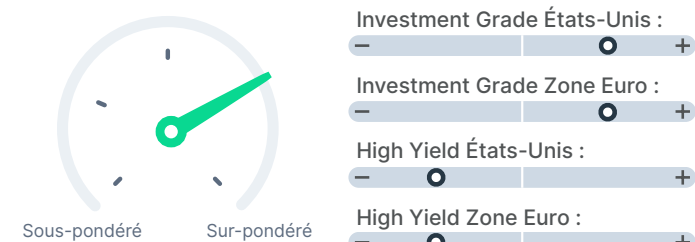
Rendement des taux souverains à 10 ans en 2020 (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

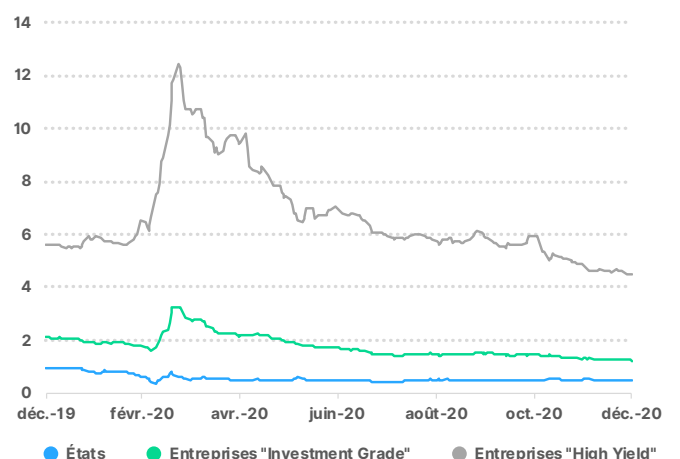
accommodantes durant au moins 2 années, le risque de baisse des obligations souveraines est modéré. Toutefois, la faiblesse des rendements et la dynamique de reprise économique nous incitent à maintenir notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



À l'instar des obligations souveraines, les obligations d'entreprises ont fortement profité des soutiens déjà engagés et des promesses de soutiens futurs par les États et les Banques centrales. S'il n'est pas surprenant que les obligations d'entreprises solides (i.e. l'Investment Grade) aient profité des reports de capitaux des obligations d'État, il est en revanche étonnant que les obligations d'entreprises fragiles (i.e. le High Yield) affichent elles aussi des rendements historiquement bas. En effet, même si les défauts de paiement ou faillites ne se sont pas forcément

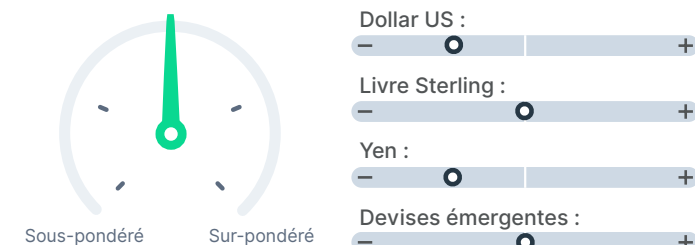
Rendements comparés des obligations dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

manifestés en 2020 grâce aux soutiens des États, bien des entreprises pourraient rencontrer des difficultés lors de leurs refinancements à venir. 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



L'une des caractéristiques de 2020 a été l'importante volatilité observée sur les devises. Bien que le monde entier ait été confronté à la pandémie, tous les pays n'ont pas été affectés simultanément ou dans la même ampleur. Les soutiens financiers des États et des Banques centrales ont varié, accentuant la volatilité de certaines parités de devises. La plupart des pays émergents ont vu leurs devises baisser, pour certains même au-delà de 20% ! Après une phase d'appréciation fugitive, le Dollar a été délaissé au profit des autres grandes devises. L'Euro a particulièrement

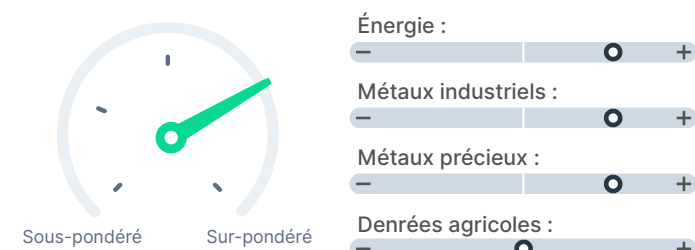
Euro face au panier des 6 principales devises au monde



Sources: Bloomberg, WeSave

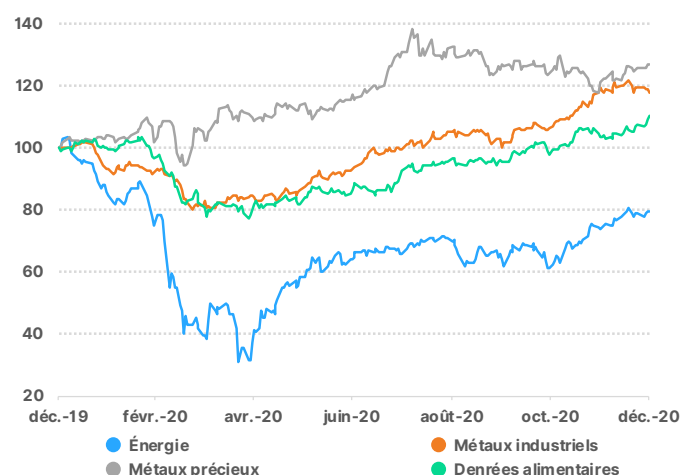
profité de ces reports, notamment depuis que la zone a officialisé la solidarité budgétaire entre pays. Les redémarrages économiques n'étant pas synchronisés en 2021, les devises seront encore un sujet d'attention pour les investisseurs, ce facteur affectant beaucoup les performances des actifs.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le coronavirus a, sans surprise, provoqué un choc très brutal sur les matières premières mais, en fin de compte, seules les thématiques énergétiques ont baissé en 2020. Les métaux industriels ont profité de la rapide reprise chinoise et de stocks limités, les usines ayant été vite mises en sommeil. Pour des raisons techniques, cette stratégie n'est pas applicable dans le cas de l'exploitation pétrolière, d'où la constitution d'importants stocks pétroliers que l'OPEP et ses alliés cherchent encore à résorber. Les denrées agricoles ont bénéficié des dérèglements climatiques liés au

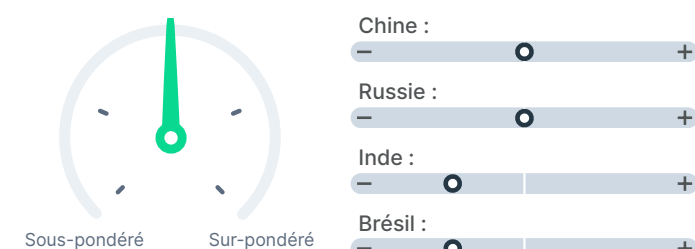
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/19)



Sources: Bloomberg, WeSave

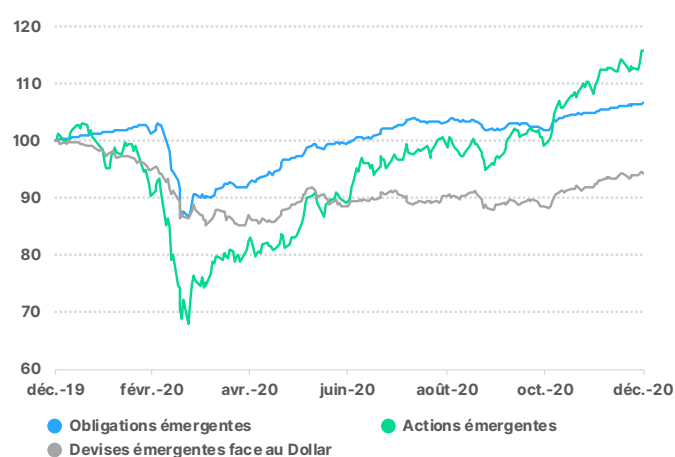
phénomène météorologique dit de la « Niña ». L'or et les métaux précieux, perçus comme des actifs refuges, ont affiché de bonnes performances en 2020. L'ampleur des soutiens budgétaires et monétaires dans le monde justifient, selon nous, de rester surpondérés sur les matières premières.

ÉMERGENTS



L'un des principaux paradoxes de l'année 2020 a été la bonne performance relative des marchés émergents. Ceci s'explique par le fait que l'industrie a été moins pénalisée que les services durant cette pandémie, limitant le choc économique pour ces pays. Par ailleurs, la Chine a très vite repris son activité, entraînant de nombreux pays émergents dans son sillage. Aujourd'hui, les 2/3 de l'indice des actions émergentes est composé de la Chine et de l'Asie du sud-est, expliquant l'apparente résistance des émergents. En réalité, si on regarde dans le détail leurs

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

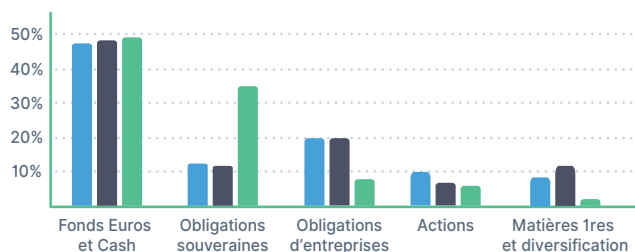


Sources: Bloomberg, WeSave

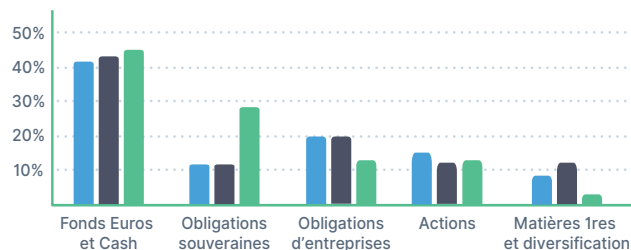
performances, la dispersion est très importante, et les impacts négatifs des devises sont souvent très forts. En 2021, la croissance des pays émergents n'ayant pas vocation à dépasser significativement celle des pays développés, nous préférons rester seulement neutre sur les émergents et leur préférer les pays développés.

Comparatifs d'allocations entre Déc 2020, Jan 2021 et la stratégie long terme. Jan 2021 déc 2020 Allocation long-terme

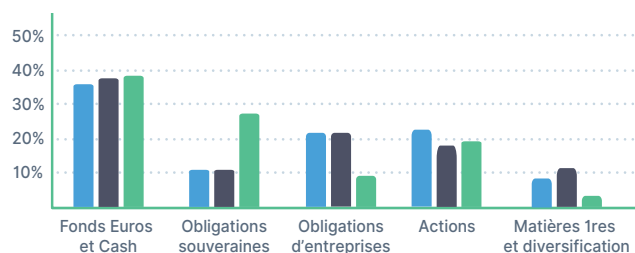
Profil 1 - Prudent



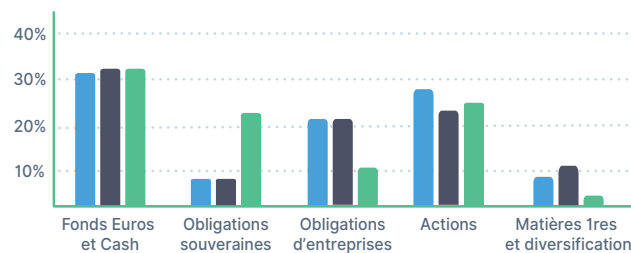
Profil 2 - Prudent



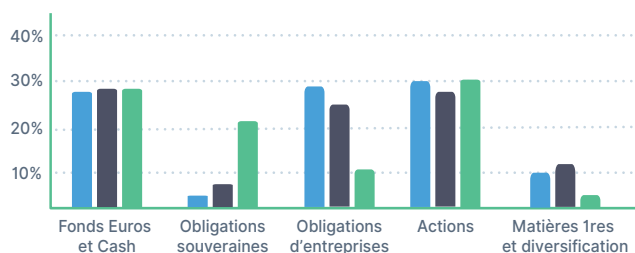
Profil 3 - Défensif



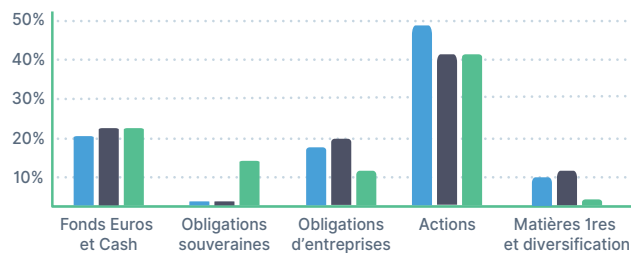
Profil 4 - Défensif



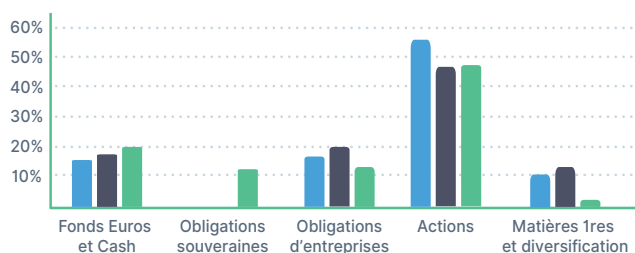
Profil 5 - Équilibré



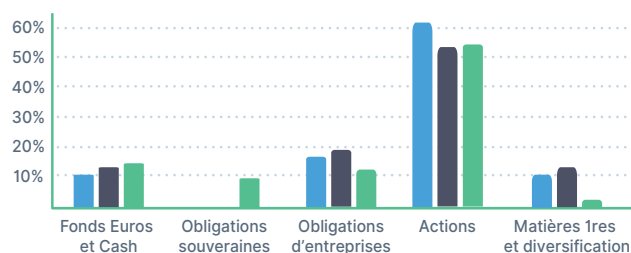
Profil 6 - Équilibré



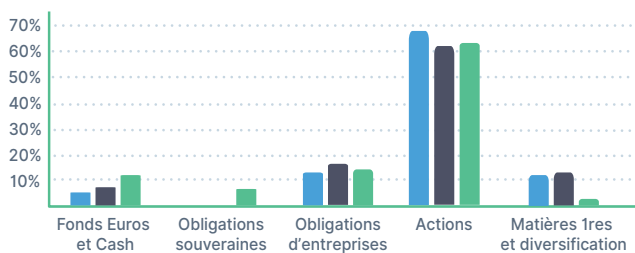
Profil 7 - Offensif



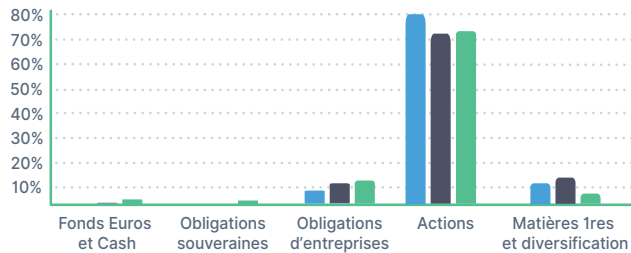
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Est-il judicieux de conserver à tout prix ses vieux contrats d'assurance-vie ?

Un des avantages de l'assurance-vie est sa fiscalité avantageuse au bout de huit ans. Lorsque les contrats ont plus de huit ans, les épargnants ont tendance à s'accrocher au contrat. Mais est-ce réellement la bonne attitude à adopter ?

Pour répondre à cette question plusieurs critères sont à prendre en compte.

La date d'ouverture :

- Les contrats ouverts avant le 1er Janvier 1983 présentent un avantage fiscal tout particulièrement avantageux. En effet, les retraits ne supportent aucun impôt sur le revenu, et ce pour toutes les primes versées avant le 10 Octobre 2019.
- Les contrats ouverts avant le 20 Novembre 1991 sont particulièrement intéressants en termes de succession. Toutes les primes versées avant le 13 Octobre 1998 seront versées aux bénéficiaires hors succession sans limite de montant. Si les versements ont été effectués avant 70 ans, cela concerne également les contrats ouverts entre

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

le 20 Novembre 1991 et le 13 Octobre 1998.

- **Les contrats ouverts après le 13 Octobre 1998** n'offrent pas d'avantages spécifiques en termes de succession. La fiscalité est avantageuse du fait de l'antériorité mais permet également de retirer tous les ans l'équivalent de 4 600 euros d'intérêts pour une personne seule (9 200 euros pour un couple) sans être assujéti à l'impôt sur le revenu.

Si votre contrat à été ouvert après le 13 Octobre 1998, il peut donc être intéressant, si vous n'avez pas prévu d'utiliser les fonds dans les 8 ans, de prendre date sur un nouveau contrat, plus performant, et d'effectuer des rachat partiels, chaque année, ou un rachat total pour bénéficier de l'abattement sur les plus values.

L'âge de l'assuré :

Pour les versements effectués avant les 70 ans de l'assuré, chaque bénéficiaire bénéficie d'un abattement sur les droits de succession de 152 500 euros. Tant que les 70 ans ne sont pas atteints, le transfert de l'épargne vers un nouveau contrat n'entache en rien cet avantage successoral très intéressant.

Pour les versements effectués après les 70 ans de l'assuré, cet abattement n'est plus applicable. Cependant, un nouvel abattement de 30 500 euros s'applique à tous bénéficiaires confondus (avec une exonération supplémentaire pour les intérêts générés).

Après 70 ans, et si vos vieux contrats dépassent le seuil de 152 500 euros par bénéficiaire, il peut être intéressant de retirer 30 500 euros afin de bénéficier du nouvel abattement en les plaçant sur un nouveau contrat. Cela permet également de ne pas mélanger les fiscalités, ce qui facilitera le transfert des fonds lors de la succession.

La performance et les options du contrat :

Un des critères déterminant dans le choix de

clôturer ou non un contrat est la performance. Il est intéressant de regarder si le contrat bénéficie d'une garantie de rendement minimum par exemple. Sinon dans la plupart des cas, les anciens contrats offrent des taux de rendement du fonds euros bien en deçà des moyennes de marché. En effet, les assureurs préfèrent booster les rendements des contrats encore ouverts à la commercialisation au détriment des anciens.

Les vieux contrats d'assurance-vie n'offrent également souvent pas la possibilité de profiter du dynamisme des marchés financiers en investissant dans des unités de comptes performantes et à moindre frais (les ETFs par exemple). Basculer l'épargne vers un contrat récent permet de bénéficier d'un univers d'unités de comptes incluant toutes les classes d'actifs, que ce soit en gestion libre ou en gestion sous mandat.

Les frais de gestion et d'entrée sont également à prendre en compte, les nouveaux contrats, digitaux notamment, offrent selon l'horizon de placement la possibilité d'économiser des sommes conséquentes, qui viendront rapidement balayer l'avantage fiscal des anciens contrats.

Si votre contrat à été ouvert après le 13 Octobre 1998, il peut donc être intéressant, si vous n'avez pas prévu d'utiliser les fonds dans les 8 ans, de prendre date sur un nouveau contrat, plus performant, et d'effectuer des rachat partiels, chaque année, ou un rachat total pour bénéficier de l'abattement sur les plus values.

La nouvelle fiscalité des contrats d'assurance-vie et l'horizon de placement

Depuis le 27 Septembre 2017 la fiscalité des rachats des contrats d'assurance-vie a évolué.

La date de versement est donc à analyser pour connaître la fiscalité applicable.

VERSEMENTS AVANT LE 27 SEPTEMBRE 2017

Les gains sont imposés soit à l'impôt sur le revenu, soit, sur option, par un PFL (Prélèvement Forfaitaire Libératoire), dont le taux dépend de l'âge du contrat.

- Contrat de moins de 4 ans : 35 %
- Contrat de 4 à 8 ans : 15 %
- Contrat de plus de 8 ans : 7,5 %, après un abattement annuel de 4 600 € (9 200 pour un couple)

VERSEMENTS DEPUIS LE 27 SEPTEMBRE 2017

Deux éléments demeurent inchangés : la possibilité d'opter pour l'impôt sur le revenu et l'abattement annuel de 4 600 € (9 200 pour un couple). En revanche, la taxation des intérêts de tous les versements effectués depuis le 27 septembre 2017 dépend à la fois de l'âge du contrat et du montant total des versements. Trois cas sont ainsi à distinguer :

- Les contrats de moins de 8 ans, quel que soit le montant des versements : tous les gains retirés sur des contrats de moins de huit ans sont imposables au PFU (Prélèvement Forfaitaire Unique) de 12,8 %.
- Les contrats de plus de 8 ans, jusqu'à 150 000 euros de primes (après abattement de 4 600 euros et sur l'ensemble des contrats) : les intérêts produits par les capitaux sont soumis, comme auparavant, au prélèvement forfaitaire libératoire de 7,5 %.

- Les contrats de plus de 8 ans, au-delà de 150 000 euros (sur l'ensemble des contrats détenus) : au-delà de 150 000 euros, les intérêts produits sont soumis au PFU (Prélèvement Forfaitaire Unique) de 12,8 %.

Les intérêts sont également soumis quelque soit l'option choisie ou la date des versements aux prélèvements sociaux.

Si vous envisagez d'utiliser votre épargne à court terme, vous avez intérêt à conserver vos vieux contrats d'assurance-vie :

- Ouverts avant le 1er Janvier 1983 et alimentés jusqu'au 10 Octobre 2019
- Ouverts et alimentés avant le 27 Septembre 2017 si vous avez épargné plus de 150 000 euros dans l'ensemble de vos assurances-vie.

Dans les autres cas, et si les fonds placés ont un horizon de placement supérieur à huit ans, la conservation des anciens contrats au titre de l'avantage fiscal n'a pas d'intérêt particulier.

Il peut, là aussi, être intéressant de racheter vos vieux contrats d'assurance-vie, bénéficier de la fiscalité attachée à l'antériorité de votre contrat d'assurance vie, et souscrire un nouveau contrat aux qualités intrinsèques plus favorables.

La carotte de la fiscalité et donc de la conservation des anciens contrats n'a souvent plus lieu d'être. L'absence des frais d'entrée ou de versement, la rentabilité du fonds euros et l'univers élargi des supports de gestion mènent à penser que la clôture des anciens contrats au profit de contrats plus récents est intéressante. Cette décision n'est cependant pas à prendre à la légère et nécessite une étude approfondie.

N'hésitez pas à prendre rendez-vous avec votre conseiller WeSave afin de bénéficier d'un accompagnement dans l'analyse de votre ancien contrat.

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.