

L'Éclaireur

Le point mensuel des gérants de WeSave.fr

SOMMAIRE

- | | | | |
|----|-------------------------|----|------------------------------------|
| 02 | L'éclairage du gérant | 22 | Nos vues tactiques et stratégiques |
| 17 | Points macro et marchés | 23 | Pour aller plus loin |
| 19 | Vues des actifs | | |

L'éclairage du gérant mai 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

Le monde d'après ?

Ce début d'année 2022 aura été bien déprimant : une nouvelle résurgence de la COVID, la guerre en Europe, un pouvoir d'achat en berne... Difficile dans un tel contexte de se projeter sereinement vers l'avenir. Les sujets d'inquiétude ne manquent pas, ils pèsent sur le moral des agents économiques et sur la dynamique de l'économie et, par ricochet, sur bien des actifs en bourse. Nous voulons nous prêter néanmoins ici à un exercice inhabituel, consistant à chausser délibérément des lunettes roses, sans pour autant tomber dans l'optimisme béat, et à nous demander si, partant d'une situation aujourd'hui évidemment délicate, demain ne serait-il pas nécessairement bien plus sympathique, et quelles allocations d'actifs pourraient être alors envisageables ?

Les dividendes de la guerre

Fort de son expérience personnelle, et avec son art de l'accroche ciselée, W.Churchill défendait une thèse pleine de bon sens : « il ne faut jamais gâcher une bonne crise ! ». Bien entendu, la guerre en Ukraine est un drame horrible, et nous espérons tous ne jamais être confrontés durant notre vie à un tel événement.

Au risque d'entretenir la réputation de « cynisme » des financiers, essayons néanmoins d'identifier, notamment au vu des remontées d'expérience des conflits passés, certaines dynamiques favorables pouvant en résulter.

Les guerres et les phases de reconstruction qui s'ensuivent sont toujours des facteurs d'accélération de l'innovation technologique, de régénération du tissu industriel, de réappropriation par nécessité de certaines activités économiques, d'enseignements afin d'économiser et de mieux sécuriser les approvisionnements en matières premières par crainte de pénurie, d'amélioration des réseaux de logistique et de communication, d'avancées en termes de productivité afin d'optimiser les capitaux et les ressources humaines disponibles... Que ce soit en Ukraine ou bien ailleurs, ce conflit aura de nombreuses retombées favorables durant les prochaines années.

À la différence avec la COVID où la mise en sommeil des économies avait préservé le tissu économique, la guerre en Ukraine a provoqué une destruction physique du territoire et le déplacement massif d'une partie de sa population. La reconstruction du pays sera évidemment extrêmement coûteuse, mais elle sera aussi une source d'activité prolongée pour ses habitants et pour les partenaires étrangers y étant associés, et le pays en ressortira renforcé sur la durée, les infrastructures restaurées bénéficiant des dernières avancées technologiques, écologiques...

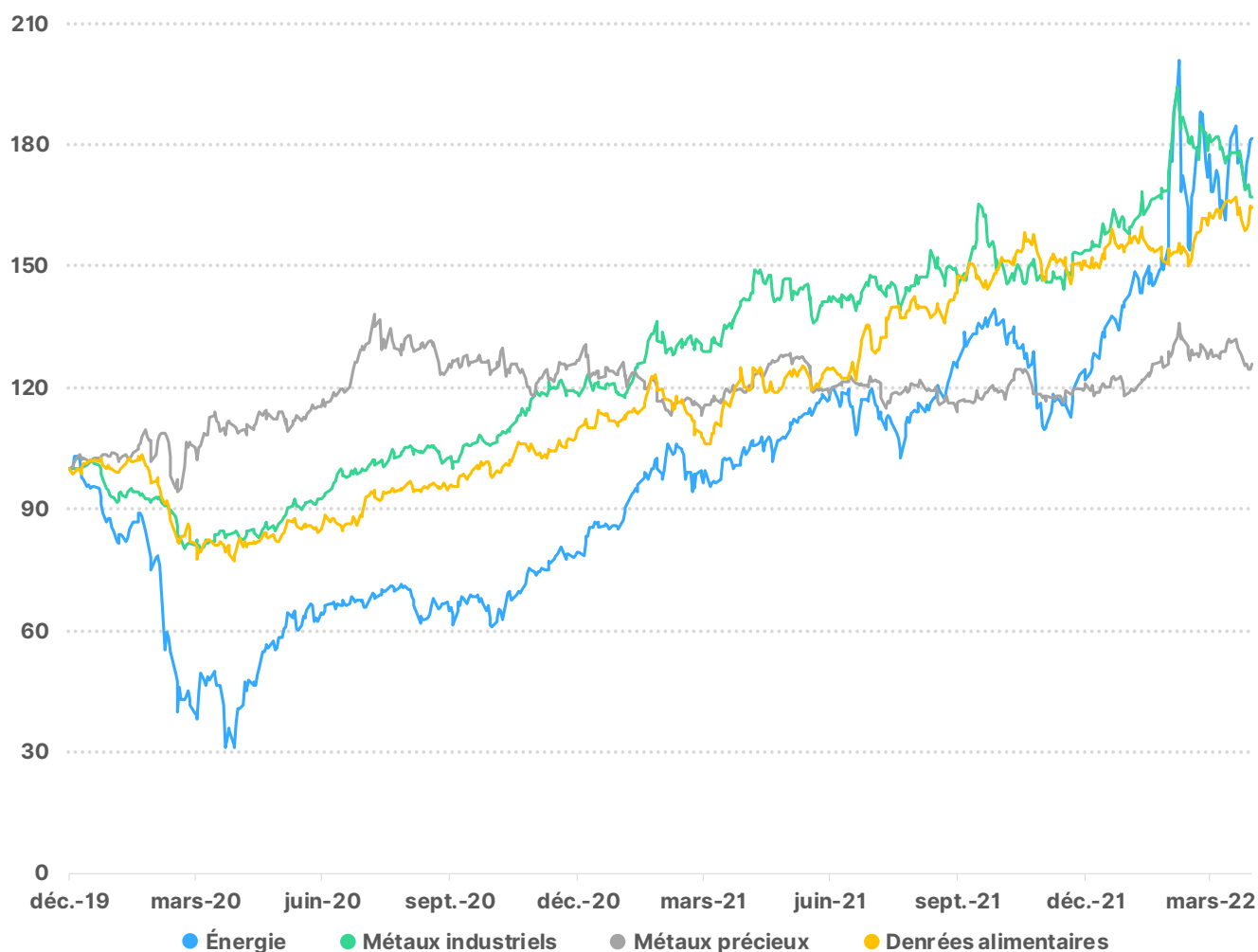
La COVID avait mis en évidence les défaillances en termes d'autonomie sanitaire des pays, la guerre en Ukraine a, quant à elle, fait ressortir les enjeux de souveraineté énergétique, alimentaire, et bien entendu l'enjeu primaire qu'est la sécurité des territoires et des populations ! Les pays, tout comme les entreprises, seront désormais bien plus vigilants à ces divers facteurs, notamment par la localisation de certaines activités, grâce à une plus forte diversification des fournisseurs, et par la constitution plus systématique de stocks de précaution, réduisant d'autant les risques de rupture d'activité à l'avenir. À long terme,

une meilleure anticipation et prévention des pénuries d'entrants sera aussi une façon d'éviter de devoir se débattre entre des coûts qui flambent et la difficulté de relever ses prix finaux. Autrement dit, le risque de spirale inflationniste incontrôlable diminue, et l'activité ainsi que les marges bénéficiaires des entreprises sont alors plus prévisibles.

Les guerres et les phases de reconstruction qui s'ensuivent sont toujours des facteurs d'accélération de l'innovation technologique, de régénération du tissu industriel, de réappropriation par nécessité de certaines activités économiques, d'enseignements afin d'économiser et de mieux sécuriser les approvisionnements en matières premières par crainte de pénurie, d'amélioration des réseaux de logistique et de communication, d'avancées en termes de productivité afin d'optimiser les capitaux et les ressources humaines disponibles... Que ce soit en Ukraine ou bien ailleurs, ce conflit aura de nombreuses retombées favorables durant les prochaines années.

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

Sources : Bloomberg, WeSave



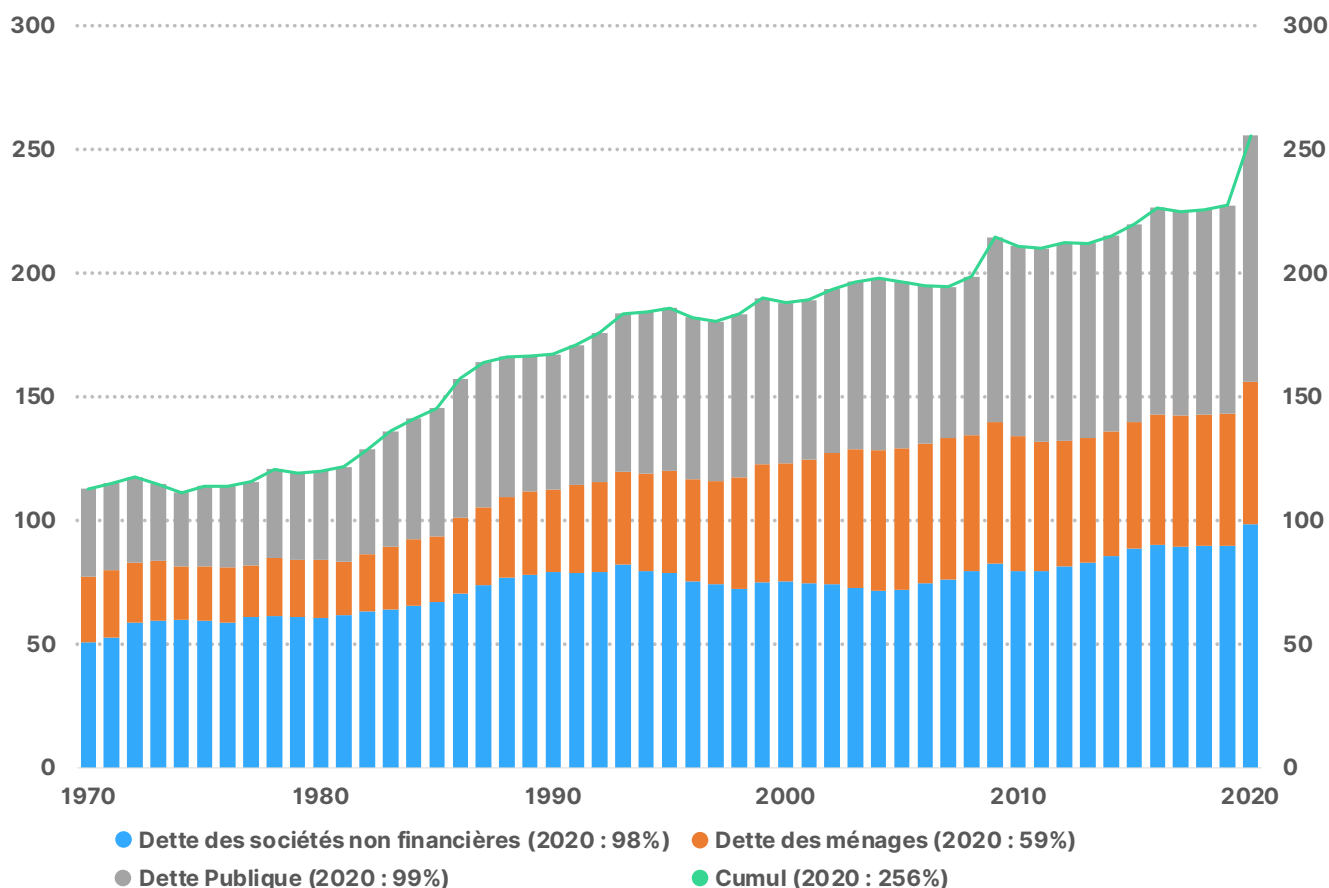
L'engagement budgétaire massif des États est aussi une caractéristique récurrente lors des guerres et des phases de reconstruction. Il faut s'attendre à ce que les soutiens budgétaires restent importants durant les prochaines années, d'autant que les populations se sont habituées au « quoi qu'il en coûte » quasi permanent : c'est le probable retour en force de la planification et du régalien, et ces dépenses soutiendront la croissance potentielle des pays. Bien entendu, les budgets n'étant pas pour autant extensibles à l'infini et les dettes étant déjà très importantes, il faudra parfois arbitrer entre certaines priorités, notamment en rétrocédant des activités au secteur privé, et les administrations devront s'habituer à avoir un emploi

encore plus rigoureux et qualitatif des capitaux leur étant confiés.

Il faut s'attendre à ce que les soutiens budgétaires restent importants durant les prochaines années, d'autant que les populations se sont habituées au « quoi qu'il en coûte » quasi permanent...

Ventilation de la dette totale dans le monde (en % du PIB)

Sources : FMI, WeSave

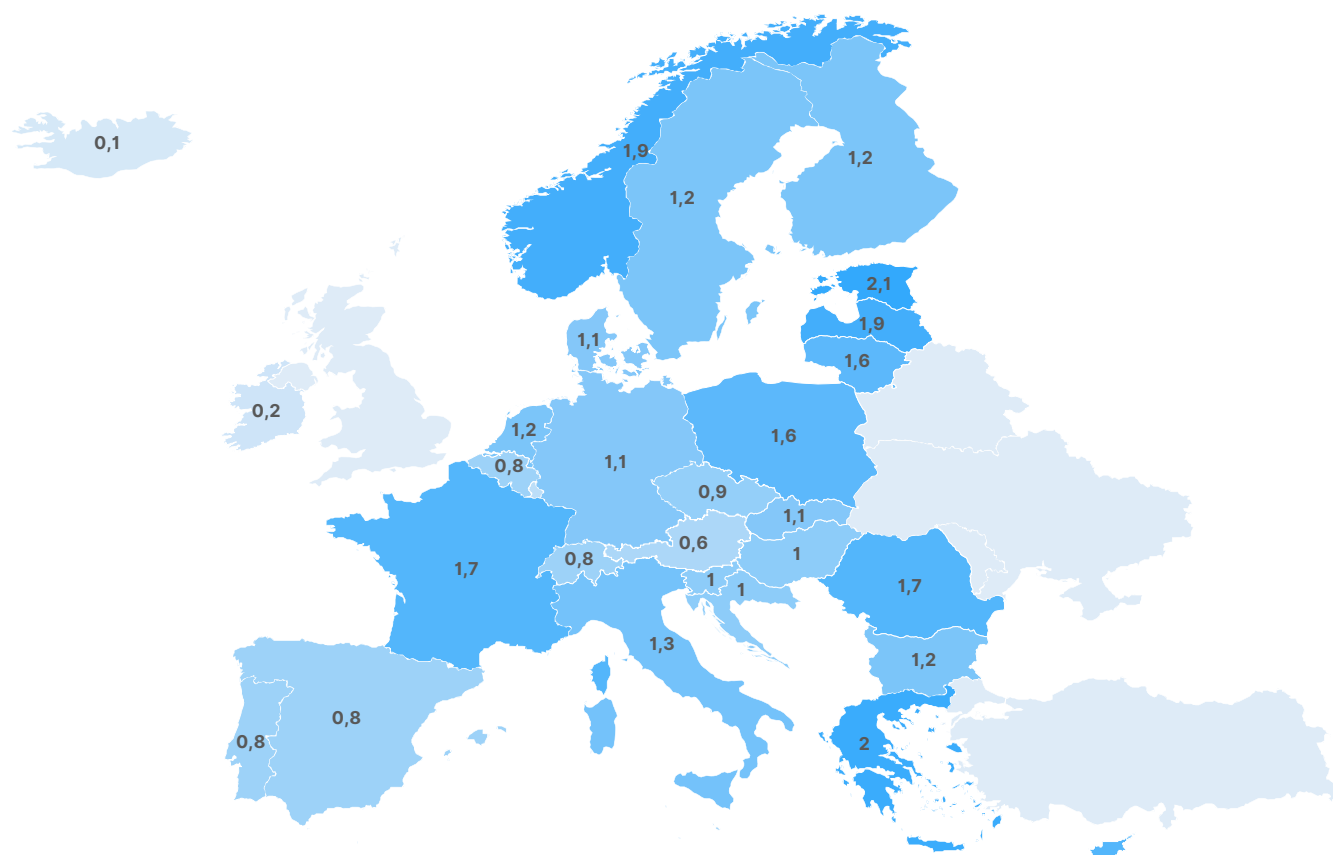


La guerre en Ukraine aura aussi contribué à rapprocher les pays de l'Union Européenne (UE) pour ce qui touche à la sécurité énergétique, l'alimentation et la défense. L'un des paradoxes révélés par cette guerre, et non des moindres, est que les pays du nord de l'Europe, réputés être « frugaux », sont à l'évidence parmi les plus vulnérables. Ces pays étaient hier des exemples à suivre du fait de leurs excédents budgétaires et commerciaux, fruit de décennies d'orthodoxie budgétaire et de mercantilisme, mais ils se révèlent être aujourd'hui les maillons faibles de l'UE. Il aura fallu ce conflit pour que l'Allemagne réalise l'ampleur de certains de ses errements passés, comme d'avoir renoncé au nucléaire au risque de se soumettre au bon vouloir énergétique de la Russie, ou bien encore d'avoir donné la priorité au sacro-saint équilibre budgétaire plutôt que de disposer d'une défense

nationale (ou mieux encore, européenne) digne de ce nom ! La crise de la COVID avait permis une première avancée majeure avec la levée commune de capitaux à l'échelle européenne, et il est désormais probable que cette dynamique s'intensifiera à l'avenir, peut-être même sous l'impulsion des pays « frugaux » ! L'épargne européenne, plutôt que de contribuer à financer systématiquement les déficits américains et d'accroître l'avance technologique des États-Unis, pourrait trouver ainsi des emplois pertinents sur le long terme au sein de l'UE : infrastructures, transition climatique, sécurité informatique, numérique, militaire, sanitaire... Comme bien d'autres crises auparavant, cette guerre aura probablement fait s'élever d'un cran la mutualisation des ambitions et des moyens au sein de l'UE, et elle aura contribué à renforcer la construction européenne.

Dépenses militaires en Europe en 2019 (en % du PIB)

Sources : Eurostat, WeSave



La guerre en Ukraine pourrait avoir des répercussions bien au-delà des frontières de l'UE. Il est évident que partout dans le monde la transition énergétique sera accélérée, que le nucléaire aura de nouveaux adeptes, et que l'économie circulaire ne sera plus une option mais une nécessité, mais il est fort possible que cela modifie rapidement les équilibres au sein du cartel pétrolier de la OPEP+. L'Iran pourrait en effet être de nouveau autorisé à exporter du pétrole si un accord était trouvé sur le nucléaire, mais quelle serait alors l'attitude de l'Arabie Saoudite, son opposant historique et principal membre de la OPEP+ ? De même, la OPEP+ collabore avec la Russie, mais sera-t-il longtemps possible de maintenir cette alliance alors que ce pays est soumis à sanctions pour avoir commis des

crimes de guerre ? Autrement dit, la OPEP+ survivra-t-il à ce conflit dans son périmètre actuel, et cela ne pourrait-il être le présage d'un retour plus massif de l'offre de pétrole et donc de prix plus bas ? Pour éviter un rapprochement stratégique entre la Chine et la Russie, mais aussi afin d'atténuer les pressions inflationnistes aux États-Unis avant les élections de mi-mandat, l'Administration Biden pourrait alléger les surtaxes imposées sur de nombreux produits en provenance de Chine, héritage de la mandature de D.Trump. Ce ne sont là que quelques exemples des évolutions géopolitiques rendues possibles par ce conflit, et qui auraient été inenvisageables dans d'autres circonstances.

Production (en M de barils / jour) et poids (en % de la production mondiale) des pays de l'OPEP+ en 2019

Sources : OPEP, WeSave

	Production	En %
Arabie Saoudite	11,8	12,4%
Irak	4,8	5,1%
Emirats arabes unis	4	4,2%
Iran	3,5	3,7%
Koweït	3	3,2%
Nigéria	2,1	2,2%
Libye	1,2	1,3%
Algérie	1,5	1,6%
Angola	1,4	1,5%
Venezuela	0,9	0,9%
Congo	0,3	0,3%
Gabon	0,2	0,2%
Guinée équatoriale	0,2	0,2%
Cumul OPEP	34,9	36,7%
Russie	11,5	12,1%
Mexique	1,9	2,0%
Kazakhstan	1,9	2,0%
Oman	1	1,1%
Azerbaïdjan	0,8	0,8%
Malaisie	0,7	0,7%
Bahreïn	0,2	0,2%
Brunéi	0,1	0,1%
Soudan	0,1	0,1%
Soudan du sud	0,1	0,1%
Cumul OPEP+	53,2	56,0%

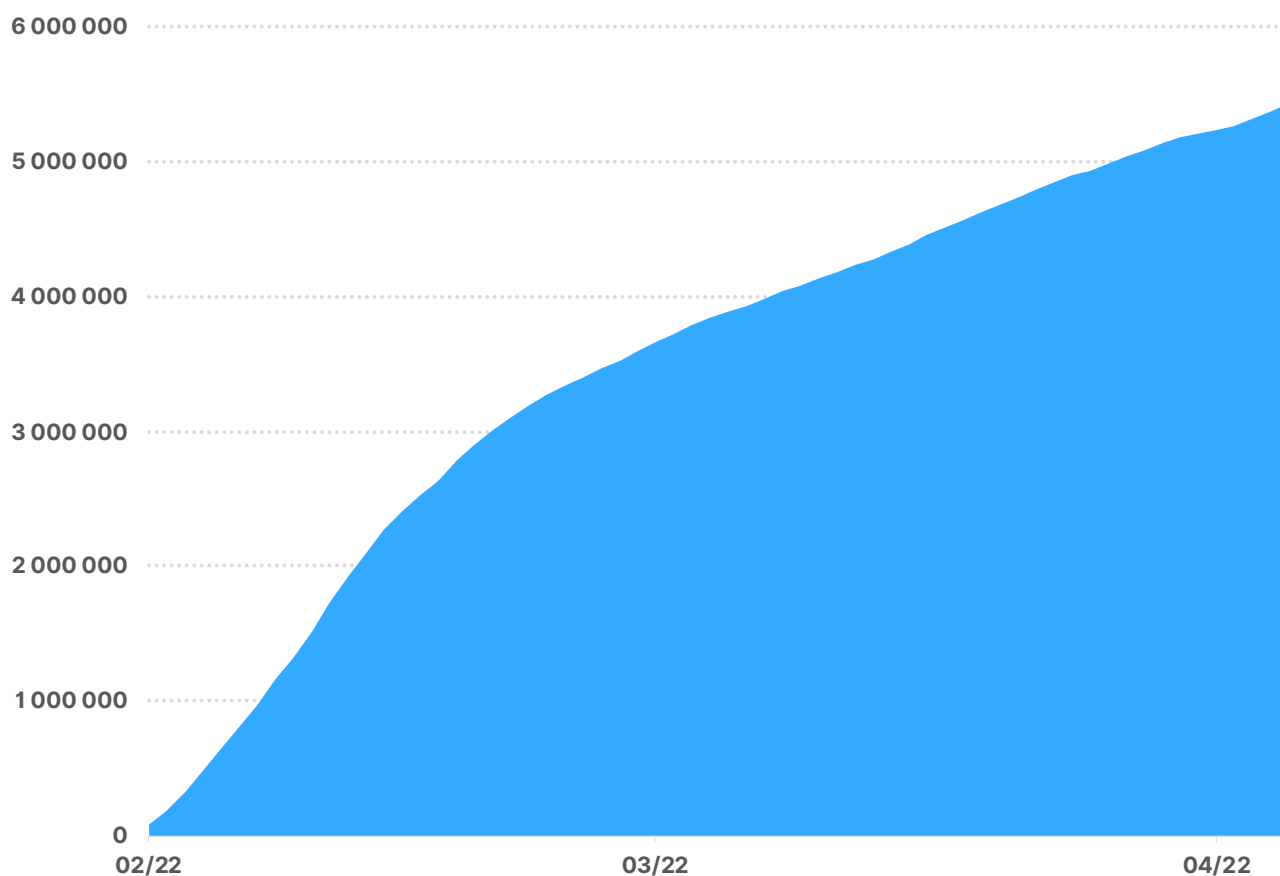
L'immigration induite par ce conflit est évidemment un drame épouvantable, et il faut souhaiter un retour le plus rapide et dans les meilleures conditions possibles de ces populations. Au vu de l'ampleur des destructions constatées par les médias, cela ne semble, hélas, pas devoir être le cas. L'Histoire nous enseigne néanmoins que, pour les pays d'accueil, accorder l'asile aux populations a évidemment un coût initial important, mais qu'à plus long terme certains réfugiés complèteront les effectifs manquant dans de nombreuses entreprises, créant un circuit additionnel de revenus, de dépenses et d'impôts, mais aussi un apport inestimable de compétences additionnelles. Pour les entreprises, cela atténuera le stress de manquer de main d'œuvre, réduisant d'autant le risque d'emballlement des salaires. Pour l'Ukraine, si une partie de la population venait à lui manquer durablement,

ce serait une incitation additionnelle à intensifier les efforts de productivité, notamment en automatisant encore plus certaines tâches. Une intégration réussie de ces réfugiés faciliterait finalement aussi les échanges entre Nations (cf. procédure en cours d'adhésion de l'Ukraine à l'UE).

L'Histoire nous enseigne néanmoins que, pour les pays d'accueil, accorder l'asile aux populations a évidemment un coût initial important...

Émigration à partir de l'Ukraine depuis le 24 février 2022

Sources : UNHCR, WeSave



Bonne nouvelle... les conditions de financement se durcissent !

L'intitulé de ce paragraphe est bien évidemment intentionnellement provocant mais, en prenant un peu de recul par rapport aux événements en cours, il n'est pas impossible qu'il soit finalement fondé.

En ce début d'année 2022, les rendements des obligations ont monté à un rythme tout simplement historique : c'est du jamais vu en un seul trimestre aux États-Unis, et on peut même parler d'un krach sur le prix des obligations ! Cette impulsion a en fait démarré le 22 septembre 2021, lorsque la Banque centrale américaine (FED) a finalement reconnu que l'inflation

en cours était non pas provisoire mais plus durable qu'elle ne le prévoyait, ouvrant la voie à un fort et rapide durcissement de sa politique monétaire. Les marchés ont acté cette inflexion de discours en faisant passer le rendement des obligations souveraines américaines à 10 ans de 1,30% à l'époque pour 2,75% aujourd'hui, soit 145 points de base de hausse en seulement 7 mois ! À ce stade, la FED a remonté de 25 points de base ses taux directeurs, et les investisseurs considèrent que le cumul des remontées de taux pourrait les amener vers 2,50% fin 2022 et 3% fin 2023. Autrement dit, le marché a déjà pris acte de l'essentiel des hausses de taux directeurs à venir, à condition évidemment que l'inflation ne dérape pas encore plus. Si tel est bien le cas, les marchés obligataires retrouveraient prochainement un peu d'attrait dans les allocations d'actifs diversifiées, et leur dynamique ne pénaliserait plus autant les valorisations des marchés d'actions, notamment les entreprises chèrement valorisées car à forte croissance.

Prévisions de niveaux des taux directeurs américains selon la FED et selon les investisseurs, et état des marchés (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave

	Taux médian cible de la FED (1)	Anticipation par les marchés (2)	Écart (1)-(2)	Taux de marché (3)	Écart (1)-(3)
Fin 2022	1,875	2,762	-0,887	2,0699	-0,1949
Fin 2023	2,75	3,053	-0,303	2,7177	0,0323
Fin 2024	2,75	2,752	-0,002	2,8873	-0,1373
Long terme	2,375	n.d.	n.d.	2,9375	-0,5625

Ce qui importe pour les agents économiques endettés est non pas le coût facial de l'endettement, mais son coût réel. Autrement dit, il faut déduire du coût facial l'inflation observée ou bien anticipée. En septembre 2021, lorsque les rendements des obligations américaines étaient à 1,30%, l'inflation était alors à 5,3% dans le pays, soit des taux d'intérêts réels NÉGATIFS de -4%. Autrement dit, l'État américain remboursait en réalité 4% de moins que ce qu'il empruntait. Aujourd'hui, le rendement de ces mêmes obligations est de 2,93% et l'inflation est à 8,5%, soit un taux réel de -5,57%, bien inférieur encore à celui de septembre 2021. Paradoxalement, même si le coût de la dette monte facialement, ce qui est une source de satisfaction pour les prêteurs de capitaux, son coût réel a diminué et les conditions de financement sont

en fait encore plus favorables qu'à l'époque pour les emprunteurs !

“

En septembre 2021, lorsque les rendements des obligations américaines étaient à 1,30%, l'inflation était alors à 5,3% dans le pays, soit des taux d'intérêts réels NÉGATIFS de -4%.

Taux d'intérêts réels US (10 ans souverain)

Sources : Bloomberg, WeSave



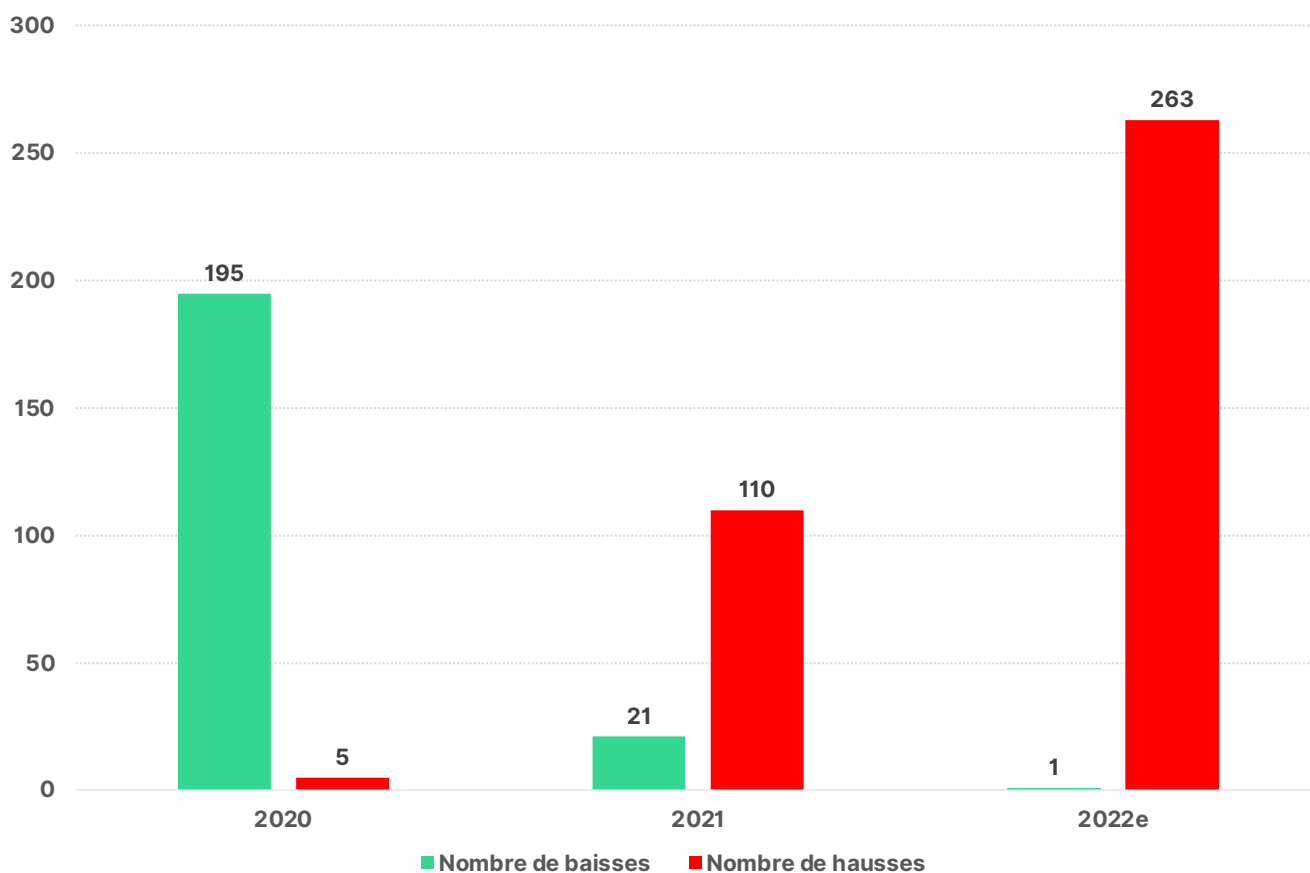
Les Banques centrales sont aujourd'hui engagées dans un processus de durcissement monétaire devant être opéré avec beaucoup de doigté afin d'éviter de déstabiliser les ménages, les entreprises et les États, tous très endettés... d'où l'inquiétude des investisseurs. Toutefois, comme nous l'avons observé précédemment, le maintien de taux d'intérêts réels négatifs, même si cela ne peut pas être un objectif explicite, pourrait en réalité être délibérément ciblé par les banquiers centraux en facilitant l'effacement discret des dettes passées, et en favorisant le financement des nécessaires investissements majeurs à venir dans les infrastructures, la transition énergétique, la défense, la santé... C'est donc bien à l'aune des taux d'intérêts réels qu'il convient de juger les conditions de financement en cours et le degré de fermeté des politiques monétaires ! Par ailleurs, en durcissant leurs politiques monétaires, les Banques

centrales reconstituent des marges de manœuvre pour pouvoir intervenir en cas de nouvelle crise, et ces filets de sécurité contracycliques pourraient être précieux à l'avenir.

Les Banques centrales sont aujourd'hui engagées dans un processus de durcissement monétaire devant être opéré avec beaucoup de doigté afin d'éviter de déstabiliser les ménages, les entreprises et les États, tous très endettés...

Dynamique des taux d'intérêts dans le monde (Estimation 2022 par Bank of America)

Sources : Bank of America, WeSave



L'inquiétude des investisseurs vient aussi du fait que, si les Banques centrales agissaient trop fortement et trop rapidement dans leur lutte contre l'inflation, elles pourraient plonger les économies en récession (recul durant au moins 2 trimestres consécutifs du PIB). Une récession ne peut effectivement pas être exclue durant les prochains trimestres, mais cela s'expliquerait plus probablement par la croissance économique atypiquement forte après la COVID, et donc par des bases de comparaison jouant très défavorablement d'une année à l'autre. Si une récession devait intervenir, que ce soit sous l'impulsion ou non des Banques centrales, ces dernières, par pragmatisme, redeviendraient certainement vite accommodantes, d'autant que l'inflation, tout comme la croissance économique, a aujourd'hui des bases de comparaison extraordinairement élevées et ne pouvant qu'aller en s'améliorant durant les prochains trimestres. Plus important toutefois pour l'épargnant,

la perspective d'une récession économique ne signifie pas pour autant des actifs financiers nécessairement mal orientés. En effet, les actifs obligataires sont alors généralement recherchés, et l'histoire montre que même les actions peuvent bien se comporter durant ces phases. Autrement dit, il peut tout à fait y avoir une déconnexion entre l'économie réelle et la bourse. La situation est précisément très atypique aujourd'hui, les ménages ayant vu leur épargne dopée durant la crise de la COVID. Ces capitaux sont alors un important réservoir de consommation potentielle pour amortir tout tassement de croissance économique, et ce sont d'évidents soutiens persistants pour les marchés financiers, d'autant que beaucoup de gérants d'actifs ont des allocations plutôt prudentes du fait du contexte trouble actuel. Paradoxalement, le risque en termes de flux financiers est alors aujourd'hui plutôt à la hausse qu'à la baisse !

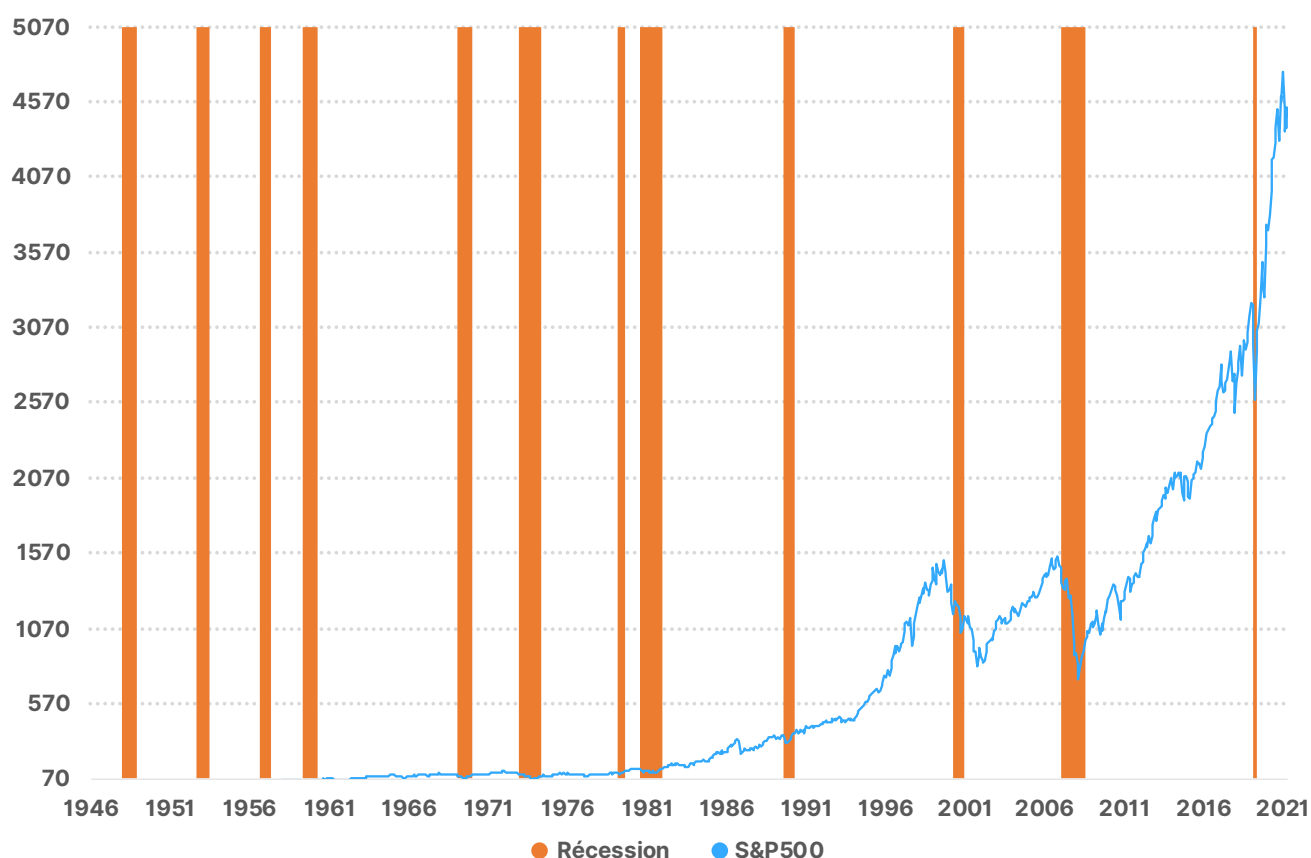
Récessions aux USA et comportement de la bourse avant et pendant la récession

Sources : Bloomberg, weSave

Période	Durée de la récession (en mois)	Performance de la bourse		
		6 mois avant la récession	1 an avant la récession	durant la récession
Nov 1948 - Oct 1949	11	-1,14	10,15	-5,58
Juil 1953 - Mai 1954	10	-8,49	-4,96	17,07
Août 1957 - Avr 1958	8	10,75	0,84	-12,13
Avr 1960 - Fév 1961	10	-3,79	-3,91	11,64
Déc 1969 - Nov 1970	11	-3,99	-9,68	-11,26
Nov 1973 - Mar 1975	16	3,18	-7,18	-24,66
Jan 1980 - Juil 1980	6	3,98	8,02	5,84
Juil 1981 - Nov 1982	16	1,28	7,84	1,91
Juil 1990 - Mar 1991	8	8,79	3,45	2,53
Mar 2001 - Nov 2001	8	-13,68	-17,26	-14,53
Déc 2007 - Juin 2009	18	-1,48	4,43	-37,94
Fév 2020 - Avr 2020	2	10,22	15,84	-19,87
Moyenne	10,33	0,47	0,63	-7,25

Récessions aux USA et comportement du S&P500

Sources : Bloomberg, WeSave



Lorsque les taux directeurs des Banques centrales montent, les banques commerciales doivent répercuter ce surcoût sur les crédits accordés aux entreprises et aux ménages. Ceci est logiquement perçu comme étant une mauvaise nouvelle pour les emprunteurs et pour la croissance économique, mais c'est aussi la perspective de capitaux alloués avec plus de rigueur, les emprunteurs les moins solvables étant alors écartés. Le « quoi qu'il en coûte » lors de la COVID a permis d'éviter les faillites en série, mais cela a en même temps assuré la survie d'entreprises « zombies » ayant une faible croissance, peu innovantes faute de moyens financiers, dont la dynamique d'embauche est au point mort ou négative... Pourquoi préserver au prix fort des entreprises du passé moribondes au détriment de celles du futur, ces capitaux pouvant être employés plus utilement pour la collectivité ?

De plus, l'analyse plus rigoureuse de la solvabilité des emprunteurs réduit d'autant le risque de défauts de paiements, ce qui est une bonne nouvelle pour la solidité du secteur bancaire et plus généralement pour les marchés financiers.

“ Lorsque les taux directeurs des Banques centrales montent, les banques commerciales doivent répercuter ce surcoût sur les crédits accordés aux entreprises et aux ménages.

« L'avenir appartient aux audacieux ! » (Raymond Vincent)

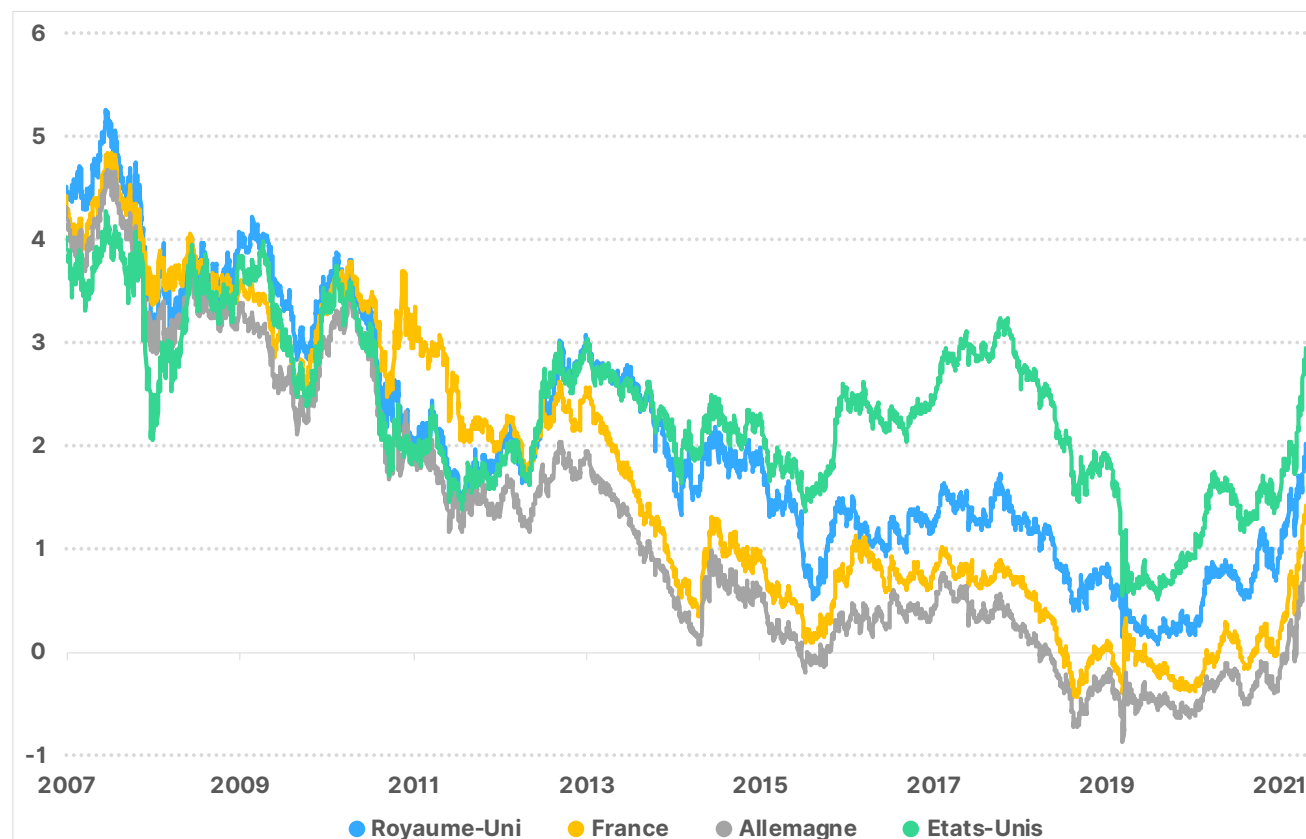
En ayant bien entendu parfaitement conscience des nombreuses incertitudes pesant actuellement sur le moral des agents économiques et des investisseurs, et en s'appuyant sur les éléments d'analyse développés précédemment, quelles allocations peuvent être envisagées ?

Les obligations voient leurs rendements remonter, et cette hausse est peut-être même désormais proche de son terme si le pic d'inflation venait enfin à culminer. Mais un tel investissement est aujourd'hui encore nécessairement largement perdant du fait de

l'ampleur de l'inflation. En tactique, pour diversifier son allocation d'actifs et diminuer la volatilité d'un portefeuille, les obligations retrouvent un peu d'attrait, mais leur contribution à la performance globale proviendra a priori très majoritairement du coupon détaché et non pas d'une hypothétique détente des rendements permettant aux porteurs d'obtenir alors une appréciation additionnelle de leur capital. Les obligations d'entreprises offrant des rendements plus importants que celles des États, nous les privilégions dans nos expositions actuelles. Précisons toutefois que le contexte nous incite à rester à l'écart des obligations d'entreprises fragiles (i.e. le « High Yield »), malgré le surcroît de rendement offert. Les obligations indexées sur l'inflation nous semblent pouvoir être encore conservées à ce stade, bien qu'ayant déjà beaucoup profité à leurs porteurs.

Rendement des obligations souveraines à 10 ans (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

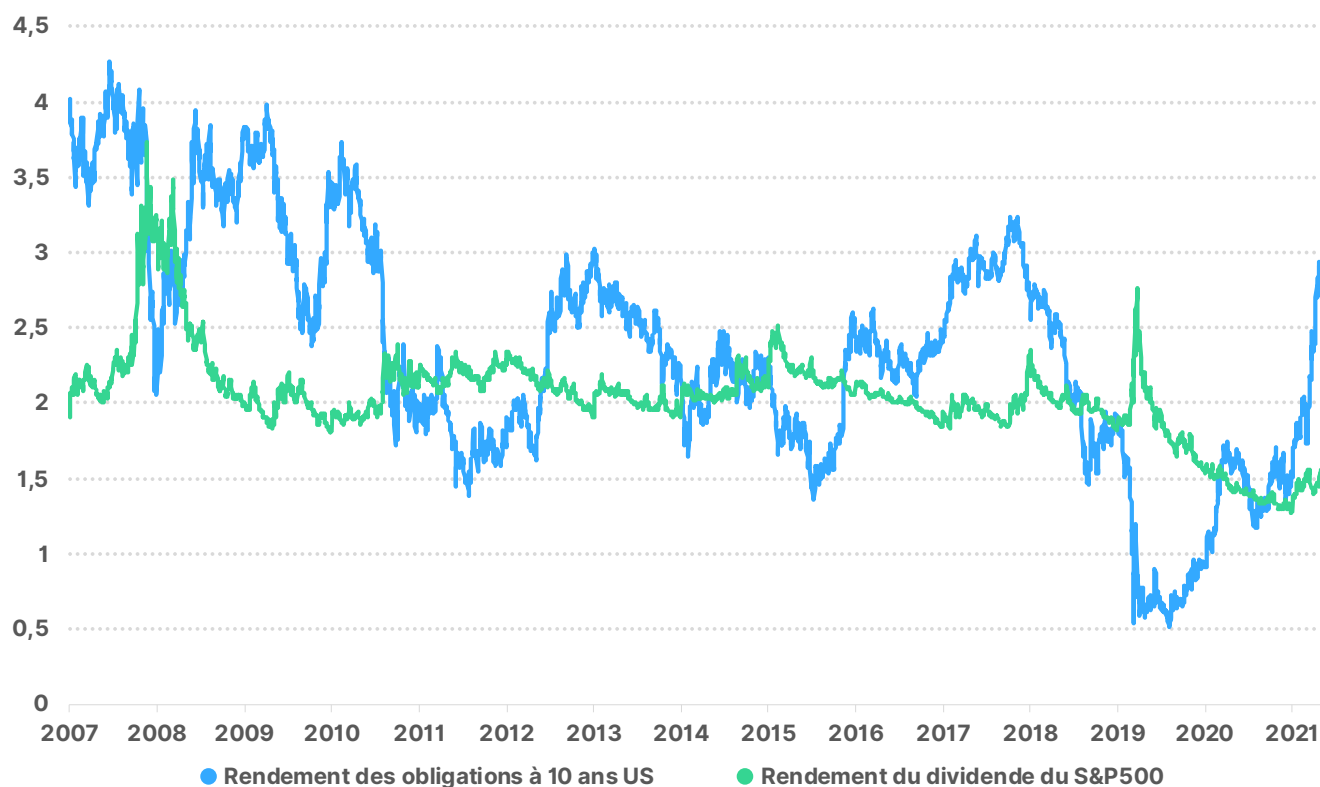


Les actions sont bien entendu un actif financier très versatile, et le contexte incite a priori à être prudent à leur égard, d'autant que le rendement des obligations redevient compétitif. Pourquoi alors restons-nous surpondérés sur cette classe d'actifs ? Même si les marges bénéficiaires de certaines entreprises sont affectées par les hausses de coûts subies, leurs carnets de commandes restent extrêmement solides, la difficulté consistant en réalité à peiner à produire et à livrer la clientèle : les perspectives d'activité sont donc encore favorablement orientées ! L'inflation observée est, par ailleurs, la démonstration que les entreprises parviennent à passer des hausses de prix, d'où des marges bénéficiaires finalement plutôt résilientes, et cette pression sur leurs coûts est une formidable incitation à réaliser des gains de productivité, évidemment favorables pour leur compétitivité et rentabilité à long terme. Les projets d'investissements des États durant les prochaines décennies étant colossaux, le secteur privé y sera

évidemment associé, d'où là encore des perspectives favorables. Sur le long terme, l'investissement en actions s'impose naturellement, à la fois pour la croissance en perspective, mais aussi parce que c'est l'une des classes d'actifs permettant d'absorber de façon satisfaisante l'inflation. À court terme, il nous semble que le positionnement déjà prudent des investisseurs et que les réserves d'épargne devraient atténuer les possibles replis, et qu'il est préférable d'être déjà significativement positionné sur cette classe d'actifs. Étant peu exposées aux problématiques de matières premières, et ayant l'habitude de gérer depuis longtemps les pressions salariales, les valeurs de technologie nous semblent justifier d'une surreprésentation persistante au sein des actions. Notre préférence continue d'aller vers les grandes sociétés occidentales du fait de leur « pricing power », et nous restons en revanche prudents à l'égard des actions des zones émergentes.

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

Sources : Bloomberg, WeSave



Un cycle de long terme semble avoir démarré sur les matières premières (cf. <https://blog.wesave.fr/eclaireur/matieres-premieres/>) et, parce que c'est la meilleure des protections lors des phases d'inflation, nous surpondérons les matières premières. Parce qu'ayant été pénalisé par la force actuelle du Dollar, l'or pourrait réserver de bonnes surprises durant les prochains mois, avec une volatilité probablement moins forte que la plupart des autres matières premières, d'où une représentation spécifique additionnelle dans nos allocations.

En conclusion, pour assurer la gestion de votre épargne, nous nous efforcerons de nous approprier cette citation de W.Churchill : « Un pessimiste voit la difficulté dans chaque opportunité, un optimiste voit l'opportunité dans chaque difficulté ! ».



Marchés Financiers

- Prélevé par l'établissement financier prêteur des capitaux, le taux hypothécaire est un taux venant s'ajouter au coût normal d'un emprunt immobilier afin de compenser le risque potentiel de défaut de paiement de l'emprunteur.
- Aux États-Unis, la référence généralement retenue pour les taux hypothécaires est celle à 30 ans.
- Le taux hypothécaire à 30 ans avait atteint un plus bas à 2,85% en décembre 2020 et est aujourd'hui à 5,44%, au plus haut depuis 12 ans.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Depuis 2 ans, les taux hypothécaires américains ont fortement augmenté. Se pose la question de la difficulté à emprunter des capitaux, et donc de la tenue des prix de l'immobilier et de l'activité du secteur de la construction (4% du PIB). La hausse des taux est très forte, mais elle reste inférieure à l'inflation (8,5% en mars), le coût réel de l'emprunt est donc encore attrayant. La difficulté consiste plutôt à trouver des matériaux de construction à des prix encore abordables (cf. pénuries de matières premières), la demande pour l'immobilier étant très forte depuis la COVID. Si la FED veut remonter ses taux directeurs, c'est notamment pour calmer les prix de l'immobilier (+17,6% sur 1 an), mais il faudra faire attention à ne pas faire trop chuter ces prix car c'est un élément majeur du patrimoine des ménages.

Taux hypothécaires à 30 ans aux États-Unis (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Macro Économie

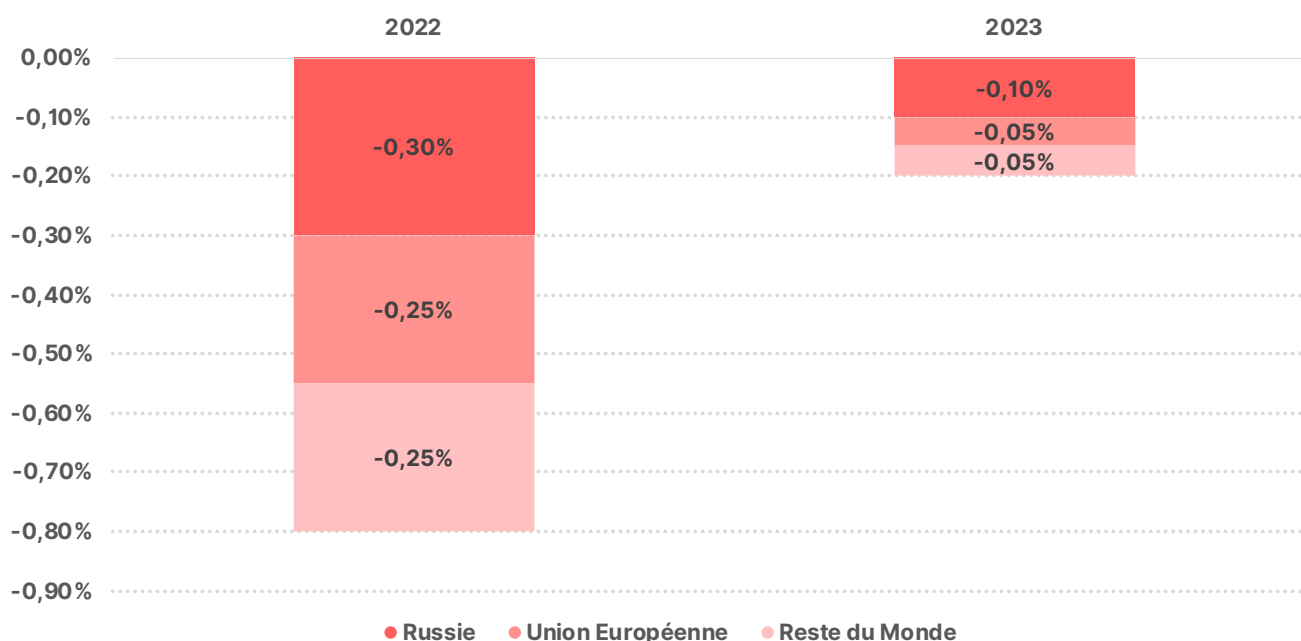
- En un trimestre, le FMI a révisé de -0,8% la croissance économique mondiale attendue pour 2022 et de -0,2% celle pour 2023.
- La croissance désormais attendue pour le PIB mondial est de 3,6% contre 6,1% en 2021, et un rythme de 3,3% est envisagé sur le moyen terme.
- Les 2/3 de la révision de 2022 sont concentrés sur la Russie et l'Union Européenne, du fait notamment des impacts de la guerre en Ukraine.
La croissance attendue en zone Euro est désormais de 2,8%.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

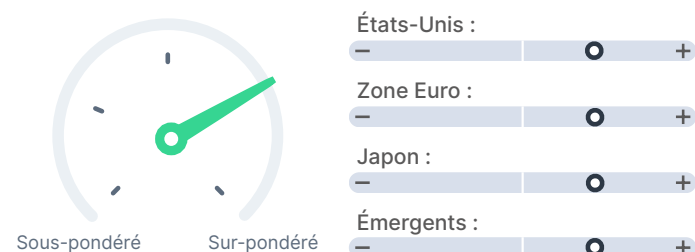
En ce début d'année, la guerre en Ukraine et la politique zéro COVID en Chine désorganisent fortement le commerce international et affectent le moral des agents économiques. De plus, cela provoque des pénuries sur diverses matières premières ou produits finis, d'où un surcroît d'inflation par rapport aux prévisions initiales : 5,7% (+1,8%) dans les pays développés et 8,7% (+2,8%) dans les pays émergents. Le pouvoir d'achat des ménages est directement pénalisé, et les entreprises ont plus de difficultés à préserver leurs marges bénéficiaires. Les Banques centrales sont alors ballottées entre leur devoir de lutter contre l'inflation, en adoptant des politiques monétaires restrictives, et l'impact négatif additionnel de ces décisions sur la croissance économique. Ceci explique l'actuelle nervosité des investisseurs en bourse.

Révisions en baisse de la croissance du PIB attendue en 2022 et 2023 (en %)

Sources : FMI, WeSave



ACTIONS



Le contexte semble aujourd'hui hostile aux actions, et pourtant la classe d'actifs a opéré un rebond significatif depuis 2 mois. Les politiques monétaires se durcissent, mais les investisseurs ont déjà intégré une partie de ce mouvement dans les prix des obligations, ce phénomène est donc moins pénalisant. L'inflation est forte, mais cela signifie que les entreprises font passer des hausses de prix, leurs marges bénéficiaires sont donc préservées, ce qui se confirme dans les publications trimestrielles. La guerre en Ukraine a fait s'envoler les prix des matières premières, mais ces dernières continuent de s'échanger, donc pas de

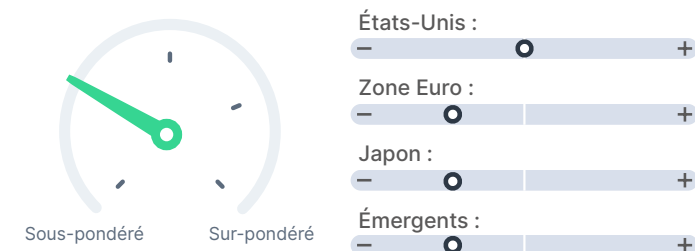
Performances de certains indices d'actions en 2022 en devise locale ou en Euro (dividendes inclus)

	En devise locale	En Euro	Écart
MSCI monde	-12,81%	-5,89%	6,92%
S&P500 (USA)	-12,92%	-6,01%	6,91%
Stoxx600 (Europe)	-6,41%	-6,41%	0,00%
CAC40 (France)	-7,87%	-7,87%	0,00%
Dax (Allemagne)	-11,25%	-11,25%	0,00%
Footsie (Royaume-Uni)	3,60%	3,92%	0,32%
Nikkei (Japon)	-5,92%	-10,95%	-5,03%
CSI300 (Chine)	-18,64%	-15,54%	3,10%

Sources: Bloomberg, WeSave

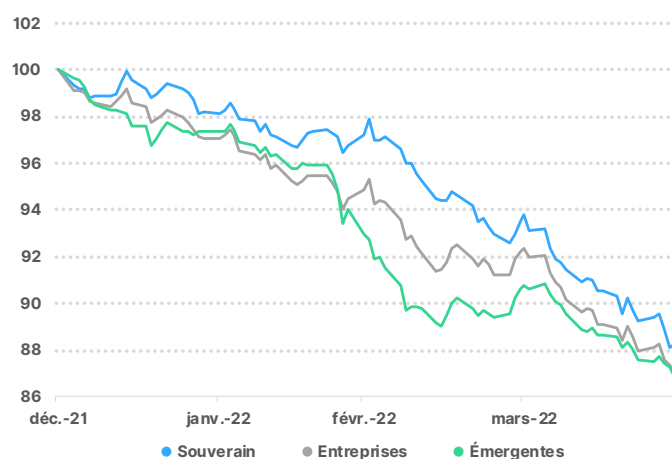
pénurie concrète à ce stade. Les liquidités restent généralement fortes, d'où un risque de baisse modéré des marchés, et la dynamique économique est supérieure à l'avant COVID, c'est pourquoi nous restons un peu surpondérés sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



La performance des actifs obligataires est catastrophique depuis le début de l'année. Ceci s'explique par l'aveu très tardif des Banques centrales comme quoi l'inflation observée depuis 1 an est durable et non pas provisoire. Mais les tensions inflationnistes dues à la COVID ont été aggravées par le conflit en Ukraine, ce dernier faisant s'envoler à son tour les prix des matières premières. Les investisseurs en ont déduit que les Banques centrales ne pourraient faire autrement que de durcir très vite et très fortement leurs politiques monétaires. Même si le pic d'inflation pourrait être proche désormais, il semble peu probable qu'une

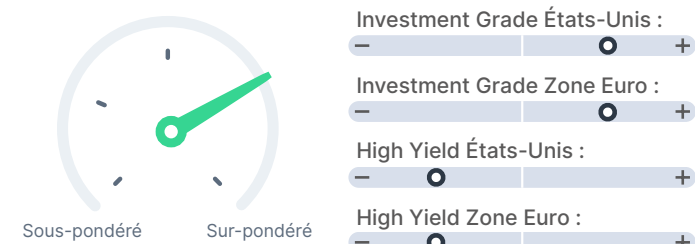
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

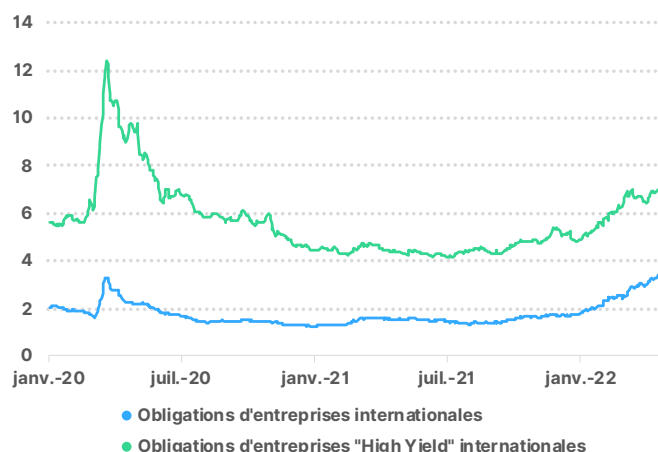
détente significative des rendements obligataires soit possible à brève échéance. La faiblesse des coupons versés par les obligations souveraines nous incite à maintenir notre sous-pondération sur cette classe d'actifs.

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les banquiers centraux, à travers le monde entier, peuvent difficilement ignorer l'ampleur de l'inflation en cours. Cette dernière s'explique d'abord par les perturbations de chaînes de production et d'approvisionnement liées à la COVID, notamment en Chine. C'est ensuite dû au conflit en Ukraine, entraînant une forte hausse des prix des matières premières. Enfin, les salaires commencent à monter dans de nombreux pays, les employés ne pouvant laisser s'effondrer leur pouvoir d'achat. Le durcissement très rapide et violent des politiques monétaires ne pouvait

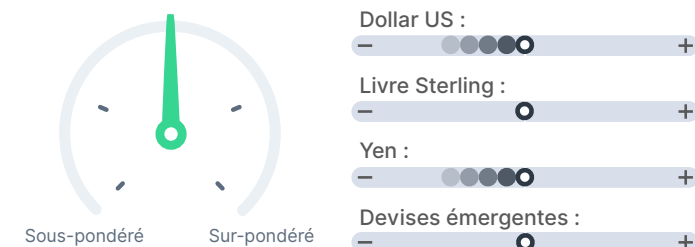
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)



Sources: Bloomberg, WeSave

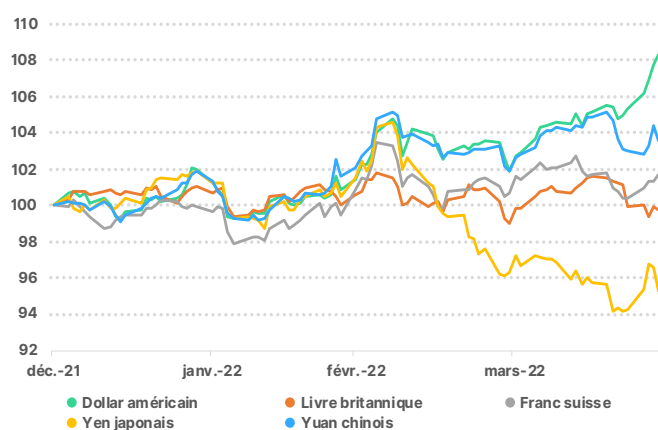
que pénaliser les obligations. À des fins tactiques, nous restons surexposés aux obligations d'entreprises solides, pour atténuer la volatilité des allocations et afin de bénéficier de coupons récurrents et supérieurs à ceux des États. Nous restons en revanche à l'écart des obligations d'entreprises fragiles (i.e. « High Yield »).

DEVISES



L'une des caractéristiques de ce début d'année est la très forte dispersion de performance des grandes devises. Ceci s'explique principalement par les différences de rythme de durcissement de politiques monétaires entre les différentes zones et pays. La perspective d'une forte et rapide remontée des taux d'intérêts américains encourage les investisseurs internationaux à se porter vers les obligations du pays, car offrant un fort rendement mais, pour ce faire, il faut d'abord acheter du Dollar. À l'inverse, l'obstination de la Banque du Japon à laisser ses taux directeurs inchangés pèse très spécifiquement sur

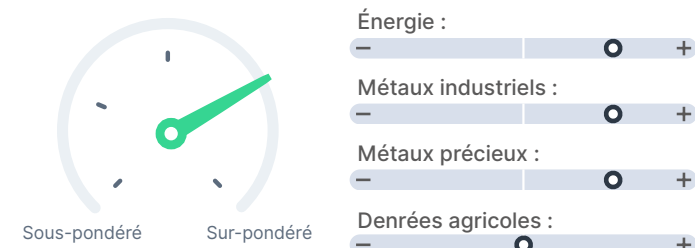
Performance en 2022 des grandes devises face à l'Euro (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

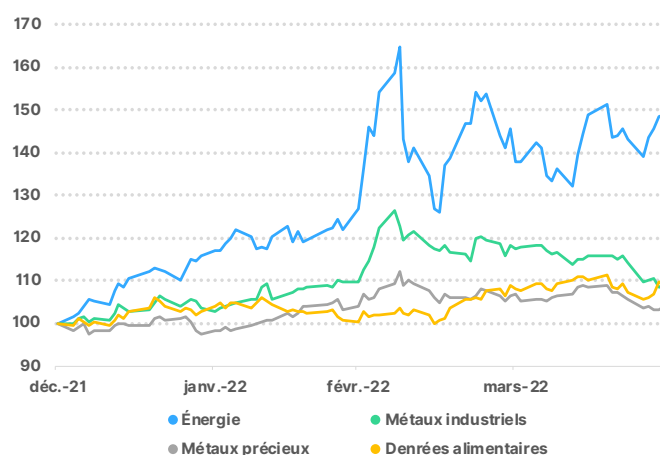
le Yen. La zone Euro est évidemment affectée par sa proximité géographique avec le conflit en Ukraine. Le Yuan chinois commence à souffrir de la politique zéro COVID du pays et de la nécessité d'adopter une politique monétaire accommodante pour soutenir la croissance nationale.

MATIÈRES PREMIÈRES



Depuis le début de l'année, les matières premières sont la classe d'actifs la plus performante. La COVID avait mis en évidence le sous-investissement depuis de nombreuses années par les industriels, ces derniers étant réticents à accroître les capacités faute de rentabilité ou bien parce que les financements étaient rendus plus difficiles par le socialement responsable. La guerre en Ukraine a accéléré l'envol des prix, le risque de pénuries étant désormais bien plus fort. L'énergie et les denrées agricoles sont les deux sources d'inquiétudes de court terme, mais la nécessaire

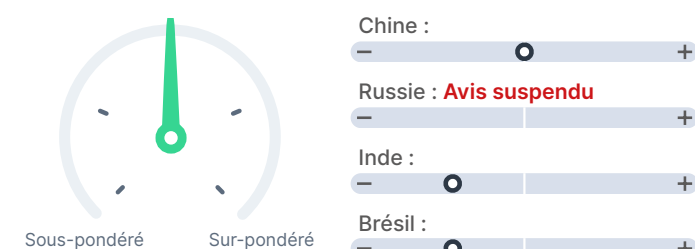
Performance en 2022 des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/21)



Sources: Bloomberg, WeSave

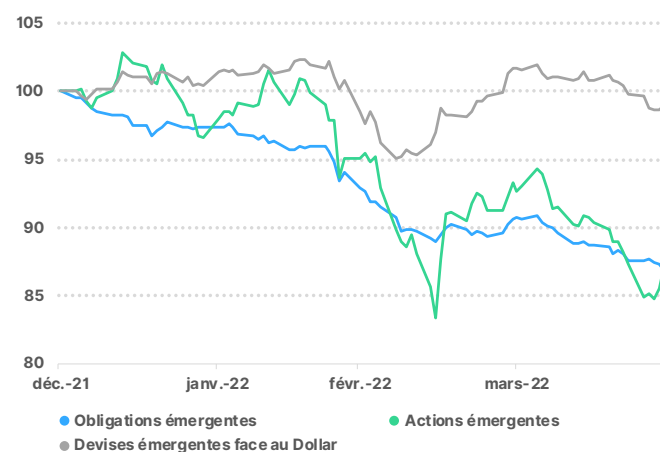
accélération de la transition énergétique nécessitera des quantités énormes de métaux industriels. Au-delà des aléas de court terme, un cycle de long terme favorable semble avoir commencé, et les matières premières sont une protection utile contre l'inflation, d'où notre surpondération persistante au thème.

ÉMERGENTS



En avril, les performances des actifs émergents ont continué de se dégrader. Les actions, tout comme les obligations, reculent désormais toutes deux de plus de 13% depuis le début d'année. La seule bonne nouvelle pour les actifs émergents est, qu'en moyenne, leurs devises stabilisent enfin face au Dollar, après des années de contre-performance. Les politiques monétaires de ces pays sont généralement très agressives dans la lutte contre l'inflation, d'où des hausses de taux directeurs très fortes. Ceci soutient les devises nationales, mais cela a en revanche pour

Performances des actifs émergents (Base 100 = 31/12/21)

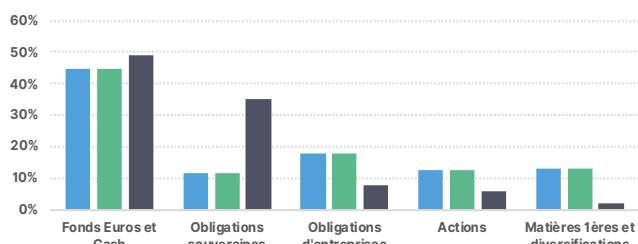


Sources: Bloomberg, WeSave

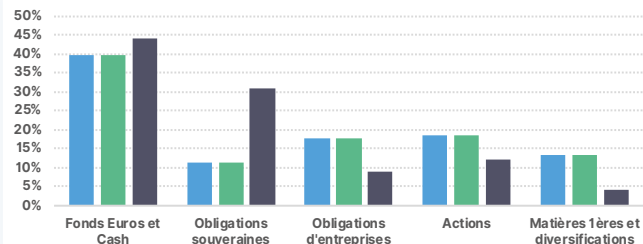
contrepartie de peser simultanément sur les marchés d'actions et d'obligations. Dans la mesure où le risque sanitaire reste très présent dans ces pays et que le cycle économique est plutôt voué à se tasser, il nous semble préférable de rester neutre sur ces zones et de privilégier plutôt les pays développés.

Comparatifs d'allocations entre avr 2022, mai 2022 et la stratégie long terme. ■ mai 2022 ■ avr 2022 ■ Allocation long-terme

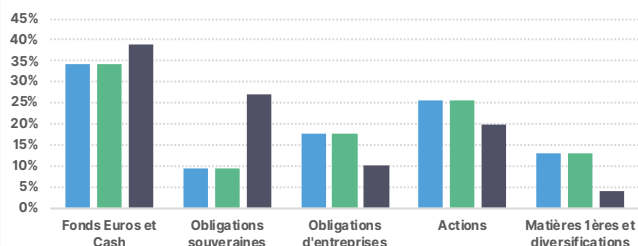
Profil 1 - Prudent



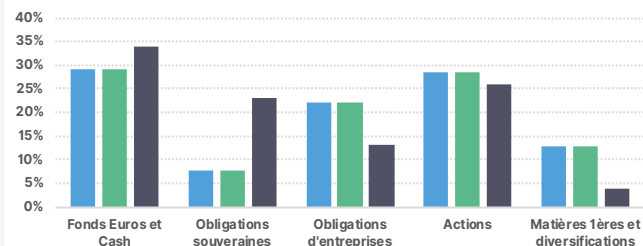
Profil 2 - Prudent



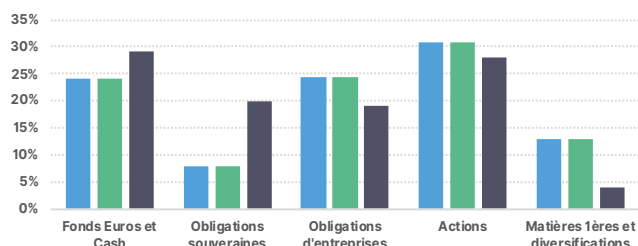
Profil 3 - Défensif



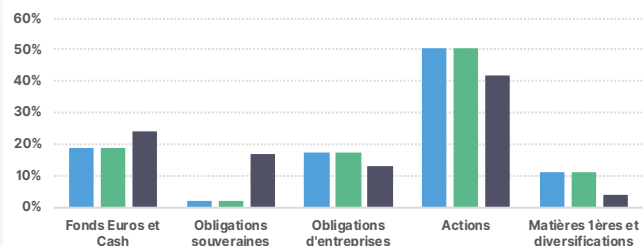
Profil 4 - Défensif



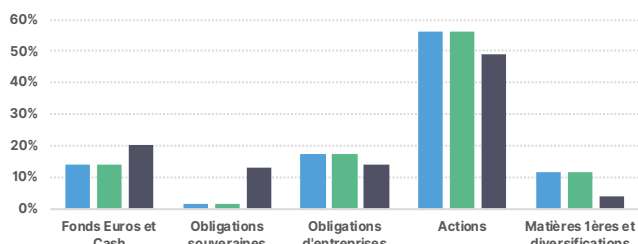
Profil 5 - Équilibré



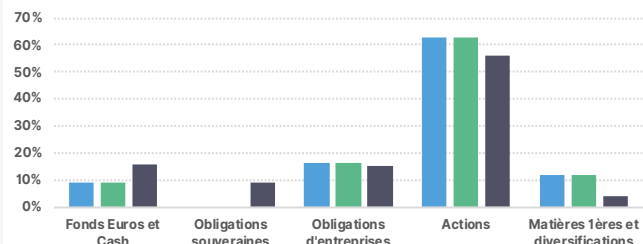
Profil 6 - Équilibré



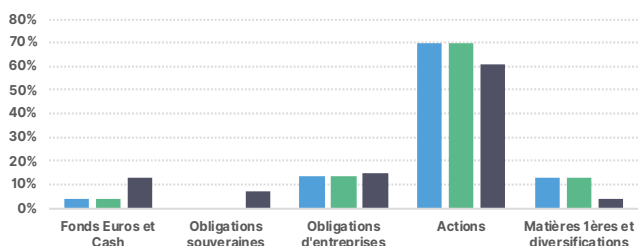
Profil 7 - Offensif



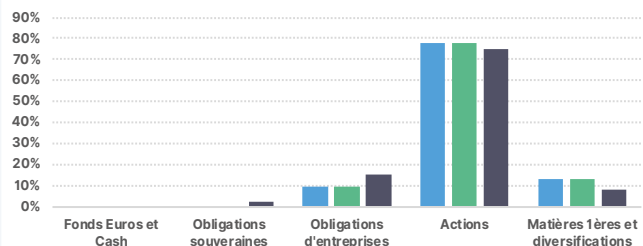
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pour aller plus loin

Les investissements alternatifs sont-ils une solution à envisager dans la diversification de patrimoine ?

Avec le retour de l'inflation à l'échelle mondiale, nous voyons fleurir avec le printemps bon nombre d'offres d'investissements diverses et variées qui se targuent d'être décorréliées des marchés financiers. Nous vous proposons par le biais de cet article de faire un tour d'horizon des différentes possibilités qui peuvent se présenter à vous.

Des solutions plus classiques...

Énormément de solutions existent afin de diversifier son patrimoine. Certains profils d'épargnant, que l'on classera comme investisseurs autonomes, vont s'intéresser à des investissements qu'ils peuvent effectuer de leur propre chef et sans intermédiaire. Nous pouvons ici évoquer le domaine de l'art, le capital investissement (actionnaire dans une TPE/PME), voire les matières premières. Dans une autre approche, certains préféreront déléguer la gestion à une société qui se chargera d'investir dans un domaine précis.

L'équipe des conseillers WeSave

Paul Dubourgais 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 Dubourgais
Responsable du pôle
patrimoine

Parmi les fonds d'investissement qui gèrent les fonds d'une clientèle, nous retrouvons les fonds communs de capital investissement, les groupements fonciers viticoles et les groupements fonciers forestiers.

Tout d'abord, il est toujours important de rappeler que ces fonds, s'ils doivent être investis, doivent composer une partie mineure de votre patrimoine financier. Une fourchette estimée entre 5 et 10% serait alors à envisager.

1/ Les fonds Private Equity

Ces fonds peuvent être investis sous différentes formes. Traditionnellement, des épargnants vont être investis via des Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et/ou Fonds d'innovation de proximité (FIP) préconisés par les acteurs de la place pour apporter une touche de défiscalisation à leurs clients au titre de l'impôt sur le revenu et de feu l'impôt sur la fortune.

La réduction d'impôt monte jusqu'à 25% des sommes investies en contrepartie d'un engagement de conservation des parts pendant 5 ans. La liquidité n'est toutefois pas assurée et généralement même de nombreuses années au-delà de cette date, puisque certains fonds assureront une liquidité seulement plusieurs années après cette échéance.

Le choix de la société de gestion est très important puisque l'écart de performance est absolument colossal. Selon Morningstar, l'écart en 2021 allait de - 98,63% à + 935,72%.

Cet écart est lié à la revente des parts des sociétés dans lesquelles les fonds ont investi. Une véritable chasse à la future licorne du Next40.

Par ailleurs et depuis peu, le non-coté prend aussi la forme de Fonds Commun de placement à risque où la solution d'investissement est désormais plus hybride mêlant du capital investissement et de la dette privée.

Cette typologie, peut-être moins volatile, était d'ordinaire réservée à une clientèle très fortunée ("High Net Worth») et voit sa démocratisation s'expliquer entre autres par une baisse de son ticket d'entrée (5.000€) et de son apparition dans certains réseaux bancaires.

2/ Les groupements fonciers viticoles et forestiers

Au chapitre des autres classes d'actifs très peu liquides et qui furent proposés à des investisseurs triés sur le volet pendant de longues années, nous pouvons trouver l'investissement dans les forêts et dans le vin. Ces placements répondront à la demande d'une clientèle souhaitant apporter une touche atypique dans leur patrimoine global.

A l'instar des FCPI et FIP, le groupement foncier forestier apportera aussi son lot d'avantages fiscaux, mais aussi successoraux.

La réduction fiscale s'élève ici à 18% de l'investissement et un abattement de 75% sera appliqué à cet actif lors de la succession.

Le groupement foncier viticole va se concentrer sur la partie successorale avec un abattement de 75% jusqu'à une valeur de 101 897€ et un abattement de 50% au-delà.

Cette typologie d'investissement d'ordre rural, voire plaisir pour la partie viticole (les dividendes pouvant être payés en bouteille de vins dans certains groupements fonciers) comporte un risque pouvant porter sur des aléas dont nous avons moins l'habitude comme le réchauffement climatique (impact du gel des vignes qui devient de plus en plus récurrent) et des habitudes de consommation (développement des vins biodynamiques, préférence d'un cépage, d'une mode pour les meubles en bois...)

Aux plus exotiques...

Face à une recherche toujours plus poussée des épargnants à trouver des placements permettant de

faire fructifier leur capital, nous avons pu voir que le panel d'offres avait considérablement augmenté.

L'autorité des marchés financiers rappelle dès que possible que prudence doit être mère de sûreté, en particulier sur l'aspect atypique de certains placements.

Parmi cette liste (non exhaustive), nous retrouvons l'achat de diamants, l'achat de pieds de cannabis, de bois exotiques, voire même de prise de participation dans des cheptels bovins.

Pour cette dernière typologie, l'AMF avait recensé à la mi-2020 plus de 70 sites frauduleux proposant cet investissement. Le litige présumé s'élèverait à plus d'un milliard d'euros sur ces schémas de type Ponzi (i.e rémunérer les investissements des clients essentiellement par les fonds procurés par les nouveaux entrants)

Comment me prémunir d'un risque d'arnaque financière ?

Face à un discours commercial très bien travaillé, l'envie d'investir dans un placement d'ordre alternatif peut être forte.

Afin de vous protéger un maximum, l'autorité des marchés financiers a mis en place une liste blanche de sociétés agréées par l'AMF. Elle pourra alors intervenir via son service de médiation pour régler un différend à l'amiable.

Il faudra ainsi garder trois bonnes pratiques en tête :

- Soyez conscient des risques liés aux placements atypiques : ni le rendement, ni le capital ne sont garantis. De plus, la revente du produit peut s'avérer très difficile. Certaines offres peuvent cacher des arnaques, vous exposant à des risques supplémentaires : l'argent



Les conseillers à votre service

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:

- par téléphone au **01 80 49 70 00**
- ou via notre site internet www.wesave.fr



versé peut ne pas être réellement investi, la valorisation de l'investissement peut être déconnectée de la réalité du marché, la société peut faire faillite voire disparaître, etc.

- Méfiez-vous des promesses de rendement élevé garanti trop belles pour être vraies : souvenez-vous qu'il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé. Tout autre discours est mensonger ou peut cacher une arnaque. Redoublez également de vigilance face aux vendeurs qui se montreraient trop insistants ou qui vous pousseraient à signer rapidement.
- Informez-vous sur la société porteuse de l'offre (identité, siège social, organisation, numéro d'enregistrement dans le cas d'un investissement en biens divers, etc.) et sur le produit (fonctionnement, prix d'achat et de vente, frais...). Si l'offre ne dispose pas du numéro d'enregistrement attribué par l'AMF ou si vous ne comprenez pas le produit qui vous est proposé, n'investissez pas.



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.