

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

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

L'éclairage du gérant avril 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

Volte-face ?

Les grandes crises sont toujours des révélateurs de faiblesses et d'impréparations, elles requièrent des réponses hors norme, et elles sont de ce fait souvent à l'origine de ruptures majeures ou bien d'importantes accélérations de tendances. Cette crise sanitaire exceptionnelle n'échappe probablement pas à la règle, et il n'est pas impossible que « Sleepy Joe » (« Joe l'endormi », surnom donné par D.Trump à J.Biden) surprenne bien des observateurs par l'ampleur des mesures que lui et son Administration envisagent de mettre en œuvre, faisant de lui plutôt « Speedy Joe ». Les États-Unis étant la première puissance au monde, il ne faut pas sous-estimer les possibles retombées de ces réformes pour le pays, mais aussi pour l'étranger. Si tel devait être le cas, quelles dispositions faudrait-il éventuellement prendre dans les allocations d'actifs ?

« On fait les cadeaux avant les élections et on décide les impôts tout de suite après. » (Jacques Chirac)

J.Biden et son Administration ont entamé le début de mandat sur un rythme effréné. La vaccination est évidemment leur priorité absolue, et les avancées sont spectaculaires : à la fin avril, 44% de l'ensemble de la population a déjà obtenu au moins une dose de l'un ou l'autre des vaccins autorisés. Mais c'est surtout

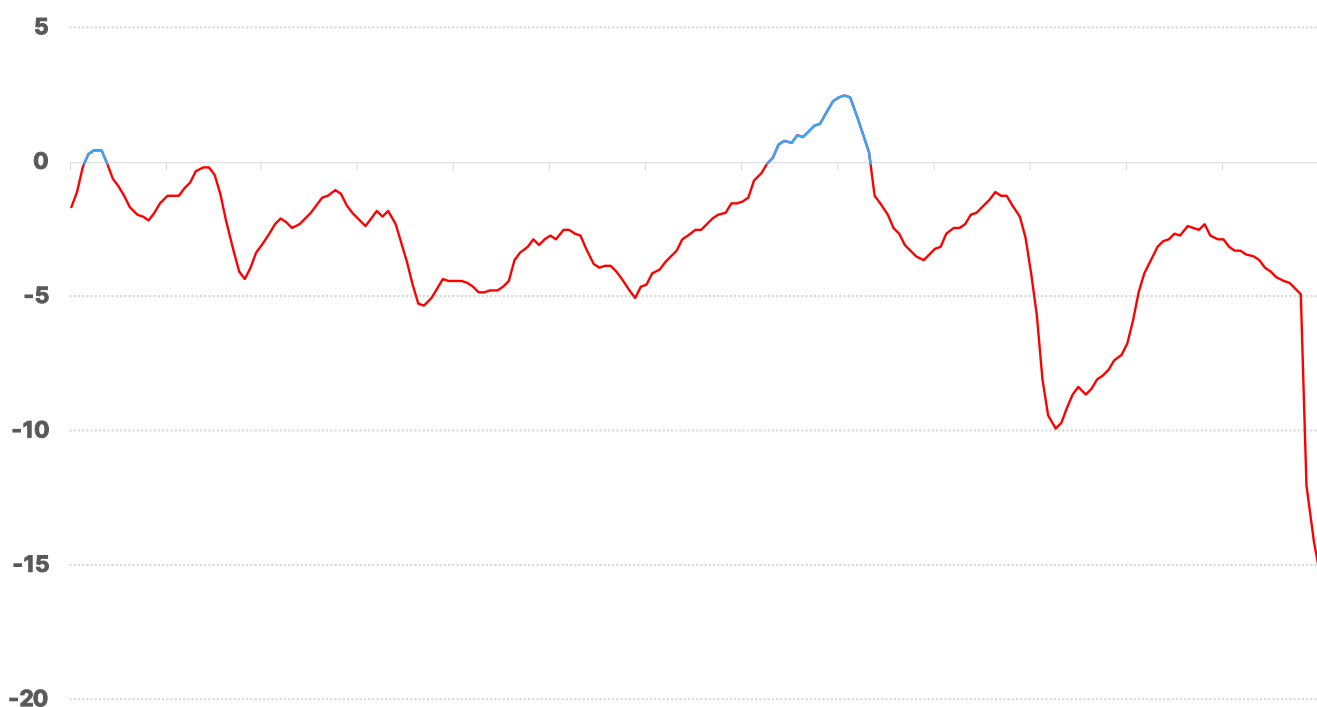
sur le plan budgétaire que les développements sont impressionnants. En seulement 100 jours, un plan de 1900 Mds \$ de soutiens urgents (« Rescue Plan ») a été ratifié par le Congrès et est d'ores et déjà en partie mis en œuvre (cf. crédits d'impôts, chèques distribués aux ménages américains...). De plus, un projet budgétaire de 2250 Mds \$, étalé sur 8 ans et dédié aux infrastructures (« Build Back Better »), a été élaboré et est déjà soumis pour analyse aux membres du Congrès, en vue d'une ratification dès cette année. Mais la frénésie budgétaire américaine pourrait aller bien plus loin encore, puisqu'il est probable que J.Biden proposera un ou plusieurs plans de relance additionnels avant la fin de son mandat (cf. un « American Families Plan » imminent de 1800 Mds \$).

Un tel rythme et de tels chiffres étant inédits en temps de paix, il convient d'essayer de qualifier leur ampleur relative pour mieux comprendre les enjeux

J.Biden et son Administration ont entamé le début de mandat sur un rythme effréné. La vaccination est évidemment leur priorité absolue, et les avancées sont spectaculaires : à la fin avril, 44% de l'ensemble de la population a déjà obtenu au moins une dose de l'un ou l'autre des vaccins autorisés. Mais c'est surtout sur le plan budgétaire que les développements sont impressionnants.

Situation budgétaire de l'État fédéral américain (en % du PIB)

Sources : Bloomberg, WeSave



qu'ils sous-tendent. Prenons pour référence le PIB américain de 2019 plutôt que celui de 2020, ce dernier étant fortement déformé par la pandémie. Le plan de 1900 Mds \$, déjà voté, représente 8,9% du PIB, quand celui de 2250 Mds \$, qui n'est encore qu'une proposition, représente 10,5% du PIB, soit une injection budgétaire cumulée de pas moins de 19,4% du PIB américain ! Les sommes engagées sont colossales, et elles viennent s'ajouter à celles déjà déployées par l'Administration Trump, soit 15% du PIB. Pour relativiser toutefois un peu l'ampleur de ce projet budgétaire de 2250 Mds \$, ce dernier étant voué à être étalé sur 8 ans, cela représenterait finalement une injection annuelle moyenne à venir de 1,3% du PIB pendant 8 ans. Le nouveau Président des États-Unis a donc l'intention d'effacer au plus vite les stigmates de la crise sanitaire, ce qui sera probablement réalisé dès cette année, et il veut doper la croissance de long terme du pays par une sorte de nouveau « New Deal », à forte connotation sociale et technologique. Le « New Deal » pourrait donc être aussi un « Fair Deal ».

Un tel rythme et de tels chiffres étant inédits en temps de paix, il convient d'essayer de qualifier leur ampleur relative pour mieux comprendre les enjeux qu'ils sous-tendent. Prenons pour référence le PIB américain de 2019 plutôt que celui de 2020, ce dernier étant fortement déformé par la pandémie. Le plan de 1900 Mds \$, déjà voté, représente 8,9% du PIB, quand celui de 2250 Mds \$, qui n'est encore qu'une proposition, représente 10,5% du PIB, soit une injection budgétaire cumulée de pas moins de 19,4% du PIB américain !

Ventilation des dépenses du plan « Build Back Better » de 2250 Mds \$

Sources: American Jobs Plan, WeSave

Secteurs de dépenses	Ventilation
Soins aux personnes âgées et handicapées	400
Véhicules électriques	300
Infrastructures logement (construction/rénovation)	213
Infrastructures éducation (écoles...)	185
Infrastructures routières	174
Réseau d'eau potable	137
Infrastructures réseau électrique	135
Infrastructures Broadband & digital	111
Formation	100
Divers (R&D, pandémie, résilience...)	100
Infrastructures publiques de transit	100
Infrastructures ferroviaires	88
Infrastructures portuaires & aéroportuaires	85
R&D technologies du futur (dont semi-conducteurs)	80
Défense des industries manufacturières américaines et des PME	42

Au-delà des montants en jeu, le plan de relance de 2250 Mds \$ a des spécificités qu'il convient de détailler car il pourrait annoncer une rupture majeure avec le passé. Les deux soutiens budgétaires de Trump et le plan de 1900 Mds \$ étaient financés par endettement, notamment afin de profiter de la modestie des taux d'intérêts souverains américains. Le projet de 2250 Mds \$ serait en revanche financé majoritairement par l'impôt. Les riches particuliers seraient plus fortement sollicités dès lors que leurs revenus dépassent les 400 000 \$, avec même un doublement de la taxation sur les plus-values appliqué à ceux ayant des revenus supérieurs à 1 million de dollars. Mais c'est surtout pour les entreprises que l'inflexion fiscale pourrait être importante. Durant son mandat, D.Trump avait abaissé de 35% à 21% le taux d'impôt sur les sociétés. Mais le taux nominal n'est même pas le taux effectivement acquitté par les entreprises : une étude du Trésor américain estime que les multinationales américaines ne payent en réalité aujourd'hui que 7,8% d'impôts, ceci grâce aux diverses exonérations et optimisations fiscales. Pour financer son plan de 2250 Mds \$, J.Biden envisage trois changements fiscaux importants sur les entreprises : c'est son « Made in America Tax Plan ». La première évolution serait de relever de nouveau l'impôt sur les sociétés de 21% à 28% sur le territoire américain. Le second bouleversement serait de faire passer de 10,5% actuellement à désormais 21% l'impôt dont devraient s'acquitter les entreprises américaines localisées à l'étranger. Pour préciser les choses, ce taux de 21% serait appliqué pays par pays, et non plus en moyenne comme c'était le cas avec le Gilti (« Global Intangible Low-Taxed Income ») à 10,5% de D.Trump. Autrement dit, si une entreprise est implantée à l'étranger et bénéficie d'un niveau de fiscalité inférieur à 21%, les États-Unis lui prélèveront la différence. Google, qui jouit par exemple d'un taux de 12,5% en Irlande, devrait donc verser désormais aux États-Unis un complément de 8,5%, c'est pourquoi il n'y aurait plus d'intérêt fiscal pour le groupe à être installé en Irlande ... pourquoi alors ne pas se relocaliser aux États-Unis ? Enfin, pour éviter que ces décisions fiscales ne pénalisent éventuellement la compétitivité des entreprises

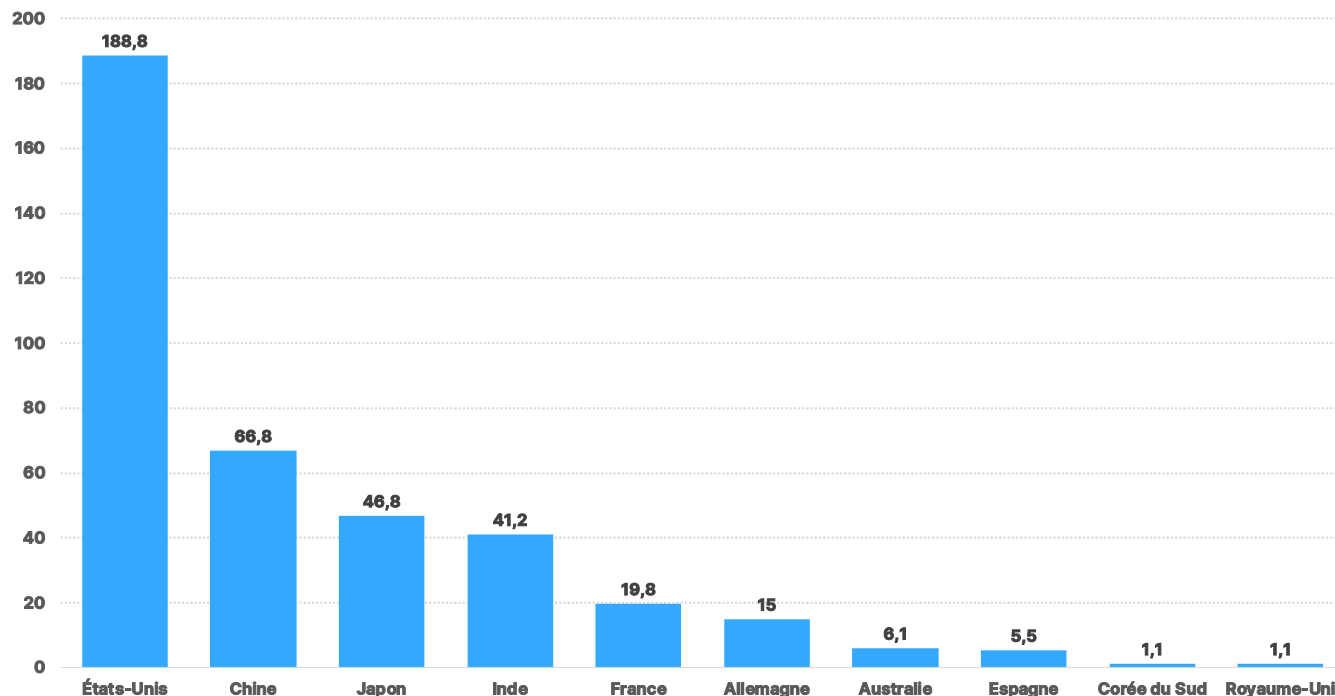
américaines et l'attractivité du territoire américain, les États-Unis engageront activement des négociations internationales au sein du G20, afin qu'une fiscalité minimale sur les entreprises à 21% soit adoptée par l'ensemble des grands pays au monde.

Avant d'aller plus loin, rappelons que ce plan de 2250 Mds \$ n'est à ce stade qu'un simple projet budgétaire, et il faudra batailler pour le faire adopter. En effet, les parlementaires Républicains sont très hostiles à toute remontée de la fiscalité, et même certains élus Démocrates y sont réticents. La majorité Démocrate au Congrès étant étroite, toute défection (notamment au Sénat, aujourd'hui à 50 - 50 !) pourrait remettre en cause l'intégralité du projet, c'est pourquoi il faudra certainement affecter

Le second bouleversement serait de faire passer de 10,5% actuellement à désormais 21% l'impôt dont devraient s'acquitter les entreprises américaines localisées à l'étranger. Pour préciser les choses, ce taux de 21% serait appliqué pays par pays, et non plus en moyenne comme c'était le cas avec le Gilti (« Global Intangible Low-Taxed Income ») à 10,5% de D.Trump. Autrement dit, si une entreprise est implantée à l'étranger et bénéficie d'un niveau de fiscalité inférieur à 21%, les États-Unis lui prélèveront la différence.

Estimation du coût de l'évasion fiscale liée aux entreprises en 2018 (en Mds \$)

Sources : Université des Nations Unies, WeSave



avec soin certains capitaux pour s'assurer d'emporter quelques votes clés. Par ailleurs, au vu de la ventilation des dépenses envisagées, de nombreuses lignes budgétaires pourraient être rejetées car considérées comme trop éloignées du cœur de cible que sont les « infrastructures », réduisant potentiellement de moitié l'enveloppe budgétaire finale. Les taux d'impôts nominaux ciblés (i.e. 28% et 21%) sont de simples propositions, et ils pourraient être abaissés lors du vote définitif, quitte à accroître encore l'endettement national pour combler la différence. Quels que soient les taux d'impôts finalement retenus, ils pourraient n'être appliqués aux entreprises américaines que très graduellement dans le temps, le plan de relance étant lui-même étalé sur 8 ans. Enfin, pour que ce plan de relance développe tout son potentiel, il est nécessaire que de très nombreux partenariats public - privé soient conclus localement, ce qui est loin d'être acquis. En effet, chaque État fédéré étant autonome sur bien des sujets, il sera difficile d'obtenir l'adhésion

de tous (i.e. des obstructions administratives...), les dernières élections ayant montré à quel point le pays est aujourd'hui divisé.

**« Si on continue avec la concurrence fiscale, dans dix ou vingt ans, il n'y aura plus d'impôt sur les sociétés. »
(Thomas Piketty)**

Les incertitudes entourant la ratification du projet « infrastructures » de l'Administration Biden sont à l'évidence nombreuses. Pour autant, même s'il devait être remanié, un budget sera très certainement voté, les élus Démocrates et Républicains s'entendant sur la nécessité de relancer l'économie nationale. Pour chacun des deux partis politiques, il est en effet essentiel de montrer avant les élections de mi-mandat de 2023 leur concours à la restauration de l'emploi et de la croissance. Par ailleurs, la compétition avec

la Chine s'accéléralant, le pays n'a d'autre choix que de se doter d'importants moyens budgétaires pour tenter de préserver son avance ou bien pour combler certaines faiblesses criantes (cf. métaux rares, semi-conducteurs...). Enfin, la popularité de J.Biden étant forte aujourd'hui, et les Démocrates disposant de la majorité au Congrès, il s'agit alors surtout d'éviter la dissidence de quelques élus Démocrates plus radicaux. On peut donc d'ores et déjà faire l'hypothèse que, malgré quelques probables ajustements, l'essentiel du projet de budget consacré aux infrastructures et son état d'esprit seront préservés.

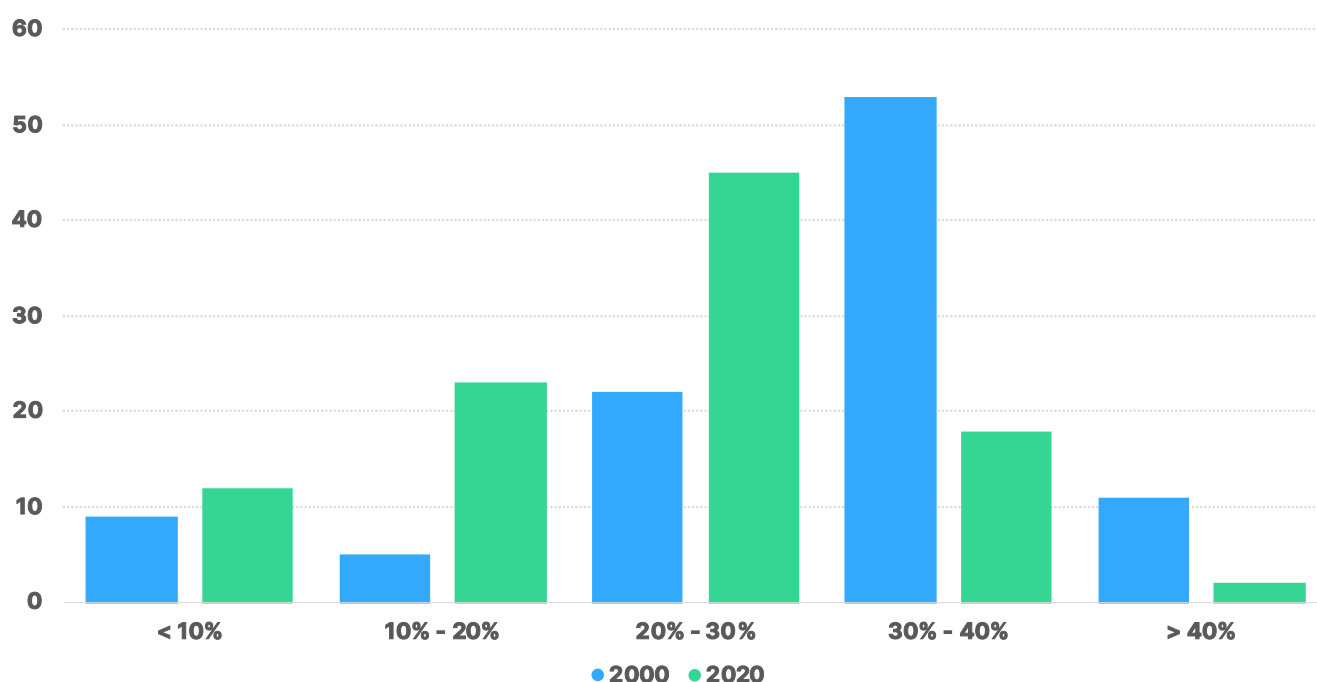
Depuis de nombreuses décennies, le rôle de l'État fédéral américain a été très resserré au profit du secteur privé et du libre-échange. Mais la crise sanitaire pourrait mettre un terme à ce processus, ce modèle de développement économique et sociétal ayant à l'évidence échoué à protéger les intérêts du pays ... pire encore, cela a même plutôt accentué les inégalités entre riches et pauvres ou entre entreprises numériques ou non ! Au travers de ce plan de relance, l'Administration Biden envisage en fait une importante redéfinition des missions respectives de l'État et du secteur privé sur la durée, l'État devenant un agent économique puissant et plus interventionniste dans la plupart des secteurs d'activité. La philosophie sous-jacente de ce projet est de cesser de se focaliser sur les coûts budgétaires, mais de les considérer plutôt comme des investissements, en s'attachant à examiner ce que cela peut procurer sur la durée (ce que les économistes appellent les « externalités positives ») en termes d'emplois, de relocalisations industrielles, d'attractivité du pays, de souveraineté dans certains domaines essentiels, de préservation de l'environnement, d'éducation et de qualification de la population, d'intégration et d'ascension sociale... contributions que le secteur privé, dans sa logique capitaliste traditionnelle, néglige logiquement. L'État ayant alors structurellement bien plus de prérogatives, il est nécessaire de trouver des ressources financières récurrentes à due proportion, d'où la seconde rupture majeure : le retour de l'impôt ! En effet, le recours à

l'endettement pouvant être potentiellement remis en cause par une remontée significative des taux d'intérêts, ou bien encore par un moindre intérêt des investisseurs internationaux pour la dette américaine (quid de la Chine par exemple ?), l'impôt devient incontournable. Dernière rupture forte : l'impôt devient un instrument bien plus intensif de redistribution et d'équité sociale, mais aussi pour assurer une juste compétition entre les entreprises, sujet sensible lorsqu'il s'agit des leaders de la technologie. Privilégier l'impôt plutôt que l'endettement répond aussi à une problématique de justice intergénérationnelle, l'endettement pesant essentiellement sur les générations futures alors que l'impôt taxe le présent, et donc toutes les générations en profitant ! « Sleepy Joe » et son Administration sont donc en train de préparer une véritable révolution culturelle pour le pays.

La philosophie sous-jacente de ce projet est de cesser de se focaliser sur les coûts budgétaires, mais de les considérer plutôt comme des investissements, en s'attachant à examiner ce que cela peut procurer sur la durée (ce que les économistes appellent les « externalités positives ») en termes d'emplois, de relocalisations industrielles, d'attractivité du pays, de souveraineté dans certains domaines essentiels, de préservation de l'environnement, d'éducation et de qualification de la population, d'intégration et d'ascension sociale...

Évolution de la distribution de l'impôt sur les sociétés cotées et non cotées aux États-Unis

Sources : Trésor USA, WeSave



Ces diverses réformes fiscales envisagées pouvant évidemment affecter la compétitivité des entreprises américaines, tant sur le territoire national qu'à l'étranger, l'Administration Biden a saisi opportunément le contexte budgétaire tendu international, dû à la pandémie, pour proposer aux pays du G20 de mettre collégialement en place un taux d'impôt minimum sur les sociétés à 21%. En réalité, des négociations étaient déjà engagées sur ce sujet depuis plusieurs années au sein de l'OCDE, avec un taux d'impôt sur les sociétés envisagé de 12,5%, mais l'Administration Trump y étant réticente, notamment afin de protéger les leaders de la technologie américaine que sont les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft), ces discussions avaient finalement échoué. Mais aujourd'hui J.Biden y est favorable et, s'il parvient à ses fins, il aura imposé une forme d'extra-territorialité fiscale américaine, tout en portant un coup très fort à l'encontre des paradis fiscaux et des pratiques d'optimisations fiscales à outrance ! Au premier abord, l'Administration Biden pourrait obtenir gain de cause, la plupart des pays

ayant déjà une fiscalité sur les entreprises voisine de 21%, voire au-delà. Toutefois, comme toujours, le diable se cache dans les détails. Un taux harmonisé mondial ne peut pas intervenir avant que le Congrès américain ait voté le projet (à la fin de l'été, au mieux ?) et que les élections soient passées en Allemagne. Par ailleurs, au-delà du taux d'imposition sur lequel il faut s'entendre, il est nécessaire que l'assiette fiscale soit très large et harmonisée. Autrement dit, il faut que toutes les entreprises soient concernées, quels que soient leur secteur d'activité ou leur modèle de revenus et de bénéfices ... ce qui signifie par exemple que les géants du numérique soient eux aussi taxés. Mais ceci implique aussi d'harmoniser au préalable les normes comptables, pour que des entreprises comparables soient traitées équitablement, quel que soit leur pays et la comptabilité à laquelle ils sont soumis. De plus, il faudra veiller à ce que les règles communes ne soient pas ensuite contournées par diverses subventions publiques, mises en place à des fins de protectionnisme déguisé.

Taux nominaux d'impôts sur les sociétés en 2020)

Sources: OCDE, WeSave

	Pays	Taux d'impôt sur les sociétés		Pays	Taux d'impôt sur les sociétés
1	Suisse	8,5	19	Danemark	22
2	Hongrie	9	20	Norvège	22
3	Irlande	12,5	21	Turquie	22
4	Canada	15	22	Israël	23
5	Lituanie	15	23	Japon	23,2
6	Allemagne	15,8	24	Grèce	24
7	République Tchèque	18,2	25	Italie	24
8	Luxembourg	19	26	Autriche	25
9	Pologne	19	27	Belgique	25
10	Slovénie	19	28	Chili	25
11	Royaume-Uni	19	29	Corée du Sud	25
12	Estonie	20	30	Pays-Bas	25
13	Finlande	20	31	Nouvelle Zélande	25
14	Islande	20	32	Espagne	28
15	Lettonie	20	33	Australie	30
16	Slovaquie	21	34	Mexique	30
17	États-Unis	21	35	Portugal	30
18	Suède	21,4	36	France	32

En somme, l'Administration Biden a l'ambition de mettre en place un nouveau régime capitaliste plus étatisé car moins court-termiste, plus écologique tout en étant plus technologique, freinant les délocalisations, aspirant à plus d'équité ... mais avec aussi moins de concurrence fiscale, une véritable taxation du dématérialisé (i.e. les GAFAM), une généralisation du principe pollueur-payeur... Même si ces évolutions seront évidemment étalées dans le temps et que certaines resteront de simples ambitions, il convient de songer déjà à leurs impacts possibles, afin de s'y préparer progressivement dans les allocations d'actifs.

« Quelle est la différence entre un taxidermiste et un percepteur ? Le taxidermiste ne prend que la peau. » (Mark Twain)

Ce qui entre dans une poche, provient d'une autre. Si on comprend bien l'intérêt qu'il y a pour les États

de prélever plus d'impôts sur les sociétés, quelles conséquences ces décisions pourraient-elles avoir sur la rentabilité des entreprises, sur leurs comportements économiques, sur ceux des ménages et, par extension, sur les marchés financiers et les allocations d'actifs ?

Il est très instructif d'observer déjà comment le gouvernement américain a communiqué pour justifier ces réformes fiscales. C'est J.Yellen, l'actuelle Secrétaire du Trésor et ancienne présidente de la Banque centrale américaine, qui s'en est chargé. Cette dernière a d'abord souligné que l'impôt sur les sociétés ne représente aujourd'hui que 1% du PIB américain contre 2% avant les réformes fiscales de D.Trump, et contre en moyenne 3% dans les pays de l'OCDE. De plus, seulement 10% du total de la fiscalité américaine provient de l'impôt sur les sociétés aux États-Unis ... autrement dit, le travail est nettement défavorisé par rapport au capital, et le fardeau du financement de l'État est alors très inégalement réparti. Par ailleurs, les entreprises américaines n'ont réemployé

les baisses d'impôts consenties par D.Trump (i.e. le passage de 35% à 21%) qu'à hauteur de 20% pour la recherche et développement, le surcroît de bénéfices ayant été essentiellement consacré à des versements de dividendes ou aux rachats d'actions. Qui plus est, près de 30% de la cote américaine étant détenus par des investisseurs étrangers, près d'1/3 du cadeau fiscal de D.Trump est donc parti à l'étranger ! Enfin, parmi les arguments avancés également très instructifs, J.Yellen a souligné que les Bermudes, petit paradis fiscal de seulement 64 000 habitants, a collecté à lui seul 10% de tout l'impôt sur les sociétés des entreprises américaines !

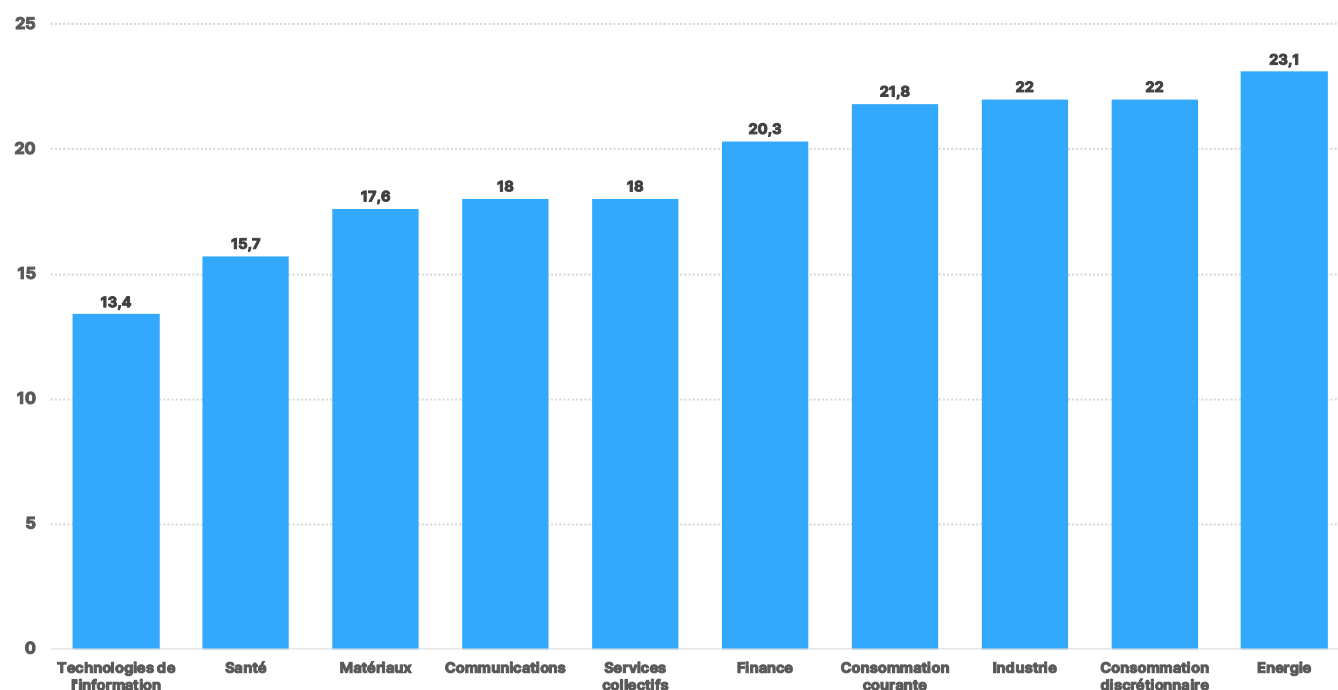
Cette argumentation nous inspire plusieurs réflexions. La première est évidemment que la montée du taux d'imposition sur les entreprises va éroder leur profitabilité potentielle, privant ces groupes de moyens financiers pour l'investissement, pour améliorer la rémunération des employés, pour verser des dividendes, ou encore pour procéder à des rachats d'actions. Pour satisfaire les actionnaires, et afin de maintenir un niveau de bénéfices stable ou en progression, faudra-t-il alors réduire l'effort de recherche et développement, diminuer les investissements, voire comprimer les effectifs ? Afin de préserver les bénéfices, les entreprises vont-elles passer des hausses de tarifs pour compenser l'effet de la hausse de fiscalité, ce qui pourrait donc être inflationniste et pénaliser le pouvoir d'achat des ménages ? Comme nous l'avons vu précédemment, la fiscalité sur les entreprises étant loin d'être confiscatoire, ce scénario semble peu probable. Certaines entreprises pourraient préférer verser plus de salaires à leurs employés et améliorer leurs conditions de travail et de vie, plutôt que de chercher à réaliser plus de bénéfices qui seront taxés plus fortement. Autrement dit, le rééquilibrage de la valeur ajoutée entre salaires et profits pourrait être plus favorable aux employés, ce qui ne manquerait pas de soutenir leur moral et leur consommation et, in fine, profiterait en retour au chiffre d'affaires des entreprises américaines. Par ailleurs, même si les entreprises sont taxées avec un taux d'imposition plus

élevé, si la croissance économique globale est bien plus forte grâce aux impulsions budgétaires de l'État, la masse globale de bénéfices réalisés pourrait tout de même progresser fortement : une hausse du taux d'impôt n'est pas incompatible avec une progression des bénéfices ! La question serait en revanche de savoir quels secteurs profiteraient le plus des impulsions budgétaires de l'État et de la dynamique de consommation des ménages, ce qui est aujourd'hui encore très difficile à anticiper. Les GAFAM semblent potentiellement sur la sellette, mais le fléchage des investissements de l'État et la consommation des ménages pourraient néanmoins durablement améliorer leurs revenus, même si ceux-ci devaient être fiscalisés plus fortement que ce n'est le cas aujourd'hui. Enfin, les efforts déployés pour rapatrier des activités aujourd'hui délocalisées à l'étranger, seront-ils efficaces ? Pragmatiques, les États-Unis ont fait en amont leurs calculs, et ils estiment donc qu'en net, ces décisions amélioreront plutôt la situation relative du pays, de ses entreprises et de ses citoyens : « America First » !

... près de 30% de la cote américaine étant détenus par des investisseurs étrangers, près d'1/3 du cadeau fiscal de D.Trump est donc parti à l'étranger ! Enfin, parmi les arguments avancés également très instructifs, J.Yellen a souligné que les Bermudes, petit paradis fiscal de seulement 64 000 habitants, a collecté à lui seul 10% de tout l'impôt sur les sociétés des entreprises américaines !

Taux d'imposition effectif médian des sociétés américaines par secteurs d'activités en 2019 au sein de l'indice S&P500

Sources : Barclays Research, WeSave



Qu'en est-il des allocations d'actifs ? La collecte d'impôts par les États étant confortée par ces réformes fiscales, c'est alors plutôt une bonne nouvelle pour les obligations souveraines. L'effet sur la solvabilité des entreprises dépendra en revanche de l'impact que ces mesures auront en fin de compte sur la croissance économique, et donc sur la masse de bénéfices. Une fois encore, c'est plus probablement au niveau des secteurs d'activité qu'il faudra être vigilant car les effets sur la trésorerie dépendent notamment du « pricing power » (i.e. capacité de l'entreprise à imposer ses conditions financières à ses clients et à ses fournisseurs). Les dirigeants d'entreprises devront se concentrer plus sur les aspects opérationnels, plutôt que sur la comptabilité et la fiscalité, si ces dernières sont mieux harmonisées et plus stables. À titre indicatif, les analystes estiment autour de -9% à -10% en moyenne l'impact négatif sur les bénéfices par actions des mesures fiscales américaines, si les taux d'impositions retenus sont bien ceux proposés,

sachant qu'ils pourraient être revus en baisse. Les actionnaires étant servis après les créanciers, les versements de dividendes et rachats d'actions seront probablement décidés avec plus de rigueur que jusqu'à présent, d'autant que les entreprises sont désormais dans un contexte de remontée des taux d'intérêts, rendant plus coûteux l'emprunt de capitaux pour procéder à l'une ou l'autre de ces pratiques. En termes

L'effet sur la solvabilité des entreprises dépendra en revanche de l'impact que ces mesures auront en fin de compte sur la croissance économique, et donc sur la masse de bénéfices.

géographiques, si tous les pays adoptent à peu près simultanément ce taux d'impôt harmonisé, il n'y aura pas a priori de réallocations significatives : les grands pays ou zones seront favorisés par rapport aux petits pays, et les paradis fiscaux risquent de faire un séjour au purgatoire en attendant de trouver de nouveaux relais de croissance. Pour l'Union Européenne, un taux d'imposition harmonisé mondialement pourrait être un facteur d'accélération de l'intégration, puisque faisant disparaître les paradis fiscaux en son sein.

Nous espérons que ces quelques réflexions, loin d'être exhaustives, contribueront en fin de compte à améliorer votre situation patrimoniale car, en fin de compte, « Il y a une chose pire que de payer l'impôt sur le revenu, c'est de ne pas en payer » (Lord Dewar) !



Marchés Financiers

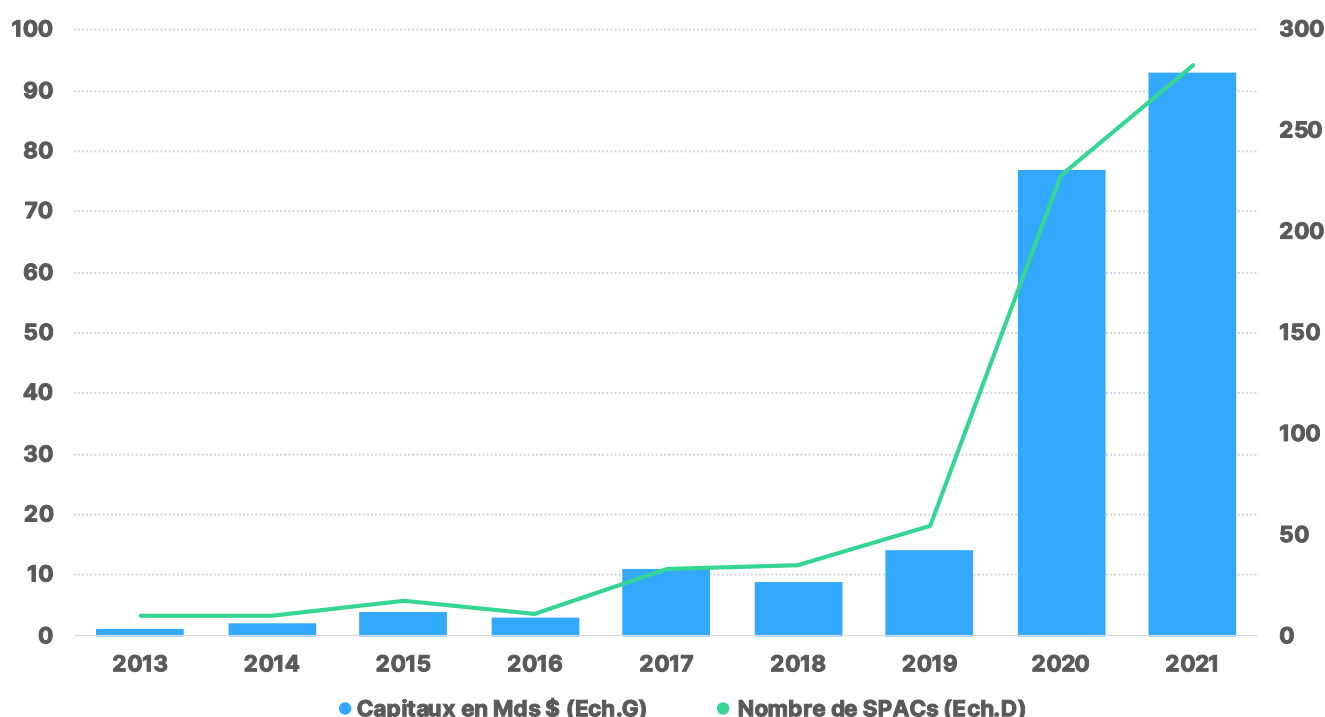
- Les SPACs sont des sociétés sans activité opérationnelles, avec exclusivement de la trésorerie disponible, et ayant fait l'objet d'une introduction en bourse.
- La mission des dirigeants des SPACs est de chercher à procéder à une ou à plusieurs acquisitions ou fusions avec des entreprises, dans des secteurs d'activité prédéfinis, et cela dans un délai maximum de 2 ans.
- En cas d'échec, la trésorerie ayant été levée via le SPAC est rendue à ses actionnaires.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

Apparus dans les années 90' aux États-Unis, les SPACs arrivent en Europe. Les SPACs sont des véhicules boursiers permettant de procéder à des introductions en bourse accélérées : ce sont des passerelles entre le coté et le non coté. L'important dans un SPAC est l'équipe de dirigeants chargée de trouver une cible, car c'est elle qui donnera ou non de la valeur à cette coquille boursière vide. L'avantage pour la cible du SPAC est de gagner du temps et d'économiser des frais liés à une introduction en bourse. L'envol du nombre de SPACs introduits en bourse est le signe que les investisseurs ont trop de capitaux à allouer. L'actuelle difficulté pour les SPACs à trouver des proies signale que les dirigeants des cibles espèrent obtenir des valorisations plus élevées : c'est plutôt un signe de confiance dans l'avenir.

Evolution des introductions de SPACS (Special Purpose Acquisition Companies) aux États-Unis

Sources : Goldman Sachs, WeSave



Macro Économie

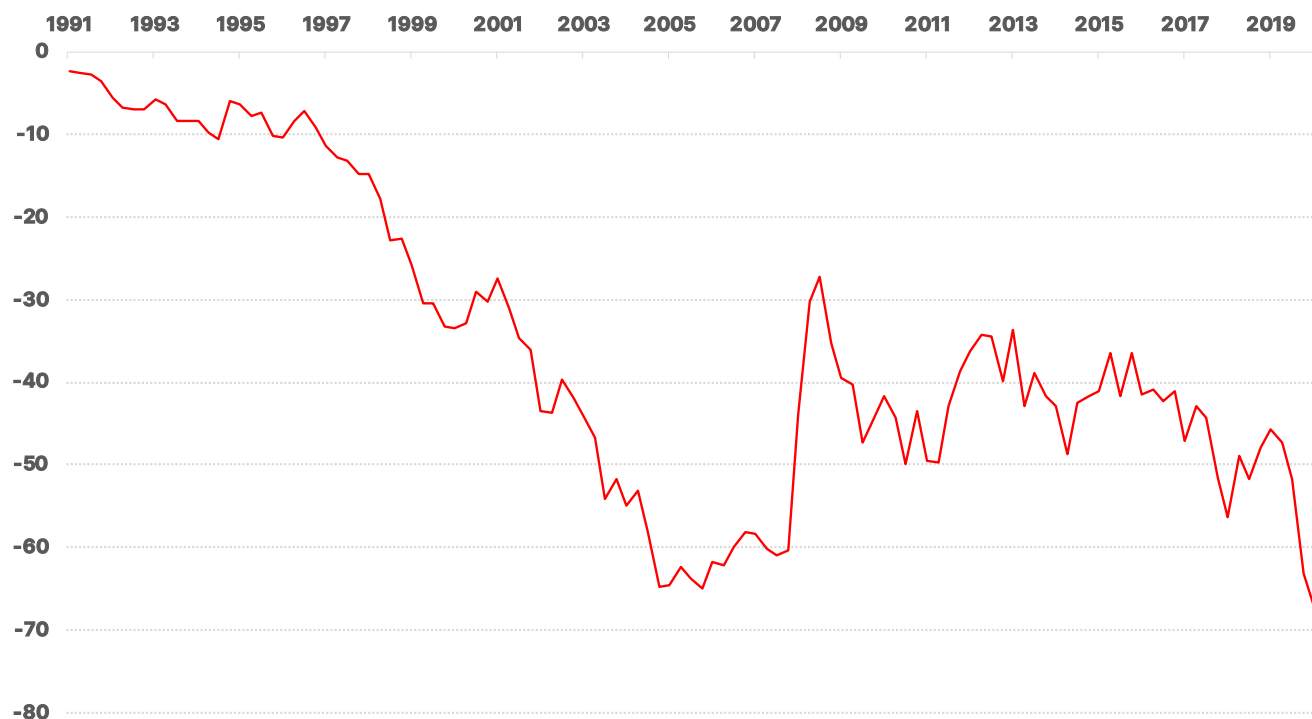
- La balance commerciale mesure la différence, en termes de capitaux, entre les exportations et les importations de biens et de services, et cela sur une période donnée.
- Une balance commerciale positive signifie que le pays exporte plus de biens et services qu'il n'en importe, on parle alors d'« excédent commercial ».
- Quand la balance commerciale est négative, on parle de « déficit commercial ».
- Le déficit commercial américain est de 71,1 Mds \$ en février 2021.

Quelle conséquence pour les portefeuilles ?

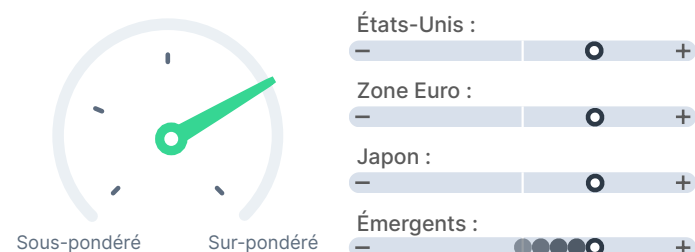
L'économie américaine repose aux 2/3 sur la consommation des ménages. Depuis de nombreuses décennies, le pays a décidé de privilégier des achats peu chers venant de l'étranger plutôt que de maintenir une production nationale, plus chère à produire, et pénalisant le pouvoir d'achat des ménages. Ce choix explique que depuis plus de 30 ans, le pays a systématiquement affiché un déficit commercial. La COVID a démontré qu'il était nécessaire de relocaliser certaines productions stratégiques sur le territoire national, et a souligné l'ampleur de la dépendance du pays à l'égard du concurrent chinois. Les plans de relance budgétaires de J.Biden visent à recréer des emplois industriels aux États-Unis, mais ce sera difficile et long. En attendant, la balance risque de se dégrader encore plus, ce qui pourrait peser sur le Dollar.

Balance commerciale des biens et services aux États-Unis (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



ACTIONS



La progression des marchés d'actions a continué en avril, toujours caractérisée par d'importants écarts de performance entre grands indices internationaux, notamment du fait des impacts de devises. La remontée des rendements obligataires ayant enfin marqué une pause, les sociétés de croissance ont plus particulièrement profité de cette dernière phase de hausse des actions, notamment parce qu'elles sont les plus sensibles à ce facteur. Par ailleurs, la proximité des publications de résultats trimestriels a certainement encouragé à quelques prises de bénéfices sur les

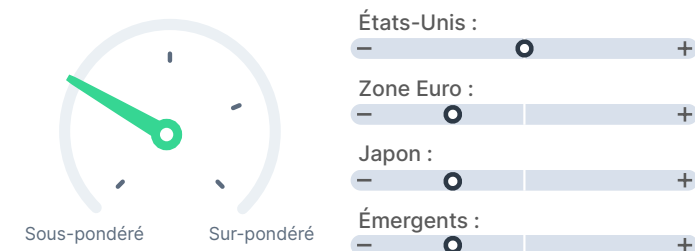
Performance 2021 des indices d'actions

	en devise	en Euro
S&P500 (États-Unis)	11,32%	13,14%
Nasdaq (États-Unis)	8,34%	10,11%
Stoxx600 (Europe)	9,61%	9,61%
DAX30 (Allemagne)	10,33%	10,30%
CAC40 (France)	12,93%	12,93%
Footsie100 (Royaume-Uni)	7,88%	10,85%
Nikkei (Japon)	4,99%	0,79%
CSI300 (Chine)	-1,68%	0,73%

Sources: Bloomberg, WeSave

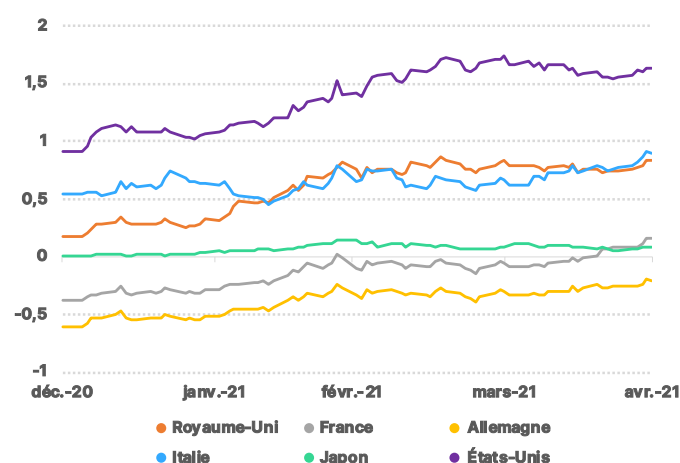
thématiques cycliques ayant affiché de spectaculaires surperformances depuis le début d'année, et donc incité à des réinvestissements vers les valeurs de croissance afin de rester exposé sur les actions. Nous restons surpondérés sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Depuis le début d'année, les rendements des obligations souveraines de la plupart des zones étaient directement liés au comportement des obligations américaines. En avril, ce lien s'est un peu estompé, les rendements américains diminuant sensiblement, alors que ceux de l'Europe ont moins profité de cette phase de détente. Pour être plus précis, on observe même au sein de l'Union Européenne une certaine divergence entre les pays solides voyant leurs rendements diminuer ou stagner et ceux des pays très endettés voyant les leurs monter encore (cf. France, Italie...). Le pic d'inflation américain, attendu d'ici à la fin du second

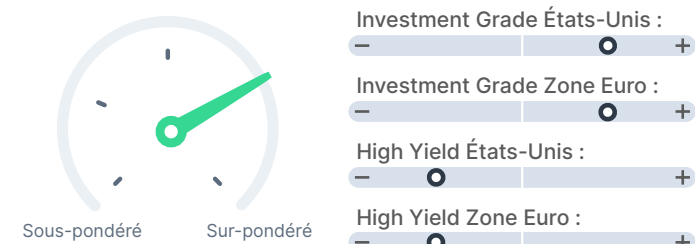
Rendement des obligations souveraines à 10 ans (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

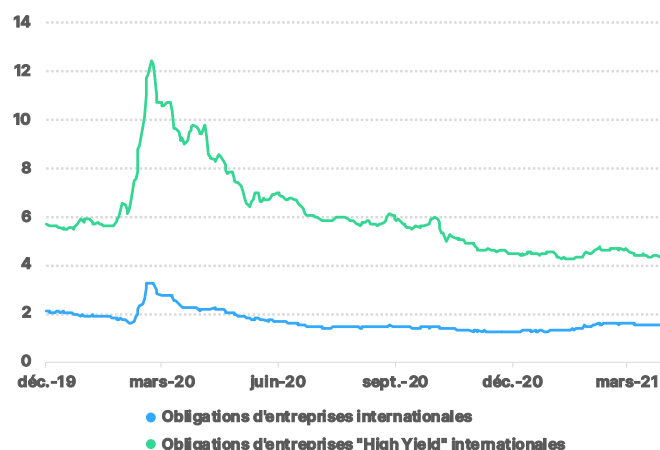
trimestre, pourrait provoquer une nouvelle tension sur les obligations souveraines durant les prochains mois, c'est pourquoi il nous semble prématuré de se réexposer sur cette classe d'actifs. Nous maintenons notre vue à sous-pondérer sur les obligations d'État.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les rendements des obligations d'entreprises continuent d'être dirigés favorablement ou défavorablement en fonction de l'évolution des obligations souveraines. En avril, après plusieurs mois consécutifs de très forte hausse des rendements obligataires, autrement dit des performances négatives sur ces actifs, les rendements se sont enfin détendus pour revenir au voisinage de ceux de la fin février. Les investisseurs semblent s'inquiéter un peu moins des tensions inflationnistes en cours, à moins qu'ils n'accordent plus de crédit à l'opinion des Banques centrales défendant la thèse

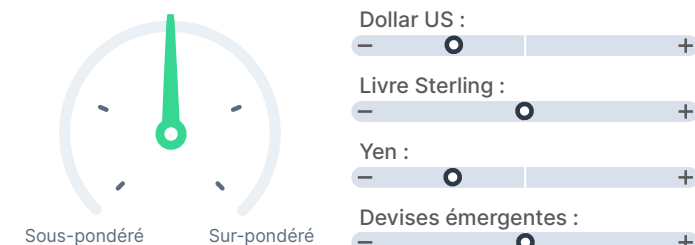
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

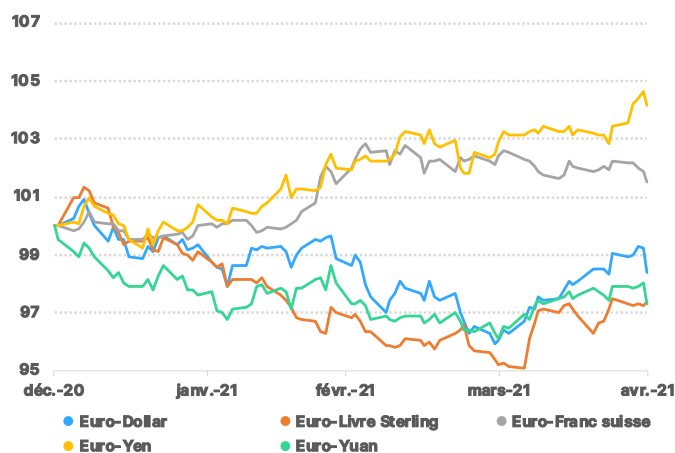
que cette inflation sera transitoire. Confiants dans la reprise à venir, nous restons surpondérés sur les obligations d'entreprises, mais provisoirement à l'écart du « High Yield », les défauts de paiements ou faillites ne pouvant être exclus dans la phase de réouverture des économies.

DEVISES



Depuis le début d'année, les performances des devises sont caractérisées par un important contre-pied sur le Dollar, et par une forte dispersion entre devises. Les investisseurs s'attendaient à la poursuite du recul du Dollar, entamé en 2020. Mais les relances budgétaires sont tellement fortes aux États-Unis qu'elles font craindre une inflation plus structurelle dans le pays, avec un pic d'ici cet été. C'est cette anticipation qui fait monter les rendements obligataires américains et encourage les investisseurs internationaux à acheter du Dollar pour investir sur ces obligations mieux

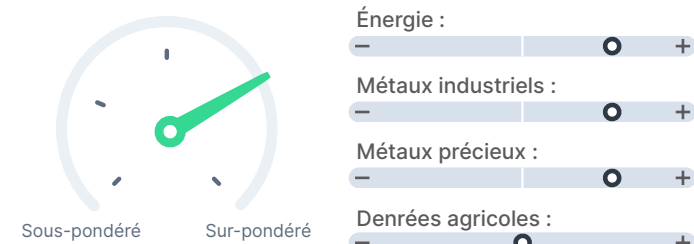
Évolution de l'Euro face aux principales devises (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

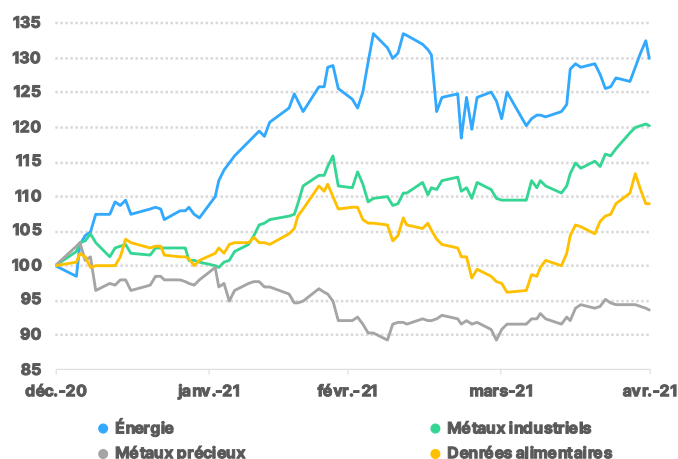
rémunérées. Les devises réputées « refuge », que sont le Franc suisse et le Yen japonais, sont celles qui sont les plus pénalisées par ces arbitrages. Si le pic d'inflation américain intervenait bientôt, cela pourrait marquer aussi le pic d'appréciation relative du Dollar, et justifier certaines réallocations d'actifs.

MATIÈRES PREMIÈRES



En dépit du reconfinement de certains pays développés, de l'apparition de certains variants, et de la situation épidémique inquiétante dans quelques pays émergents, les prix des matières premières poursuivent leur appréciation. Les investisseurs restent confiants dans la perspective d'une réouverture des économies, même si le calendrier reste imprécis. Ces hausses s'expliquent en partie par des pénuries liées à une offre insuffisante, faute d'investissements, ou car pilotée par un cartel, comme c'est le cas pour le pétrole. Par ailleurs, les très forts soutiens budgétaires

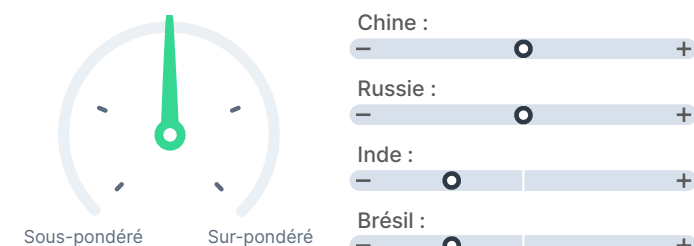
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

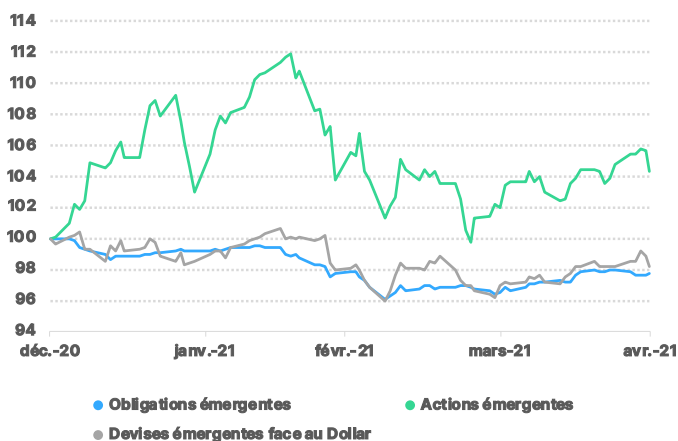
et monétaires engagés, encouragent à rester sur cet actif. Enfin, la transition énergétique devrait provoquer une vague d'achats industriels durant les prochaines années. Les matières premières étant une bonne protection dans les phases plus inflationnistes, nous restons surpondérés sur cette classe d'actifs.

ÉMERGENTS



Les actifs émergents ont été pénalisés depuis le début d'année par le contre-pied sur le Dollar, ce dernier s'appréciant en fin de compte. Par ailleurs, la Chine semble profiter de son avance cyclique pour réduire ses soutiens financiers, en profite pour assainir quelques établissements financiers ayant trop de créances douteuses, et reprend le contrôle partiel de certains leaders technologiques du pays. Enfin, la situation sanitaire dramatique de certains pays (Inde, Brésil...) inquiète logiquement les investisseurs. Les actifs émergents nous semblent présenter aujourd'hui

Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

une décote suffisante pour s'y réexposer plus significativement, malgré le manque de visibilité précis quant au timing. Tactiquement, nous surpondérons désormais aussi les émergents dans nos allocations d'actifs, mais en privilégiant la Chine et son cercle d'influence asiatique immédiat.

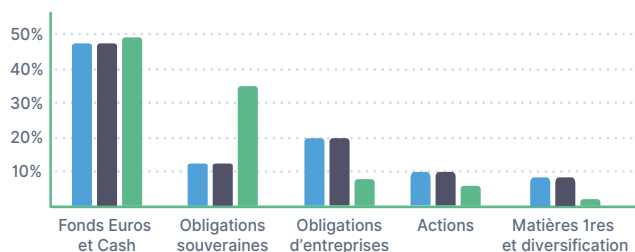
Comparatifs d'allocations entre Avr 2021, Mai 2021 et la stratégie long terme.

■ Mai 2021

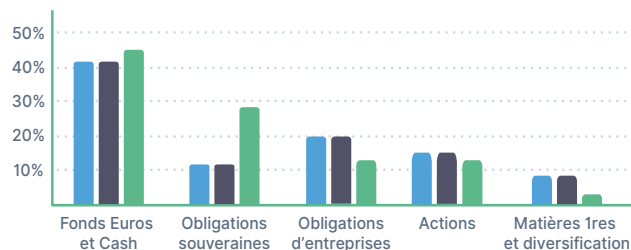
■ Avr 2021

■ Allocation long-terme

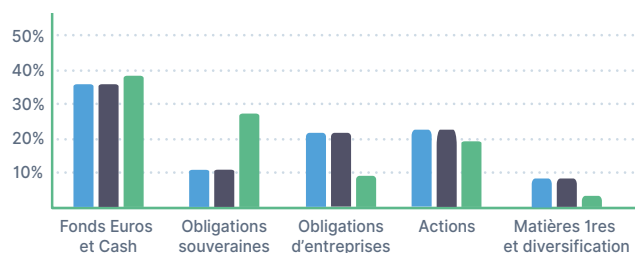
Profil 1 - Prudent



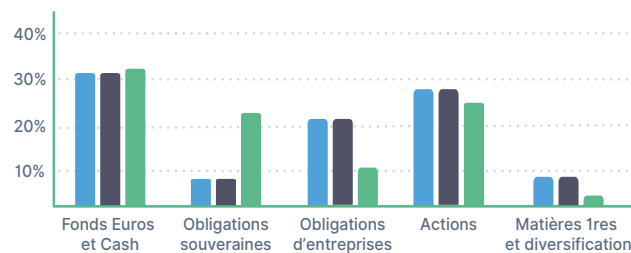
Profil 2 - Prudent



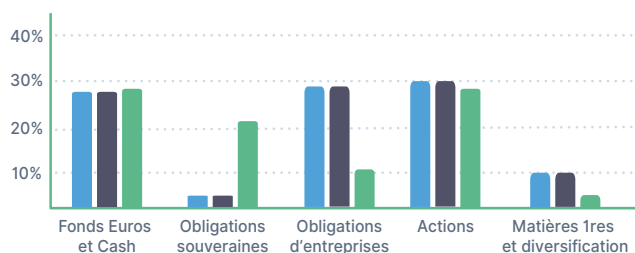
Profil 3 - Défensif



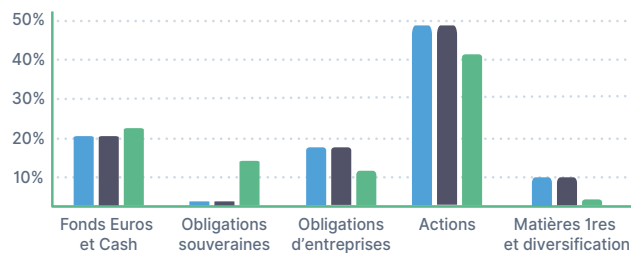
Profil 4 - Défensif



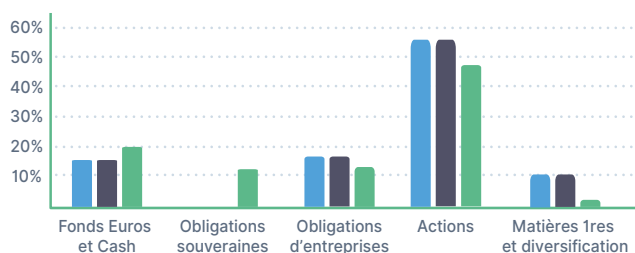
Profil 5 - Équilibré



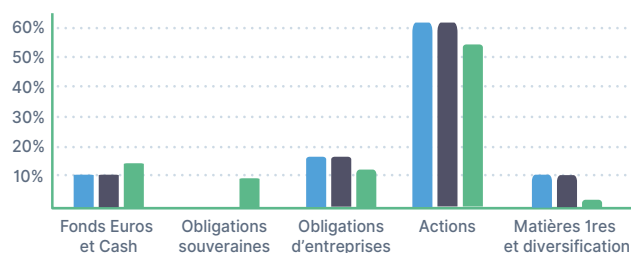
Profil 6 - Équilibré



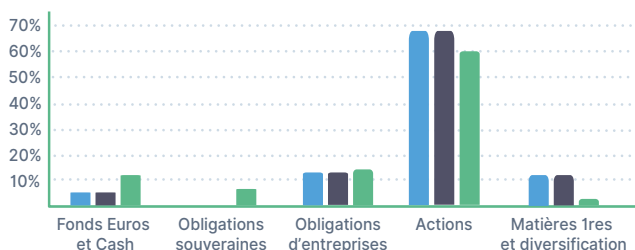
Profil 7 - Offensif



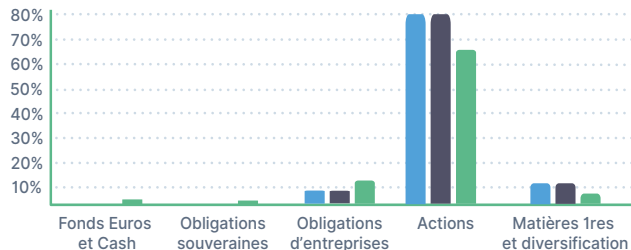
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Le CGP : le « médecin généraliste » de l'épargne

Dans un contexte d'augmentation des liquidités des ménages, une question se pose : que faire de cet amas d'euros sur mon compte bancaire ?

Comme il est très simple de se trouver toutes sortes de maladies sur internet en décrivant ses symptômes dans la barre de recherche, il est aujourd'hui très simple d'investir en ligne en quelques minutes et de très vite faire le mauvais choix !

Nous allons donc nous mettre dans la tête d'un conseiller en gestion de Patrimoine chez WeSave et vous expliquer son rôle de conseiller en investissement financier (CIF).

En comprenant le rôle du conseiller et sa réflexion, vous pourrez vous constituer une liste de questions à vous poser avant de cliquer sur le bouton « souscrire ». Nous vous avons concocté une liste de ses questions dans la partie bonus à la fin de cet article.

Cette méthodologie est utilisée dans les cabinets de gestion de patrimoine les plus connus et, sous certains angles, s'apparente clairement au métier de médecin généraliste. En ce sens, un parallèle sera fait tout au long de cet article et le cas client exemple de Monsieur VALE vous sera présenté à la fin de chaque phase pour mieux comprendre le procédé employé.

L'équipe des conseillers WeSave

Thibault Goullioud est responsable du pôle patrimonial chez WeSave. Après plusieurs expériences en cabinets indépendants et banque privée, il décide de rejoindre WeSave, convaincu que l'avenir de la gestion de patrimoine se trouve dans les nouvelles technologies.



Thibault Goullioud
Responsable du pôle patrimonial

La phase de découverte / d'audit :

Les antécédents médicaux

Les premiers échanges avec un conseiller ressemblent souvent à un interrogatoire, mais c'est pour votre bien. Le conseiller va essayer, tel un médecin généraliste, de comprendre chaque particularité que votre situation peut avoir et quel outil il pourra utiliser en vous posant de nombreuses questions concernant votre situation patrimoniale (âge, famille, situation professionnelle, projets, etc).

Il est donc important de répondre de manière précise et sincère aux différentes questions pour que le conseil soit le plus pertinent possible. Petit à petit, le conseiller va réussir à se faire une première idée des solutions qui pourraient correspondre à votre situation et vous posera des questions de plus en plus précises, pour définir vos symptômes.

Exemple :

Monsieur VALE est Marié, deux enfants, cadre d'entreprise, l'emprunt pour la résidence principale se termine dans 3 mois, forte capacité d'épargne mensuelle, dispose d'une poche de liquidités correspondant à 20 mois de charges mensuelles.

Recherche des symptômes :

Le conseiller va maintenant définir votre horizon d'investissement et votre profil de risque, il devra également définir avec vous une liste d'objectifs patrimoniaux :

- Se constituer une épargne de précaution,
- Placer des liquidités à court terme,
- Utiliser sa capacité d'épargne mensuelle,
- Obtenir des revenus complémentaires,
- Se constituer un patrimoine,
- Optimiser la rentabilité de ses placements,
- Optimiser sa fiscalité,

- Réduire son IFI (Impôt sur la Fortune Immobilière),
- Financer un achat immobilier,
- Aider ses enfants,
- Préparer et optimiser la transmission de patrimoine,
- Anticiper les études des enfants,
- Protéger le conjoint survivant.

Après avoir sélectionné 2 à 5 objectifs, qu'il conviendra de prioriser en fonction de vos attentes et de la durée d'investissement souhaitée, le Médecin y verra enfin plus clair dans l'organisation de vos futurs investissements !

Une fois votre situation et cette liste en tête, le conseiller expert étudie la répartition globale de vos avoirs (financiers / immobiliers) et fait le rapprochement entre ces éléments et ses compétences :

- Sur le plan fiscal (mécanisme de l'impôt, tranche marginale, taux moyen d'imposition, IFI, etc),
- Sur le plan juridique (régimes matrimoniaux, donation, succession par exemple),
- Sur le plan financier : répartition des portefeuilles, typologie d'enveloppe (assurance-vie, capitalisation, PEA, etc) et le respect des durées d'investissement.

Il est donc important de répondre de manière précise et sincère aux différentes questions pour que le conseil soit le plus pertinent possible. Petit à petit, le conseiller va réussir à se faire une première idée des solutions qui pourraient correspondre à votre situation et vous posera des questions de plus en plus précises, pour définir vos symptômes.

Exemple :

Monsieur VALE souhaite préparer le financement des études de ses deux filles, il souhaite optimiser la rentabilité de son épargne, nous lui conseillons de ne conserver que 3 mois de charges mensuelles sur ses livrets pour investir le reste sur les marchés au sein d'enveloppes fiscales avantageuses, il devrait aussi utiliser sa capacité d'emprunt qui augmentera considérablement à la fin de son emprunt de résidence principale.

- Utiliser ma capacité d'épargne mensuelle (et d'emprunt),
- Obtenir des revenus complémentaires d'ici 20 ans au départ à la retraite,
- Optimiser la rentabilité de mes placements et plus particulièrement mes liquidités,
- Aider mes enfants pour préparer le financement des études,
- Optimiser ma fiscalité et ma transmission.

Sur le plan fiscal : Tranche marginale d'imposition à 30%, pas d'imposition à l'IFI, marié et 2 enfants à charges,

Sur le plan juridique : Marié sous le régime de la communauté, pas de donation aux enfants.

Sur le plan financier : uniquement des comptes courants et des livrets.

La phase de proposition d'investissements

La prescription du médecin

Après étude de toutes ces informations, le conseiller propose une solution qu'il pense être en adéquation avec la situation du client, cette proposition servant de base d'échange pour comprendre l'impact de cet

investissement avec les avantages et les inconvénients de chaque solution.

Le client devra entre autres comprendre quel levier il pourra utiliser pour améliorer sa situation sur le court, moyen et long terme. Un travail très important de vulgarisation sera effectué par le conseiller pour optimiser la compréhension totale de la proposition.

Les simulations présentées au client devront être objectives, intégrer la totalité des frais (conseil, honoraires, frais d'entrée) et ne devront pas contenir d'absurdité comme par exemple une revalorisation trop importante de l'investissement par rapport au marché.

Warning : La solution ne doit surtout pas répondre qu'à un seul objectif et encore moins à un objectif uniquement fiscal, comme certains conseillers en gestion de patrimoine PINEL peuvent le faire, le cas échéant, passez votre chemin !

Le client devra entre autres comprendre quel levier il pourra utiliser pour améliorer sa situation sur le court, moyen et long terme. Un travail très important de vulgarisation sera effectué par le conseiller pour optimiser la compréhension totale de la proposition.

Les simulations présentées au client devront être objectives, intégrer la totalité des frais (conseil, honoraires, frais d'entrée) et ne devront pas contenir d'absurdité comme par exemple une revalorisation trop importante de l'investissement par rapport au marché.

Exemple :

Monsieur VALE souhaite préparer le financement des études de ses deux filles et souhaite optimiser la rentabilité de son épargne. Nous lui conseillons de ne conserver que 3 mois de charges mensuelles sur ses livrets pour investir le reste sur les marchés au sein d'enveloppes fiscales avantageuses. Il devrait aussi utiliser sa capacité d'emprunt qui augmentera considérablement à la fin de son emprunt de résidence principale.

Admettons que la solution trouvée conjointement soit :

- Utiliser les liquidités de court terme pour améliorer la rentabilité de l'épargne, tout en optimisant la fiscalité en cas de rachat et en cas de décès : on optera clairement pour un investissement en assurance-vie,
- Préparer les études des enfants : pourquoi ne pas ouvrir des projets spécifiques au nom de monsieur ou bien directement au nom des enfants,
- Utiliser la capacité d'emprunt bientôt disponible : investir dans des SCPI à crédit en France et à l'étranger + investissement en LMNP.



Le traitement : quel médicament choisir dans la pharmacie ?

Une fois la solution définie conjointement, le conseiller devra vous présenter les produits spécifiques et expliquer pourquoi ils correspondent à votre projet. Attention à bien comprendre chaque argument et creuser chaque détail pour ne pas passer à côté d'une structure de frais beaucoup trop importante par exemple.

En effet, les frais ne seront malheureusement pas remboursés par l'assurance maladie, il faudra donc être attentif, comparer à la moyenne sur le marché et, pourquoi pas, mettre en concurrence deux propositions.

Le conseiller peut vous proposer une palette

d'investissements spécifique dont il dispose mais peut, et devra, également vous orienter vers d'autres sociétés proposant les solutions qu'il ne commercialise pas mais qui correspondent à votre projet.

Exemple :

Chez Wesave, on pourrait lui conseiller :

- Deux contrats d'assurance-vie Wesave, un profil prudent P3 avec 2/3 des liquidités et un profil dynamique P8 avec le tiers restant,
- Un contrat Wesave family pour chaque fille avec des versements programmés,
- 100 000 € de SCPI Primovie à crédit,
- 50 000 € de SCPI Novapierre Allemagne 2 à crédit sur 15 ans,
- 50 000 € de SCPI Novapierre résidentiel à crédit sur 15 ans.

On mettra également le client en contact avec un partenaire pour investir 300 000 € de LMNP à crédit avec un partenaire spécialisé dans le coliving.



Le suivi du traitement

Comme tout bon médecin, il faudra mettre en place différents rendez-vous pour suivre l'avancement de chaque projet. Il peut aussi y avoir des réunions avec d'autres partenaires pour proposer les produits qui ne sont pas en stock ou simplement mettre en place le projet d'emprunt avec le courtier.

Exemple :

Monsieur VALE va donc mettre en place deux profils prudent P3 sur ses assurances-vie et augmentera le profil de risque sur l'une d'entre elles au moment d'un retournement de marché. Un rendez-vous avec un partenaire spécialisé dans la location meublée et plus particulièrement la colocation et le coliving. Enfin, la signature des bulletins ainsi que la constitution du dossier d'emprunt pour les SCPI se fera dans 2 mois, après la dernière échéance du crédit de sa résidence principale.

 En bref

Comme un médecin généraliste ne vous proposera jamais de traitement sans avoir recherché la cause de vos symptômes, un conseiller ou banquier ne doit pas vous proposer un produit sans s'être préalablement renseigné sur votre situation, votre profil de risque et vos objectifs !

Il peut aussi être intéressant de vérifier si votre médecin dispose des bonnes habilitations en lui demandant s'il dispose du statut de conseiller en investissement financier (CIF) qui lui permet de délivrer du conseil.

Aussi, il ne faut surtout ne pas oublier que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Nous avons fait un rapide tour de la méthodologie d'audit patrimonial des conseillers chez Wesave, bien sûr, si vous le souhaitez, vous pouvez en profiter en nous contactant au **01 80 49 70 00**. Un audit patrimonial complet pourra aussi vous être proposé en fonction de votre situation.

Questions à se poser avant chaque investissement

- Ce placement correspond-il à ma situation patrimoniale, financière et juridique ?
- Le risque de ce placement correspond-il à mon profil ?
- Ce placement n'est-il pas trop risqué (volatilité) par rapport à ma durée d'investissement ?
- Quel est mon horizon d'investissement ? pour ce projet ?
- Quel est mon objectif d'investissement ? pour ce projet ?
- Puis-je faire confiance à la plateforme qui me propose cet investissement ? (statut CIF, warning de l'AMF par exemple) Prise de référence et recherche sur internet
- Est-ce que je comprends correctement les mécanismes de mon investissement ? Quelle est la fiscalité liée à cet investissement ?
- Comment s'organise la gestion pendant la durée d'investissement : versement, rachat, arbitrage, modification du contrat ?
- Quelle est la liquidité de cet investissement ?
- Suis-je bloqué avec une durée de détention spécifique ?
- QUID des frais ?
- Quelle est la qualité/solvabilité de l'assureur/banque ?
- Référencement du contrat/produit sur le marché ?
- Mon patrimoine est-il bien diversifié à la suite de cet investissement ?
- Dois-je me faire accompagner par un professionnel pour ce projet ? (si oui, contacter Wesave)

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.