

L'Éclairer

we

N°72

SOMMAIRE

02

L'éclairage du
gérant

15

Le point marchés
financiers

16

Le point macro
économie

17

Vues des actifs

20

Nos vues tactiques
et stratégiques

21

Pour aller plus
loin

Bon marché ?

2022 est caractérisée par une inflation inédite partout sauf, hélas, sur les marchés financiers. Les investisseurs sont en effet au contraire confrontés à un scénario boursier tristement historique de baisses concomitantes des actions et des obligations, toutes deux supérieures à -20% ! L'épargnant ne peut alors que s'interroger sur l'alternative s'offrant à lui : faut-il battre en retraite le temps que le contexte général s'éclaircisse ou bien chercher au contraire à saisir des opportunités bon marché ?

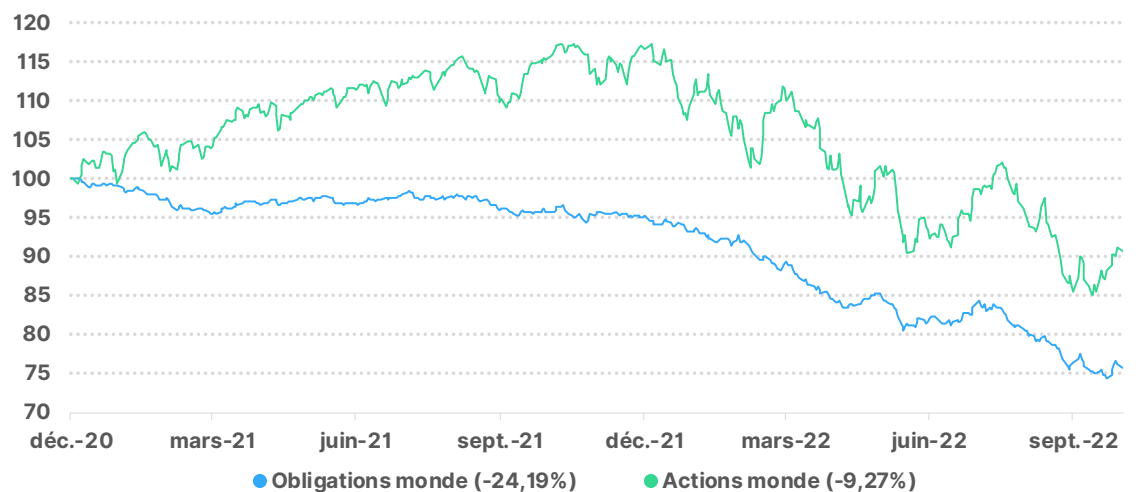
Marchés ... noirs !

Avant de s'interroger sur les éventuelles opportunités boursières offertes, il convient tout d'abord de qualifier les spécificités du contexte actuel. Les médias concentrent comme toujours leurs commentaires sur la chute des marchés d'actions, mais c'est le krach subi par les obligations qui devrait plutôt retenir leur attention. Depuis la fin 2020, le recul des obligations internationales atteint les -24% (-21% sur 2022) quand, dans

le même temps, les actions ne cèdent « que » -9% (-24% sur 2022). Cette « omission » des médias s'explique probablement par le fait qu'il s'agit d'une « glissade » assez constante, mais aussi parce que les rendements nominaux des obligations peuvent finalement paraître encore modérés au vu des niveaux atteints dans les années 80' : ils étaient alors 4 fois plus élevés qu'aujourd'hui. Pourtant, pour l'épargnant, l'actif réputé « défensif » dans les portefeuilles est, paradoxalement, le plus pénalisant depuis 2 ans !

Performance des obligations et actions internationales (Base 100 = 31/12/20)

Sources : Bloomberg, WeSave



Rendement des obligations à 10 ans américaines (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave

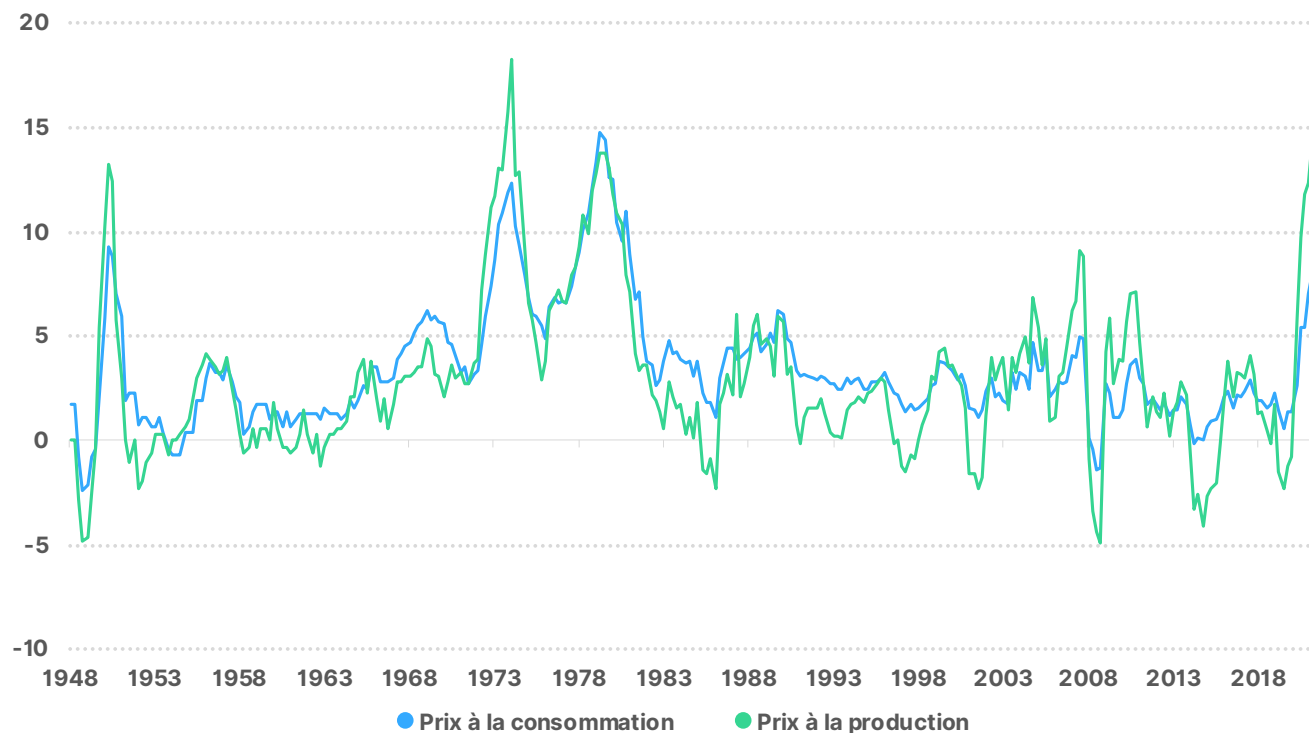


La chute des obligations et des actions a une origine commune : le durcissement radical des politiques monétaires à travers le monde. Les Banques centrales ont en effet pour mission de s'assurer que l'inflation reste sous contrôle, autrement dit qu'elle avoisine les +2% sur la durée. De multiples facteurs coïncident toutefois pour que l'inflation atteigne aujourd'hui des niveaux inédits depuis 40 ans. On peut citer notamment les perturbations affectant la production et l'acheminement des biens industriels depuis la COVID (donc des insuffisances d'offre), les surplus d'épargne constitués lors de la COVID (donc des excès de demande), la flambée des prix énergétiques depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine, les surcoûts liés aux investissements pour la transition

énergétique, la relocalisation de certaines activités jugées stratégiques vers les pays développés à coûts de main d'œuvre bien plus élevés, les difficultés à embaucher du personnel qualifié... Certains de ces facteurs d'inflation sont conjoncturels, mais d'autres sont à l'évidence durables et, quand bien même ils ne seraient que temporaires, il n'est pas forcément aisé d'en déterminer le terme, comme par exemple la fin de la guerre en Ukraine ! Pour éviter que l'inflation ne s'installe sur la durée, les Banques centrales sont prêtes aujourd'hui à « asphyxier » les économies par le renchérissement brutal du coût de l'emprunt. En d'autres termes, une récession délibérée est considérée par les banquiers centraux comme un sacrifice acceptable, voire nécessaire.

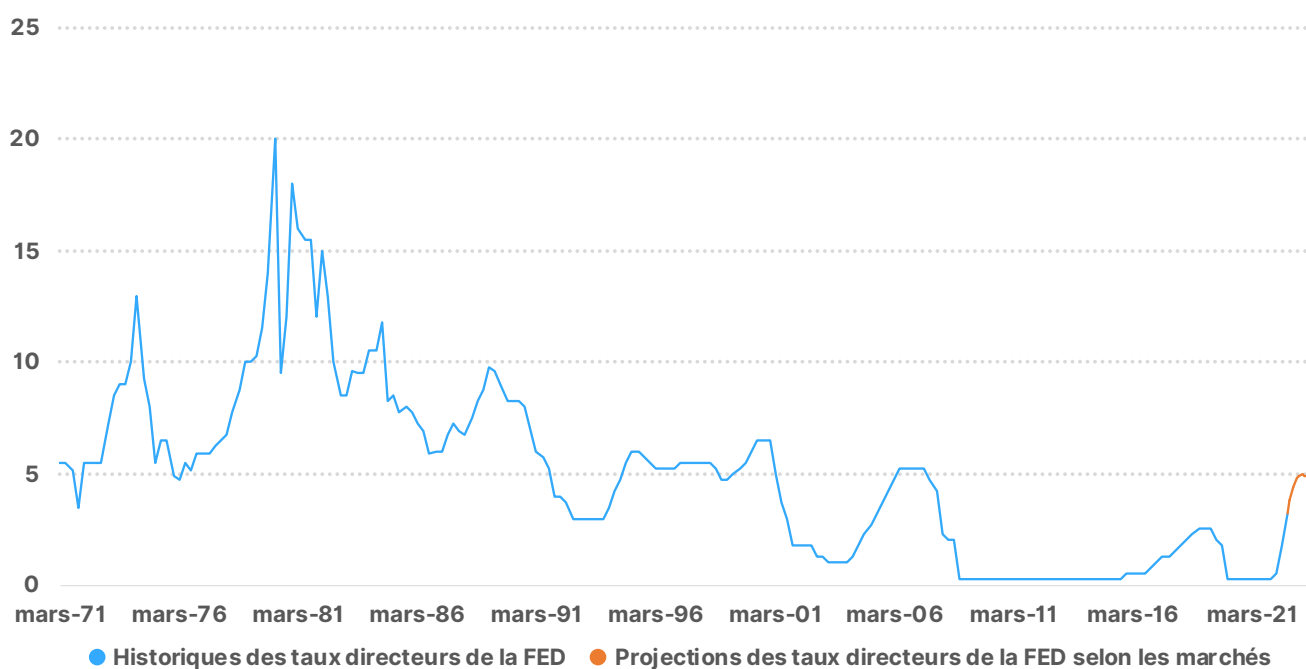
Indices des prix à la consommation et à la production aux États-Unis (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Taux directeurs de la FED

Sources : Bloomberg, WeSave



Le comportement des actifs financiers est, hélas, cohérent avec l'actuel contexte de fort rehaussement des taux directeurs. Le rendement des obligations remonte, autrement dit leurs cours baissent, les prêteurs ayant intérêt à vendre les anciennes obligations moins bien rémunérées pour se porter acquéreurs des nouvelles émissions dont les rendements sont plus attrayants. Mais la désaffection à l'égard des obligations ne s'arrête pas là : les rendements nominaux actuels ne permettant pas de compenser l'inflation, le prêteur de capitaux perd du pouvoir d'achat en y consacrant des investissements, d'où la décollecte massive de -235Mds \$ sur les obligations cette année. Pour ce qui est des actions, même si les entreprises peuvent pour leur part passer des hausses de prix et qu'elles offrent donc une forme de protection naturelle contre l'inflation, leurs cours reculent aussi fortement. La première explication est mathématique : les entreprises sont évaluées à partir des estimations de leurs bénéfices futurs et, afin d'actualiser ces flux, on utilise un taux d'intérêt au dénominateur du

calcul qui, plus il est élevé, plus il comprime la valeur de la société. Ceci explique notamment pourquoi les entreprises à forte croissance (souvent des poids lourds dans les grands indices boursiers !), qui dégageront d'importants bénéfices à l'avenir, sont les plus directement affectées par l'actuel processus de hausse des taux d'intérêts. Le second motif au recul des actions est tout simplement la perspective d'une possible récession économique qui pèserait sur leurs chiffres d'affaires et leurs bénéfices, et donc potentiellement sur les versements de dividendes ou les rachats d'actions. Pour ce qui est des matières premières, hormis le segment énergétique qui reste soutenu par le conflit en Ukraine et par le pilotage des prix pétroliers par l'OPEP+, elles ne sont pas immunes dans un tel contexte, puisqu'elles souffriraient aussi d'une récession économique à venir. Depuis son pic du 9 juin, l'indice composite des matières premières (i.e. le CRB) a perdu -13%, reflétant ces craintes de tassement de la croissance mondiale.

Indice composite des matières premières, le CRB (Base 100 = 31/12/21)

Sources : Bloomberg, WeSave



Flux de capitaux depuis le début d'année

Sources: EPFR Global, WeSave

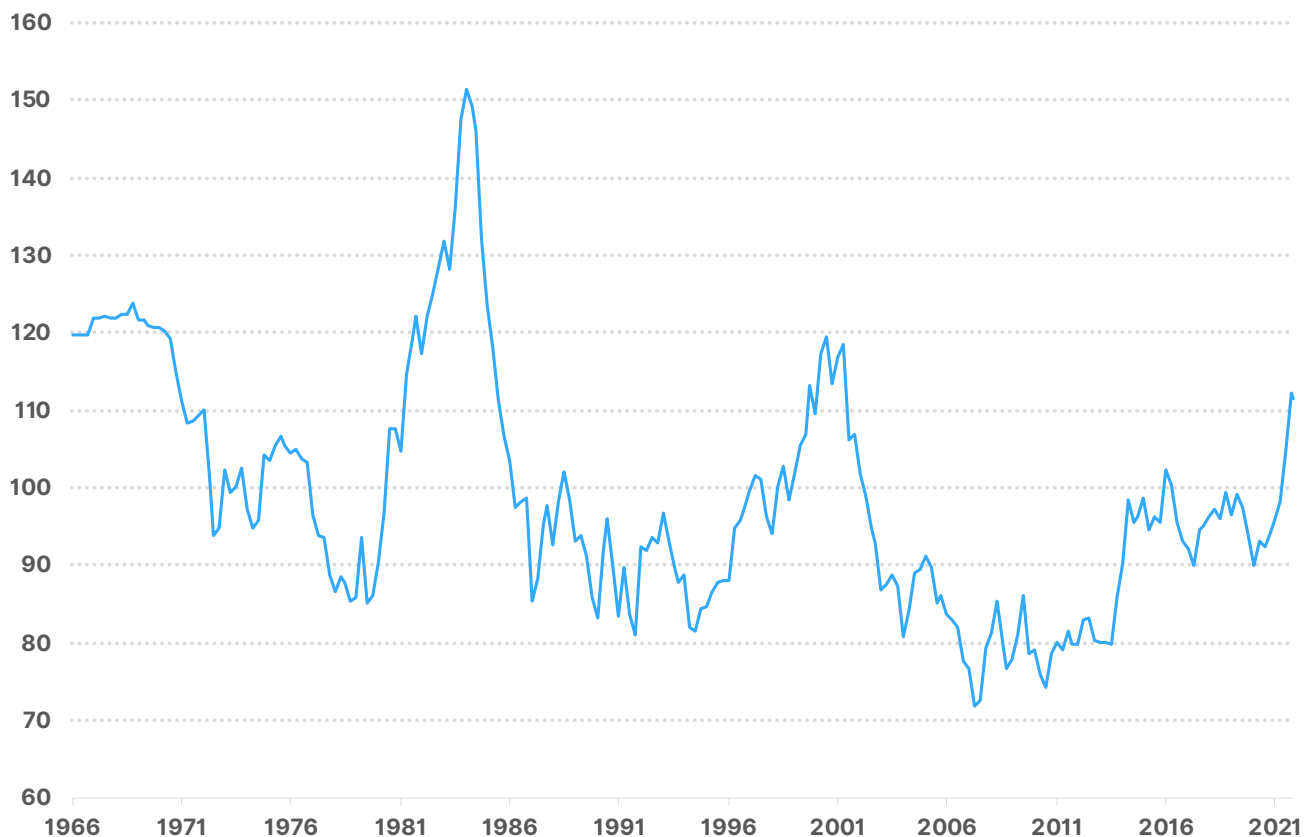
	Montant (Mds \$)	En %
Actions	171,5	1,0%
dont ETFs	397,7	5,6%
dont Gestion Active	-226,2	-2,7%
Obligations	-235,0	-3,5%
Matières premières	-7,2	-1,9%
Monétaire	-123,7	-1,8%
Actions	Montant (Mds \$)	
Etats-Unis	139,1	
Europe	-85,2	
Japon	3	
Monde	57,5	
dont Emergents	55,2	
dont Chine	58,5	

Le Dollar est finalement à peu près le seul gagnant de l'actuel contexte : il bénéficie de sa réputation d'actif « refuge », et son appréciation s'explique notamment par le différentiel d'agressivité entre les Banques centrales pour relever leurs taux directeurs. Face au panier des 6 principales devises mondiales, le Dollar s'est apprécié sur la seule année 2022 de +16%, et a inscrit de nouveaux records HISTORIQUES face à la Livre Sterling britannique, mais a aussi affiché de nouveaux plus hauts depuis 1990 face au Yen japonais, ou bien depuis 2002 vis-à-vis de l'Euro ! Les États-Unis sont plutôt satisfaits de l'actuelle force du Dollar car, au-delà du rayonnement international induit, cela contribue à atténuer l'inflation importée dans le pays, et facilite la tâche de la Banque centrale américaine (FED) dans sa lutte contre l'inflation. En d'autres termes, un Dollar fort se substitue en partie à des

hausse de taux directeurs de la FED. Ce même Dollar fort constitue en revanche un très violent surcoût pour les pays ou pour les entreprises étrangères facturées en Dollar, ou bien encore pour ceux devant rembourser des emprunts libellés en Dollar. Au-delà de l'ampleur de cette appréciation, c'est peut-être plus encore sa vitesse qui pose un problème, les agents économiques n'ayant pas le temps de s'y adapter. L'ONU, particulièrement inquiète de ces effets nocifs, a officiellement alerté les autorités américaines des risques que cette attitude non coopérative pourrait faire peser sur le reste du monde : l'instabilité financière, une probable récession économique, de possibles révoltes sociales, des menaces d'émeutes de la faim dans certains pays émergents... le sujet des devises est donc très sensible !

Dollar face au panier des 6 principales devises mondiales

Sources : Bloomberg, WeSave



Etudes de marchés...

Les diverses classes d'actifs sont aujourd'hui étroitement liées entre elles, et les investisseurs attendent avec impatience une éventuelle inflexion accommodante de la politique monétaire de la FED, son « pivot », pour envisager de s'exposer de nouveau plus significativement aux marchés financiers. L'impressionnante résilience de la croissance américaine retarde toutefois ce « pivot »... autrement dit, paradoxalement, les bonnes nouvelles économiques sont actuellement de mauvaises nouvelles pour les marchés financiers ! Dans l'hypothèse où cet événement surviendrait néanmoins prochainement, que faut-il avoir en tête concernant les grandes classes d'actifs ?

Obligations

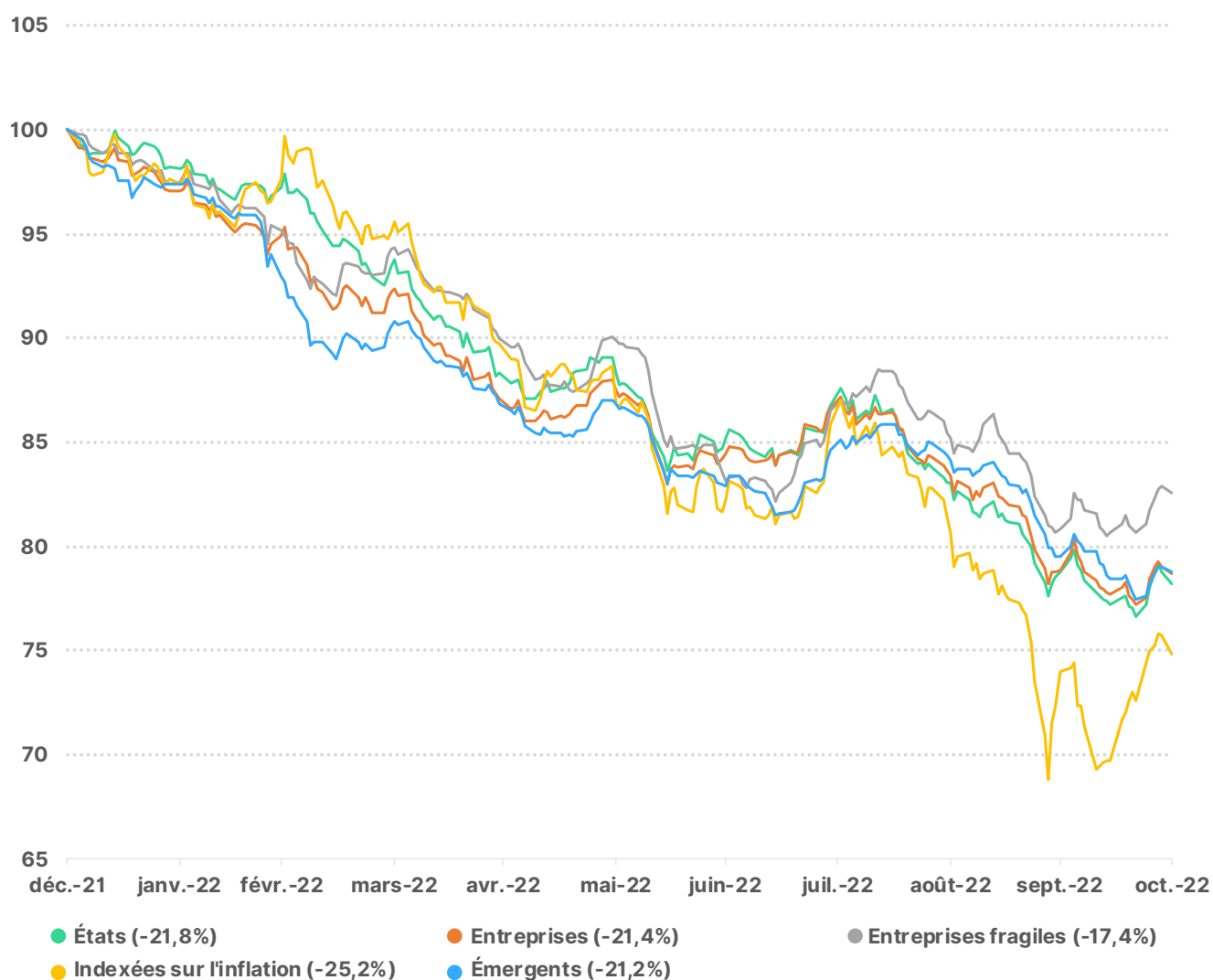
La hiérarchie traditionnelle des obligations est actuellement complètement inversée : les obligations des entreprises les plus fragiles (i.e. le « High Yield »), autrement dit celles risquant le plus le défaut de paiement ou la faillite, sont pourtant celles résistant le mieux en bourse, devançant les obligations émergentes, les autres obligations d'entreprises et, enfin, les emprunts des États. Ce classement laisse entendre que les investisseurs ne sont pas, à ce stade, dans la crainte d'une récession économique profonde et durable, sinon les obligations « High Yield » ou celles des zones émergentes sous-performeraient. Les investisseurs s'exposent donc aux obligations ayant les plus forts rendements RÉELS (rendements nominaux corrigés de l'inflation

anticipée)... autrement dit, actuellement, l'inflation anticipée pilote implicitement les choix d'allocations obligataires. Par ailleurs, les obligations indexées sur l'inflation sont, paradoxalement, celles affichant la pire des performances durant l'année. Ceci s'explique par leur bonne tenue en 2021 quand les autres segments obligataires baissaient déjà, mais c'est aussi l'indication que les investisseurs anticipent un fort tassement de l'inflation durant les prochains mois et années... les Banques centrales restent donc crédibles dans leur lutte contre l'inflation ! Les éventuelles inflexions de cette hiérarchie des performances obligataires

donneraient des indications précieuses sur l'évolution des attentes des investisseurs. Dans certains pays, aux États-Unis par exemple, le rendement nominal des obligations est de nouveau supérieur à celui du dividende des actions... les obligations redeviennent alors des alternatives crédibles aux actions au sein des allocations d'actifs diversifiées. Enfin, le krach obligataire des derniers mois a reconstitué leur potentiel boursier futur, sous condition que l'inflation soit apaisée et que les politiques monétaires des Banques centrales ne soient plus défavorablement orientées.

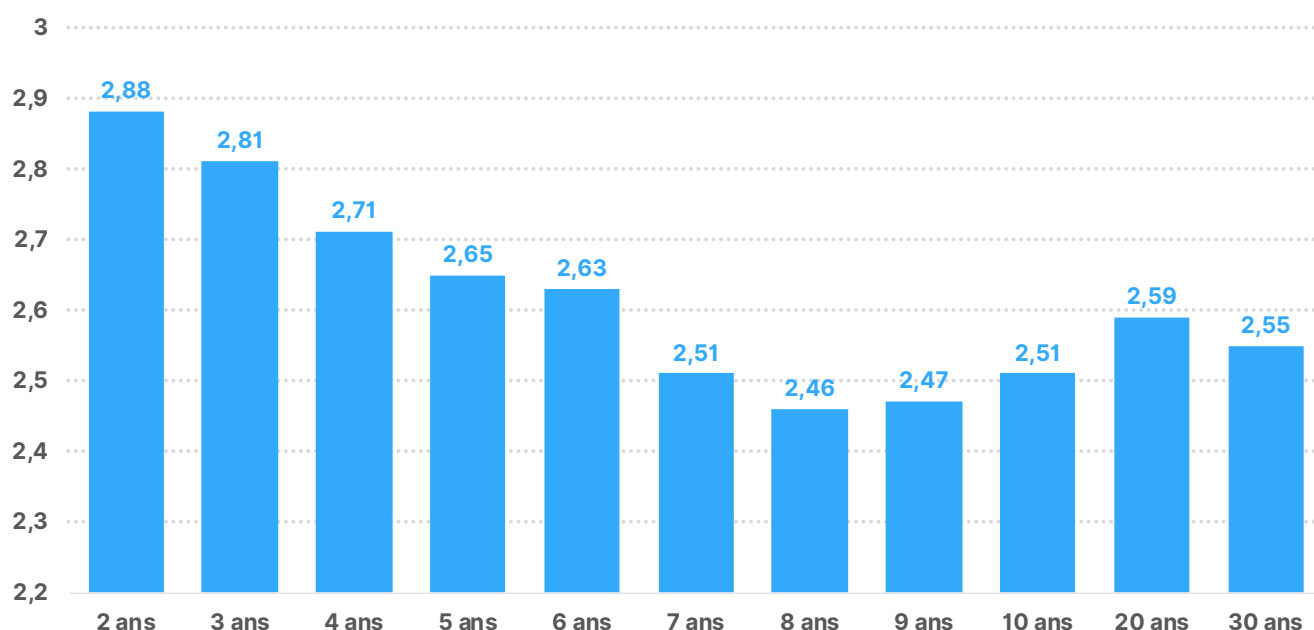
Performance des grandes classes d'actifs obligataires (Base 100 = 31/12/21)

Sources : Bloomberg, WeSave



Hypothèses d'inflation aux Etats-Unis déduites des rendements obligataires (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Actions

L'analyse affinée des divers segments des actions est tout aussi instructive que celle des obligations afin d'appréhender le positionnement et les stratégies des investisseurs. Plus encore que par le passé, la forte dispersion et la volatilité sont les deux grandes caractéristiques des actions en 2022. Les pays développés sont généralement privilégiés dans les allocations, car pourquoi s'exposer à des risques additionnels sur les pays émergents alors que la croissance économique est vouée à ralentir en 2023 ? Ce raisonnement vaut aussi pour les grandes multinationales par rapport aux petites entreprises domestiques, ces dernières étant en moindre capacité à imposer leurs conditions financières aux clients, aux fournisseurs, ou aux salariés (i.e. le fameux « pricing power »). Les impacts des devises et des matières premières sont déterminants cette année, et ce sont des sources de performance ou de contre-performance majeures pour les indices boursiers, pour les secteurs ou pour les entreprises ! Les secteurs ou sociétés très endettés ou très sensibles aux évolutions

des taux d'intérêts (l'immobilier par exemple) sont particulièrement délaissés dans l'actuelle phase de remontée violente des taux. Ce même motif explique que, de façon très atypique, le style de gestion « Value » (entreprises ayant de faibles valorisations) résiste bien mieux cette année que le style « Growth » (sociétés de croissance aux valorisations boursières élevées).

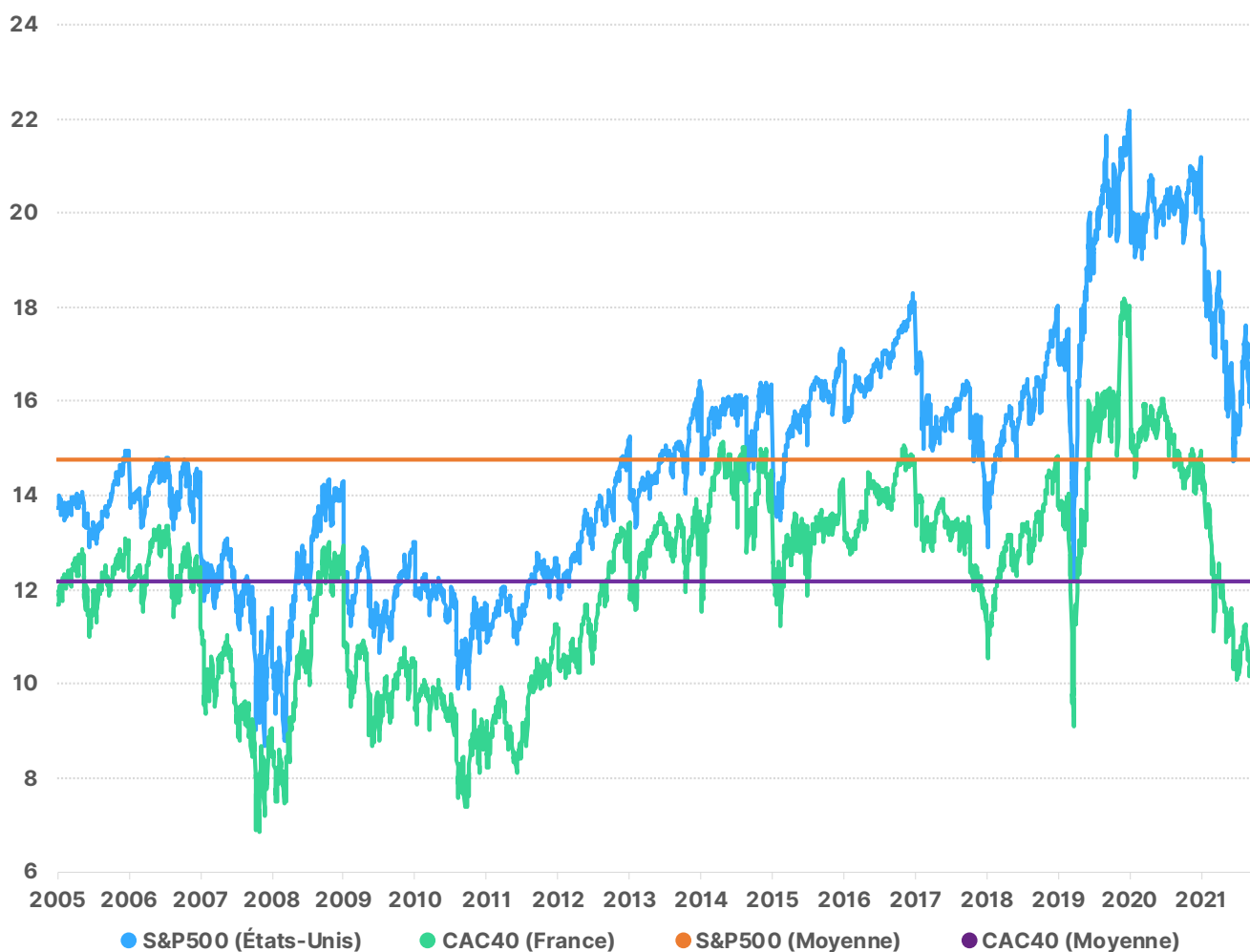
Les impacts des devises et des matières premières sont déterminants cette année, et ce sont des sources de performance ou de contre-performance majeures pour les indices boursiers, pour les secteurs ou pour les entreprises !

La question de la trésorerie nette disponible ou projetée des entreprises est le centre d'attention des investisseurs, puisque déterminant la capacité à rembourser les créanciers, mais aussi à continuer d'investir, à éventuellement acquérir des concurrents, ou bien encore à verser des dividendes ou à procéder à des rachats d'actions. Il convient d'ailleurs de souligner que les entreprises disposant d'une importante trésorerie nette bénéficient de nouveau d'une rémunération satisfaisante de leur cash du fait de la hausse des taux, et que les leaders renforcent par là même leur situation relative face à des concurrents affaiblis. Deux arbitrages thématiques sont également

notables : la consommation discrétionnaire est délaissée au profit des dépenses courantes, ceci du fait des problématiques de pouvoir d'achat en période de très forte inflation, et la consommation de services et de loisirs a pris le pas sur celle des biens industriels, la situation sanitaire permettant de réaliser de nouveau ce type de dépenses. Au vu des historiques, les valorisations des actions semblent désormais souvent attractives, sous réserve que la récession économique attendue ne soit ni trop longue ni trop profonde : sinon, il faudrait réviser bien plus encore à la baisse les prévisions de bénéfices à venir.

Valorisation (PER à 12 mois) des actions françaises et américaines

Sources : Bloomberg, WeSave



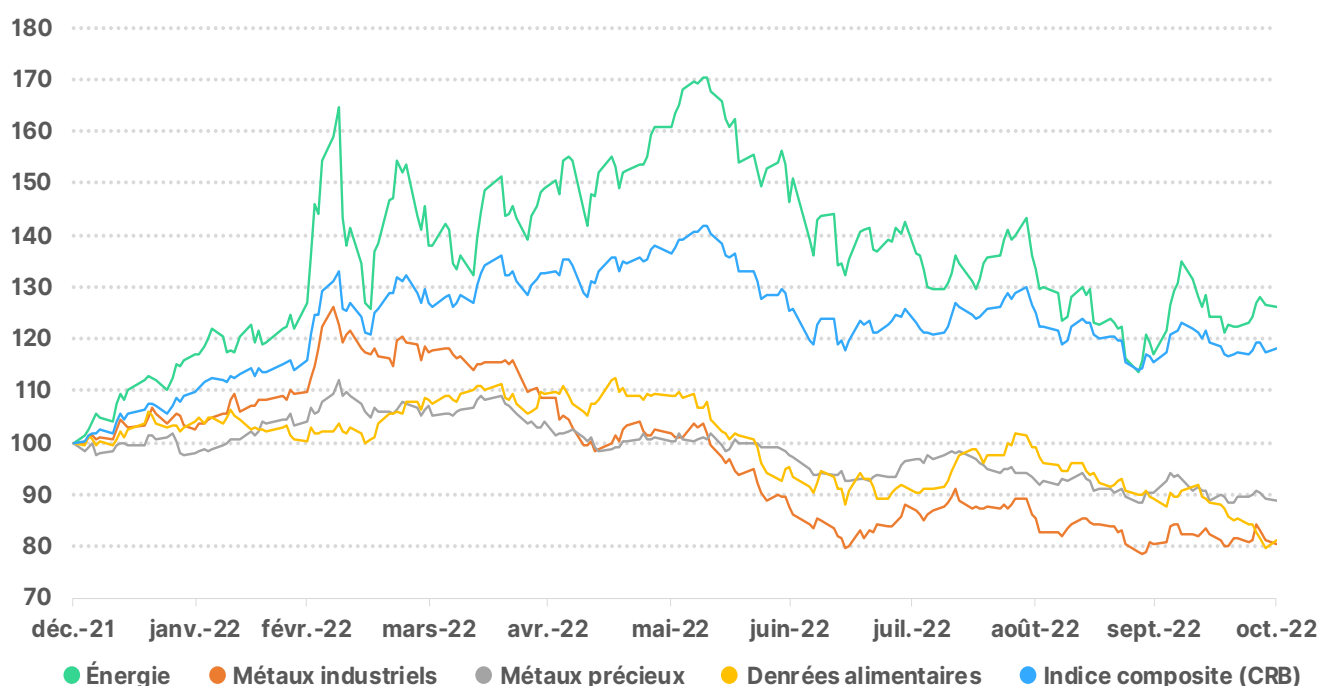
Matières premières

Durant les prochains mois et même bien au-delà, la question des matières premières pourrait se résumer dans la formule : passer l'hiver et passer au vert ! La plupart des matières premières font en effet l'objet d'une production structurellement insuffisante depuis des années, les investissements industriels leur étant consacrés étant bien trop faibles. Ceci s'explique d'abord par le fait que les chocs économiques majeurs s'enchaînent à un rythme soutenu depuis 2 décennies, décourageant les initiatives dans le domaine, car il faut plusieurs années avant de pouvoir produire et donc commencer à rentabiliser de tels investissements. Par ailleurs, la montée en puissance du « socialement responsable » dissuade bon nombre d'investisseurs de financer des projets par nature destructeurs de la planète et donc contraires à leurs engagements « verts ». La guerre en Ukraine a été un révélateur et un catalyseur : les secteurs énergétiques et des métaux industriels sont tous deux insuffisamment

dimensionnés pour faire face aux besoins courants de nos économies ou pour ceux de la transition énergétique à venir. À plus court terme, la politique sanitaire de 0 COVID chinoise et la perspective d'un tassement économique à venir pèsent depuis plusieurs mois sur les prix des matières premières, ce qui est rassurant pour la dynamique de l'inflation et pour les politiques monétaires à venir. Toutefois, si un « déconfinement » de l'économie chinoise devait finalement se produire et que la récession à venir soit modeste, cela remettrait vite en évidence les déséquilibres structurels entre offre et demande de matières premières : leur prix sont donc probablement voués à rester durablement élevés, mais avec une forte volatilité ! À long terme, c'est surtout du côté des métaux industriels que les enjeux économiques et géopolitiques seront les plus prononcés. Dès lors, ne faudrait-il pas éventuellement envisager que les Etats prennent en partie ces investissements à leur charge, ne serait-ce que pour des motifs de souveraineté ?

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

Sources : Bloomberg, WeSave



Faire son marché ?

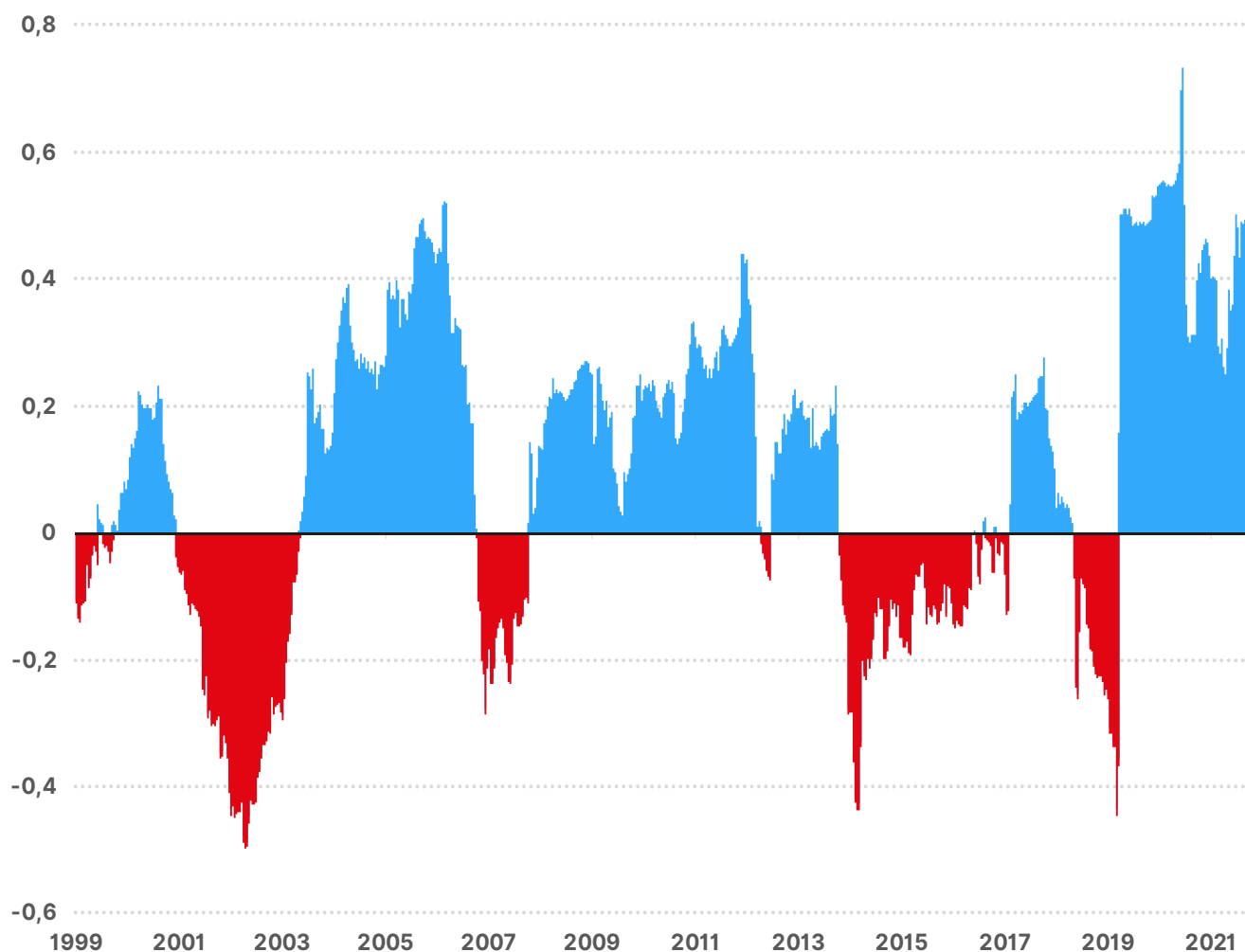
Une fois le diagnostic établi, se pose pour l'épargnant la question de ses possibles choix d'investissements dans un tel contexte.

La première décision envisageable est de vouloir se réfugier sur des actifs « défensifs », l'environnement incitant à rechercher plus de sécurité. Toutefois, comme nous l'avons exposé précédemment, le contexte monétaire exceptionnel actuel prive les obligations de leur efficacité en tant qu'actif financier refuge. Pour que les obligations soient de nouveau

structurellement intéressantes, il faut que l'inflation se calme et que les Banques centrales reviennent à des dispositions monétaires plus accommodantes. Mais, si tel est le cas, les actions seront tout aussi attrayantes puisque, pour elles aussi, la question du « pivot » des Banques centrales est actuellement le principal déterminant de hausse ou de baisse des cours, comme l'a par exemple démontré le faux départ haussier simultané des actions et des obligations entre la mi-juin et la mi-août 2022. Modifier son niveau de risque en permutant les classes d'actifs auxquelles on s'expose, autrement dit alléger les actions pour les obligations, n'est alors probablement pas une stratégie aussi efficace qu'à l'habitude.

Corrélation (> 0) ou décorrélation (< 0) entre les actions et obligations mondiales

Sources : Bloomberg, WeSave

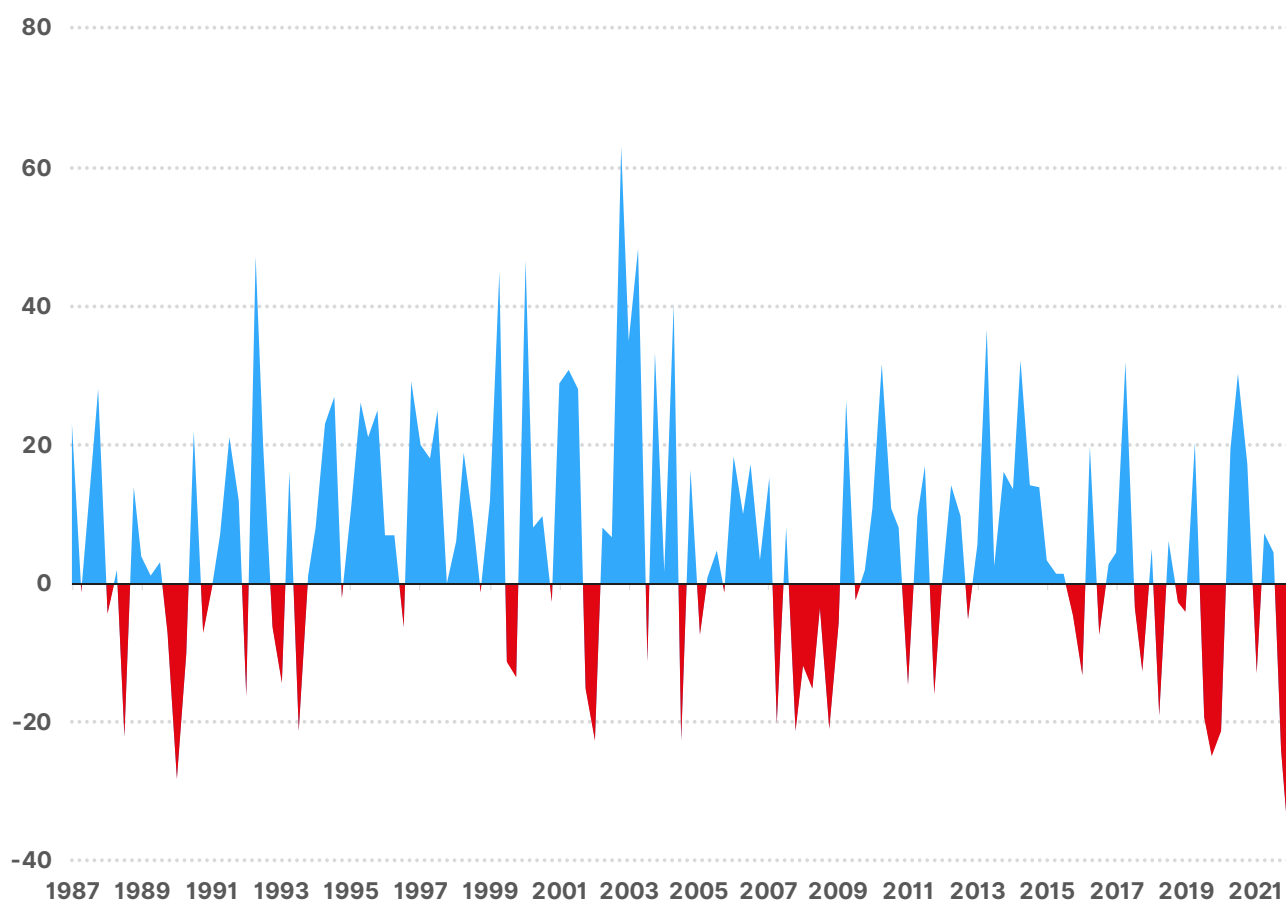


L'alternative, plus radicale, pourrait consister à sortir complètement des marchés pour attendre que les incertitudes actuelles soient progressivement levées, et réinvestir plus sereinement par la suite. Une telle décision implique toutefois de renoncer de façon certaine à une partie importante du potentiel de rebond. En effet, les performances des marchés reposent en réalité sur un nombre limité de séances boursières aux rendements exceptionnellement élevés, et se priver de seulement quelques-unes de ces séances dégrade radicalement les espérances de gains. Ainsi, comme le souligne le tableau ci-joint, entre les années 1999 et 2021 incluses (soit autour de 5800 séances de bourse), le rendement annuel moyen de l'indice américain S&P500 a été de 9,69%, mais en ratant seulement les 10 plus fortes séances

de hausse de ces 5800 séances on retombe à 6,16% de rendement, et en ratant les 40 meilleures séances on revient à +0,06%. Ce raisonnement vaut aussi pour les obligations, mais dans une moindre ampleur, ces dernières étant bien moins volatiles que les actions. Bien évidemment, c'est lors des phases de pessimisme et de prudence extrêmes que ces séances de violentes hausses se produisent, les investisseurs étant alors pris à revers. Au vu des indications quant au sentiment des investisseurs et à l'état de leurs allocations d'actifs, nous sommes à l'évidence déjà aujourd'hui dans ce type de cadre psychologique et d'expositions financières. Sortir des marchés semble être alors une option d'autant plus aléatoire que les baisses cumulées sont déjà très conséquentes.

Optimisme (> 0) ou pessimisme (< 0) des investisseurs américains mesuré par la différence entre haussiers et baissiers

Sources : Bloomberg, WeSave



Performances annuelles moyennes en faisant abstraction des 10 ou 40 meilleures séances boursières de la période (en devise locale)

Sources : Bloomberg, WeSave

	1999-2021	Hors 10 meilleures séances	Hors 40 meilleures séances
S&P500 dividendes inclus	9,69%	6,16%	0,07%
CAC40 dividendes inclus	8,27%	4,42%	-2,22%
DAX dividendes inclus	7,75%	3,92%	-3,13%
Obligations mondiales	5,88%	5,14%	3,78%

C'est précisément parce que l'ampleur des replis des actions et des obligations est déjà très prononcée que l'épargnant peut être finalement tenté d'accélérer les éventuels plans d'investissements qu'il aurait programmés sur une période plus longue. Autrement dit, ne doit-il pas chercher à saisir dès à présent des opportunités bon marché ? Le point bas des marchés financiers intervient systématiquement AVANT que la situation de l'économie réelle ne se retourne favorablement : il faut avoir le courage d'acheter en pleine tempête, quand la visibilité est faible, et le pessimisme extrême. La crise de la COVID en atteste : le point bas des marchés est intervenu en mars 2020, alors même que les économies se confinaient, et que les résultats favorables des vaccins n'ont été dévoilés qu'en novembre de la même année. L'inflation et les politiques monétaires sont, cette fois, le centre de toutes les attentions. S'il est impossible de prédire avec certitude le moment du « pivot », plusieurs indicateurs avancés laissent néanmoins penser que cet événement approche. En effet, les prix des matières premières ont fortement rebaisé, tout comme celui du fret, l'immobilier donne des signes de faiblesse du fait de l'envol des taux d'intérêts, les entreprises de distribution se plaignent d'excès de stocks les contraignant à

pratiquer des soldes... Les pleins effets des hausses de taux directeurs se faisant ressentir sur l'économie réelle avec généralement un décalage de 9 mois à 1 an, les Banques centrales devraient donc être bientôt récompensées de leurs efforts.

Dans cet environnement plus incertain que sombre, en veillant à bien respecter les équilibres prédéfinis de son projet financier, l'épargnant de long terme gardera en tête ce proverbe flamand : « Le bon marché est le mauvais marché » !

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

Capitalisation boursière des actions mondiales.

La capitalisation boursière est la valeur que les investisseurs accordent à un actif financier, intégrant notamment les phénomènes d'entrées et de sorties de la cote.

L'indice MSCI All World des actions est l'indice généralement utilisé par les investisseurs pour analyser les fluctuations des actions internationales.

La capitalisation boursière du MSCI All World est aujourd'hui de 71 580 Mds \$, après avoir atteint un pic à 93 175 Mds \$ en décembre 2021.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La valeur totale des actions mondiales a décroché de -21 595 Mds \$ depuis la fin 2021, soit plus que le recul observé durant la crise des « subprimes » entre décembre 2007 et mars 2009 : -21 205 Mds \$. Pour les épargnants investis sur les actions, l'impact patrimonial est désormais supérieur à celui observé à l'époque, ayant des effets négatifs sur la confiance et la capacité à consommer. Les entreprises sont, elles aussi, pénalisées dans la mesure où des cours de bourse élevés permettent de lever des fonds destinés par exemple à l'investissement ou au financement d'acquisitions payées en titres. Les durcissements monétaires pour lutter contre l'inflation affectent donc déjà la consommation des ménages et l'investissement des entreprises par le biais des marchés financiers.

Capitalisation boursière des actions mondiales (en Mds \$)

Sources : Bloomberg, WeSave



Salaires réels aux États-Unis

Le salaire réel est le salaire nominal dont on déduit l'inflation observée durant la même période.

Aux États-Unis, en septembre, le salaire horaire moyen progresse sur un an de +5%, quand l'inflation est dans le même temps de +8,2% sur un an.

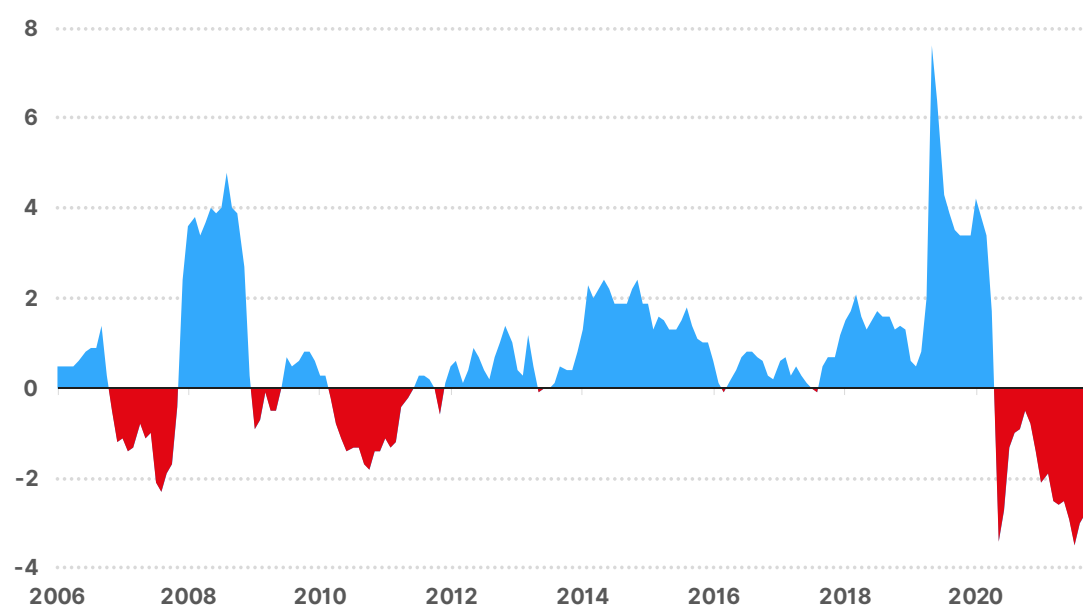
La statistique de salaire réel souligne qu'en dépit de la forte hausse des salaires américains depuis un an, le pouvoir d'achat des ménages américains recule de -3,2% en septembre 2022 par rapport à septembre 2021.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

La croissance américaine repose pour les 2/3 sur la dynamique de consommation des ménages. Le salaire réel est aujourd'hui négatif car l'inflation est exceptionnellement forte et que les salaires ne suivent pas au même rythme. On peut alors s'inquiéter de la tenue à venir de la consommation américaine et de la croissance économique du pays. Il faut toutefois relativiser cela par le fait que l'épargne des ménages a été très forte durant la COVID et que des salaires réels négatifs sont l'exception sur les dernières années. Afin de préserver leur consommation, les ménages américains sollicitent actuellement leur épargne de précaution et contractent des emprunts bancaires pour compenser ce déficit de pouvoir d'achat. Il faudra surveiller avec attention la dynamique de cet indicateur durant les prochains mois !

Salaires réels aux États-Unis (en %)

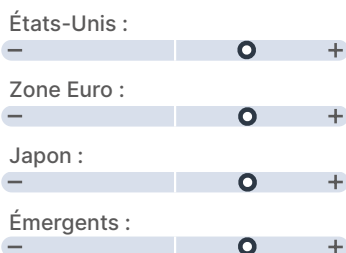
Sources : Bloomberg, WeSave



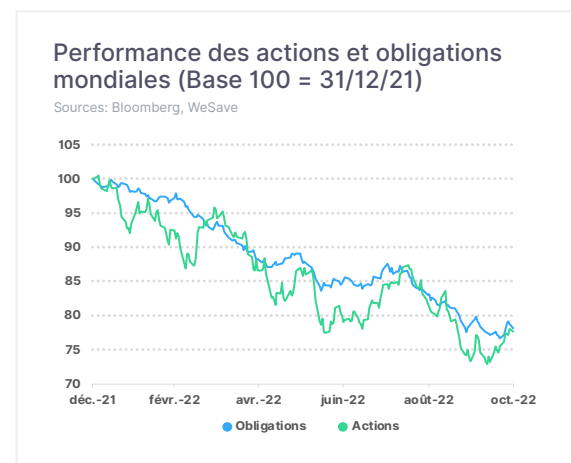
ACTIONS



Sous-pondéré Sur-pondéré

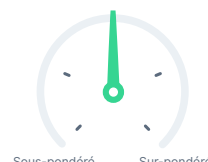


Depuis le début d'année, la direction des marchés d'actions est très directement liée à celle des obligations : les actions reculent lorsque les rendements des obligations montent. En octobre, alors même que les rendements obligataires ont continué de se tendre, les actions sont parvenues à progresser. Cette décorrélation s'explique probablement par la bonne qualité persistante des résultats publiés par les entreprises, alors même que le consensus des investisseurs était

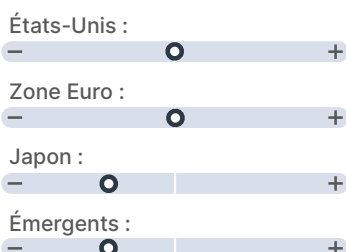


très prudent. Par ailleurs, les valorisations des actions sont désormais souvent inférieures, voire très inférieures, à leurs moyennes de long terme, d'où des velléités vendeuses moins agressives, en dépit d'un contexte toujours confus. Nous restons optimistes sur les perspectives d'investissement des États et entreprises, d'où notre surpondération persistante sur les actions.

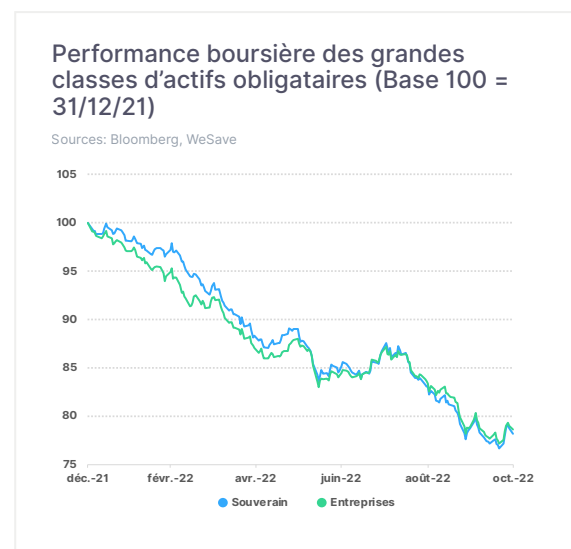
OBLIGATIONS SOUVERAINES



Sous-pondéré Sur-pondéré

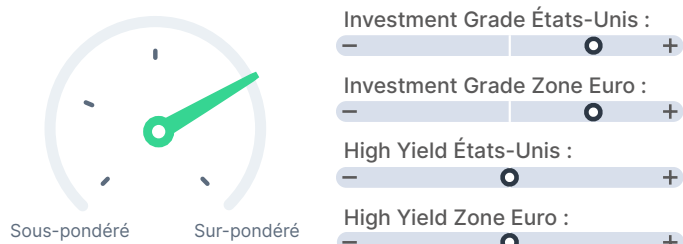


Les marchés obligataires ont prolongé en octobre leur chute constante depuis le début d'année. Les niveaux d'inflation étant inédits depuis 40 ans, les Banques centrales doivent mener des politiques monétaires agressives pour empêcher cette dynamique de s'installer. L'inflation sur les biens industriels se tasse désormais, mais celle sur les services a pris le relais, c'est pourquoi les discours et actes des banquiers centraux pèsent encore sur les obligations. Les rendements des obligations d'entreprises étant supérieurs



à ceux des États, ils préservent mieux le pouvoir d'achat des créanciers, à condition que les défauts et faillites ne s'intensifient pas trop. Le tassement de l'inflation devrait n'être que graduel et les rendements réels des obligations d'États resteront négatifs, c'est pourquoi nous maintenons une allocation neutre sur cette classe d'actifs.

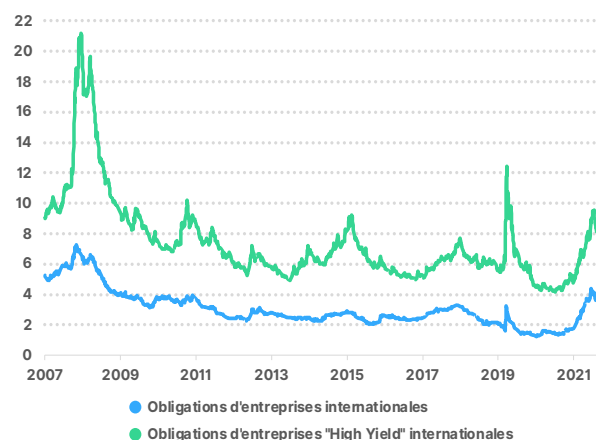
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Confrontées à une inflation inédite depuis des décennies, les Banques centrales n'ont d'autre choix que d'adopter des politiques monétaires extrêmement restrictives, tant par l'ampleur des hausses de taux que par leur vitesse. Afin de convaincre les créanciers de prêter leurs capitaux, les entreprises doivent désormais proposer des rendements très élevés, de façon à compenser la perte de pouvoir d'achat que l'inflation fait subir au prêteur. Les restrictions monétaires menacent toutefois de plonger les économies en récession en 2023. Dès lors, les entreprises les plus fragiles, autrement dit celles exposées aux défauts

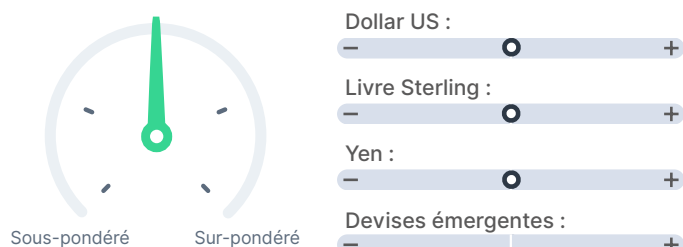
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



de paiements, doivent proposer des rendements particulièrement attrayants pour parvenir à se financer. Les rendements des obligations d'entreprises nous semblent couvrir les risques pris aujourd'hui, d'où notre surpondération sur les obligations d'entreprises.

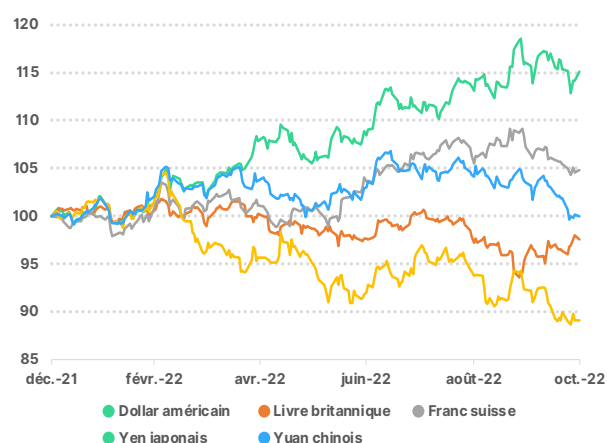
DEVISES



2022 est caractérisée par l'appréciation particulièrement forte du Dollar face à la plupart des devises. Le billet vert affiche des records historiques face à la Livre Sterling, des plus hauts depuis 1990 contre le Yen japonais, ou depuis 2002 vis-à-vis de l'Euro ! Cette situation devient stressante pour les pays dont les devises se déprécient car cela renchérit le coût des importations facturées en Dollar, et entretient l'inflation contre laquelle les Banques centrales luttent difficilement. La Banque du Japon est même intervenue en vendant des Dollar pour soutenir le Yen. De son côté, l'ONU a alerté les États-Unis des

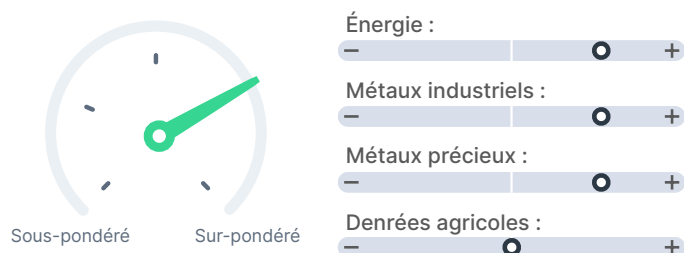
Performance des grandes devises face à l'Euro (Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave



risques que cela fait peser sur le reste du monde. Les performances des entreprises et des indices boursiers sont très impactées par ces évolutions des changes. Ce facteur doit être surveillé de près pour les performances des diverses classes d'actifs, et donc de son épargne.

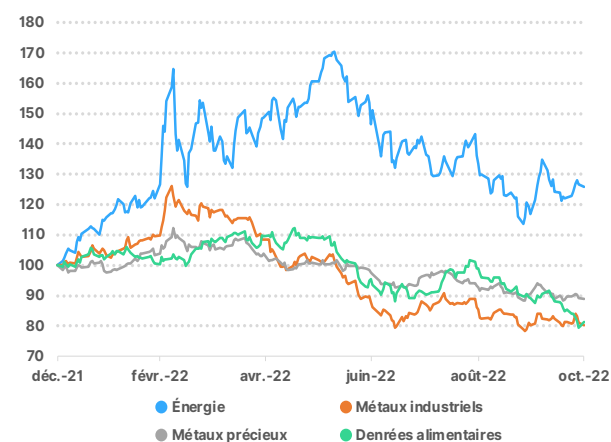
MATIÈRES PREMIÈRES



Les matières premières continuent d'avoir une volatilité atypiquement forte cette année, évidemment due au conflit en Ukraine et, depuis l'été, c'est la perspective d'une récession mondiale qui régulièrement fait baisser les cours. L'énergie progresse encore sur l'année, notamment grâce aux manœuvres de l'OPEP+, mais les cours sont désormais inférieurs à ceux d'avant la guerre en Ukraine. Les métaux industriels reculent du fait de la politique 0 COVID en Chine. Les denrées alimentaires ont effacé leurs gains de début d'année, ce qui est une bonne nouvelle pour de nombreux pays

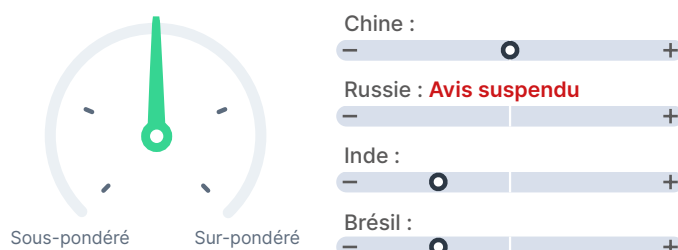
Performance des indices de matières premières
(Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave



émergents. Les métaux précieux reculent notamment du fait de la force du Dollar. Un cycle de long terme favorable aux matières premières semble programmé (cf. dynamiques de l'investissement et de l'inflation), d'où notre surpondération persistante sur cet actif.

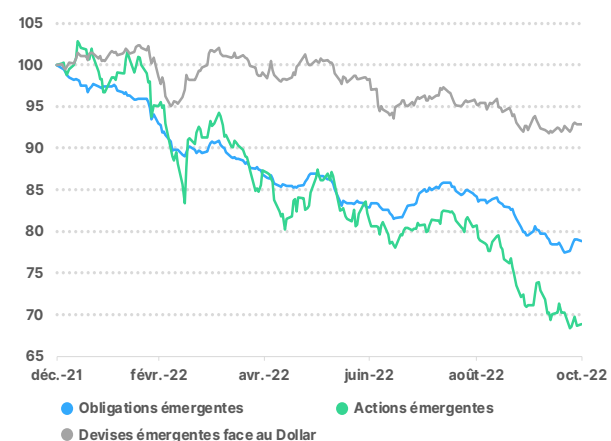
ÉMERGENTS



Une nouvelle fois, les actifs des pays émergents restent mal orientés en bourse. Leur recul s'explique notamment par le réflexe de rapatriement des capitaux des investisseurs des pays développés vers leurs propres zones. L'envol du Dollar est par ailleurs une très mauvaise nouvelle pour l'inflation importée de ces pays, contraignant leurs Banques centrales à des politiques restrictives alors que les économies ralentissent déjà, mais c'est aussi un important surcoût de remboursement pour les débiteurs (pays ou entreprises) ayant emprunté en Dollar. Étant donné

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

Sources: Bloomberg, WeSave

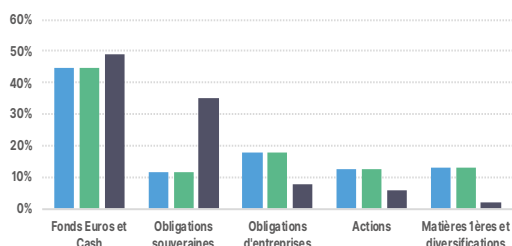


le poids de la Chine au sein des pays émergents, sa politique 0 COVID pèse énormément sur la dynamique du pays et de tous ses partenaires émergents. Les valorisations des actifs émergents ont beau être faibles au vu des historiques, il nous semble préférable de rester neutre à leur égard à ce stade.

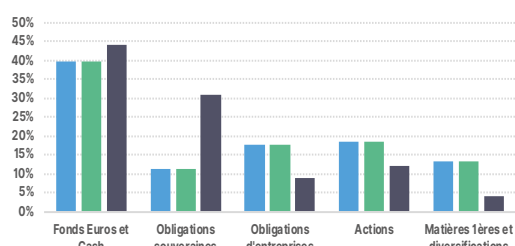
Comparatifs d'allocations entre oct 2022, nov 2022 et la stratégie long terme.

■ Nov 2022 ■ Oct 2022 ■ Allocation long-terme

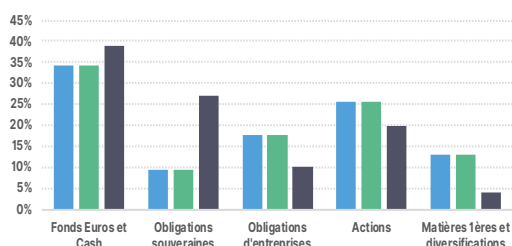
Profil 1 - Prudent



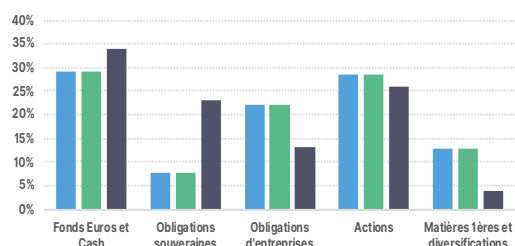
Profil 2 - Prudent



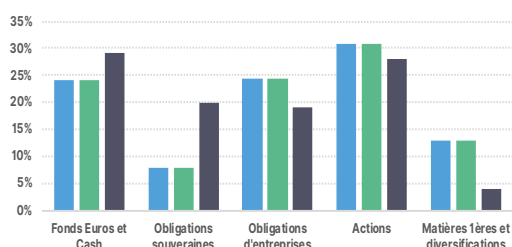
Profil 3 - Défensif



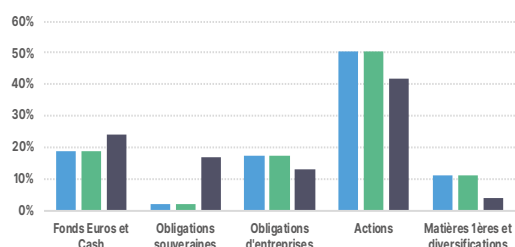
Profil 4 - Défensif



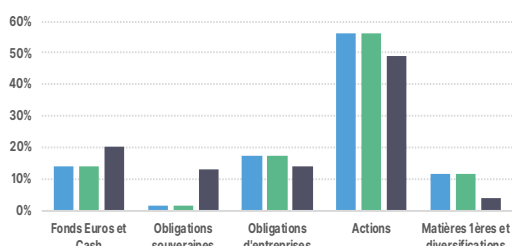
Profil 5 - Équilibré



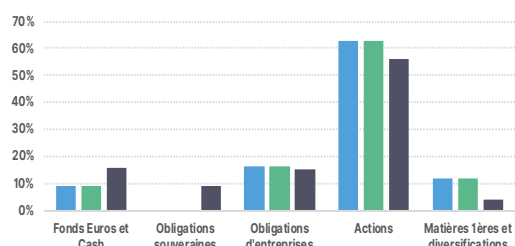
Profil 6 - Équilibré



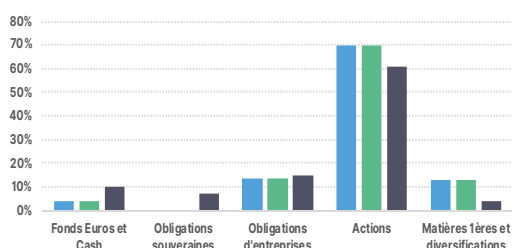
Profil 7 - Offensif



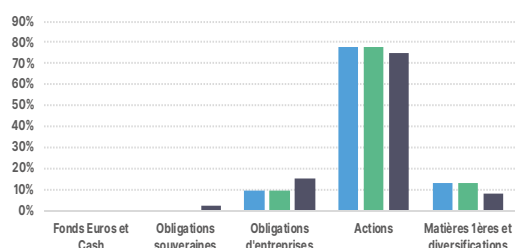
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Assurance Vie : Pourquoi mettre en place des versements programmés ?

Ce mois-ci, dans l'Eclaireur, nous allons nous intéresser aux versements programmés. Cette solution qui permet d'épargner régulièrement un montant déterminé à l'avance est très souvent recommandée par les professionnels de l'investissement. Mais, pourquoi ? C'est à cette question que nous allons répondre.

Une solution simple, totalement automatisée et accessible à tous.

Mettre en place des versements programmés sur votre contrat est un moyen simple d'épargner sans y penser. Le montant des versements doit être adapté à votre budget et aux objectifs d'investissement que vous vous êtes fixés. Chez WeSave, sa mise en place est possible dès 20 euros par mois et est totalement gratuite. Cette solution est souple et s'adaptera parfaitement à votre situation. Le montant des versements peut être modifié à tout moment, en quelques clics, directement sur votre espace personnel. Si votre situation évolue, votre contrat lui aussi doit évoluer. Chaque mois, la somme choisie sera versée sur votre contrat WeSave. Vous n'avez rien à faire, aucune manipulation à effectuer, et aucun risque d'oublier d'effectuer le versement sur votre contrat.

Lisser les effets de marché.

Dans un contexte de forte volatilité comme

nous le vivons actuellement, il est souvent très difficile, voire impossible, de savoir quand entrer sur les marchés, même lorsque l'on est un investisseur expérimenté. Épargner de manière régulière permet de ne pas avoir un point d'entrée unique mais une multitude de points d'entrée sur le marché. Les effets de marché sont alors lissés et la volatilité est, quant à elle, bien mieux maîtrisée.

Profiter de l'effet de capitalisation sur le long terme.

Utiliser votre capacité d'épargne mensuelle à bon escient peut avoir un impact considérable sur le long terme grâce au mécanisme de capitalisation. En effet les intérêts générés produisent à leur tour des intérêts et ainsi de suite...C'est l'effet boule de neige.

Financer les études de ses enfants ou bien préparer sa retraite sont des objectifs de long terme qui nécessitent d'être préparés. Plus vous vous y prenez tôt, plus l'effort à consentir pour atteindre votre objectif sera faible.

Constituer un capital de 20000 euros pour financer les études de vos enfants peut sembler demander des efforts très importants. Mais ce n'est pas forcément le cas.

Si vous ouvrez, à la naissance de votre enfant, un contrat d'assurance vie avec le capital minimum, c'est à dire 300 euros, et que vous versez chaque mois un versement de 50 euros, vous vous retrouverez, aux 18 ans de votre enfant avec un capital de 20000 euros si vous optez pour le profil numéro 6 (24000 euros, si vous choisissez un P10).

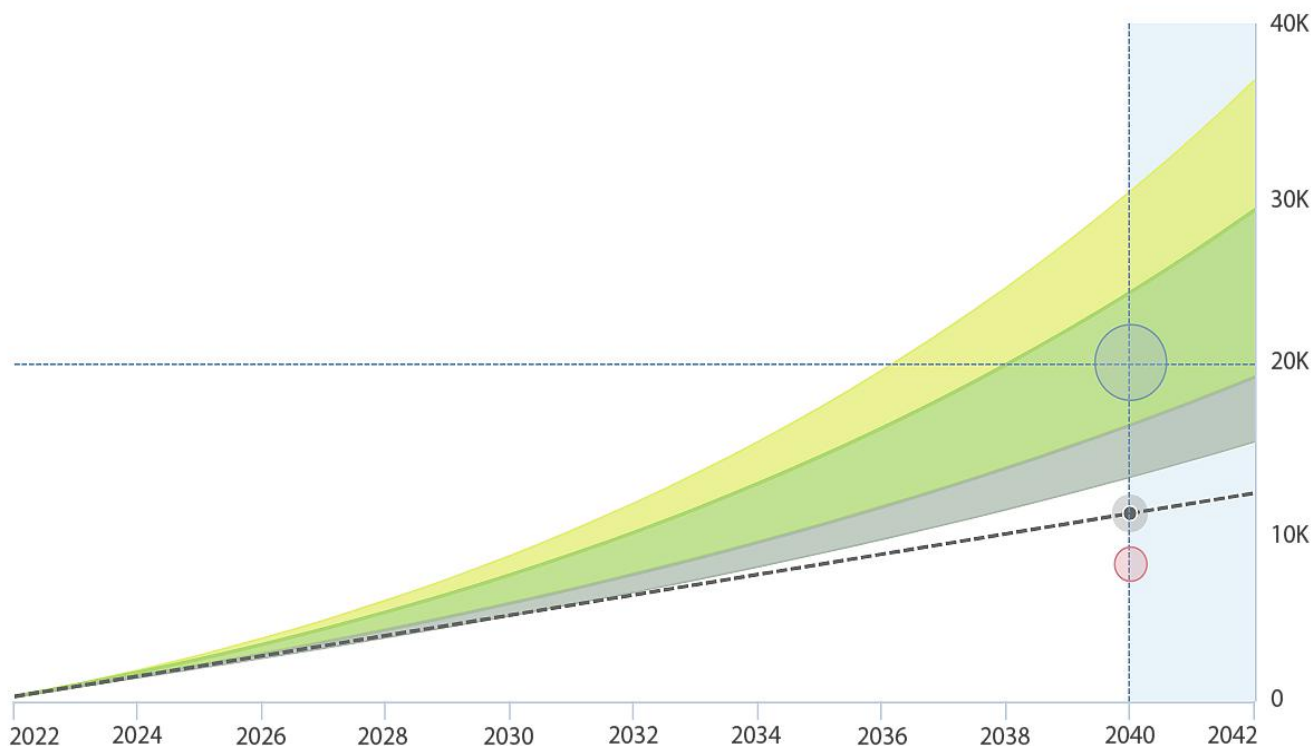
Lorsque l'horizon d'un investissement est le long terme, voire le très long terme, pour la retraite par exemple, il est possible d'opter pour un profil de risque plus élevé, car le temps diminue la volatilité. Opter pour un profil offensif avec un horizon de très long terme permet de maximiser l'effet capitalisation et donc l'espérance de gains sur votre placement.

Nous tenons toutefois à préciser qu'un profil de risque dynamique (P6 à P8) ou agressif (P9 à P10) comporte un risque de perte en capital plus important qu'un profil plus sécuritaire étant donné leur exposition plus importante aux marchés financiers.

Lorsque l'horizon d'un investissement est le long terme, voire le très long terme, pour la retraite par exemple, il est possible d'opter pour un profil de risque plus élevé, car le temps diminue la volatilité.

Simulation réalisée sur notre site internet Wesave.fr

Pour rappel, tout investissement sur les marchés financiers comporte des risques de perte en capital. De plus, les performances passées ne présentent pas des performances futures.



Quel montant épargner chaque mois ?

Selon l'Insee, le taux d'épargne moyen d'un français est de 15%. C'est-à-dire que pour un individu gagnant 2000 euros nets par mois, sa capacité d'épargne théorique est de 300 euros par mois. Toutefois, ce pourcentage peut varier d'un épargnant à un autre. En effet, le nombre d'enfants à charge, le niveau de revenus, le montant des charges... sont des facteurs à prendre en compte lors de la détermination de la capacité d'épargne. Il est donc nécessaire d'adapter le montant de votre épargne mensuelle à votre situation personnelle et aux objectifs que vous vous êtes fixés.

Que ce soit pour un projet précis, pour financer les études de vos enfants, préparer votre retraite, ou bien transmettre un capital à quelqu'un qui vous est cher, utiliser sa capacité d'épargne à bon escient est primordial dans le but d'atteindre les objectifs que vous vous êtes fixés.

Vous épargnez déjà mensuellement, le montant que vous épargnez correspond-il toujours à votre situation ?

Dans un contexte baissier comme cette année, vous pourriez être tenté de suspendre les versements programmés que vous aviez mis en place. Toutefois, ce n'est pas la chose à faire. En effet, dans une optique d'investissement à long terme, avoir des points d'entrée lorsque les marchés sont bas permet de baisser le prix moyen d'achat. Cela vous permettra donc d'atteindre un niveau de rentabilité supérieur à celui que vous auriez eu en rentrant uniquement lorsque les marchés sont hauts.

De plus, il est possible que votre situation personnelle ou professionnelle ait évolué depuis la mise en place de ces versements. Avec l'inflation, 100 euros hier

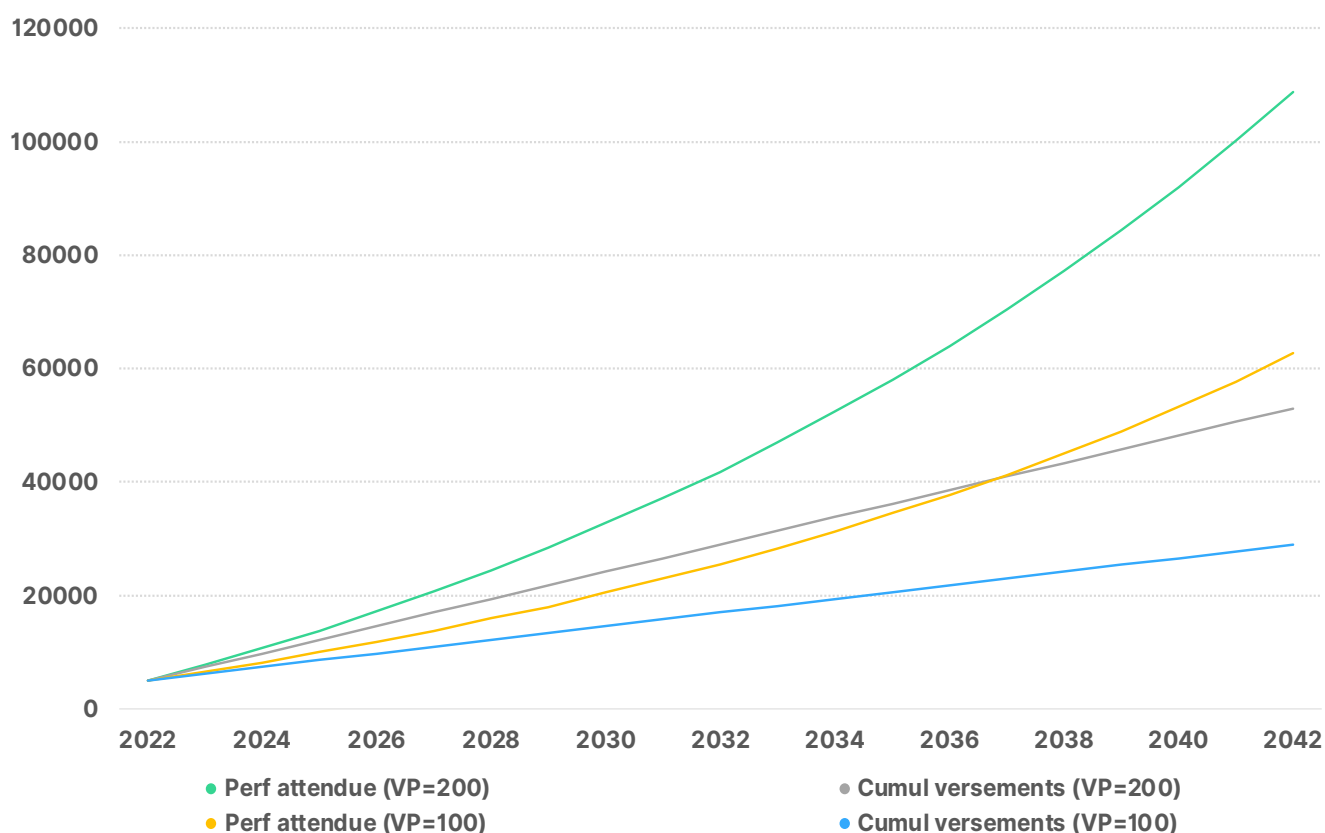
n'ont pas la même valeur que 100 euros aujourd'hui. Le montant des versements doit donc être mis à jour régulièrement pour correspondre davantage à votre situation. La modification des sommes versées mensuellement peut avoir un impact considérable sur le long terme.

Prenons par exemple un client WeSave ayant opté pour une assurance vie et ayant choisi le profil 6. S'il investit 5000 euros aujourd'hui et met en place un versement de 100 euros par mois. Il devrait dans 20 ans avoir constitué un capital de 62750 euros. S'il avait opté pour un versement régulier de 200 euros, il se retrouverait alors avec 108750 euros au terme de la même période. La modification du montant de vos versements a donc un fort impact sur la réalisation de vos projets. Il peut permettre d'atteindre plus rapidement l'objectif initialement fixé ou bien de se fixer des objectifs plus ambitieux avec un horizon de placement restant inchangé.

Dans un contexte baissier comme cette année, vous pourriez être tenté de suspendre les versements programmés que vous aviez mis en place. Toutefois, ce n'est pas la chose à faire. En effet, dans une optique d'investissement à long terme, avoir des points d'entrée lorsque les marchés sont bas permet de baisser le prix moyen d'achat.

Performance attendue d'un P6 sur 20 ans avec un versement initial de 5000 et des VP de 100 ou 200 euros par mois

Sources : Wesave.fr



Vous souhaitez mettre votre épargne au service de ce qui compte vraiment pour vous ?

Épargnez de manière régulière dès maintenant avec WeSave ! En quelques clics, mettez en place des versements programmés ou adaptez le montant de vos versements déjà existants.

Vous souhaitez être accompagnés pour déterminer votre capacité d'épargne ?

Prenez rendez-vous dès maintenant avec l'un de nos conseillers en gestion de patrimoine. L'équipe d'experts patrimoniaux WeSave est là pour vous accompagner dans toutes les phases de votre projet.

L'équipe des conseillers WeSave

Après des études en Ingénierie Patrimoniale au sein de l'IAE de Nantes puis de l'IUP Caen, il rejoint l'équipe de conseillers Wesave. Persuadé que les solutions digitales alliées à une expertise de qualité sont le futur de gestion de patrimoine. Son objectif est de mettre à profit ses compétences techniques et humaines dans le but de démocratiser la gestion de patrimoine et la rendre accessible au plus grand nombre.



Romain CIBOIS
Conseiller en Gestion de Patrimoine

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 Prudential 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.