



L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

02 L'éclairage du gérant
19 Points macro et marchés
21 Vues des actifs

24 Nos vues tactiques et stratégiques
25 Pour aller plus loin

L'éclairage du gérant février 2022

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

La FED est finie ?

La Banque centrale américaine (FED) est-elle encore l'amie des investisseurs ? Ayant dû faire face à des crises financières (la crise des « subprimes ») et sanitaires (la COVID et ses multiples variants) historiques, la FED a été contrainte d'adopter des politiques monétaires extrêmement accommodantes, soutenant bien au-delà des attentes de la plupart des observateurs l'économie et, accessoirement, les actifs cotés et non cotés (obligations, actions, immobilier, objets d'art, cryptos...). Toutefois, la fulgurante remontée de l'inflation depuis 2021 ne pouvait être ignorée plus longtemps, expliquant les récentes annonces d'une évolution radicale de sa politique monétaire. Comment la FED va-t-elle procéder, jusqu'où pourrait-elle aller, et les autres grandes Banques centrales en feront-elle autant ? Quelles conséquences cela pourrait-il avoir sur les actifs financiers, et quelles dispositions faut-il éventuellement prendre pour son épargne ?

Les missions et instruments de politique monétaire de la FED

La FED a été créée en 1913, afin d'assurer la stabilité monétaire aux États-Unis et d'éviter que ne se produisent des paniques bancaires, telle que celle de 1907. Progressivement, elle a gagné statutairement en indépendance vis-à-vis de l'Administration américaine, et ses missions ont été étoffées. Aujourd'hui, le mandat de politique monétaire de la FED consiste à trouver le juste équilibre entre niveau d'inflation et niveau d'emploi dans le pays, tout en maintenant autant que possible des taux d'intérêt à long terme modérés. Au-delà de la politique monétaire, la FED supervise et régule le système bancaire, maintient la stabilité du système financier, et offre diverses prestations financières aux organismes de dépôt, au gouvernement fédéral, aux institutions financières étrangères... Pour assurer ces missions, la FED dispose de nombreuses représentations à travers le pays, dont l'une des importantes fonctions est de collecter des données et d'établir des rapports économiques et financiers, contribuant notamment à la synthèse économique qu'est le livre beige (i.e. le « beige book » en anglais).

La politique monétaire de la FED s'appuie sur 3 instruments principaux : la fixation des taux d'intérêts directeurs, les achats-ventes d'obligations et enfin, celui des trois instruments qui est peut-être finalement le plus puissant, la communication.

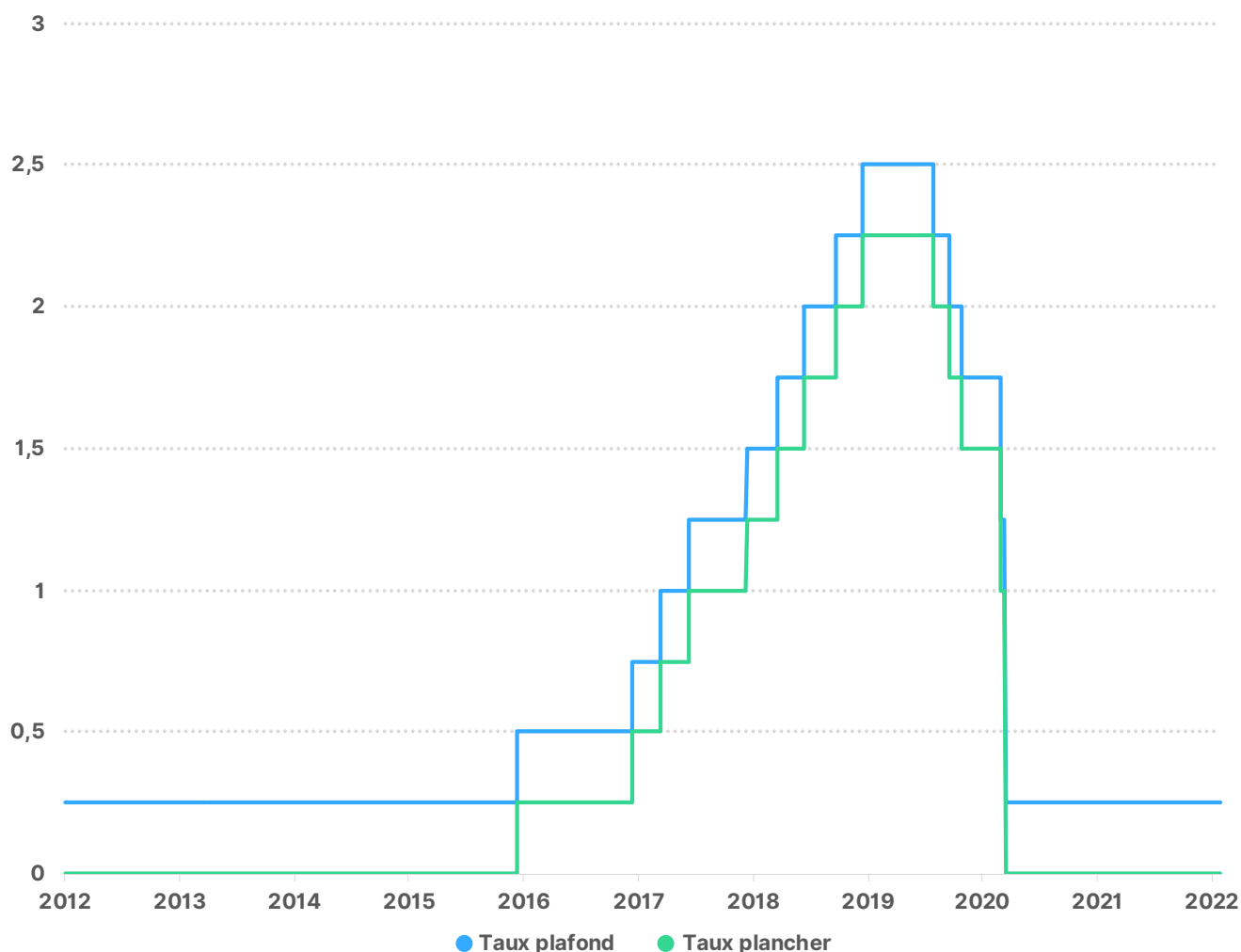
- Les taux d'intérêts directeurs (taux auxquels se refinancent les banques commerciales) sont fixés par le Comité fédéral d'open market (i.e. le FOMC, pour « Federal Open Market Committee »), composé des 7 membres du bureau des gouverneurs et des 12 présidents des banques régionales (dont 5 seulement ont le droit de voter, et cela par un système tournant). Tous les présidents des banques régionales n'étant pas votants, les non-votants mettent régulièrement à profit cet espace de liberté d'expression pour défendre des thèses de politique monétaire souvent plus restrictives (on parle alors de « faucons ») que ce qui est finalement décidé

par les votants. À l'inverse, le noyau dur des 7 membres du bureau des gouverneurs a généralement un biais accommodant (on parle alors de « colombes »), notamment parce qu'ils doivent leur poste au Président des États-Unis (après ratification par le Congrès américain), et que l'Administration fédérale préfère généralement bénéficier de conditions monétaires favorables pour faciliter sa politique budgétaire.

Progressivement, elle a gagné statutairement en indépendance vis-à-vis de l'Administration américaine, et ses missions ont été étoffées. Aujourd'hui, le mandat de politique monétaire de la FED consiste à trouver le juste équilibre entre niveau d'inflation et niveau d'emploi dans le pays, tout en maintenant autant que possible des taux d'intérêt à long terme modérés. Aujourd'hui, le mandat de politique monétaire de la FED consiste à trouver le juste équilibre entre niveau d'inflation et niveau d'emploi dans le pays, tout en maintenant autant que possible des taux d'intérêt à long terme modérés.

Taux d'intérêts directeurs de la FED (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



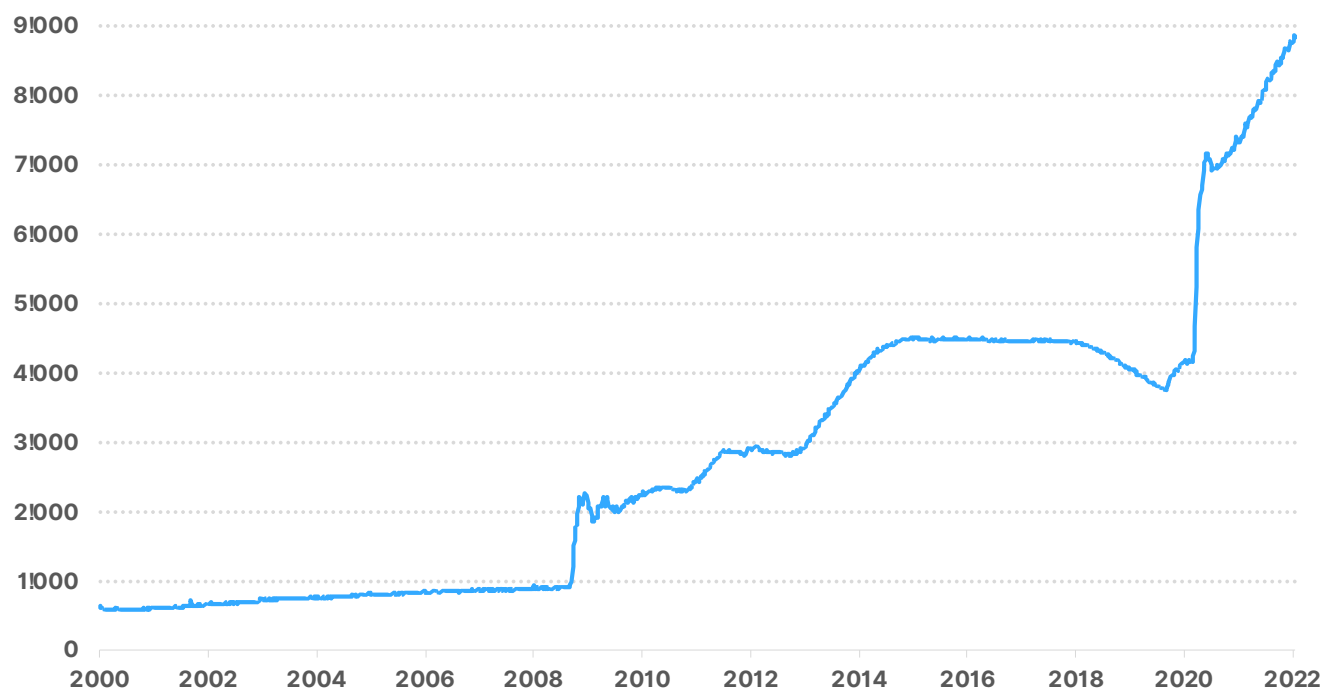
- La FED peut aussi procéder à des achats ou à des ventes d'obligations de l'État américain, de prêts hypothécaires, d'obligations d'entreprises... avec pour contrepartie respectivement des injections ou des retraits de monnaie en circulation. Cette stratégie d'achats d'obligations conduisant à injecter des liquidités dans l'économie, et donc à gonfler le Bilan de la FED, a été particulièrement employée depuis la crise des « subprimes » : il s'agit des désormais célèbres « quantitative easing ». Lorsqu'à l'inverse la FED réduit la taille de son Bilan, on parle alors de « quantitative tightening ».

“

La FED peut aussi procéder à des achats ou à des ventes d'obligations de l'État américain, de prêts hypothécaires, d'obligations d'entreprises...

Total du Bilan de la FED (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



■ La communication de la FED a pour sa part deux objectifs principaux : convaincre les dirigeants d'entreprises et les ménages que l'inflation se dirige vers tel ou tel niveau à terme (on parle alors d'essayer d'« ancrer » les anticipations d'inflation des agents économiques), et d'éclairer suffisamment les investisseurs internationaux pour éviter des surs réactions boursières lors des inflexions de politiques monétaires. Le président de la FED, J.Powell, dispose évidemment de la voix portant le plus mais, en donnant plus ou moins la parole aux « colombes » ou aux « faucons », la FED peut aussi ajuster les éventuelles mésinterprétations de ses propos. Tout en conservant intentionnellement un certain flou de langage afin de pouvoir adapter sa politique monétaire en fonction de l'évolution du contexte, la FED en préannonce les grandes lignes : c'est ce qu'on appelle sa « forward guidance ». Les réunions formelles de la FED font l'objet de comptes-rendus (on parle alors des « minutes » de la FED) qui sont décortiqués au

mot près par les investisseurs (analyser les mots qui apparaissent ou disparaissent, comptabiliser le nombre de fois qu'un terme est employé...). Au-delà des annonces de politique monétaire, les réunions de la FED permettent à tous ses membres, votants ou non votants, d'indiquer les niveaux auxquels ils souhaiteraient ou imaginent voir s'établir les taux directeurs à terme : c'est ce qu'on appelle les « dot plots ». Ce graphique, qui fait l'objet de toute l'attention des investisseurs, est souvent pris pour argent comptant, alors qu'en réalité les non-votants lui impriment probablement un caractère souvent plus restrictif que ce qui sera finalement réellement acté. La communication par la FED est peut-être l'un de ses actifs les plus précieux, puisque cela lui permet souvent d'économiser des mouvements de capitaux aux conséquences incertaines, c'est pourquoi préserver sa crédibilité est, pour elle, un enjeu majeur sur le long terme ... il doit y avoir une certaine adéquation entre ses paroles et ses actes !

Niveau des taux directeurs anticipés par les membres votants et non votants du FOMC

Sources : Bloomberg, WeSave

Cible de taux directeur (en %)	2022	2023	2024	Long terme
0				
0,125				
0,25				
0,375	1			
0,5				
0,625	5			
0,75				
0,875	10			
1				
1,125	2	2		
1,25				
1,375		5		
1,5				
1,625		3		
1,75				
1,875		5	5	
2				1
2,125		3	5	
2,25			1	4
2,375			2	1
2,5				10
2,625				
2,75				
2,875			4	
3				2
3,125			1	
3,25				
Niveau implicite des taux directeurs selon la médiane des points du FOMC	0,875	1,625	2,15	2,5
Nombre de hausses de taux implicites avec un pas de 0,25%	3,5	6,5	8,5	10

L'état des lieux ...

La nécessité de fermer les économies du fait de la COVID a imposé à la FED d'accompagner financièrement, pour ainsi dire sans limites, l'Administration américaine. La FED a tout d'abord abaissé ses taux directeurs d'une fourchette de 1,50% à 1,75% prévalant avant la COVID à 0% à 0,25%, de façon que les banques commerciales puissent accorder des crédits dans des conditions les plus favorables possibles aux ménages et aux entreprises. Par ailleurs, la FED a engagé un gigantesque plan systématique d'achat d'obligations concentré sur les obligations de l'État américain et sur des prêts hypothécaires (respectivement 80 Mds de \$ et 40 Mds \$ acquis chaque mois), et elle a procédé plus marginalement à quelques achats d'obligations d'entreprises. Pour bien comprendre l'ampleur de ces injections monétaires, le Bilan de la FED est passé de 4170 Mds \$ avant la COVID à 8860 Mds \$ aujourd'hui, soit autour d'1/4 du PIB américain ajouté en 2 ans ! Ce faisant, la FED est aujourd'hui de loin le principal détenteur de la dette fédérale américaine puisqu'elle en détient 23% du total, et c'est pourquoi, paradoxalement, son indépendance à l'égard de l'Administration fédérale est désormais probablement bien moins forte que ses statuts ne le prévoient ! Rappelons au passage que J.Yellen, l'actuelle secrétaire au Trésor américain (soit l'équivalent de notre ministre des Finances), était à la tête de la FED juste avant J.Powell.

Étant donné les circonstances, il était impossible de bien évaluer l'ampleur des soutiens financiers qu'il convenait d'engager, mais il était certainement préférable d'en faire trop plutôt que pas assez. Maintenant que l'économie américaine a retrouvé un semblant de normalité et qu'elle est même désormais sur une trajectoire économique supérieure à celle prévalant avant la COVID, la FED se doit de recalibrer sa politique monétaire. En effet, si l'on revient à son mandat de politique monétaire, le taux de chômage national est retombé à 3,9%, et l'inflation cœur (i.e.

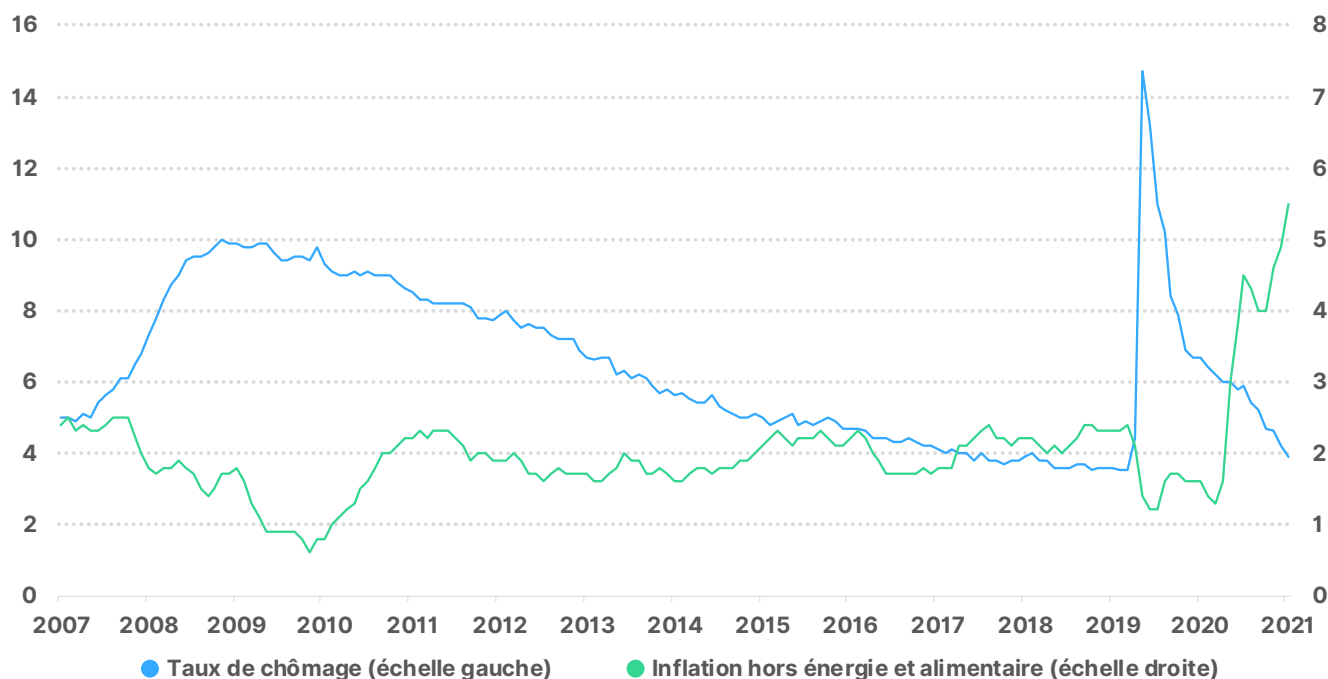
hors impact de l'énergie et de l'agroalimentaire) est désormais à 5,5%, soit bien au-delà de la cible de 2% de la FED. Il est possible de débattre, d'un point de vue qualitatif, de l'atteinte ou non de l'objectif sur l'emploi (cf. minorités ethniques...), mais l'inflation est indiscutablement trop forte, même si certaines de ses composantes (énergie, transports...) sont sans doute temporaires et dues aux conséquences de la COVID (cf. [La valse des étiquettes](#)). En termes d'inflation durable, puisque c'est cela qui est important pour elle, la FED craint aujourd'hui avant tout qu'une éventuelle boucle prix-salaires ne se mette en place, et elle s'inquiète de l'envol des prix de l'immobilier et des loyers, sujet socialement particulièrement sensible. Sa politique monétaire ciblera alors en priorité ces deux points. Par ailleurs, la FED serait certainement heureuse de profiter des actuelles tensions inflationnistes pour relever ses taux directeurs et reconstituer ainsi des marges de manœuvre monétaires avant la prochaine crise.



la FED a engagé un gigantesque plan systématique d'achat d'obligations concentré sur les obligations de l'État américain et sur des prêts hypothécaires (respectivement 80 Mds de \$ et 40 Mds \$ acquis chaque mois), et elle a procédé plus marginalement à quelques achats d'obligations d'entreprises. Pour bien comprendre l'ampleur de ces injections monétaires...

Emploi et inflation aux États-Unis (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Il est également nécessaire de souligner le contexte politique dans lequel la FED évolue actuellement, ce dernier influençant certainement le calendrier et la nature de certaines déclarations ou décisions récentes. Les élections de mi-mandat approchent (8 novembre 2022), ce qui signifie que l'intégralité des élus de la Chambre des Représentants et 1/3 de ceux du Sénat vont être ou non reconduits dans leurs fonctions. La majorité parlementaire détenue par les Démocrates est aujourd'hui déjà étroite, et il est possible qu'elle bascule du côté Républicain à cette occasion. Si le pouvoir d'achat des ménages américains, qui sont aussi des électeurs, continuait d'être érodé par l'inflation, la défaite des Démocrates ne ferait aucun doute. Il est donc probable que J.Biden ait proposé de reconduire J.Powell dans ses fonctions, mais aussi proposé 4 nouveaux membres pour le bureau des gouverneurs de la FED, moyennant l'engagement de leur part de communiquer et d'agir de façon à atténuer les craintes d'inflation des ménages avant les élections de mi-mandat. En janvier, les discours très fermes de politique monétaire tenus par J.Powell ou par L.Brainard (vice-présidente de la FED)

devant les membres du Congrès chargés de valider ou non leurs nominations ont peut-être, de ce fait, une intensité que des circonstances ordinaires n'auraient pas justifiée. En fin de compte, pour les investisseurs, la crainte est que la FED en fasse trop et trop vite en termes de durcissement monétaire, notamment du fait de la pression politique.

Il est également nécessaire de souligner le contexte politique dans lequel la FED évolue actuellement, ce dernier influençant certainement le calendrier et la nature de certaines déclarations ou décisions récentes.

Comment la FED est-elle susceptible d'agir et quelles sont ses éventuelles limites ?

La COVID perturbe encore aujourd'hui beaucoup de statistiques, c'est pourquoi la FED doit s'appuyer sur des données et des projections bien moins fiables qu'à l'ordinaire pour élaborer sa stratégie monétaire. Par ailleurs, comme nous l'avons souligné, le calendrier électoral influence certainement certains de ses choix. Ce qui est déjà acquis est que ses achats d'obligations liés à la pandémie vont s'achever en mars 2022, quand bien même la COVID continuerait de perturber l'activité du pays. Plusieurs hausses de taux directeurs, probablement par tranches de 0,25% chacune, pourraient aussi intervenir à partir du mois de mars puisque, si l'on se fie aux « dot plots », 3 à 4 hausses sont possibles en 2022 (voire plus encore selon les marchés financiers !) et autant en 2023. Enfin, et cela a été la grande surprise pour les investisseurs en janvier, la FED commence même à laisser entendre qu'elle pourrait entamer une contraction de son Bilan, et donc retirer des liquidités en circulation dès cette année. Précisons qu'il y a pour la FED deux façons de réduire son Bilan : en vendant des obligations détenues, ou bien en ne renouvelant pas certaines obligations arrivant à maturité. Les investisseurs sont donc dans l'attente de précisions sur le calendrier exact des hausses de taux et sur ce qui est envisagé pour le Bilan de la FED.

À ce stade, on ne peut donc qu'émettre des hypothèses sur ce que pourrait faire la FED et, détestant l'incertitude, les marchés sont bien plus nerveux que l'an passé. Il conviendra d'ajuster plus tard si nécessaire le scénario, lorsque la FED aura été plus explicite sur ses intentions. Rappelons tout d'abord que, sauf à être très brutale (des pas de 0,50% plutôt que 0,25% par exemple, mais qui signaleraient une forme de panique

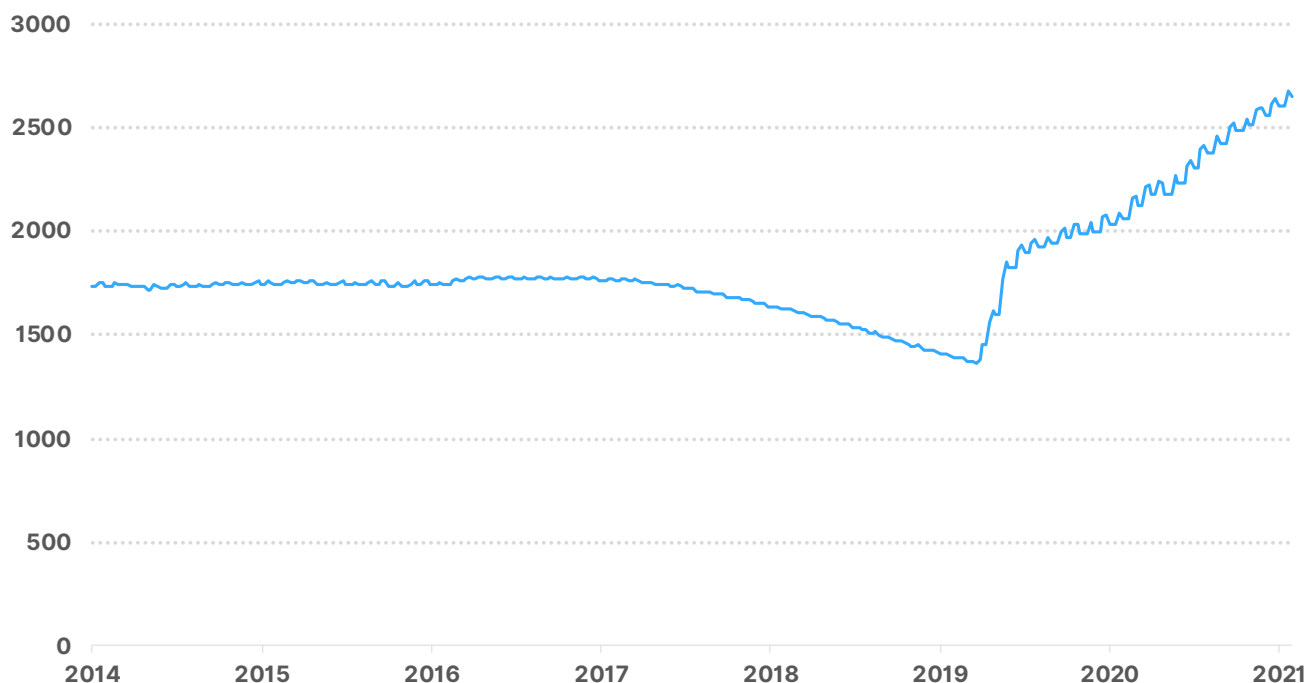
de la FED !), une hausse des taux directeurs n'aurait d'effet concret sur l'économie réelle que six mois à un an après son annonce. Même si la FED devait procéder à 4 hausses de taux de 0,25% chacune en 2022, c'est donc après les élections de mi-mandat que leur plein effet se ferait sentir sur l'économie réelle. Au mieux, ces hausses de taux pourraient jouer sur les anticipations d'inflation future et calmer le risque d'une spirale prix-salaires. Pour ce qui est de la flambée des prix de l'immobilier et des loyers (+23,6% sur les prix et +16,7% sur les loyers en 2021 en moyenne), la FED doit absolument chercher à stopper leur dynamique, mais si possible sans pour autant remettre en cause la valeur du patrimoine des ménages américains, car leurs dépenses courantes pourraient en être affectées (cf. crédits à la consommation adossés à la valeur de l'immobilier détenu). C'est pour cela que la FED pourrait éventuellement agir par réduction progressive de son Bilan, en revendant ou bien en ne renouvelant pas à l'échéance certains actifs hypothécaires qu'elle détient. Aujourd'hui, cela représente potentiellement 2600 Mds \$ au maximum. Par ailleurs, même si cela ne relève pas de la politique monétaire en tant que telle, il conviendra aussi de regarder comment se comporte le Dollar car, quand il se renchérit face aux autres devises, il dégrade d'autant la compétitivité des entreprises américaines à l'exportation ou bien sur le territoire national, et donc la croissance économique potentielle du pays. Un Dollar fort se substitue donc implicitement à des hausses de taux d'intérêts directeurs. À l'inverse, un Dollar fort c'est aussi du pouvoir d'achat additionnel pour les ménages et les entreprises du pays lorsque les biens ou services sont importés de l'étranger.



La COVID perturbe encore aujourd'hui beaucoup de statistiques...

Crédits hypothécaires détenus dans le Bilan de la FED (Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



La remontée des taux d'intérêts directeurs par la FED, si elle est bien graduelle, ne semble pas trop inquiéter les investisseurs, ces derniers considérant même souvent qu'elle tenait un discours trop accommodant au vu de l'ampleur des tensions inflationnistes. En revanche, la question de la réduction du Bilan est à l'évidence beaucoup plus sensible. Ceci s'explique par le fait que les marchés financiers avaient fortement baissé en 2018, lorsque la FED avait tenté alors de contracter son Bilan, et ce souvenir reste prégnant. Il est très difficile d'anticiper le moment où la FED, par ses retraits de liquidités, affecterait réellement l'économie et les marchés financiers. Toutefois, en première approximation, il nous semble que la FED pourrait potentiellement aller jusqu'à 1500-1600 Mds \$. Lorsque les banques commerciales ont trop de liquidités, elles se voient proposer de redéposer quotidiennement ces excédents de cash auprès de la Banque centrale : on appelle cela une opération de « reverse repo ». En fin d'année 2021, les « reverse repo » américains

ont régulièrement avoisiné les 1500-1600 Mds \$, d'où notre hypothèse qu'il pourrait s'agir là d'une borne éventuelle au « quantitative tightening ».

La remontée des taux d'intérêts directeurs par la FED, si elle est bien graduelle, ne semble pas trop inquiéter les investisseurs, ces derniers considérant même souvent qu'elle tenait un discours trop accommodant au vu de l'ampleur des tensions inflationnistes.

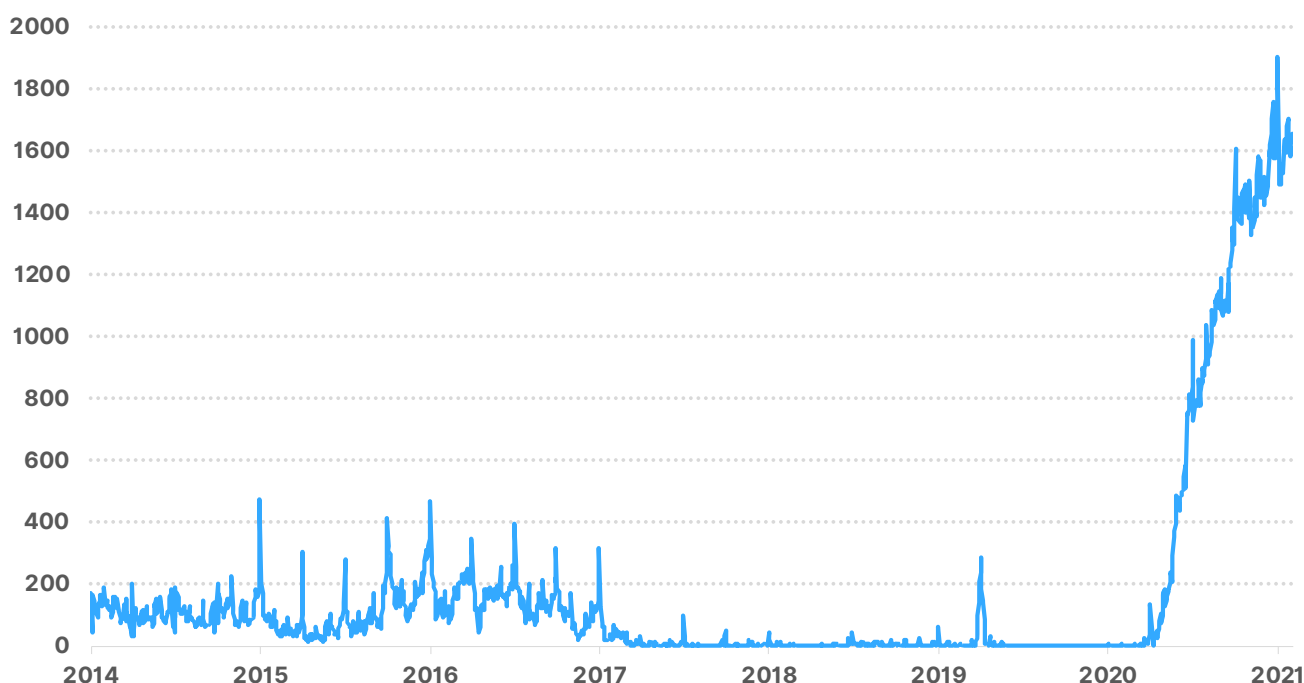
La FED sera également attentive à ce que la remontée des rendements obligataires ne soit pas trop forte car l'endettement des agents économiques américains (État, entreprises et ménages) est aujourd'hui particulièrement élevé, et il est essentiel que leurs charges de remboursements de dettes restent supportables. Dans la mesure où l'inflation réduit le coût réel des remboursements, la FED ne pourrait-elle pas en réalité se satisfaire d'une inflation se maintenant durablement un peu au-dessus de 2% ? Par ailleurs, des taux d'intérêts réels négatifs faciliteraient les transitions numériques et énergétiques, ces dernières nécessitant beaucoup d'investissements durant de très nombreuses années. La FED sera aussi vigilante à ce que les marchés financiers ne décrochent pas trop significativement du fait de ces changements de politique monétaire. En effet, le patrimoine des ménages américains est largement investi sur les marchés financiers, notamment pour leur épargne-retraite, il est donc important que la politique monétaire ne provoque pas de choc financier prononcé ! Enfin,

même si c'est en dehors du périmètre de son mandat, les actions de la FED peuvent aussi affecter l'activité réelle ou les marchés financiers de pays étrangers, les émergents notamment, c'est aussi de cela qu'il lui convient d'être attentif !

La FED sera également attentive à ce que la remontée des rendements obligataires ne soit pas trop forte car l'endettement des agents économiques américains (État, entreprises et ménages) est aujourd'hui particulièrement élevé...

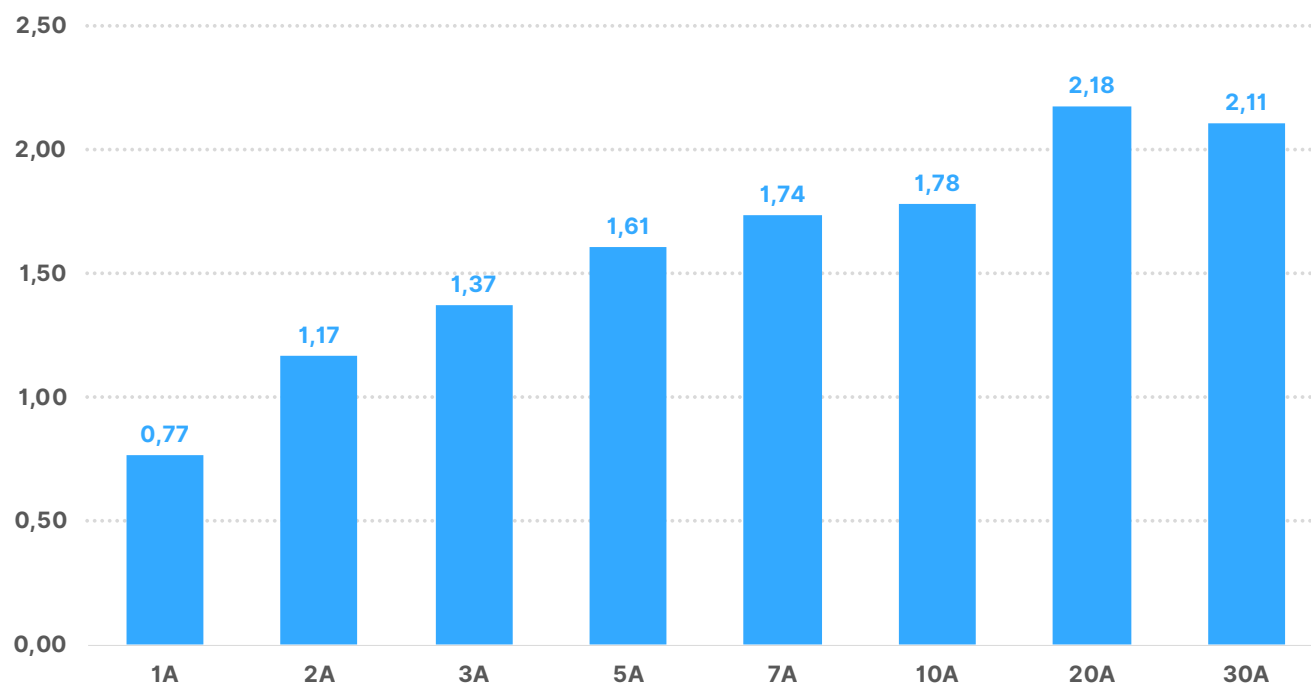
Excès de cash redéposés par les banques commerciales auprès de la FED (i.e. «Reverse Repo», en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



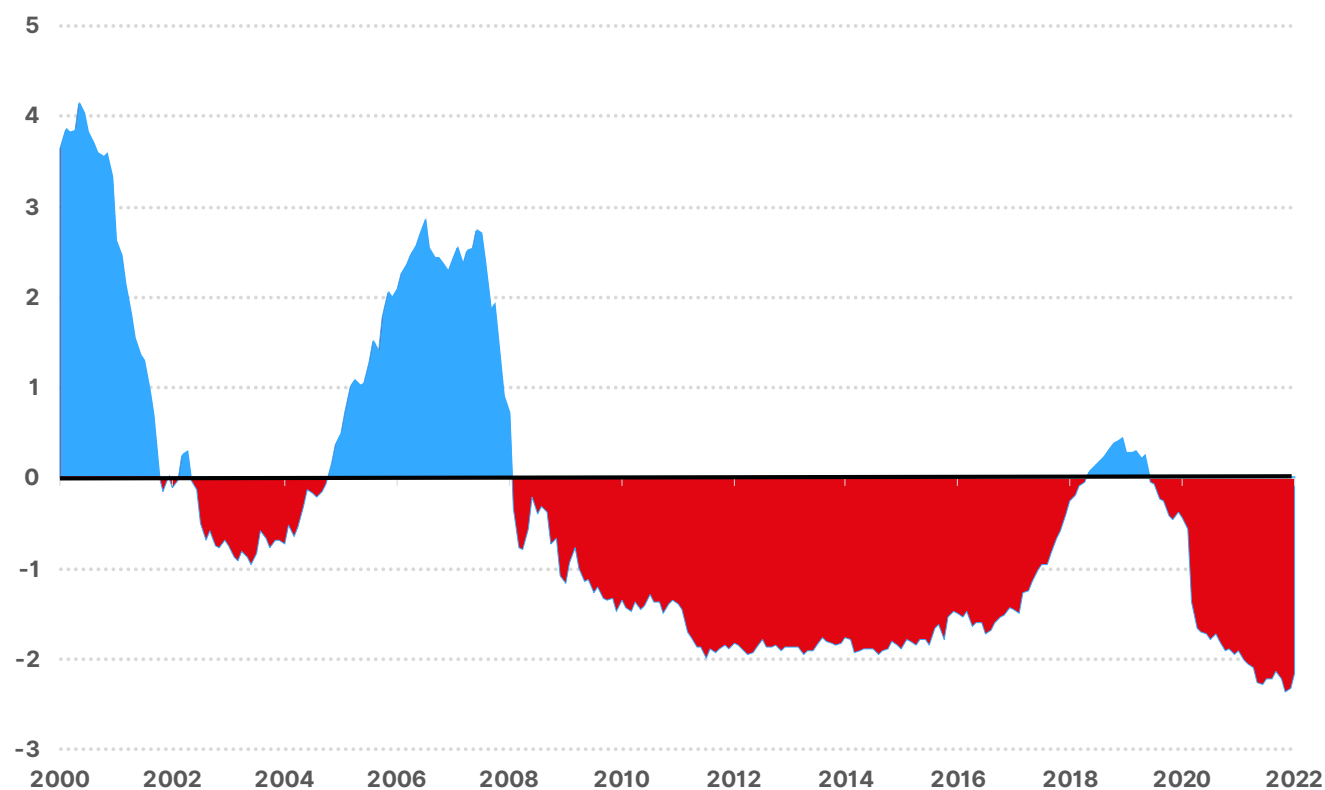
Rendement des taux souverains américains par échéances (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Taux d'intérêts réels américains, projetés à 1 an, calculés par la FED de Philadelphie (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Que pourraient faire les grandes Banques centrales ?

Le focus des investisseurs est toujours principalement concentré sur les décisions de la FED, cette dernière étant de loin la plus influente des Banques centrales. Il convient toutefois de souligner que cette crise sanitaire a ceci de particulier que les cycles respectifs des pays et leurs fondamentaux économiques ne sont plus aussi synchronisés qu'à l'habitude, d'où des politiques monétaires en cours ou à venir très variées. En effet, les différences de couverture vaccinale, les biais sectoriels respectifs (tourisme et loisirs ou bien industrie et services) des pays... sont autant de facteurs ayant abouti à des situations très hétérogènes. Les Banques centrales ont toutefois ceci en commun qu'elles souhaitent toutes contribuer au maintien d'un degré d'activité élevé sur la durée afin de faciliter les remboursements de dettes. De plus, il va falloir durant des décennies maintenir des conditions financières plutôt favorables, de façon à faciliter les transitions énergétiques et numériques qui exigent des investissements colossaux de la part des États et, plus encore, des ménages et entreprises. Autrement dit, même si les politiques monétaires se durcissent, elles resteront plutôt accommodantes si on considère les taux d'intérêts réels plutôt que les taux d'intérêts nominaux.

L'inflation est forte en zone Euro, mais plus de la moitié s'explique par la contribution des prix de l'énergie. Une hausse des taux d'intérêts directeurs par la Banque Centrale Européenne (BCE) ne permettrait pas d'avoir plus de gaz ou de pétrole, mais provoquerait en revanche un tassement d'activité dans la zone, ce qui n'est évidemment pas souhaité. De même, la BCE doit trouver un équilibre entre 2,6% d'inflation à Malte et 12% en Estonie, ou bien encore entre une dette/PIB

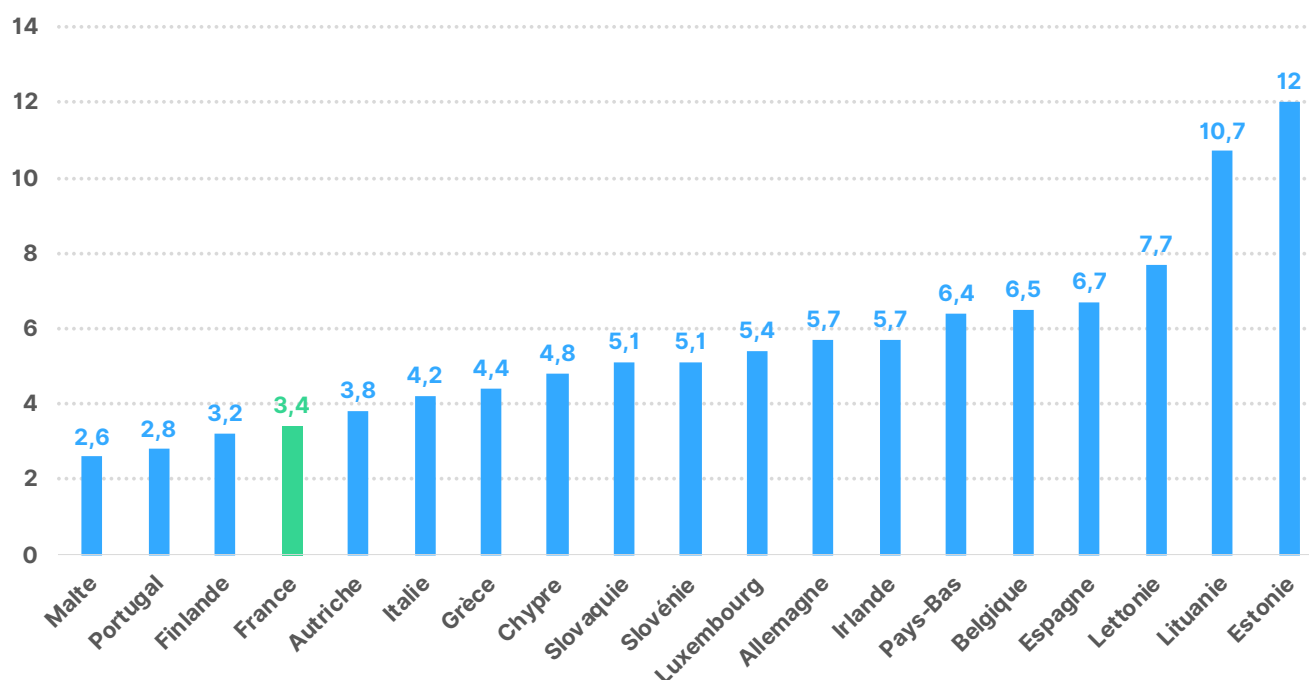
de 26,2% au Luxembourg contre 207,2% en Grèce ! Les dirigeants de la BCE sont donc divisés, car il leur faut gérer cette fragmentation des fondamentaux des pays de la zone, mais le discours officiel reste à ce stade celui d'une politique monétaire durablement accommodante : un repli ordonné du plan d'achat d'obligations lié à la pandémie (i.e. le PEPP), et le maintien de taux directeurs stables, a priori au moins jusqu'en 2023. En effet, les projections économiques de la BCE font état d'une inflation qui serait de nouveau sous les 2% à cet horizon, ce qui justifierait de prolonger le statu quo sur ses taux directeurs. Il conviendra toutefois de surveiller le comportement de l'Euro face aux autres devises car, depuis un an, il s'est déprécié d'environ 10% face au Dollar et au Yuan chinois, ce qui pourrait entretenir l'inflation via les biens et services importés de l'extérieur de la zone.



Le focus des investisseurs est toujours principalement concentré sur les décisions de la FED, cette dernière étant de loin la plus influente des Banques centrales. Il convient toutefois de souligner que cette crise sanitaire a ceci de particulier que les cycles respectifs des pays et leurs fondamentaux économiques ne sont plus aussi synchronisés qu'à l'habitude, d'où des politiques monétaires en cours ou à venir très variées.

Taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation harmonisés (décembre 2021)

Sources : Eurostat, WeSave



La Banque d'Angleterre (BoE) est, pour sa part, confrontée à une inflation bien plus forte qu'en zone Euro, notamment à cause du Brexit et du renchérissement de beaucoup de biens et services induit, le pays ne bénéficiant plus des tarifs préférentiels de l'Union Européenne. La BoE a déjà procédé au relèvement de ses taux directeurs en décembre 2021 (de 0,10% à 0,25%), et elle devrait continuer de durcir graduellement sa politique monétaire, même si la situation politique nationale est instable.

La Banque du Japon (BoJ) ne cesse pour sa part de répéter qu'elle va maintenir une politique monétaire durablement accommodante, et elle tente depuis de si nombreuses années de faire remonter l'inflation dans le pays, que la situation actuelle est même plutôt une bonne nouvelle à ses yeux ! La BoJ finance depuis des décennies la politique budgétaire du gouvernement et, même si la dette détenue dans son Bilan représente désormais 135% du PIB, cette situation ne l'inquiète pas particulièrement puisque la dette est presque

exclusivement détenue par des investisseurs japonais. À l'inverse de la plupart des Banques centrales, celle de la Chine (PBoC) est entrée dans un cycle de détente monétaire et non pas de durcissement monétaire, en baissant ses taux directeurs en janvier 2022. Ceci s'explique notamment par le fait que le pays a bénéficié d'un cycle économique avancé de près d'un an par rapport à ses homologues, en étant devenu LE fournisseur de biens industriels quand les autres zones étaient confinées. De plus, le pays avait adopté une politique monétaire déjà restrictive en 2021, notamment afin d'assainir certains excès d'endettements jugés spéculatifs (cf. immobilier notamment). Enfin, le maintien d'une politique de confinements larges afin d'assurer le « 0 COVID » freine peut-être trop la croissance du pays, surtout si le variant Omicron venait à s'imposer malgré les précautions prises. La PBoC pourrait donc assouplir encore sa politique monétaire en 2022, et cela par touches successives en fonction du contexte.

Une sélection de taux directeurs de Banques centrales (taux en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

	Taux directeurs
Argentine	40.00
Turquie	14.00
Brésil	9.25
Russie	8.50
Mexique	5.50
Inde	4.00
Chine	3.80
Afrique du Sud	3.75
Corée du Sud	1.25
Canada	0.25
Royaume-Uni	0.25
Etats-Unis	0.25
Australie	0,10
Zone euro	0
Japon	-0,10
Suisse	-0,75

Quelles allocations d'actifs peut-on éventuellement adopter dans ce contexte ?

La dispersion des comportements des Banques

centrales est plutôt une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, car cela signifie que si certaines zones veulent freiner, ce mouvement ne sera pas pour autant général. En revanche, cela complique d'autant les allocations d'actifs, certaines devises pouvant faire les frais de ces écarts de politiques monétaires. Dans un tel contexte, faut-il alors se concentrer sur l'allocation tactique, cherchant à bénéficier de certaines dynamiques de court terme, ou bien faut-il maintenir le focus sur l'allocation stratégique de long terme ?

Taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation harmonisés (décembre 2021)

Sources : Bloomberg, WeSave

	Fin 2019	Janvier 2022	Écart	Variation
Taux chômage USA	3,60	3,90	0,30	
Inflation hors alimentaire et énergie USA	2,30	5,50	3,20	
Taux chômage zone Euro	7,40	7,20	-0,20	
Inflation hors alimentaire et énergie zone Euro	1,20	5,00	3,80	
Taux 10 ans USA	1,92	1,78	-0,14	
Taux 10 ans Allemagne	-0,19	0,01	0,20	
Taux 10 ans France	0,11	0,42	0,31	
Taux 2 ans USA	1,57	1,17	-0,40	
Taux 2 ans Allemagne	-0,65	-0,49	0,16	
Taux 2 ans France	-0,62	-0,66	-0,04	
Taux réel USA (Taux 10 ans USA - Inflation hors alimentaire et énergie USA)	-0,38	-3,72	-3,34	
Taux réel Allemagne (Taux 10 ans Allemagne - Inflation hors alimentaire et énergie zone Euro)	-1,39	-4,99	-3,60	
Taux réel France (Taux 10 ans France - Inflation hors alimentaire et énergie zone Euro)	-1,09	-4,58	-3,49	
MSCI Monde (en \$)	565,24	717,38	152,14	26,92%
MSCI émergents (en \$)	1 118,42	1 208,23	89,81	8,03%
S&P500 (en \$)	3 230,78	4 515,55	1 284,77	39,77%
Nasdaq (en \$)	8 733,07	14 930,05	6 196,98	70,96%
Europe Stoxx 50	3 403,03	3 747,52	344,49	10,12%
Stoxx600	415,84	468,88	53,04	12,75%
CAC40	5 978,06	6 999,20	1 021,14	17,08%
Nikkei (en Yen)	23 656,62	27 001,98	3 345,36	14,14%
Volatilité des actions USA (VIX)	13,78	24,83	11,05	80,19%
Euro-Dollar	1,12	1,12	0,00	0,20%
Indice composite des matières premières (CRB)	185,79	255,12	69,33	37,32%
Pétrole (Brent)	66,42	89,26	22,84	34,39%
Or	1 517,27	1 797,17	279,90	18,45%
Taux directeur FED (plafond)	1,75	0,25	-1,50	
Taux directeur BCE	0,00	0,00	0,00	

Il nous semble qu'en faisant un bilan avant-après COVID, tel qu'effectué dans le tableau ci-joint, certaines réponses se dessinent déjà.

- L'emploi a retrouvé ses niveaux d'avant COVID, mais l'inflation est bien plus forte, sachant que la désorganisation persistante de nos économies explique une part significative de ce surcroît d'inflation. Cette situation justifie une certaine normalisation des politiques monétaires, mais sans excès car l'inflation est en partie temporaire et qu'elle arrange finalement plutôt les États.
- Les rendements des obligations sont assez voisins de leurs niveaux d'avant crise sanitaire, ils intègrent déjà une partie du durcissement monétaire à venir, mais pas forcément l'intégralité (quid de l'ampleur de la contraction du Bilan de la FED par exemple ?). Certains investisseurs peuvent néanmoins déjà considérer que le rendement des obligations à 10 ans américain (1,78%) est de nouveau attrayant par rapport à celui des dividendes des actions américaines (1,34% pour le S&P500).
- Notre hypothèse forte demeure que les Banques centrales ne peuvent aller très loin dans les durcissements monétaires, du fait de l'ampleur de l'endettement présent et des investissements futurs majeurs nécessaires pour réaliser les transitions énergétiques et numériques. Le recul des obligations n'est alors peut-être pas tout à fait achevé, mais le risque de perte en capital est désormais nettement moindre qu'en 2021.
- Tant que les taux RÉELS resteront négatifs, il conviendra néanmoins de sous-pondérer plutôt les obligations qui font perdre du pouvoir d'achat à l'épargnant. Une exception néanmoins à cette ligne directrice : les obligations indexées sur l'inflation, mais ce segment obligataire s'est déjà beaucoup revalorisé.
- Les entreprises peuvent souvent user de leur

rapport de force pour faire passer des hausses de prix à leurs clients (i.e. c'est le « pricing power »), les actions offrent de ce fait une certaine protection face à l'inflation. Par ailleurs, la COVID a accéléré la numérisation de beaucoup de secteurs, et des gains de productivité permettent de conforter sur la durée les bénéfices. Les actions doivent plutôt rester surpondérées à ce stade, mais leur performance boursière sera probablement moins extraordinaire que durant les deux dernières années, et il faut s'attendre à quelques décrochages ponctuels.

- Le débat sur les actions est aujourd'hui surtout de choisir entre l'allocation tactique, privilégiant alors les valeurs cycliques et décotées, ou bien l'allocation stratégique, favorisant les sociétés à forte croissance mais chères et très directement affectées par la remontée des rendements obligataires (cf. calculs d'actualisation de flux futurs). Les tentatives de rotation de style ont systématiquement été de brèves durées durant les derniers mois, et il nous semble que cela devrait rester le cas, mais avec des écarts de performances temporairement encore plus prononcés. Nous privilégions l'Europe pour jouer l'allocation tactique et les États-Unis pour l'allocation stratégique. Une forte exposition aux émergents nous semble encore prématurée. Les grandes capitalisations ayant des « pricing power » meilleurs que les petites entreprises, elles doivent rester privilégiées dans les allocations.

Tant que les taux RÉELS resteront négatifs, il conviendra néanmoins de sous-pondérer plutôt les obligations qui font perdre du pouvoir d'achat à l'épargnant.

- La volatilité sera plus forte cette année, et les investisseurs en ont déjà conscience, comme le montre celle des actions américaines (i.e. le VIX). Ce niveau encore élevé de volatilité signifie toutefois qu'il n'y a pas encore d'excès de confiance des investisseurs et, parce qu'il y a encore beaucoup trop d'épargne en réserve, les baisses devraient rester des opportunités d'achat. Le contexte monétaire étant moins favorable qu'en 2021, on peut toutefois s'attendre à ce que l'ampleur des baisses soit plus prononcée que l'an dernier.
- Lorsque l'épargne est allouée sur des actifs en devises étrangères, il conviendra de bien soupeser l'opportunité (et le coût que cela représente) de couvrir ou non son exposition au risque de change. Les devises pourraient avoir une contribution favorable ou défavorable importante à la performance finale en 2022 !
- Les matières premières étant le plus en amont du cycle de production, c'est alors la meilleure des protections face au risque d'inflation. L'actuelle désorganisation persistante de nos économies du fait de la COVID joue également en leur faveur temporairement. En comparant la performance des matières premières à celle des actions durant cette période de COVID, il ne semble pas y avoir eu d'euphorie spécifique, c'est pourquoi nous restons surpondérés sur cette classe d'actifs.

En fin de compte, le caractère moins accommodant des politiques monétaires incitera les investisseurs à réapprendre à faire la distinction entre la peur et le risque.



Marchés Financiers

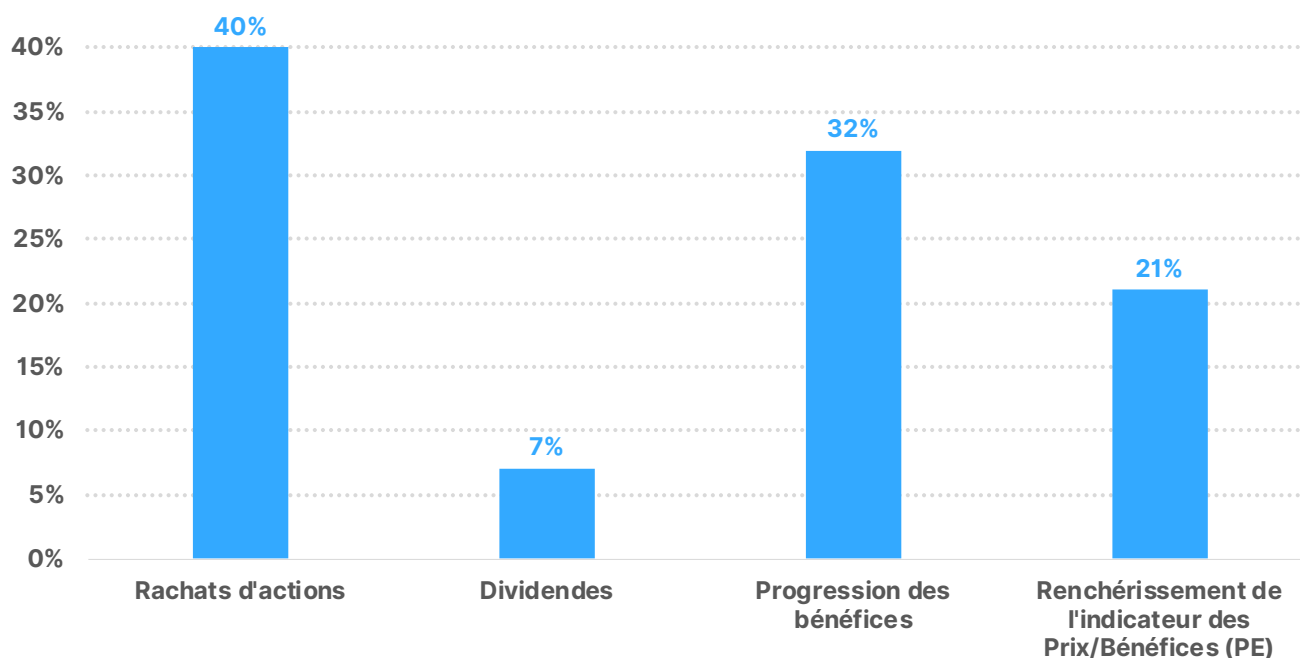
- L'indice S&P500 est le principal indice des actions aux États-Unis, il est composé des plus grandes multinationales américaines.
- La principale contribution à sa progression depuis 10 ans provient à 40% des rachats d'actions.
- La progression des bénéfices des entreprises explique 32% de la hausse du S&P500.
- Le renchérissement de l'indice par l'effet des valorisations boursières est de 21%.
- Les dividendes n'ont contribué que pour 7% à la hausse de l'indice.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Lorsqu'on achète un indice boursier au travers d'un ETF, il est toujours important d'analyser les biais sectoriels et sources de performances potentielles que cela peut induire. Pour des motifs de fiscalité, les entreprises américaines procèdent de façon importante au rachat de leurs propres actions, et ce facteur est la première source de performance du S&P500. Autrement dit, c'est la raréfaction du nombre de titres en circulation qui contribue en premier lieu à la hausse des marchés américains. Ensuite, cet indice a des biais sectoriels favorisant les valeurs de croissance, d'où les deux contributions suivantes de progression des bénéfices et de renchérissement indiciel. C'est pourquoi, contrairement à bien d'autres indices boursiers, les dividendes ont une contribution finalement marginale à la performance du S&P500.

Décomposition de la performance de l'indice des actions américain S&P500 depuis 2011

Sources : True Insights, WeSave



Macro Économie

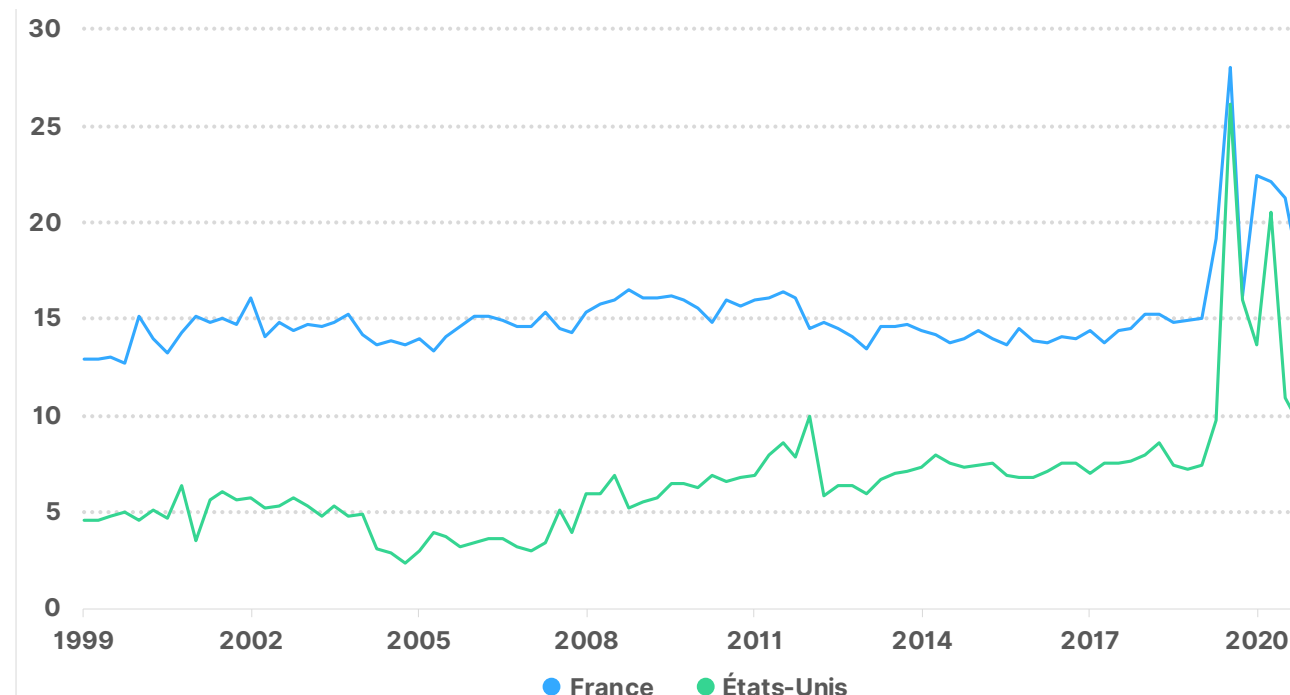
- Le taux d'épargne constitue la part du revenu disponible des ménages n'étant pas consommée.
- Les ménages américains y consacrent généralement autour de 5% à 10% de leurs revenus, là où les français ont un taux d'épargne structurel autour de 15%.
- Du fait de la COVID, un pic atypique d'épargne a été observé : 26,1% aux États-Unis et 28% en France.
- Les taux d'épargne des deux pays restent au-dessus de leur moyenne de long terme et des pics précédents.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

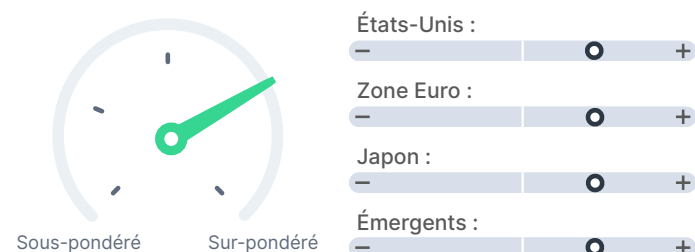
La crise de la COVID a altéré les revenus et la capacité à consommer des ménages. Aux États-Unis, les ménages ont été licenciés mais ils ont reçu des chèques de l'État fédéral, alors qu'en France l'emploi a été préservé mais les entreprises ont été subventionnées. Les confinements successifs, mais aussi les difficultés de production et de logistique, ont empêché beaucoup de dépenses de loisirs qui se sont en partie reportées sur les biens industriels. Les excès de revenus ont été épargnés, c'est donc un réservoir de croissance économique futur pour les entreprises si les ménages souhaitent intensifier leur consommation. Cette épargne permet aussi d'atténuer les stress de pouvoir d'achat liés à la hausse de l'inflation. À défaut, ces capitaux resteront en épargne, et soutiendront les actifs financiers en bourse.

Taux d'épargne des ménages en % de leurs revenus

Sources : Bloomberg, WeSave

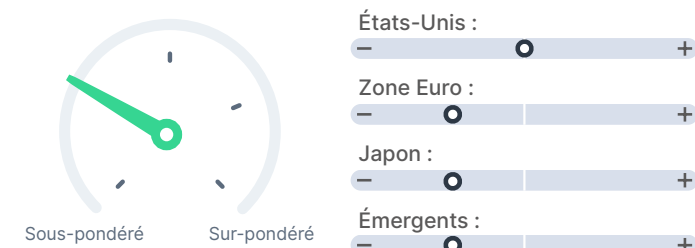


ACTIONS



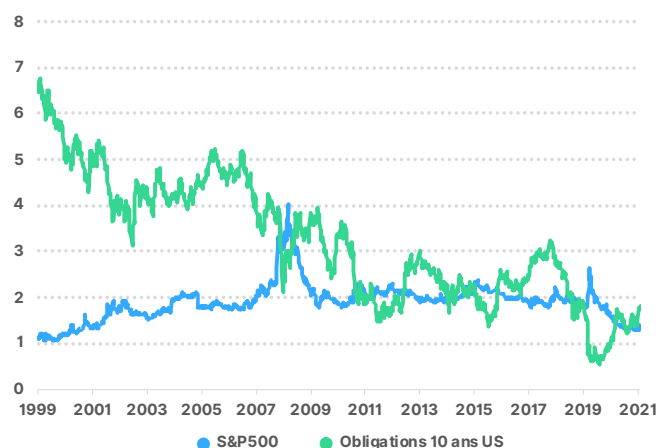
En janvier, les marchés d'actions ont brutalement décroché. Les investisseurs ont été surpris par le durcissement de discours de politique monétaire de la FED, cette dernière envisageant même de contracter son Bilan, et donc de retirer des liquidités en circulation. Comme si cela ne suffisait pas, les tensions géopolitiques en Ukraine ont dopé les cours des matières premières, là où un progressif repli de ces prix était plutôt espéré. Les valeurs de croissance ont été pénalisées par la FED, puis les valeurs cycliques par les coûts des matières premières. Même si la FED durcit sa politique monétaire, elle maintiendra

OBLIGATIONS SOUVERAINES



En janvier, les rendements des obligations souveraines se sont tendus, en dépit du mouvement de correction sur les actions. Le compte rendu de la réunion de la FED de décembre, mais aussi les discours de certains de ses membres, ont jeté un froid sur les actifs obligataires, l'ampleur du durcissement monétaire envisagé étant plus forte et plus rapide qu'anticipée jusqu'alors. C'est surtout le risque de contraction du Bilan de la FED qui a surpris, puisqu'étant attendu jusqu'alors pour 2023 et non pas dès 2022. La réunion de la FED du 26 janvier n'a pas complètement apaisé ces craintes, le flou étant

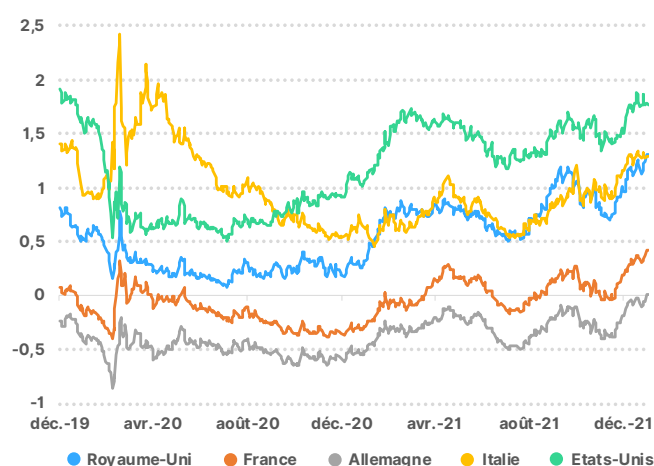
Rendements comparés des actions et des obligations souveraines américaines (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

des taux réels négatifs, et le contexte économique reste par ailleurs solide, malgré les aléas ponctuels de la géopolitique. Les publications de résultats des entreprises tempèrent aussi les craintes de cherté des marchés. Nous restons surpondérés sur les actions.

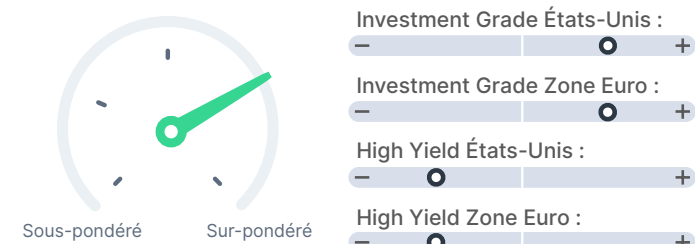
Rendement des obligations souveraines (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

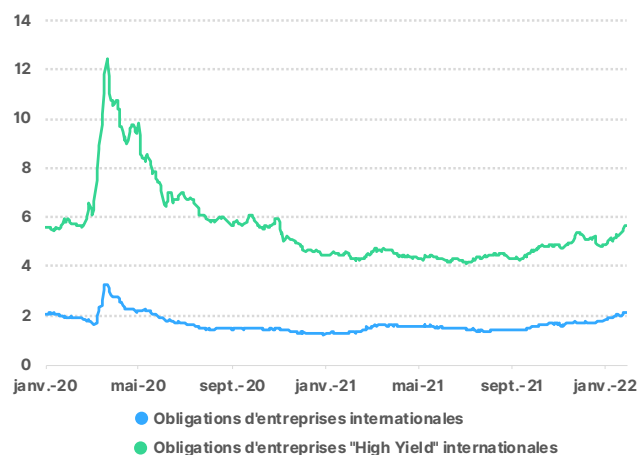
maintenu sur le calendrier monétaire. Les rendements des obligations souveraines sont désormais proches de leurs niveaux d'avant COVID. Faute de rendements nominaux, et plus encore réels, satisfaisants, nous maintenons notre sous-pondération sur les obligations souveraines.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



En janvier, la tension sur les rendements des obligations souveraines s'est propagée aux obligations d'entreprises, et le comportement des obligations d'entreprises solides (i.e. « Investment Grade ») et celui des entreprises fragiles (i.e. « High Yield ») a été très différencié. Le renchérissement des coûts d'emprunts n'a en effet pas du tout le même impact si la société dispose de flux de trésorerie réguliers et confortables, ou bien si l'entreprise est à l'inverse déjà fragile financièrement et avec une activité opérationnelle compliquée par la COVID (cf. fournisseurs et partenaires commerciaux privilégiant les concurrents

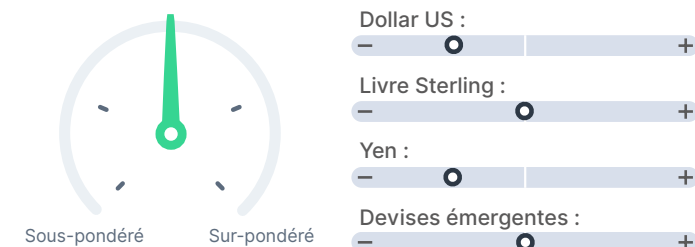
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

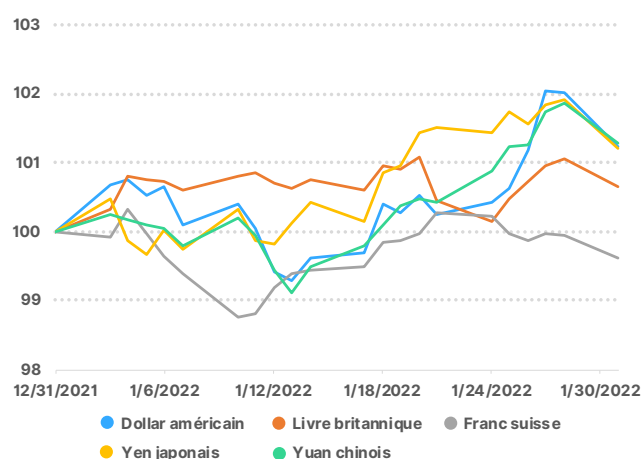
solides). Bien que les rendements des obligations restent faibles, nous préférons rester concentrés sur les obligations d'entreprises solides plutôt que sur les obligations d'entreprises fragiles, susceptibles de faire défaut sur certains remboursements, voire de faire faillite.

DEVISES



Depuis le début d'année, les investisseurs ont été surpris par le durcissement de ton monétaire de la FED. C'est pourquoi, les rendements des obligations américaines se sont tendus, les rendant plus attrayants en relatif pour les investisseurs étrangers. Pour s'exposer à ces obligations, ces investisseurs doivent acheter des Dollars, d'où l'appréciation relative du billet vert, d'autant que ce mouvement pourrait se prolonger encore durant quelques mois. La correction des marchés financiers a pour sa part provoqué des mouvements habituels d'achats des devises réputées « refuge », tel que le Yen japonais ou le Franc

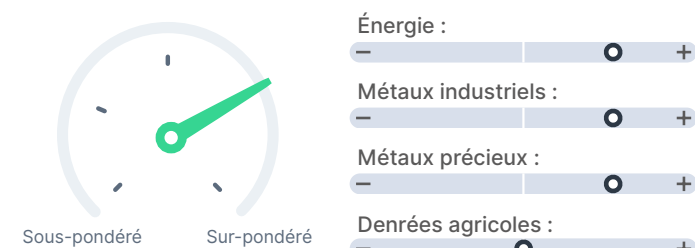
Performance en 2021 des grandes devises face à l'Euro (Base 100 = 31/12/20)



Sources: Bloomberg, WeSave

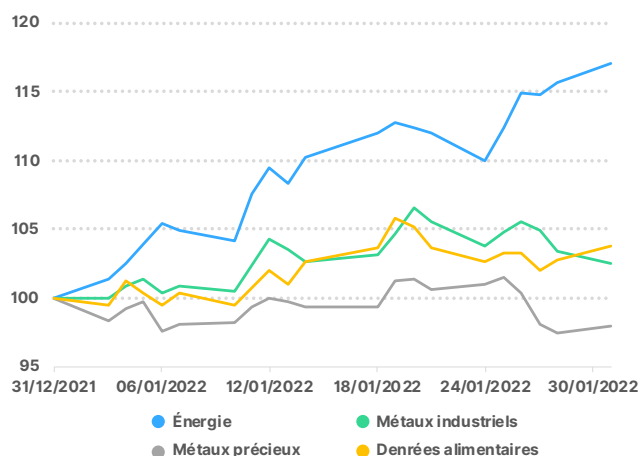
suisse. Le Yuan chinois a poursuivi son appréciation, probablement avec l'aval des autorités du pays. L'Euro a fait les frais en relatif de ces mouvements. Il conviendra d'être prudent sur les actifs émergents, généralement pénalisés lors des phases d'appréciation du Dollar.

MATIÈRES PREMIÈRES



Le début d'année 2022 reste très favorable aux prix des matières premières. Ces dernières sont tout d'abord soutenues par la normalisation des économies et l'espoir que le variant Omicron accélère finalement encore cette dynamique. La détente de ses taux directeurs par la Chine est également perçue comme le signe que cette dernière veut de nouveau soutenir sa croissance, et la Chine reste le 1er acheteur au monde de matières premières. Enfin, les tensions entre l'Ukraine et la Russie tirent plus spécifiquement les prix de l'énergie. Les métaux précieux sont, comme en

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



Sources: Bloomberg, WeSave

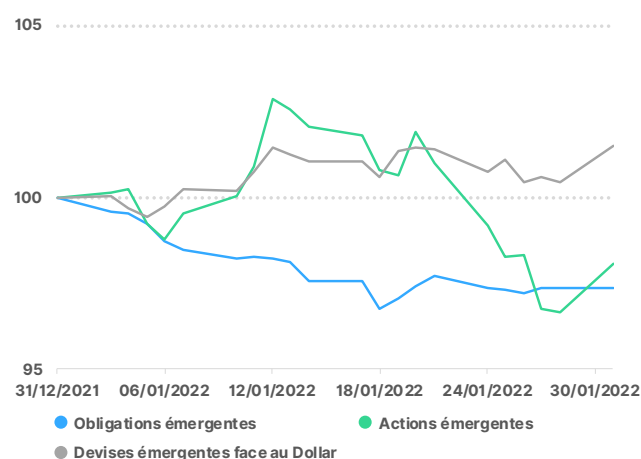
2021, les seules matières premières en retrait de cette hausse, ce qui peut s'expliquer par la force persistante du Dollar. Nous restons surpondérés sur les matières premières pour accompagner le cycle économique en cours, mais aussi pour la protection qu'elles apportent face à l'inflation.

ÉMERGENTS



En janvier, les actifs des pays émergents ont baissé. Toutefois, les émergents résistent plutôt mieux en relatif que les pays développés, ce qui peut s'expliquer notamment par l'allocation modérée que les investisseurs internationaux leur consacrent depuis la crise de la COVID, mais aussi parce que leur sous-performance avait été majeure en 2021. Parmi les autres facteurs explicatifs, la Chine a décidé de soutenir de nouveau sa croissance économique par une politique monétaire accommodante, permettant aux valeurs du pays de mieux résister durant la baisse,

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



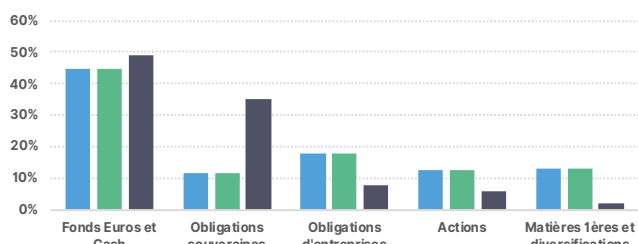
Sources: Bloomberg, WeSave

alors même que la Chine est le poids prépondérant dans les indices émergents. La hausse persistante du Dollar et les retards de vaccination incitent toutefois à rester prudents à l'égard des pays émergents. Tactiquement, nous maintenons notre neutralité sur les émergents.

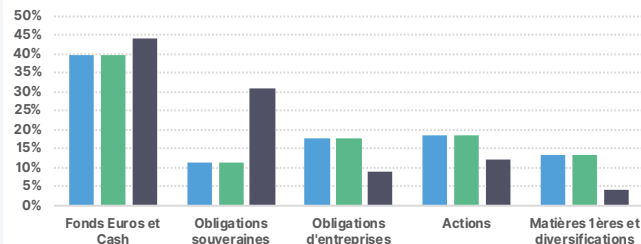
Comparatifs d'allocations entre Jan 2022, fév 2022 et la stratégie long terme.

■ Fév 2022 ■ Jan 2021 ■ Allocation long-terme

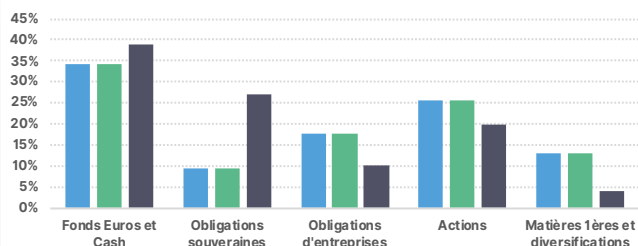
Profil 1 - Prudent



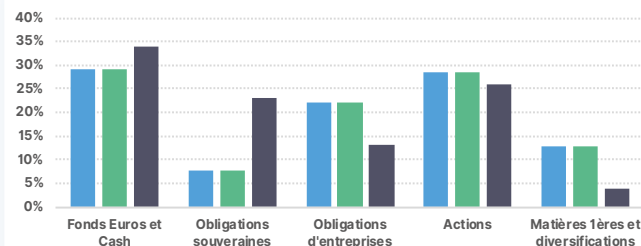
Profil 2 - Prudent



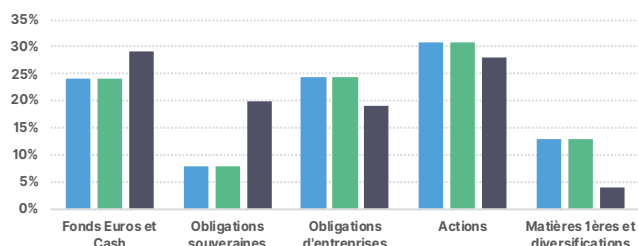
Profil 3 - Défensif



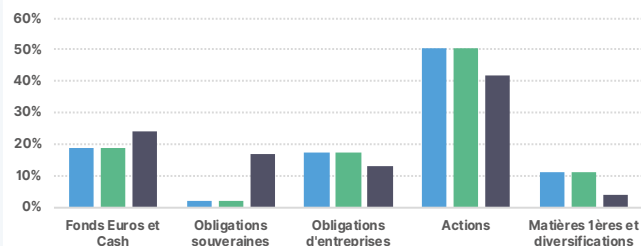
Profil 4 - Défensif



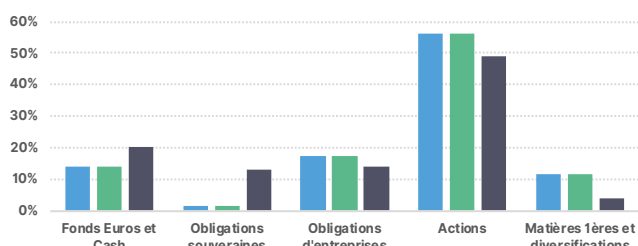
Profil 5 - Équilibré



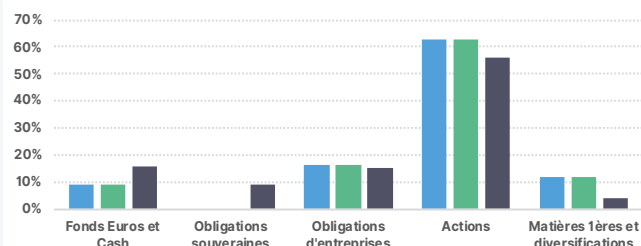
Profil 6 - Équilibré



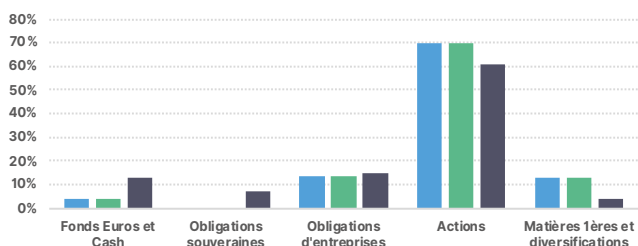
Profil 7 - Offensif



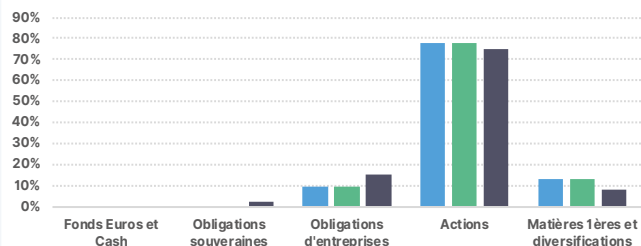
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

L'équipe des conseillers WeSave

Paul Dubourguaïs est responsable du pôle patrimonial chez WeSave. Après ses études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IUP de Caen, il effectue son début de carrière dans différentes structures de gestion privée. Ayant pour souhait que l'investissement haut de gamme soit accessible pour tous et en toute simplicité il rejoint WeSave afin de contribuer à la distribution de ces solutions digitales.



Paul Dubourguaïs
Responsable du pôle
patrimoine

Dans quelle perspective dois-je allouer mon épargne ?

Dans cet article, nous vous proposons d'échanger sur l'horizon de placement de vos différents supports d'investissement.

Bon nombre d'épargnants ont tendance à envisager un placement par rapport à leur performance intrinsèque et non dans un objectif de vie précis. Dans cette optique, nous avons défini notre approche sur l'« asset-liability management ».

Par cette approche, nous couplons à la fois une vision macro de leur patrimoine (diversification sur plusieurs types d'actifs financiers) et un but face à chaque placement. Par ce biais, la juste proportion aura été déterminée en partant de chacun des projets, et non pas en utilisant une estimation arbitraire de sa tolérance au risque sur l'ensemble de son patrimoine.

Dans les faits, comment coupler un actif avec un projet ?

Nous tiendrons compte ici des principaux objectifs patrimoniaux que sont :

- Achat d'un bien immobilier
- Préparation des études des enfants
- Préparation de la retraite.

Achat immobilier

Selon la proximité de ce projet et de votre état d'avancement dans vos recherches, le support d'investissement va différer.

Dans le cas où votre achat est imminent (Inférieur à 2 ans), il conviendra de laisser une majeure partie de votre apport (70% à minima) sur des comptes d'épargne sans risque.

Dans le cas où votre délai de réalisation est plus important et/ou plus ou moins certain, un projet d'épargne financière pourra être envisagé sur des profils de risque modérés.

L'enveloppe financière à privilégier sera un contrat d'assurance vie afin de gérer au mieux la liquidité de ses actifs.

Au sein de WeSave, les profils P1 à P3 pourront être adaptés à ce schéma. Notre cher algorithme saura vous aiguiller au mieux sur votre profil selon votre situation personnelle et patrimoniale.

Préparer les études de vos enfants.

La date butoir pour les études de vos enfants est quasi certaine avec un horizon aux 18 ans de votre enfant.

Nous pourrions ici reprendre l'article de votre conseiller en gestion de patrimoine Tom sur l'intérêt du WeSave Family : «Épargner pour ses enfants en 5 points clés» où la typologie du contrat est expliquée.

Selon votre situation patrimoniale, nous pourrions

envisager un schéma complémentaire via l'acquisition de parts de SCPI en (pleine ou nue-propriété) moins les parts sur lesquelles vous pourrez effectuer une donation d'usufruit temporaire.

L'usufruit temporaire, kezaiko ?

L'usufruit temporaire est un acte de donation où vous allez transmettre pendant une durée déterminée les fruits d'un de vos placements (loyer d'une résidence locative, dividendes de la SCPI...)

Cet acte, à effectuer avec un notaire pour un encadrement optimal, fonctionne de la manière suivante : La valeur de la donation est fonction de la durée du démembrement.

Durée de la donation temporaire	Valeur de l'usufruit temporaire
0 à 10 ans	23%
11 à 20 ans	46%
21 à 30 ans	69%

Cas concret

Sauf exception d'études très longues (médecine), nous pouvons partir sur une durée de 7 ans (5 ans d'études + 2 ans début de carrière). Nous nous situons ici dans la première tranche de valeur du tableau ci-dessus.

Valeur du bien	Montant de la donation
100 000€	23 000€

Pour rappel, vous bénéficiez d'un abattement de 100.000€ sur les donations effectuées en ligne directe pour vos descendants, abattement renouvelable tous les 15 ans. Dans cette mesure, vous n'aurez donc pas de droits à payer.

Afin que ce schéma de donation soit cohérent, il faudra bien penser à détacher votre enfant de votre foyer fiscal. Les avantages seraient alors les suivants :

- Imposition des dividendes/loyers sur la déclaration d'impôt de votre enfant (n'ayant pas de revenus, donc peu ou pas imposés sur les revenus perçus. Il y aura toujours les prélèvements sociaux à prendre en compte)
- Revenus complémentaires perçus par votre enfant dans le cadre de ses études

Ce schéma assez spécifique mérite une attention particulière avec un conseiller en gestion de patrimoine. En effet, l'impact d'un détachement de l'enfant majeur n'est pas anodin sur les impôts. Diverses simulations devront être effectuées afin de calculer l'incidence.

Préparer votre retraite

Nous nous situons ici sur l'un des objectifs les plus classiques et le plus utilisé chez nous. La durée de projet est généralement très long terme.

En ayant en tête que l'âge de départ légal à la retraite est de 62 ans, vous pourrez alors avoir facilement une durée de placement à tenir.

Comme toujours, la constitution d'une épargne financière est un socle important pour votre retraite (Assurance vie, PEA, PER), le penchant immobilier n'est pas à oublier afin de diversifier toujours mieux ses actifs.

Le schéma en nue-propriété que nous avons évoqué dans l'article "Quelle SCPI pour quel profil" permettra aussi de se tenir à un horizon d'investissement précis dans une optique retraite.

Bien entendu, ces 3 objectifs décrits sont à titre indicatif. Nous aurons toujours le plaisir de vous accompagner dans l'établissement de votre projet via notre équipe du pôle patrimonial. Vous pouvez nous joindre directement au **01 80 49 70 00** ou via notre plateforme internet www.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.