

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 Décembre 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

Exubérance ... irrationnelle ?

7000 points... Le graal a enfin été atteint par le CAC40 et, après 21 années d'attente, le record historique en clôture, datant du 4 septembre 2000, est finalement tombé ! L'indice ayant progressé de +21,07% depuis le début de l'année, et même de +79,00% depuis son point bas du 18 mars 2020, difficile de ne pas s'interroger sur l'opportunité de prendre des bénéfices, d'autant que le nouveau variant sud-africain de la COVID peut encourager cette démarche. Ce faisant, l'épargnant ne passerait-il pas néanmoins à côté d'une dynamique boursière en cours très puissante, à laquelle il convient au contraire de continuer de participer ? Comment interpréter ce record historique, et quelles dispositions faut-il éventuellement prendre pour son épargne ?

Le CAC40 est un mauvais indicateur de référence boursière.

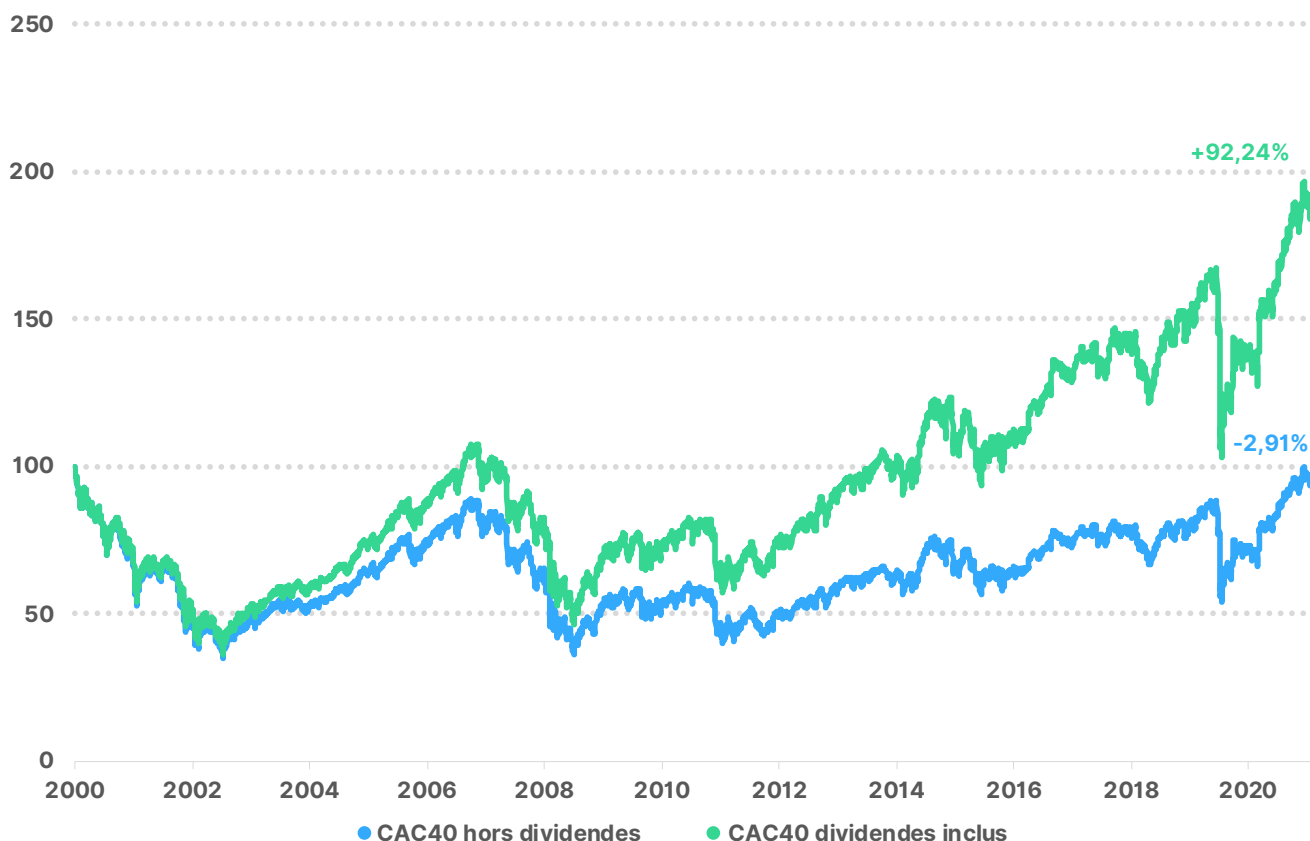
L'indice CAC40 est composé de 40 sociétés supposées refléter de façon satisfaisante l'économie française. Pourtant, le CAC40 intégrant un nombre très restreint d'entreprises, sa représentativité est discutable, comme c'est d'ailleurs le cas de nombreux autres indices boursiers ! C'est un groupe d'experts, le Conseil Scientifique des Indices, qui choisit ces 40

sociétés selon des critères de secteurs d'activité, de capitalisations boursières, de nombre de transactions quotidiennes... et qui, s'il le juge nécessaire, retire ou fait entrer des sociétés dans l'indice. Mais le CAC40 a une spécificité par rapport à la plupart de ses homologues internationaux : les dividendes versés durant l'année par les sociétés le composant ne sont pas réintégrés dans le calcul de sa performance. Pour faire un parallèle avec le secteur de l'immobilier, c'est comme si le CAC40 fonctionnait en nue-propriété et que l'usufruit soit systématiquement perdu. Bien entendu, cette spécificité induit en erreur l'investisseur porteur de l'indice, ce dernier percevant bel et bien les dividendes versés. C'est pourquoi il est important de plutôt regarder ce que fait l'indice en réintégrant les dividendes. Le résultat n'a alors plus rien à voir puisque, dans ces conditions, c'est seulement après 7 ans (le

16 avril 2007) et non pas 21 ans que le record de 2000 est battu, et le gain cumulé est alors au 30 novembre 2021 de +92,24% et non pas une perte de seulement -2,91%. En effet, sur le long terme, les dividendes représentent plus de la moitié de la performance de l'indice et, plus la période d'observation est longue ou bien encore les dividendes élevés, plus cela affecte le différentiel de performance (cf. phénomène des « intérêts composés »). Pour l'anecdote, c'est pour ce même motif qu'il convient impérativement de surveiller les frais ponctionnés sur son épargne ! En reprenant la performance de l'indice depuis son lancement officiel le 4 juin 1988, sa progression est de +440,96% hors dividendes, contre +1430,96% pour celui capitalisant les dividendes. Le porteur du CAC40, puisque touchant les dividendes, ne peut que se réjouir d'avoir placé son épargne sur l'indice français sur la durée.

CAC40 avec ou sans dividendes depuis son record de 2000 (Base 100 = 04/09/00)

Sources : Bloomberg, WeSave



Qu'en est-il de la performance relative du CAC40 face aux grands indices mondiaux ?

Ainsi que nous l'avons vu précédemment, il convient, pour comparer avec justesse les indices internationaux, de réintégrer les dividendes au CAC40. Comme le montre alors le tableau ci-dessous, depuis le record de 2000, le CAC40, même lorsqu'il capitalise les dividendes, sous-performe ses principaux concurrents, et tout particulièrement les indices américains. Mais peut-être que ce point haut, atteint en 2000, était une phase d'euphorie spécifique aux valeurs de notre indice, ce qui signifierait qu'il pourrait être pénalisé par

un effet de base défavorable ? Lorsque l'on réitère ce calcul depuis le lancement du CAC40, sa performance relative est alors effectivement plus flatteuse, même si les indices américains restent loin devant. Mais peut-être alors que des effets cachés de performances respectives entre devises faussent aussi les conclusions de cette étude ? En effet, lorsqu'une devise s'affaiblit, les entreprises du pays deviennent plus compétitives à l'exportation comme sur leurs marchés domestiques, d'où des performances opérationnelles plus prometteuses pour les investisseurs. De plus, ces derniers peuvent aussi décider de privilégier ces indices étrangers en espérant réaliser une plus-value additionnelle, par l'appréciation future de la devise. L'impact des devises est effectivement significatif (cf. FOOTsie au Royaume-Uni ou bien NIKKEI au Japon, tous deux sous-performant alors le CAC40), mais le CAC40 reste néanmoins en net retrait de ses homologues américains.

Comparaison de la performance des actions internationales et des injections monétaires des Banques centrales

Sources : Bloomberg, WeSave

	En devise locale Depuis le 04/09/2000 (1)	En devise locale Depuis le 04/06/1988 (2)	En Euro Depuis le 04/09/2000 (1)
CAC40 (France)	2,97	7,79	2,97
DAX40 (Allemagne)	3,42	8,12	3,42
FOOTSIE 100 (Royaume-Uni)	3,74	6,44	2,13
S&P500 (État-Unis)	7,41	11,21	6,2
NASDAQ 100 (État-Unis)	7,6	15,01	6,38
NIKKEI 225 (Japon)	4,12	1,14	2,62

(1) Plus haut historique du CAC40

(2) Lancement officiel du CAC40

Des spécificités peuvent-elles expliquer ces écarts de performances entre indices ?

Lorsque l'on cherche à expliquer les évolutions sur la durée des indices d'actions, il est essentiel d'analyser leurs structures sectorielles, car des dynamiques économiques et financières, se prolongeant parfois durant plusieurs décennies, peuvent profiter ou pénaliser les entreprises composant l'indice. Le secteur bancaire est, par exemple, structurellement affecté depuis de très nombreuses années par la baisse tendancielle des taux d'intérêts, alors que ce même facteur profite en revanche aux sociétés à forte croissance. Le Conseil Scientifique des Indices, par ses choix d'entrées et sorties et de compositions sectorielles, influence fortement la performance absolue et relative de l'indice. Le tableau ci-dessous montre à quel point, en l'espace de 21 ans, la structure sectorielle du CAC40 a été radicalement transformée, que ce soit le fait du Conseil Scientifique des Indices ou bien par la seule évolution boursière des titres. En 2000, nous étions en pleine bulle internet sur les marchés financiers, c'est pourquoi la technologie, les télécoms et les médias avaient alors un poids prépondérant (près de 39% en cumul, contre 9% seulement aujourd'hui !). Ce sont désormais les biens et services aux consommateurs (i.e. le secteur du luxe notamment), et les biens et services industriels qui en sont devenus les deux poids lourds (près de 38% en cumul, contre 11% à l'époque !). Soulignons aussi que la méthodologie de calcul des poids a été modifiée en décembre 2003 : le CAC40 est passé de la capitalisation au flottant. Autrement dit, à l'époque, l'intégralité des actions existantes était prise en compte pour déterminer le poids de la société au sein de l'indice, alors qu'aujourd'hui seuls les titres réellement en circulation (i.e. le flottant,

car des pactes d'actionnaires, des titres détenus par l'État... ne sont pas échangés sur les marchés) sont comptabilisés. En 2000, le poids d'Hermès aurait par exemple été de 6,33% et non pas de 2,51% comme c'est le cas aujourd'hui. Le comportement boursier du CAC40 est donc désormais bien plus représentatif de la réalité des échanges qu'il ne l'était alors, et les épargnants ne peuvent que s'en féliciter ! Chaque indice boursier doit donc être minutieusement analysé pour bien percevoir son potentiel durant les années à venir ! La surperformance sur la durée des indices américains s'explique notamment par le fort biais « croissance » des entreprises qui y sont incluses (cf. GAFAM, biotechnologies...), alors que le CAC40 privilégie plutôt historiquement les thématiques de « rendement » (énergie, banques, télécoms, services collectifs...), qui se sont avérées moins recherchées par les investisseurs internationaux depuis plusieurs années. Il convient tout de même de souligner que les dernières sociétés à avoir été intégrées au sein du CAC40 sont plutôt des valeurs de « croissance », ce qui peut être perçu par les investisseurs comme offrant de nouvelles perspectives favorables pour cet indice. La surperformance des indices américains peut aussi s'expliquer par des motifs fiscaux : les entreprises américaines ont pour habitude de procéder régulièrement au rachat d'une partie de leurs propres actions plutôt que de tout verser sous forme de dividendes à leurs actionnaires, et cette décision provoque une raréfaction des titres en circulation en bourse (on parle alors d'un effet de « relution »), contribuant à entretenir la surperformance de ces sociétés en bourse.

Lorsque l'on cherche à expliquer les évolutions sur la durée des indices d'actions, il est essentiel d'analyser leurs structures sectorielles...

Poids des secteurs du CAC40 le 4 septembre 2000 et le 2 novembre 2021

Sources : Bloomberg, WeSave

	04/09/2000	02/11/2021	Écart
Biens et services aux consommateurs	9,38%	26,25%	16,87%
Biens et services industriels	2,07%	11,45%	9,38%
Santé	7,92%	7,16%	-0,76%
Énergie	9,70%	6,86%	-2,84%
Banques	7,99%	6,68%	-1,31%
Technologie	17,17%	6,54%	-10,63%
Construction et matériaux	3,51%	5,56%	2,05%
Alimentation, boissons, tabac	1,70%	5,18%	3,48%
Transports et loisirs	1,85%	5,17%	3,32%
Chimie	1,00%	4,34%	3,34%
Automobile et équipements	2,38%	4,14%	1,76%
Assurance	5,53%	3,28%	-2,25%
Services collectifs	3,03%	2,52%	-0,51%
Médias	8,51%	1,44%	-7,07%
Matières premières		1,17%	1,17%
Télécoms	13,14%	1,15%	-11,99%
Distribution	5,12%	0,61%	-4,51%
Immobilier		0,50%	0,50%

Que penser de l'actuelle valorisation boursière du CAC40 ?

Le CAC40 est loin d'être le seul indice à afficher des records historiques, c'est même au contraire plutôt la norme en cette fin d'année. Le principal indice américain, le S&P500, en est par exemple à son 66ème record historique atteint en clôture en 2021 : 1 séance boursière sur 4 constitue donc un nouveau record historique pour cet indice cette année ! Mais ne faut-il pas s'inquiéter alors de valorisations éventuellement excessives, autrement dit, de la formation de bulles spéculatives ? La question de la « juste » valorisation des marchés est un sujet sans fin et sans réponse définitive, mais il est toutefois possible d'identifier de nombreuses différences qualitatives entre le record établi en 2000 et celui de cette année. À l'époque

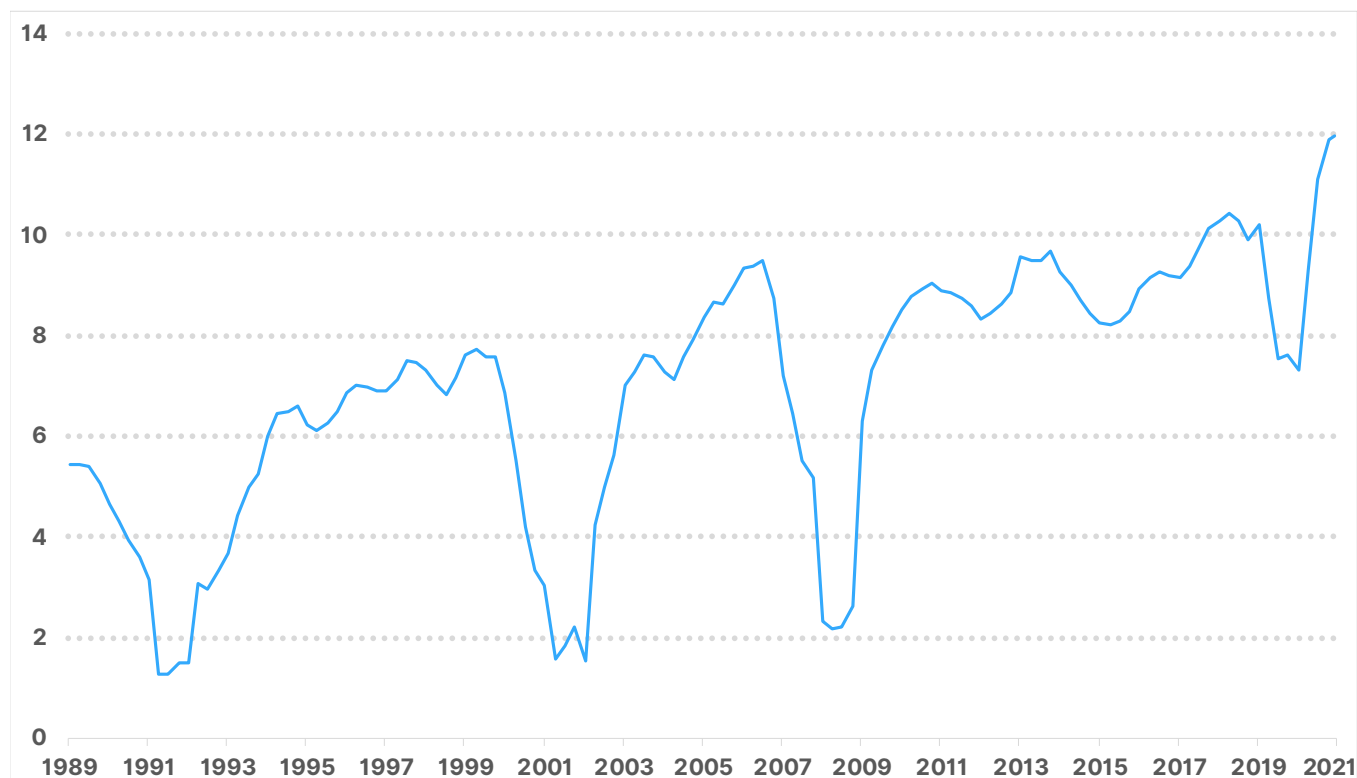
de la bulle internet, beaucoup de sociétés de l'indice ne réalisaient pas de bénéfices, à peine du chiffre d'affaires, et il fallait avoir recours à des subterfuges, tel que « X fois le nombre d'abonnés », pour justifier la valorisation boursière des sociétés phares de l'indice. Aujourd'hui, les entreprises qui composent le CAC40 réalisent des bénéfices, disposent d'une trésorerie nette positive ou bien d'un endettement maîtrisé, et elles sont capables de financer aisément leurs investissements industriels et les versements de dividendes aux actionnaires. Par ailleurs, le processus de mondialisation des productions, qui s'est intensifié depuis l'accès de la Chine à l'OMC fin 2001, a permis d'optimiser les structures de coûts et de conquérir de nouveaux marchés, dopant ainsi les chiffres d'affaires et les bénéfices réalisés. L'informatisation, la robotisation, le ciblage de la clientèle via internet... sont autant de leviers opérationnels qui n'existaient pas ou peu à l'époque. Les instruments financiers mis à la disposition des trésoriers d'entreprises (couvertures

sur les devises, sur les matières premières, sur le transport...) sont aujourd'hui bien plus évolués et performants qu'auparavant, tout comme les outils de reportings financiers... l'analyse de l'activité et des risques, à travers le monde entier, se fait aujourd'hui presque en temps réel, d'où une meilleure résilience de l'activité. Le coût de financement des emprunts est devenu presque dérisoire (les obligations de l'État français avoisinaient les 5,5% en 2000 contre 0,01% actuellement !), ce qui assure évidemment une rentabilité bien plus forte et plus rapide aux investissements industriels déployés aujourd'hui. De même, le taux d'impôt sur les sociétés appliqué en France était de 33,5% en 2000 contre 26,5% aujourd'hui, sachant que les stratégies d'optimisations fiscales permettent en réalité de payer même bien moins que ce taux théorique. Les publications de résultats, trimestre après trimestre, attestent de la formidable adaptabilité et performance de ces multinationales, y compris dans des circonstances aussi exceptionnelles que la crise sanitaire actuelle :

le taux de marge bénéficiaire nette des entreprises américaines est par exemple aujourd'hui le plus élevé jamais atteint ! Autrement dit, les entreprises peuvent, si nécessaire, absorber une partie de l'actuelle montée d'inflation ou pression à la revalorisation des salaires en rognant sur leurs marges bénéficiaires. L'indicateur généralement retenu en finance pour évaluer la cherté des marchés, le ratio Prix/Bénéfices (nous retenons ici celui projeté à 1 an, en supposant que c'est là l'horizon de visibilité et d'investissement de l'épargnant), est aujourd'hui de 14,5 pour le CAC40, autrement dit un peu inférieur à sa moyenne de long terme. Aussi étonnant que cela puisse sembler, le CAC40 est même paradoxalement moins cher aujourd'hui, à proximité de son record historique, qu'en début d'année, la progression de l'indice ayant été moins rapide que celle des révisions de bénéfices des entreprises. Atteindre des records historiques ne signifie donc pas nécessairement que des excès de valorisation soient flagrants ou bien qu'une bulle spéculative s'apprête à éclater !

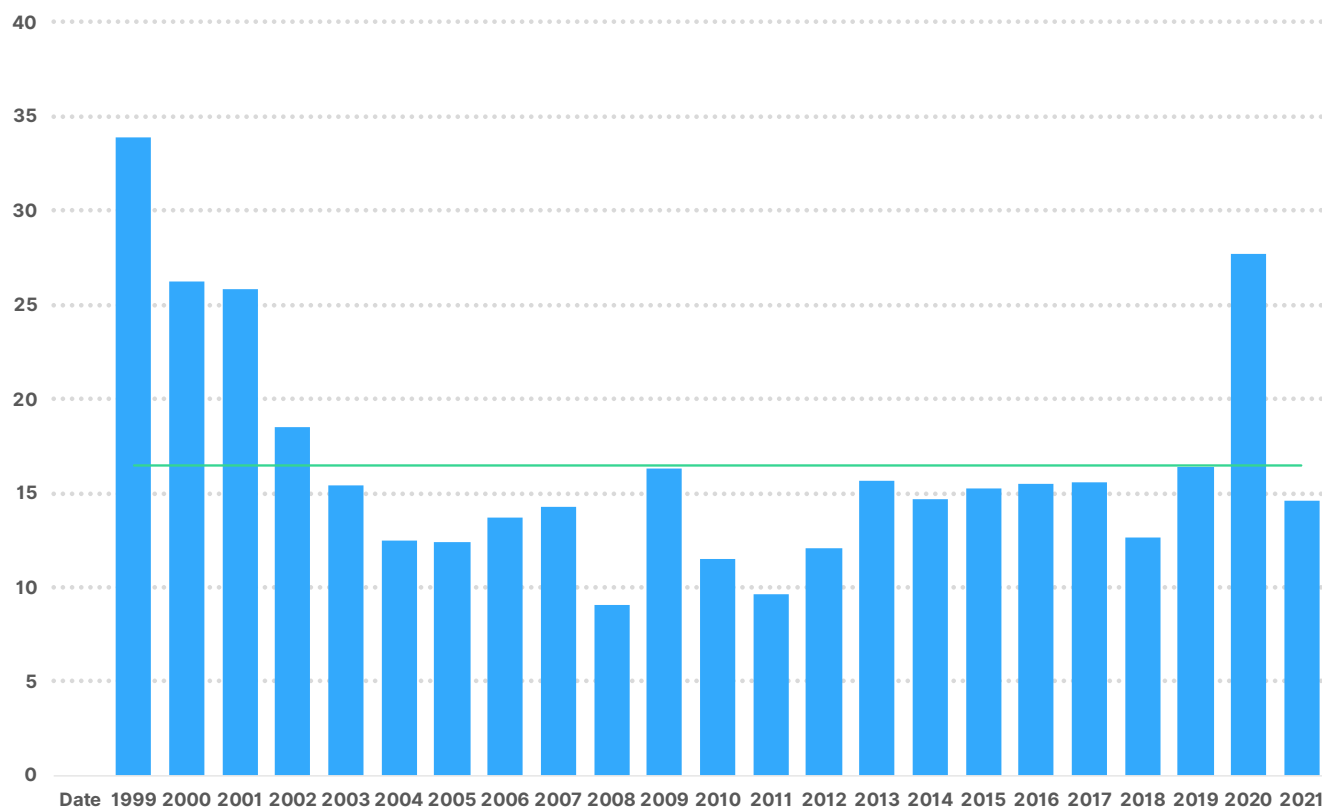
Taux de marge bénéficiaire nette du S&P500 (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Ratio Prix/Bénéfices (i.e. le PER) moyen à 1 an du CAC40 et sa moyenne

Sources : Bloomberg, WeSave



Que penser de la valorisation relative des actions par rapport aux obligations ?

Si les actions enchaînent actuellement les records historiques, c'est précisément parce que leur attrait relatif est encore très favorable vis-à-vis des obligations. Bien que des doutes subsistent du fait de l'apparition du variant sud-africain de la COVID, le contexte est en effet celui d'une reprise économique qui devrait afficher un rythme de croissance supérieur à celui prévalant avant la COVID, et cela durant plusieurs années. Les États et les Banques centrales

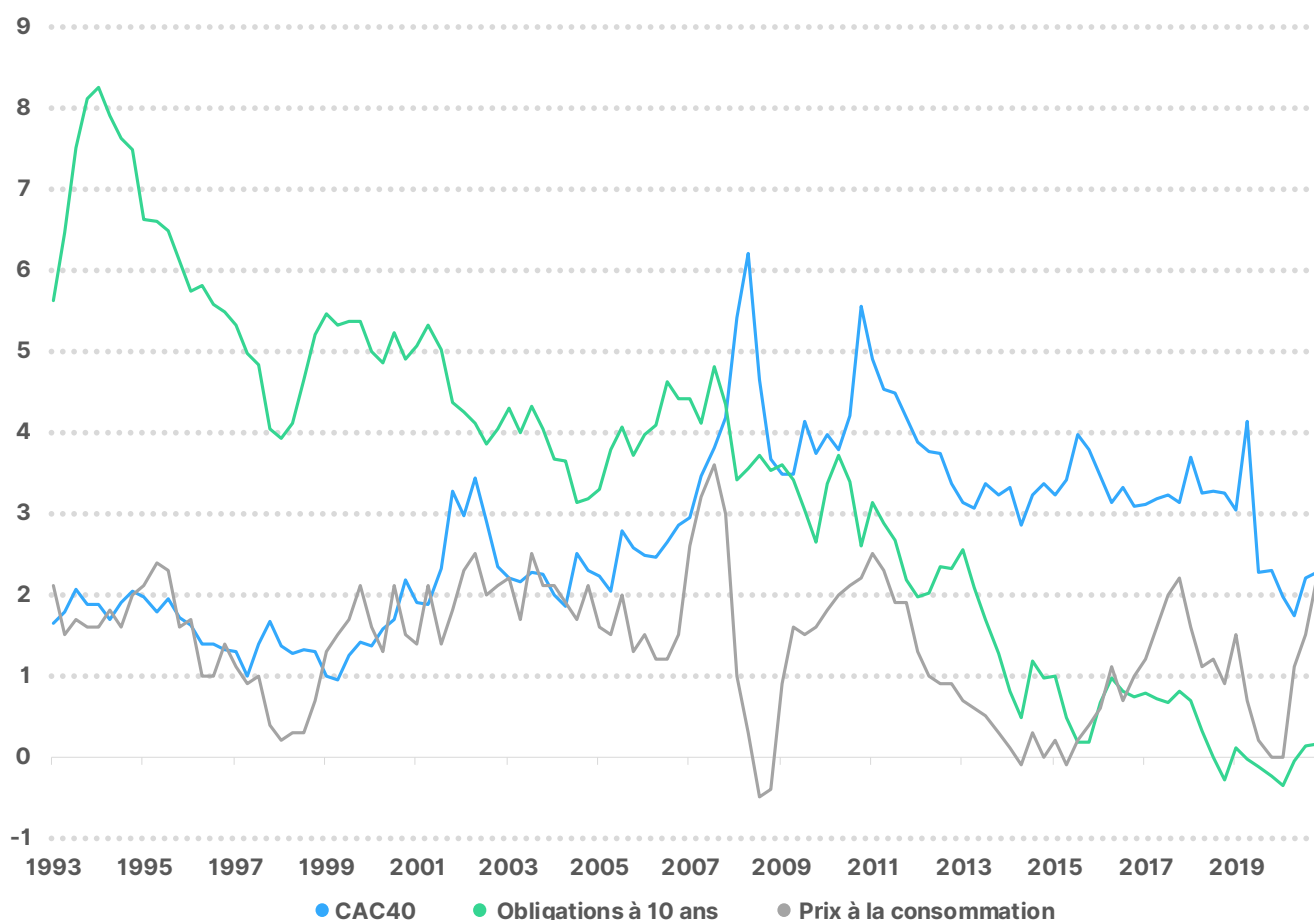
cherchent en effet à remettre les économies sur de bons rails, afin que les sommes engagées durant cette crise sanitaire n'aient pas été vainement investies. Il faut donc comprendre que, même si leurs soutiens vont nécessairement diminuer significativement, la situation d'urgence s'estompant (à moins qu'un variant de la COVID, tel le sud-africain, n'empêche cette démarche !), les appuis budgétaires et monétaires constitueront néanmoins un environnement plutôt favorable aux actions. Les États ont impérativement besoin des investissements privés pour que les transitions énergétiques et numériques puissent se faire, les budgets publics ne pouvant y parvenir seuls... les co-financements publics-privés ou incitations fiscales à l'investissement devraient donc s'intensifier durant les prochaines années. C'est aussi pour cela que les Banques centrales réagiront moins qu'il pourrait éventuellement être nécessaire à l'égard de l'inflation montante, leurs objectifs étant de préserver

une certaine stabilité financière et des conditions de financement incitant à investir. Leurs discours et leurs actions devraient donc œuvrer au maintien de taux d'intérêts réels (taux d'intérêt nominal dont on déduit l'inflation) très bas, afin que le coût réel de remboursement soit alors indolore pour l'emprunteur-investisseur. Aujourd'hui, les coupons versés par les obligations souveraines ou par celles des entreprises solides ne couvrent même pas l'inflation... autrement dit, celui qui leur prête de l'argent consent à perdre progressivement du pouvoir d'achat. De plus, les politiques monétaires étant vouées à se durcir un peu, il y a un risque de perte en capital sur les obligations actuellement, comme c'est par exemple le cas en 2021. En revanche, les actions offrent à l'épargnant des rendements de dividendes bien supérieurs à ceux des

coupons obligataires, d'où une meilleure protection du pouvoir d'achat. Par ailleurs, les entreprises pouvant faire passer des hausses de prix, elles peuvent amortir ainsi les effets de l'inflation en cours, voire, pour les plus performantes, relever leurs prix même au-delà de l'inflation. L'investisseur privilégiant les allocations sur les actions bénéficie alors d'une certaine protection vis-à-vis de l'inflation, contrairement au porteur obligataire. Pour autant, il ne faut pas oublier que la volatilité des actions est parfois forte et que, même avec un contexte favorable, des baisses conséquentes peuvent se produire. À l'évidence, les investisseurs considèrent aujourd'hui que le risque de baisse sur les actions reste acceptable au regard du potentiel offert en absolu, ou bien en relatif, par rapport aux obligations.

Rendements comparés des actions et des obligations, et inflation en France (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Les flux financiers, un soutien ou bien une menace pour les actions ?

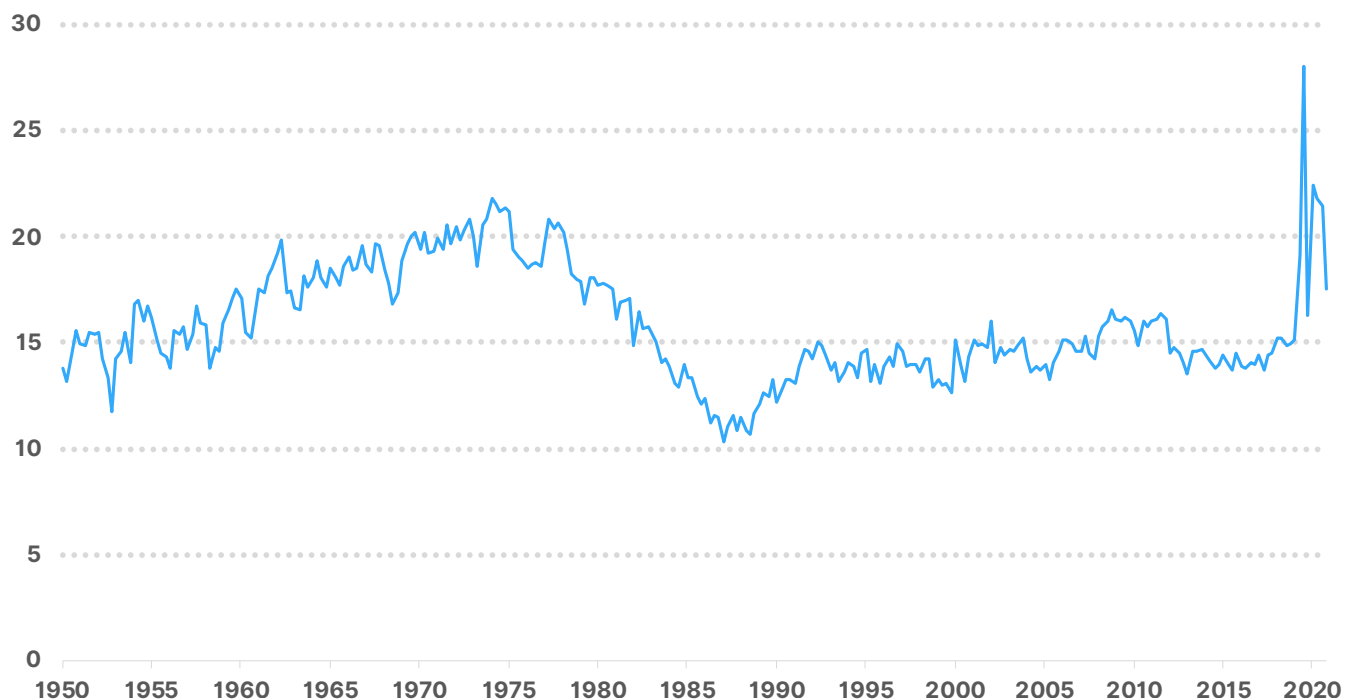
Aujourd'hui, les flux financiers sont particulièrement favorables aux actions, mais n'est-ce pas l'effet des injections monétaires des Banques centrales, et ne faut-il pas craindre d'importantes prises de bénéfices ? À ce stade, les principales Banques centrales cherchent simplement à ralentir, voire à cesser, leurs injections de capitaux additionnelles (i.e. les « quantitative easings »), mais elles n'envisagent pas d'enchaîner rapidement avec des hausses de taux, l'inflation étant considérée comme « transitoire ». Autrement dit, la taille de leurs Bilans devrait rester stable et, tant que les taux d'intérêts réels demeurent faibles ou négatifs, l'incitation à investir sur les actions sera forte. Qu'en est-il alors des flux boursiers des investisseurs professionnels ou des particuliers ? Les particuliers ont vu leurs revenus généralement préservés l'an dernier, alors qu'il leur était impossible de consommer normalement. C'est pourquoi, un fort surcroît d'épargne a été constitué, mais ce dernier a été généralement placé sur des produits de trésorerie (i.e. livrets A...) du fait du contexte sanitaire et économique incitant à la prudence. La normalisation sanitaire et économique encourage désormais les ménages à investir sur les actions cette épargne qui, sans cela, leur fait perdre du pouvoir d'achat. Beaucoup d'investisseurs institutionnels ont, pour leur part, été trop prudents, sous-estimant le potentiel des économies et, plus encore, la capacité bénéficiaire des entreprises. Des allègements sur les actions ayant été effectués avant l'été ou bien avant les publications de résultats trimestriels d'octobre, c'est pourquoi ces investisseurs sont aujourd'hui sous-investis et attendent désespérément une baisse des marchés qui ne vient pas ou qui reste modérée, tout le monde se précipitant pour acheter au moindre repli boursier. De plus, l'ampleur exceptionnelle des

souscriptions par la clientèle constitue un apport de cash qui dilue encore plus les positions détenues... Il apparaît donc urgent d'investir ce cash pour ne pas être trop distancé par des marchés qui ne cessent de monter. Les flux de particuliers ou des institutionnels semblent donc réserver encore du potentiel favorable pour les actions. Dès lors que des records historiques sont atteints, ne va-t-on pas néanmoins observer des prises de bénéfices ? Sauf à avoir été vendeurs à découvert, les investisseurs sont systématiquement gagnants sur leurs achats des derniers mois, d'où un biais psychologique favorable aux actions et l'envie de « continuer de jouer ». Les plus-values latentes étant désormais importantes (cf. ampleur et vitesse de la progression récente des actions), une très forte baisse serait nécessaire pour remettre en cause ces gains et faire alors douter les épargnants de l'intérêt d'investir encore sur les actions. Comme nous l'avons vu précédemment, sauf événement inattendu fort (quid du nouveau variant sud-africain de la COVID ?), les flux acheteurs devraient contenir ce risque. La volatilité des actions, qui devrait normalement être au plus bas puisque les records historiques sont toujours proches, reste à des niveaux laissant entendre que la capitulation acheteuse n'a toujours pas eu lieu... c'est l'un des indicateurs que nous regardons de près actuellement. Enfin, les activités d'introductions en bourse ou de fusions et acquisitions restent très toniques, reflétant l'optimisme des investisseurs et des chefs d'entreprises dans l'avenir. Les flux financiers nous semblent donc être encore plutôt un facteur de soutien qu'une menace, et les marchés être entrés dans une nouvelle phase d'accélération, mais pas pour autant une bulle spéculative.

Les particuliers ont vu leurs revenus généralement préservés l'an dernier, alors qu'il leur était impossible de consommer normalement.

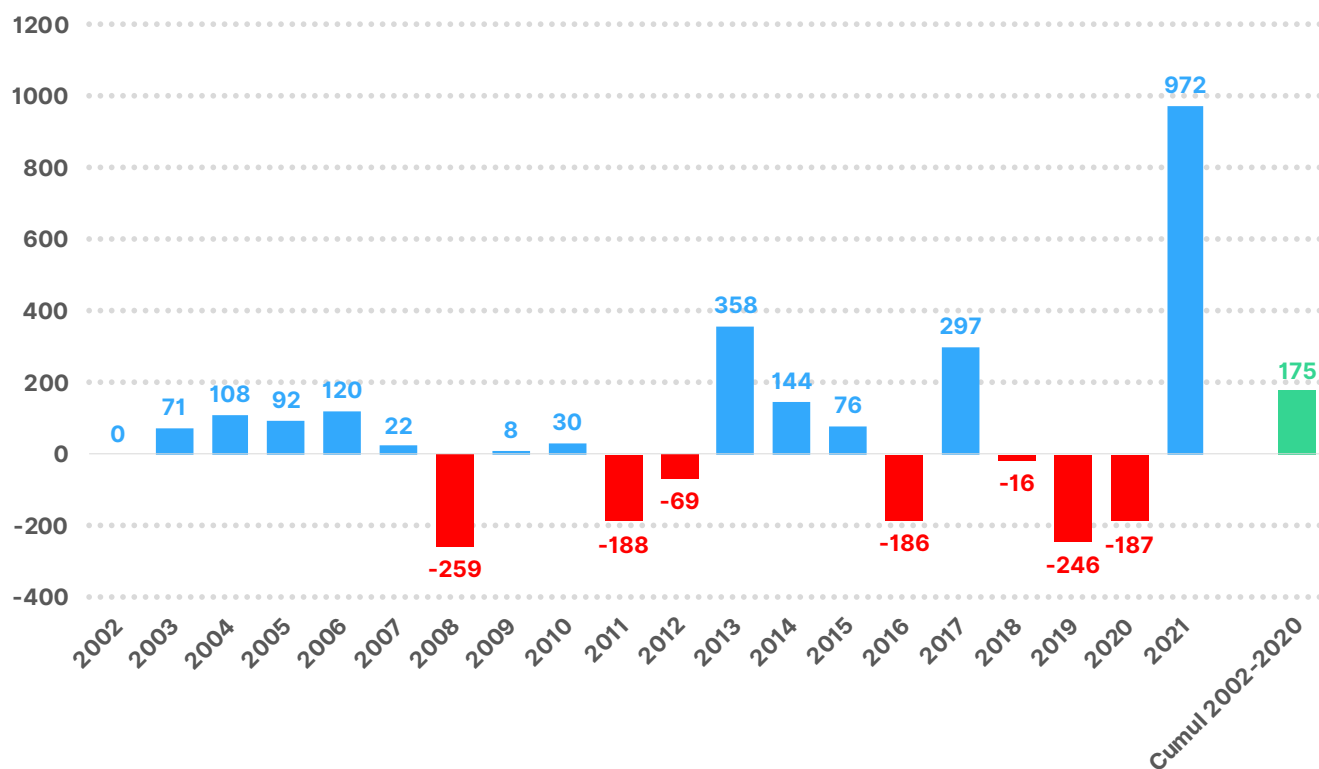
Taux d'épargne de leurs revenus par les ménages français (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



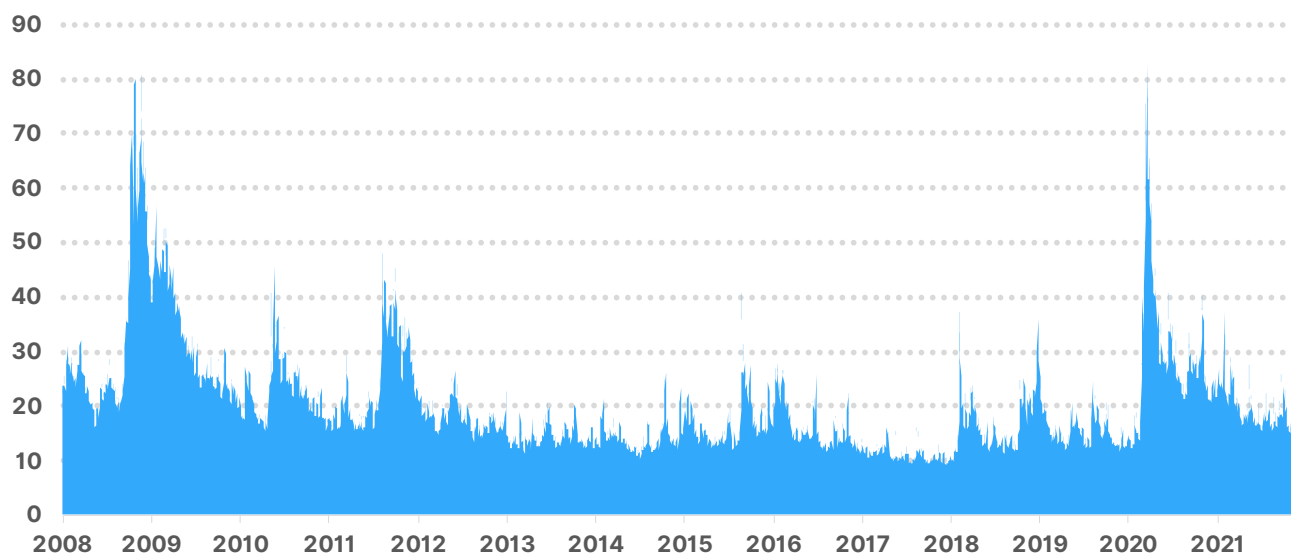
Flux nets annuels vers les actions dans le monde (Mds \$)

Sources : Goldman Sachs, WeSave



Volatilité des actions du S&P500 américain

Sources: Bloomberg, WeSave



Quelques conclusions pour les épargnants :

- Les records historiques ne doivent pas nécessairement inciter à des prises de bénéfices, les perspectives économiques et financières restant favorables, et les valorisations à un an étant encore raisonnables.
- Les dividendes sont une contribution majeure à la performance sur le long terme, il convient donc de faire attention à ce que les frais ne viennent pas trop les éroder.
- Les fusions et acquisitions, mais aussi les rachats d'actions sont des facteurs de soutien réguliers aux actions.
- Les sociétés gagnantes d'aujourd'hui ne seront pas forcément celles de demain, il faut donc régulièrement reconsidérer la structure de ses allocations d'actifs.
- Les diversifications internationales sont utiles pour mutualiser les risques, mais il faut alors être attentif au comportement des devises.
- Diversifier les classes d'actifs permet, sur la durée, d'améliorer le rendement-risque final de son épargne.
- Lorsque l'on investit sur un indice boursier, il faut bien analyser les biais sectoriels ou les subtilités méthodologiques pouvant affecter sa performance.
- En dépit des aléas des marchés financiers et du contexte, il faut rester autant que possible fidèle à son projet initial (ambition financière, niveau de risque, durée).
- Opter pour des investissements programmés permet d'éviter les erreurs de timing que l'atteinte de records historiques pourrait provoquer à tort.

L'équipe de gestion et les conseillers de WeSave restent à votre disposition pour vous accompagner sur la durée dans vos divers projets d'épargne.

Marchés Financiers

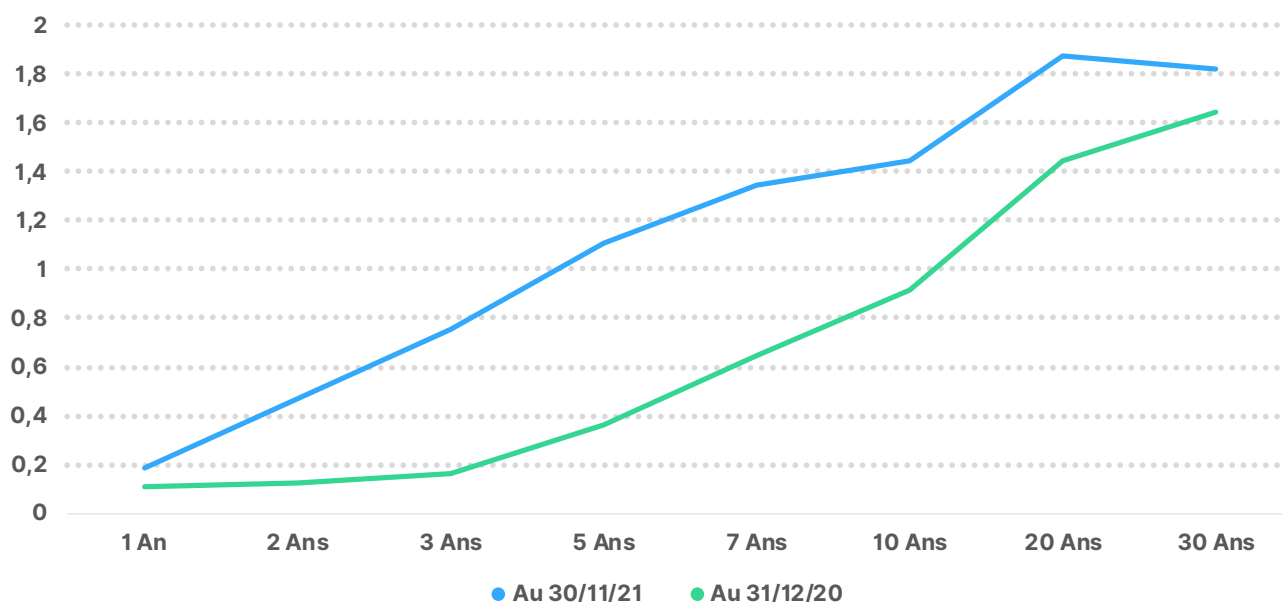
- Une courbe de taux d'intérêt représente, par échéance, le rendement des obligations payées par l'emprunteur, ici le Trésor américain.
- Une courbe des taux « normale » est celle où les taux à brève échéance sont plus bas que ceux des échéances éloignées, le futur se voyant associer une plus forte incertitude de remboursement de la créance, compensée par plus de rendement.
- Pour toutes les échéances de l'État américain, les rendements se sont tendus en 2021.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La manière dont la courbe des taux d'intérêts américains se déforme donne une indication des anticipations de politique monétaire par les investisseurs et les conséquences que cela pourrait avoir sur le long terme. La courbe des taux s'est surtout écartée à 3-5 ans, autrement dit les investisseurs parient désormais sur une plus forte remontée des taux directeurs par la FED à cet horizon. Ceci est logique au vu de l'ampleur de l'inflation observée actuellement et les doutes quant à son caractère « provisoire ». Mais si la FED remonte ses taux plus vite qu'anticipé en début d'année, cela pèsera plus vite aussi sur la croissance économique future du pays, et la FED aura alors moins besoin de remonter ses taux à très long terme. L'évolution de la courbe des taux est donc un intéressant signal du scénario des investisseurs.

Rendements des obligations souveraines américaines, selon leurs maturités (en %)

Sources : Bloomberg & WeSave



Macro Économie

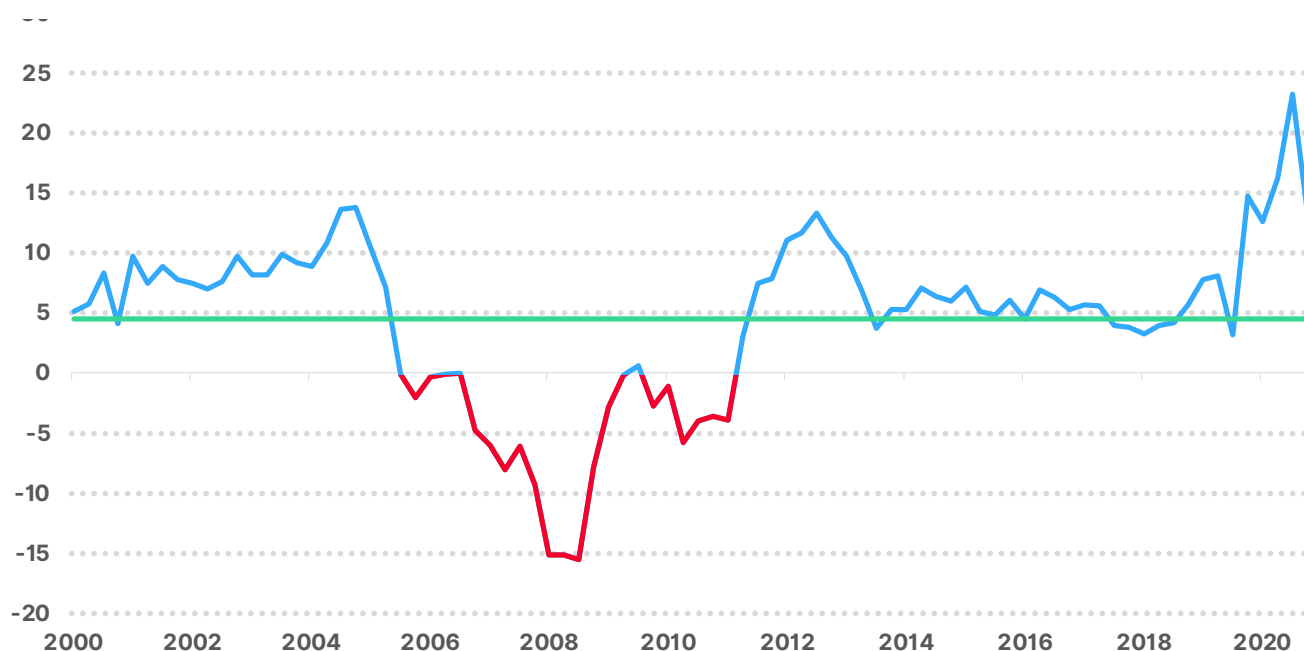
- Les prix de l'immobilier résidentiel ancien américain ont connu, sur un an, un pic historique en juin 2021 à 23,2%.
- L'économie américaine était confinée en juin 2020, et les rares transactions à s'effectuer étaient des ventes en urgence, donc à prix bradés.
- Bien que la progression sur un an des prix décline, elle reste à des niveaux exceptionnellement élevés.
- L'accès à la propriété devient difficile, et cela se traduit désormais par des hausses de loyers.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

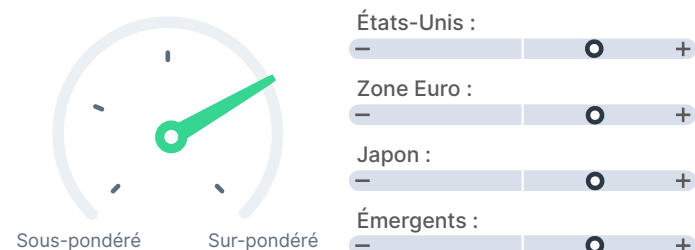
Les difficultés d'approvisionnement en matériaux ou en personnel, affectent le secteur de la construction neuve aux États-Unis, et les acheteurs doivent se reporter sur l'ancien. La généralisation du télétravail et la situation sanitaire ont encouragé les ménages à s'éloigner des centres-villes pour trouver des pavillons en banlieues. Les taux d'intérêts nominaux restent très faibles, et la forte inflation actuelle conduit à l'apparition de taux d'intérêts réels faibles ou négatifs, c'est une forte incitation à emprunter pour acheter. La hausse de la bourse accentue enfin le phénomène car pouvant servir d'apport à des prêts immobiliers. Plusieurs gouverneurs de la FED alertent désormais sur l'inquiétante hausse des prix de l'immobilier, ce qui pourrait accélérer une décision de hausse des taux directeurs.

Évolution des prix sur 1 an de l'immobilier ancien américain par rapport à la moyenne sur l'ensemble de la période

Sources : Bloomberg, WeSave

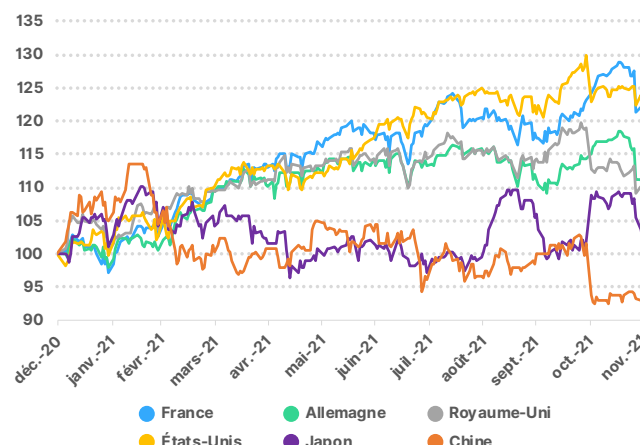


ACTIONS



En novembre, les marchés d'actions ont accéléré leurs progressions, la plupart des grands indices affichant de nouveaux records historiques, avant de rechuter du fait du variant sud-africain de la COVID. Cette accélération s'explique par les très bons résultats publiés par les entreprises, alors même que les investisseurs craignaient que les chiffres d'affaires et les marges bénéficiaires ne soient affectés par les pénuries ou les difficultés de transports. Par ailleurs, la Banque centrale américaine est parvenue à engager la réduction de ses achats d'obligations sans faire

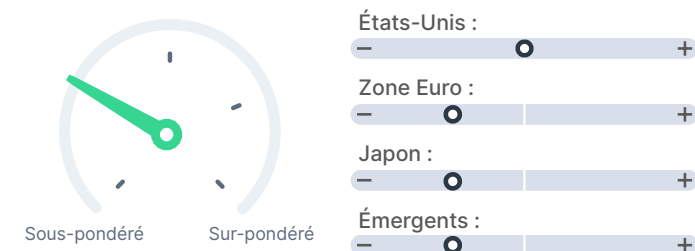
Performances des grands indices d'actions en Euros (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

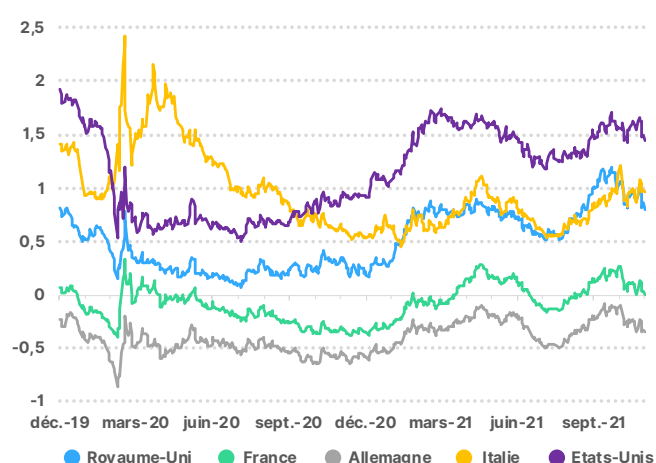
craindre de hausse de taux directeurs imminente, ce qui est un soutien aux valorisations des actions. Le cash mis en réserve par les investisseurs est désormais progressivement réinvesti sur les actions. Le contexte économique et financier nous semble justifier de rester encore surpondérés sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



En novembre, les rendements des obligations souveraines sont revenus à proximité des plus hauts de l'année, avant de se détendre en fin de mois du fait du variant sud-africain de la COVID. La FED a engagé le retrait progressif de ses achats d'actifs obligataires : les 120 Mds \$ d'achats mensuels seront diminués au rythme de 15 Mds \$ chaque mois jusqu'à l'été 2022. Pour autant, une hausse des taux directeurs américains est exclue à ce stade, en dépit de la forte inflation, cette dernière étant considérée comme « transitoire », et le redressement de l'emploi étant prioritaire. La BCE

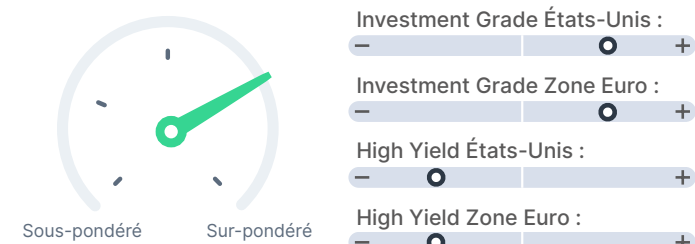
Rendement des obligations souveraines (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

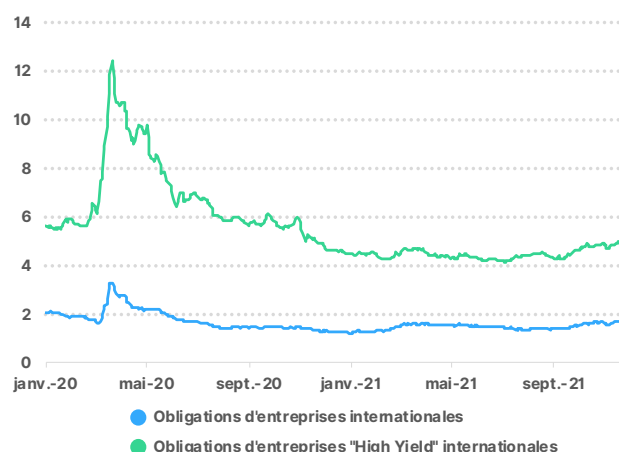
a confirmé vouloir maintenir le statu quo en 2022, et la question de ses achats mensuels arrivant à échéance en mars 2022 sera tranchée en décembre, une nouvelle enveloppe d'achats étant probable. Faute de rendements satisfaisants, nous maintenons notre sous-pondération sur les obligations souveraines.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



La remontée des rendements souverains pénalise les obligations d'entreprises. Les investisseurs appliquent une prime de risque aux entreprises par rapport aux États, ces derniers ayant moins de risques de faire défaut grâce aux levées d'impôts ou émissions de monnaie. Une plus grande différenciation apparaît désormais entre les entreprises fragiles (i.e. « High Yield ») et celles réputées solides (i.e. « Investment Grade »). Les craintes de faillites de plusieurs promoteurs immobiliers chinois incitent à la prudence, de même que le fait que les aides des États approchent

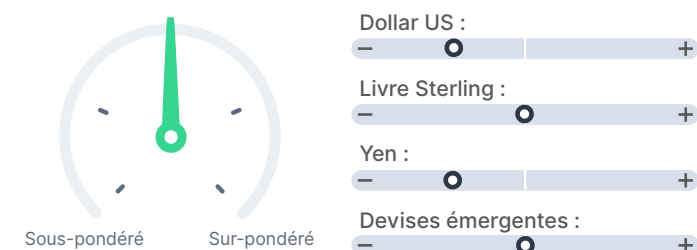
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

de leur terme. Enfin, ces entreprises sont moins prioritaires pour les fournisseurs, car moins solvables, ce qui complique leur activité. Nous maintenons notre surpondération sur les obligations d'entreprises, car offrant plus de rendement que les souveraines, mais restons à ce stade à l'écart du « High Yield ».

DEVISES



La fin d'année 2021 est caractérisée par une accélération des divergences entre parités de devises, notamment sur l'Euro-Dollar. Au delà de la question sanitaire, ce mouvement est probablement imputable aux divergences de politiques monétaires : les États-Unis ont commencé à réduire leurs achats obligataires, alors que ce n'est pas encore le cas de la BCE, et les investisseurs craignent bien plus une hausse des taux américaine qu'en zone Euro, du fait des perspectives d'inflation respectives. La volatilité sur la Livre Sterling s'est tendue, la Banque centrale britannique hésitant

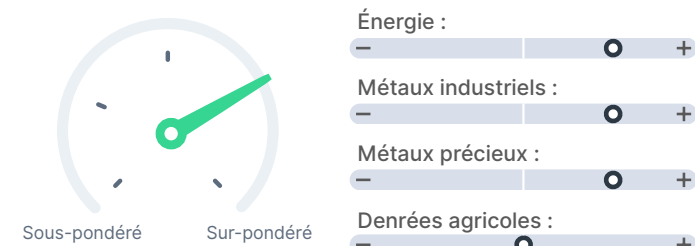
Évolution de l'Euro et du Dollar face au panier des 6 grandes devises mondiales



Sources: Bloomberg, WeSave

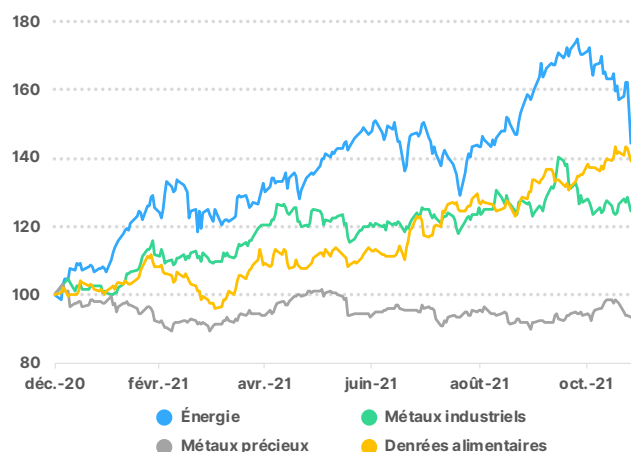
quant à la politique monétaire à mener. Les devises émergentes souffrent beaucoup de cette appréciation du Dollar. Le rythme de retour à la normale des économies affecte les parités de devises, facteur qu'il convient de surveiller pour les allocations d'actifs.

MATIÈRES PREMIÈRES



En novembre, le pétrole a vu ses cours baisser du fait du ralentissement économique chinois, et surtout par crainte des conséquences du nouveau variant sud-africain de la COVID. Par ailleurs, l'Administration Biden est parvenue à mobiliser plusieurs grands pays consommateurs pour que leurs réserves stratégiques de pétrole soient partiellement utilisées, l'OPEP étant toujours réticente à faire un geste additionnel sur sa production. Les métaux industriels ont baissé eux aussi du fait de la situation économique chinoise, notamment les craintes de tassement du secteur

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



Sources: Bloomberg, WeSave

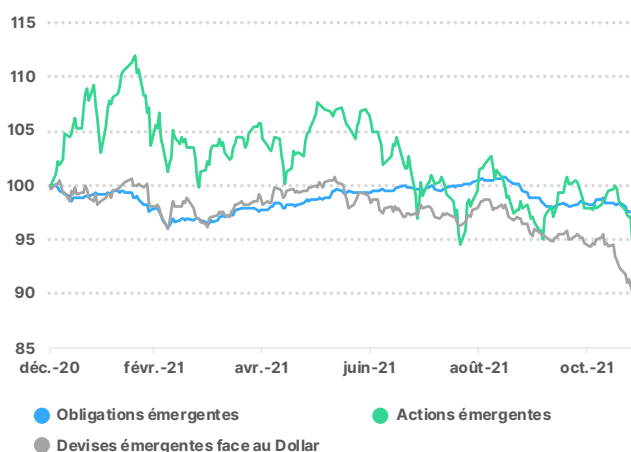
immobilier. Les métaux précieux se redressent enfin un peu, mais affichent encore un repli sur l'année. Le prix des denrées agricoles continue de se tendre, ce qui est inquiétant pour les populations des pays émergents notamment. Nous restons surpondérés sur les matières premières.

ÉMERGENTS



En novembre, et plus encore durant l'ensemble de l'année 2021, la performance des actifs émergents est restée très inférieure à celle des pays développés. Le ralentissement de la croissance chinoise inquiète les investisseurs car le pays a un poids très important dans les actifs des pays émergents : 1/3 des indices d'actions émergentes par exemple. De plus, le très fort retard de vaccination de ces pays complique leur retour à la normale (cf. variant sud-africain de la COVID), c'est pourquoi leur endettement préoccupe de nouveau certains investisseurs. Cette situation

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

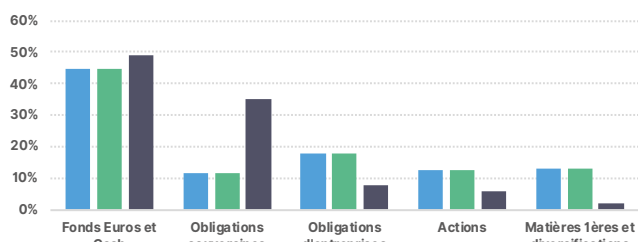


Sources: Bloomberg, WeSave

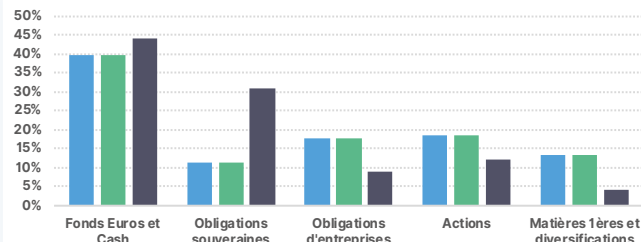
est par ailleurs compliquée par le renchérissement du Dollar face aux devises de la plupart de ces pays, car c'est la devise dans laquelle les importations ou dettes sont généralement libellées, autrement dit cela coûte plus cher à ces pays. Tactiquement, nous maintenons notre neutralité sur les émergents.

Comparatifs d'allocations entre Nov 2021, Déc 2021 et la stratégie long terme. ■ Déc 2021 ■ Nov 2021 ■ Allocation long-terme

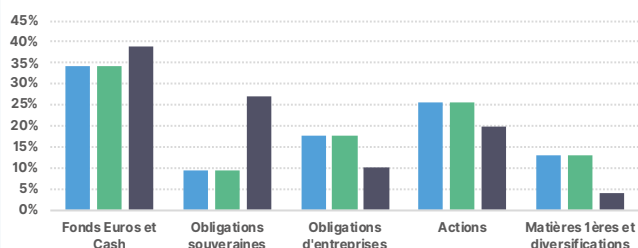
Profil 1 - Prudent



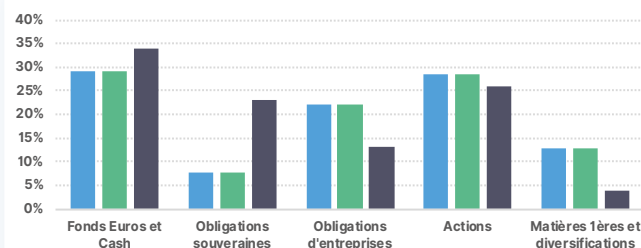
Profil 2 - Prudent



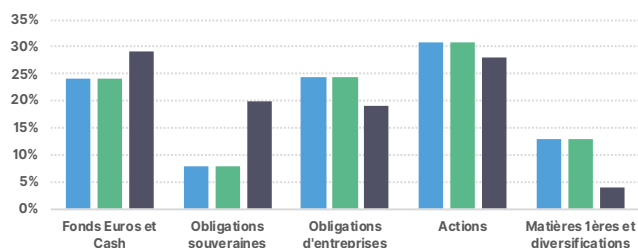
Profil 3 - Défensif



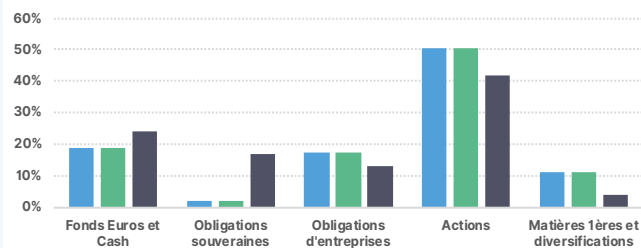
Profil 4 - Défensif



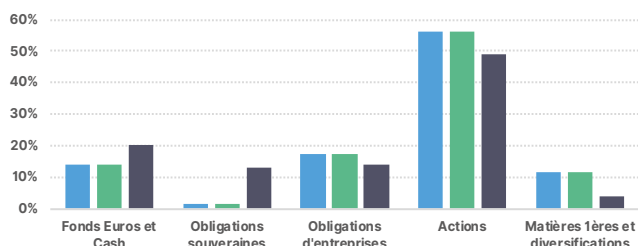
Profil 5 - Équilibré



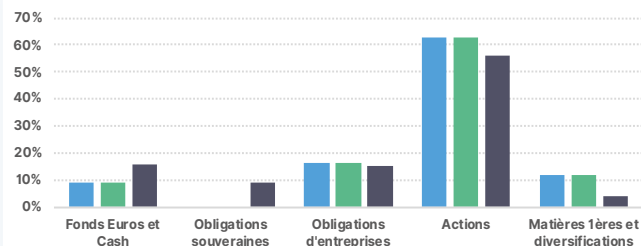
Profil 6 - Équilibré



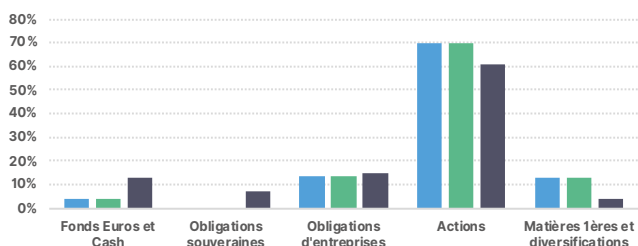
Profil 7 - Offensif



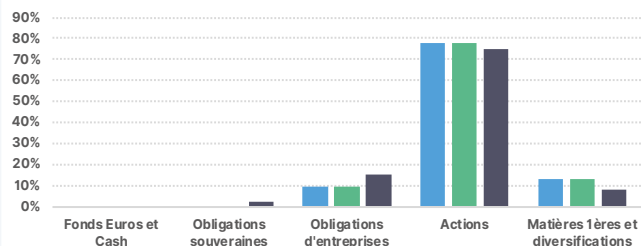
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

PLF 2022 : quels changements pour votre épargne

Le projet de loi de finances est attendu tous les ans pour connaître les décisions qui vont impacter le budget des Français.

Nous vous proposons à travers cet article d'échanger sur 3 points que nous estimons intéressants à évoquer :

Barème 2022 pour l'impôt sur les revenus de l'année 2021

Le barème que vous trouverez ci-dessous a été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale le 16 novembre 2021. Ce tableau reste donc estimatif.

***Fraction du revenu imposable en 2022** **Taux**

Inférieure à 10 225 € 0%

De 10 225 € à 26 070 € 11%

De 26 070 € à 74 545 € 30%

De 74 545 € à 160 336 € 41%

Au-delà 45%

L'équipe des conseillers WeSave

Estevan Marques est conseiller junior au sein du pôle patrimonial chez WeSave. Il décide de rejoindre cette fintech aux idées novatrices en 2019, persuadé que l'avenir de la gestion de patrimoine se trouve dans le digital et les nouvelles technologies. En parallèle, cet élément dynamique du groupe termine son Master Finance au pôle Léonard de Vinci situé à la Défense avec une spécialisation en M2 «Ingénieur d'Affaires». Pour lui, transparence et écoute sont les maîtres-mots d'un conseil de qualité.



Estevan Marques
Conseiller junior du pôle
patrimoine

Comment interpréter ce barème ?

Le barème étant « progressif », cela signifie que personne n'est imposé à 45 % sur l'ensemble de ses revenus. En effet, chaque tranche de revenus est imposée au taux correspondant.

Exemple : Jean est célibataire (soit 1 part fiscale) et perçoit un revenu net imposable de 50 000 euros.

Ainsi, il se verra appliquer un taux :

- **de 0 % sur 10 225 euros,**
- **de 11 % sur la tranche de revenus de 10 225 à 26 070 euros,**
- **de 30 % sur le montant supérieur à 26 070 euros.**

Pourquoi une telle augmentation ?

Face à l'inflation très importante en 2021 qui a fait grimper les prix à la consommation, les nouveaux plafonds de l'Impôt sur le Revenu ont été relevés. Ainsi, les tranches du barème de l'impôt sur le revenu sont indexées sur la hausse des prix à la consommation (hors tabac) afin de neutraliser les effets de l'inflation sur le niveau d'imposition des ménages.

Une hausse non négligeable puisqu'elles augmentent de 1,40% entre 2021 et 2022, contre une hausse de seulement 0,20% entre 2020 et 2021.

De façon assez contre-intuitive, une hausse des seuils du barème est plutôt de bon augure pour les contribuables. En effet, par cette augmentation de seuil, le saut de tranche marginale (passage de 30 à 41% par exemple) est moins rapide.

Par exemple pour une part fiscale en 2021 10 084 euros sont taxés à 0% tandis que l'an prochain 10 225 euros échapperont ainsi à tout impôt.

Fiscalité des crypto-monnaies

Le projet de loi de finances de 2022 apporte également des modifications concernant la fiscalité sur les crypto-monnaies.

En effet, les bénéfices réalisés à partir d'opérations portant sur des actifs numériques seront assimilés aux bénéfices non commerciaux (BNC) en lieu et place d'une imposition aux bénéfices industriels et commerciaux (BIC). Cette disposition s'appliquerait pour les investisseurs actifs en crypto-monnaies et non pour les investisseurs occasionnels.

Le statut BNC ou BIC, quésaco ?

Sans aller trop loin dans les détails, vous pouvez retenir que le régime fiscal des BNC sera moins favorable que celui du BIC.

Si nous restons sur l'exemple de Jean qui est devenu "Crypto-Trader" et déclare 70.000€ de bénéfices liés aux cryptos monnaies, ses abattements ne seront plus les mêmes.

Face à l'inflation très importante en 2021 qui a fait grimper les prix à la consommation, les nouveaux plafonds de l'Impôt sur le Revenu ont été relevés. Ainsi, les tranches du barème de l'impôt sur le revenu sont indexées sur la hausse des prix à la consommation (hors tabac) afin de neutraliser les effets de l'inflation sur le niveau d'imposition des ménages.

Abattement applicable dans le régime du micro - BIC

Abattement forfaitaire de 50% si le montant du C.A ne dépasse pas 72.600€

Abattement applicable dans le régime du micro - BNC

Abattement forfaitaire de 34% si le montant du C.A ne dépasse pas 72.600€

Pour rappel, un investisseur occasionnel se voit appliquer la flat tax sur les bénéfices réalisés: 12,8% au titre de l'impôt sur le revenu et 17,2%

Suis-je un investisseur occasionnel ou actif ?

A ce jour, la législation fiscale ne définit pas clairement les critères d'un investisseur actif en crypto monnaie. Les études sont faites au cas par cas lors de contrôles fiscaux mais certains éléments tendent à clarifier cette situation :

- Importance et caractère professionnel des moyens employés dans le cadre de cette activité
- Nombre et fréquence des acquisitions et des cessions de crypto-monnaies contre des monnaies FIAT*
- Prépondérance du montant annuel du revenu imposable

**monnaie dont la valeur provient essentiellement d'un gouvernement ou d'une institution qui décide de son cours légal*

Immobilier : les dispositifs Denormandie/ Censi- Bouvard prorogés

Le nouveau projet de loi de finances 2022 prévoit de proroger les dispositifs Denormandie et Censi-Bouvard d'un an.

Le dispositif Denormandie prolongé jusqu'au 31/12/2023 :

Le dispositif fiscal Denormandie a pour but d'inciter à la rénovation de logements anciens. Ces logements doivent se situer dans les villes faisant l'objet d'une convention d'opération de réhabilitation de territoire.

En optant pour ce dispositif, vous obtenez une réduction d'impôt sur le revenu si vous achetez un logement à rénover dans les zones géographiques éligibles. Auquel s'ajoutent les conditions suivantes : réalisation de travaux de rénovation ou d'amélioration et engagement à louer le logement.

Ainsi, en tant qu'acquéreur, vous bénéficiez d'une réduction d'impôt sur le revenu égale à :

- 12 % du prix du bien si le logement est loué pendant 6 ans.
- 18 % du prix du bien s'il est loué pendant 9 ans.
- 21 % du prix du bien s'il est loué pendant 12 ans.

Le dispositif Censi-Bouvard prolongé jusqu'au 31/12/2022 :

La loi Censi-Bouvard permet au particulier résidant en France qui acquiert un logement meublé en vue de le louer pour les personnes répondant à certains critères de bénéficier d'une réduction d'impôt.

Cette réduction est égale à 11 % du prix de revient du bien (étalée sur 9 ans et dans la limite de 300 000 euros HT).

Les personnes concernées sont les étudiants, personnes dépendantes ou handicapées et personnes âgées.

L'équipe de conseillers WeSave reste disponible plus que jamais pour vous orienter aux mieux dans vos différents projets. N'hésitez pas à contacter WeSave par téléphone au **01 80 49 70 00** ou par mail à l'adresse conseiller@wesave.fr.

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.