

L'Éclairer

we

N°73

SOMMAIRE

02

L'éclairage du
gérant

17

Le point marchés
financiers

18

Le point macro
économie

19

Vues des actifs

22

Nos vues tactiques
et stratégiques

23

Pour aller plus
loin

Trêve des confiseurs

C'est avec une rare impatience que les investisseurs espèrent pouvoir bénéficier d'une « trêve des confiseurs » sur les marchés financiers. Cette expression vient de la mise en sommeil délibérée des débats entre les parlementaires de la IIIème République, afin de laisser les Français profiter des fêtes de fin d'année, les « confiseurs » renvoyant, selon la presse satirique de l'époque, à l'embonpoint des hommes politiques. Les marchés financiers sont souvent calmes, voire plutôt bien orientés durant les fins d'année, les allocations d'actifs souhaitées étant déjà constituées avant les arrêtés comptables de fin d'exercice. Après l'extrême volatilité des marchés durant les derniers mois, et au vu de l'actuel contexte, peut-on légitimement espérer une « trêve des confiseurs » en décembre, et pourquoi pas même entrevoir un début d'année 2023 favorablement orienté ?

Le politique ... en soutien des marchés financiers ?

Sur le plan politique, l'événement important de novembre a été les élections de mi-mandat aux États-Unis. Il est coutumier que l'Administration américaine en place perde de son influence parlementaire à cette occasion et, une fois encore, c'est une cohabitation qui est ressortie de ce vote, la Chambre des Représentants basculant dans le camp des Républicains. Ne faut-il pas alors s'inquiéter d'une divergence politique entre le législateur et l'Administration américaine, alors même que le tassement économique du pays est de plus en plus manifeste ?

Si le passé n'est pas un gage du futur, il est toutefois intéressant de se remémorer certaines statistiques. Depuis la 2nde guerre mondiale, il y a eu 19 élections de mi-mandat

aux États-Unis et la bourse a TOUJOURS progressé durant l'année suivant ces élections, avec un gain moyen de +14,3% ! Les cas de figure politiques (cohabitation, conflits internationaux...) ou économiques (avec ou sans inflation, en phase d'expansion ou de récession économique...) ont été de toute nature, et cela a néanmoins systématiquement abouti à une phase favorable pour les marchés financiers. Peut-on espérer qu'une nouvelle fois l'histoire se répète ?

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

Performance des marchés d'actions américains 1 an après les élections de mi-mandat

Sources : Raymond James, WeSave

Date mi-mandat	Président	Sénat	Chambre des Représentants	Performance
Nov - 2022	Démocrate	Démocrate	Républicain	
Nov - 2018	Républicain	Républicain	Démocrate	11,7%
Nov - 2014	Démocrate	Républicain	Républicain	4,5%
Nov - 2010	Démocrate	Démocrate	Républicain	3,7%
Nov - 2006	Républicain	Démocrate	Démocrate	6,7%
Nov - 2002	Républicain	Républicain	Républicain	14,9%
Nov - 1998	Démocrate	Républicain	Républicain	22,0%
Nov - 1994	Démocrate	Républicain	Républicain	27,1%
Nov - 1990	Républicain	Démocrate	Démocrate	25,1%
Nov - 1986	Républicain	Démocrate	Démocrate	0,9%
Nov - 1982	Républicain	Républicain	Démocrate	19,9%
Nov - 1978	Démocrate	Démocrate	Démocrate	6,4%
Nov - 1974	Républicain	Démocrate	Démocrate	18,7%
Nov - 1970	Républicain	Démocrate	Démocrate	12,7%
Nov - 1966	Démocrate	Démocrate	Démocrate	12,9%
Nov - 1962	Démocrate	Démocrate	Démocrate	24,8%
Nov - 1958	Républicain	Démocrate	Démocrate	11,1%
Nov - 1954	Républicain	Démocrate	Démocrate	33,2%
Nov - 1950	Démocrate	Démocrate	Démocrate	16,2%
Nov - 1946	Démocrate	Républicain	Républicain	0,1%
Moyenne				14,3%
Moyenne cohabitation				14,1%

La cohabitation avec un Congrès partiellement d'opposition complique bien entendu toute velléité de soutien budgétaire additionnel qu'envisagerait l'Administration Biden. Pour autant, parce que la COVID l'y encourageait, les dépenses déjà votées assurent un financement très conséquent de l'économie nationale jusqu'à la fin du mandat. Il faudrait donc que la situation dégénère drastiquement pour nécessiter de plus amples dépenses et, si tel était le cas, à l'approche de la présidentielle, les Républicains pourraient préférer

lâcher un peu de lest budgétaire pour ne pas être sanctionnés par des électeurs mécontents d'une obstruction parlementaire trop systématique. Il faut néanmoins, par avance, s'attendre à ce que la tension politique entre les deux partis soit régulièrement « mise en scène », notamment à l'occasion des habituelles négociations d'autorisations de seuils de dettes et de plafonds budgétaires, avec le chantage récurrent d'une éventuelle fermeture des administrations américaines, le fameux « shutdown ».

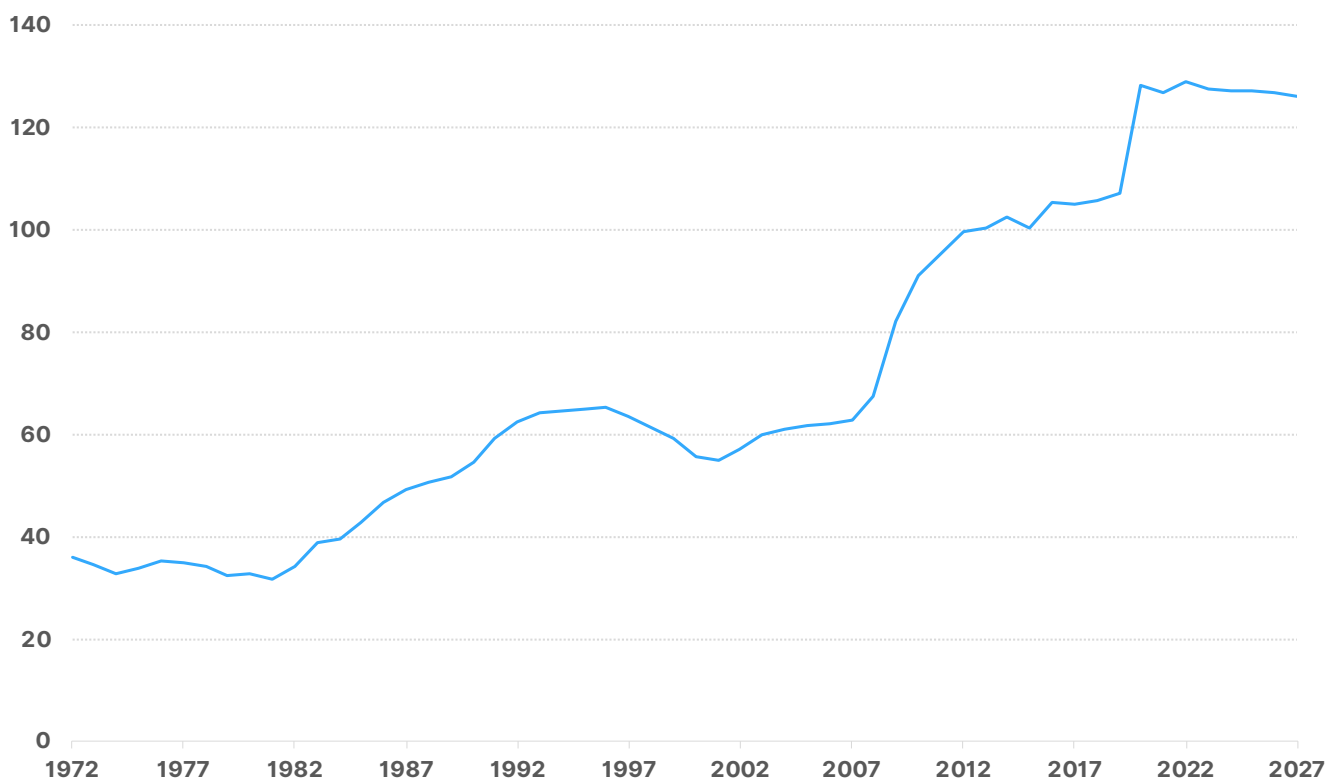
La bourse a pour mission de donner un prix aux aléas favorables ou défavorables futurs. C'est pourquoi les investisseurs apprécient le cas de figure d'une neutralisation de l'influence du politique lors des cohabitations : pas de réforme additionnelle significative (réglementation énergétique, bancaire, pharmaceutique...), peu de dépenses imprévues, et une fiscalité stable. Cette « prévisibilité » de la politique économique et fiscale américaine à venir justifie, aux yeux des investisseurs, d'une prime en bourse, d'où l'appréciation des actions ! Par ailleurs, l'habituelle orthodoxie budgétaire des Républicains, ou bien encore le contrôle exercé sur les dépenses de l'Administration Démocrate en place, modèrent la nécessité pour le Trésor américain d'émettre plus d'obligations que ce qui était déjà programmé... c'est alors une bonne nouvelle pour les marchés obligataires ! De plus, dans le contexte très particulier actuel, les dépenses de l'Administration américaine sont perçues par les investisseurs comme entretenant

excessivement les revenus et la consommation des ménages, ce facteur inflationniste contrecarrant en partie les efforts de la Banque centrale américaine (FED) de lutte contre l'hyper-inflation existante. La cohabitation laisse alors espérer une meilleure efficacité de la politique monétaire de la FED, ce qui est favorable pour les obligations comme pour les actions.

Cette « prévisibilité » de la politique économique et fiscale américaine à venir justifie, aux yeux des investisseurs, d'une prime en bourse, d'où l'appréciation des actions !

Dettes fédérales américaines (en % du PIB)

Sources : Bloomberg, WeSave



La cohabitation américaine à venir pourrait aussi avoir des effets bénéfiques sur les parités entre devises. Après une appréciation historiquement forte (jusqu'à +19,3 % face au panier des 6 grandes monnaies en 2022 !), le Dollar tend à se stabiliser, voire à baisser. Si elle se confirmait, cette hypothèse soulagerait les entreprises américaines dont la compétitivité est mise à mal par un billet vert surévalué, sur le territoire national comme à l'étranger, et constituerait évidemment un facteur de soutien important pour le marché phare mondial des actions ! Un rebond relatif des autres devises satisferait dans le même temps les grandes Banques centrales étrangères, mises sous pression par l'inflation importée due à la force du Dollar et les contraignant, à leur corps défendant, à durcir leurs politiques monétaires au-delà de ce qu'elles souhaiteraient. De même, les emprunteurs internationaux dont les dettes sont libellées en Dollar (les pays émergents notamment) seraient soulagés que la charge de remboursement de leurs emprunts

cesse de s'envoler ! Le Dollar, source actuelle de nombreux stress pourrait refluer, ce qu'apprécieraient bien des investisseurs !

Si elle se confirmait, cette hypothèse soulagerait les entreprises américaines dont la compétitivité est mise à mal par un billet vert surévalué, sur le territoire national comme à l'étranger, et constituerait évidemment un facteur de soutien important pour le marché phare mondial des actions !

Dollar face au panier des 6 principales devises au monde (Base 100 = 31/12/21)

Sources : Bloomberg, WeSave



La cohabitation américaine pourrait avoir aussi des effets bénéfiques sur le plan des relations extérieures. Les Républicains étant un peu plus réticents que les Démocrates à soutenir l'effort de guerre en Ukraine, il est possible que V.Zelensky soit alors incité à être moins exigeant quant aux conditions préalables de négociation d'une trêve ou d'une paix avec la Russie, sous peine de perdre une partie du soutien militaire et financier américain. Au vu du stress mondial autour des prix et des quantités disponibles de produits énergétiques et agricoles, une telle nouvelle serait évidemment très favorablement accueillie, notamment pour les actifs financiers européens ! De même, si la défiance américaine à l'encontre de la Chine est indéniablement consensuelle et bipartisane, les Républicains sont généralement plus « pro-business » que les Démocrates, ce qui pourrait fluidifier un peu les flux économiques et financiers entre les deux pays, surtout si la Chine venait à enfin « déconfiner » son économie comme l'attendent les investisseurs. La cohabitation limitant les initiatives de J.Biden sur le territoire domestique, il est possible qu'il cherche à renforcer son aura par quelques succès obtenus sur la scène extérieure : montrer qu'il est un « faiseur de paix » (Ukraine, Taïwan...) pourrait être une ambition légitime pour le Président sortant !

Les banquiers centraux ... moins dommageables pour les marchés financiers ?

L'expérience montre que, pour les marchés financiers, l'influence du politique reste finalement souvent secondaire par rapport à celle des banquiers centraux. Pour se faire une idée des perspectives à venir, c'est donc du côté des politiques monétaires qu'il faut concentrer son attention.

Les Banques centrales, confrontées à une inflation inédite depuis de nombreuses décennies, n'avaient d'autre choix que de durcir brutalement les conditions financières accordées, ceci afin de freiner la croissance économique, décourageant par là même les entreprises à relever leurs prix et les ménages à réclamer des augmentations de salaires. Les banquiers centraux ont à l'évidence souvent tardé à adopter des politiques monétaires restrictives, car il leur était très difficile d'anticiper correctement les impacts en cascade ou bien retardés de la COVID à l'égard de l'inflation. Cette dernière n'a finalement été ni modérée, ni transitoire, et le déclenchement de la guerre en Ukraine a définitivement exclu une telle hypothèse. C'est pourquoi le rythme et l'ampleur des hausses de taux engagées par les Banques centrales cette année sont à la hauteur de l'intensité de l'inflation observée !

La cohabitation américaine pourrait avoir aussi des effets bénéfiques sur le plan des relations extérieures. Les Républicains étant un peu plus réticents que les Démocrates à soutenir l'effort de guerre en Ukraine, il est possible que V.Zelensky soit alors incité à être moins exigeant quant aux conditions préalables de négociation d'une trêve ou d'une paix avec la Russie, sous peine de perdre une partie du soutien militaire et financier américain.

Les médias le relatent moins, mais c'est aussi par le biais de la réduction graduelle de la taille de leurs Bilans, donc en conservant moins d'obligations des États, que le durcissement monétaire s'opère actuellement. Enfin, lorsque la devise d'un pays est très forte, comme cela a été le cas du Dollar cette année, cela détériore la compétitivité des entreprises nationales, donc la dynamique interne du pays et celle de son inflation : le Dollar fort s'est substitué à des durcissements monétaires de la FED. Réciproquement, une devise faible accentue l'inflation nationale par le renchérissement du coût des importations... et nombreux ont été les pays ou zones souffrant de ce phénomène cette année !

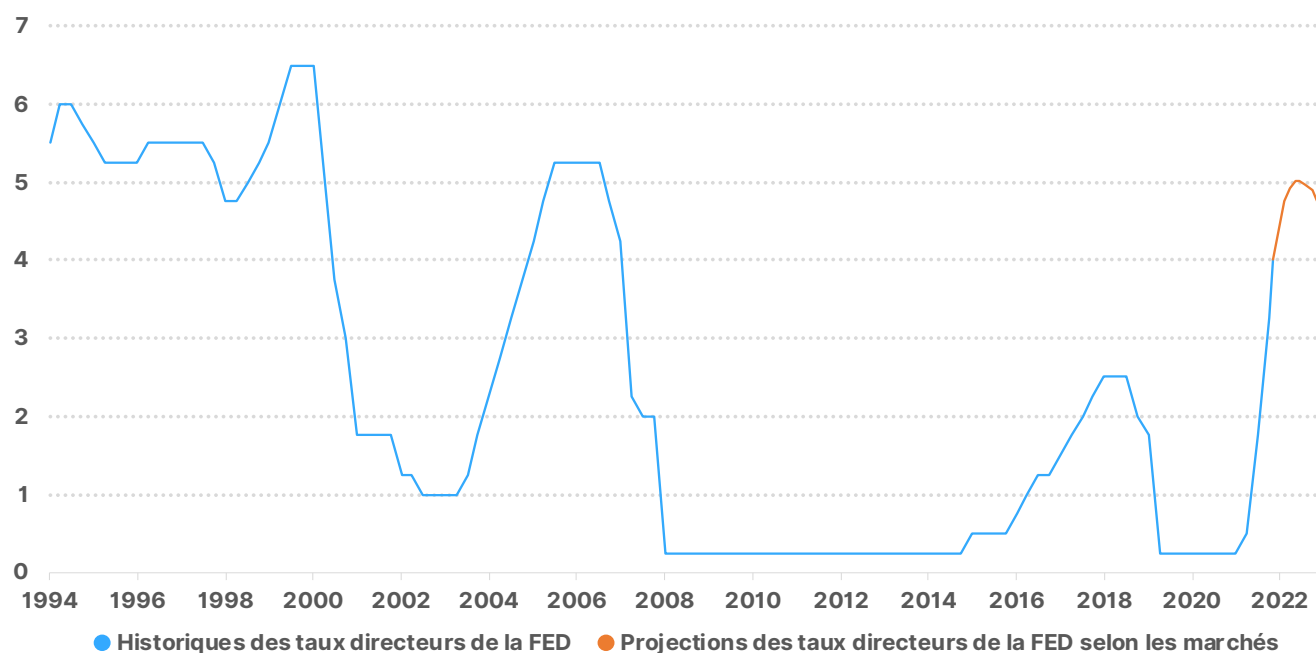
L'inflation manifeste désormais des signes d'accalmie. Cela fait par exemple 4 mois consécutifs que son rythme diminue aux États-Unis, même si son niveau reste toujours très élevé (+7,7% pour les prix à la consommation en octobre). Le reflux des prix est désormais en partie automatique, simplement parce que les niveaux atteints précédemment étaient souvent des « aberrations » conjoncturelles (cf. gaz, pétrole, fret maritime, semi-conducteurs...) : « l'effet de base » est désormais favorable ! Par ailleurs, le plein effet des politiques monétaires restrictives ne se fait sentir que plusieurs mois plus tard sur l'économie réelle, comme le montre par exemple le recul des prix de l'immobilier dû au renchérissement du coût de l'emprunt. La bataille livrée par les banquiers centraux contre l'inflation n'est pas encore gagnée, et les prochaines données économiques seront scrutées avec la plus grande attention (« data dependance »), mais il leur est désormais possible d'infléchir un peu leur pression monétaire : c'est ce que les investisseurs nomment le « pivot ». En réalité, ce n'est pas un seul, mais plusieurs « pivots » successifs qui sont guettés par la communauté des investisseurs. La première étape, imminente, consistera à réduire le rythme et/ou l'ampleur des hausses de taux directeurs... ce que l'on attend par exemple de la FED lors de sa réunion du 14 décembre. Le tassement en cours de l'inflation américaine a en effet déjà convaincu la plupart des

observateurs que ce 1er « pivot » interviendrait à cette occasion, d'où le fort rebond par anticipation des marchés d'actions, la détente observée des rendements obligataires, et l'amorce de recul du Dollar. La 2^{de} étape consiste pour les Banques centrales à identifier et à mettre en œuvre le taux d'intérêt « plafond » permettant en théorie d'apaiser l'inflation sans trop pénaliser la croissance économique. Cette étape pourrait se faire par tâtonnements successifs, en faisant une ou plusieurs pauses, afin d'observer les effets des durcissements monétaires déjà engagés. Le dernier « pivot » consistera à baisser de nouveau les taux d'intérêts pour soutenir l'activité, ceci lorsque l'inflation sera considérée comme jugulée ou comme étant moins prioritaire. À ce stade, il nous semble ambitieux d'espérer que la FED, bien qu'en avance sur beaucoup de Banques centrales, active ce 3^{ème} « pivot » dès 2023, contrairement aux attentes actuelles du consensus des marchés.

Enfin, lorsque la devise d'un pays est très forte, comme cela a été le cas du Dollar cette année, cela détériore la compétitivité des entreprises nationales, donc la dynamique interne du pays et celle de son inflation : le Dollar fort s'est substitué à des durcissements monétaires de la FED. Réciproquement, une devise faible accentue l'inflation nationale par le renchérissement du coût des importations...

Taux directeurs de la FED

Sources : Bloomberg, WeSave



Le 1er « pivot » des banquiers centraux pourrait en revanche d'autant plus se justifier que plusieurs alertes significatives laissent entendre que la stabilité financière pourrait être menacée en divers points du monde par les durcissements monétaires déjà opérés ! Ainsi, la Banque du Japon (BoJ) a été contrainte d'effectuer déjà plusieurs interventions successives sur les devises (i.e. vendre du Dollar pour acheter du Yen) afin de soutenir sa devise nationale désormais en perdition (plus bas depuis 1990 !), la perte de pouvoir d'achat des ménages et des entreprises du pays devenant trop forte ! Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a été contrainte, dans l'urgence, d'assurer la liquidité de marché sur les obligations de l'État, plus aucun intervenant ne voulant acheter ces obligations, alors même que plusieurs fonds de pensions du pays étaient contraints de vendre à tout prix ces mêmes obligations pour faire face à des appels de marges colossaux. La conséquence de cette crise financière brutale mais brève a notamment été la chute de l'éphémère gouvernement de L.Truss ! Plus récemment, le krach du marché des cryptoactifs s'explique (au-delà de fraudes monumentales !) en

partie par des prises de risque trop fortes de certains spéculateurs ou entreprises de ce secteur d'activité, pris à revers par le renchérissement du coût de leurs dettes. La lutte contre l'inflation est importante, mais la stabilité financière l'est plus encore, c'est pourquoi le 1er « pivot » des banquiers centraux, voire le 2nd, a gagné en probabilité.

« ... la Banque du Japon (BoJ) a été contrainte d'effectuer déjà plusieurs interventions successives sur les devises (i.e. vendre du Dollar pour acheter du Yen) afin de soutenir sa devise nationale désormais en perdition (plus bas depuis 1990 !) ... »

Cours du Bitcoin contre Dollar

Sources : Bloomberg, WeSave



Les banquiers centraux affichent des discours très fermes à l'encontre de l'inflation, mais ils sont également conscients de leur responsabilité et de leur contribution à la croissance économique de long terme. Les États, les entreprises et les ménages étant bien plus endettés que par le passé, ils sont désormais très sensibles aux évolutions du coût de financement : les politiques monétaires restrictives ont désormais des impacts plus forts et rapides ! Au-delà de l'inflation, l'enjeu pour les Banques centrales ne se limite donc plus à adapter leur degré de restriction monétaire en fonction des dettes déjà contractées par les agents économiques, mais elles vont devoir tenir compte aussi des capitaux additionnels colossaux à mobiliser pour faire face aux INDISPENSABLES et URGENTS investissements à venir : la transition énergétique, la sécurisation des territoires et des personnes, la santé, la numérisation... Dans cette perspective, l'inflation ne présente pas que des inconvénients, puisqu'elle allège le coût RÉEL des emprunts. Par ailleurs, l'inflation encourage les entreprises à investir

puisque voyant leurs chiffres d'affaires dopés par les hausses de prix qu'elles font passer, sous réserve que leurs coûts de production ne se dégradent pas trop dans le même temps. Ce ne sont donc pas tant les taux d'intérêts nominaux que les taux d'intérêts réels que les banquiers centraux chercheront à piloter ! Une inflation à 2 chiffres est aujourd'hui bien trop éloignée des cibles théoriques d'inflation autour de 2% que les grandes Banques centrales visent habituellement : les restrictions monétaires s'imposent encore. Toutefois, afin de faciliter les plans d'investissements à venir, les banquiers centraux pourraient être amenés à tolérer une inflation plus forte que par le passé, le contexte général ayant été profondément modifié par les crises successives des dernières années. On ne peut alors pas exclure que les Banques centrales remontent leurs cibles structurelles d'inflation, disons à 3% par exemple, lorsque ce sujet sera moins brûlant qu'aujourd'hui. Si tel était le cas, cela aurait des impacts significatifs pour les allocations d'actifs.

De l'inflation à la récession... qu'est-ce qui est éventuellement intégré ?

L'investisseur ne peut que se réjouir de l'inflexion à venir des politiques monétaires, ces dernières ayant affecté de façon spectaculaire tous les actifs financiers cette année : recul de -16,7% des obligations, chute de -16,4% des actions, décrochage de -8,5% de l'Euro face au Dollar, fléchissement de -3,3% de l'or... Si l'inflation devrait être une moindre source de préoccupation en 2023, ne faut-il pas en revanche s'inquiéter désormais d'une récession à venir, nécessaire contrepartie à la stabilisation des prix ?

Le tassement à venir de la croissance économique n'est pas contestable, et nous y souscrivons. Le débat entre prévisionnistes porte désormais sur les grandes questions l'entourant : quand démarre-t-il, quelle sera son intensité, quelle sera sa durée, sera-t-il généralisé ou limité à quelques zones ? Le propos que nous allons défendre ci-dessous n'est pas candide, et il sera sujet à bien des ajustements durant les prochains mois, mais il vise seulement à rappeler que les dynamiques favorables ne doivent pas être sous-estimées et que l'hypothèse d'une récession n'est pas nécessairement une fatalité.

La Chine prépare son déconfinement, soutenant la croissance mondiale.

La contribution de la consommation au PIB chinois sera bien plus forte en 2023, les effets de comparaison

d'une année à l'autre devenant nécessairement favorables par rapport à une année 2022 ponctuée par des confinements systématiques. Anticipant une moindre contribution du commerce international l'an prochain du fait de la croissance économique mondiale qui se tasse, les autorités chinoises sont déjà en train de mettre en place diverses mesures de soutien au secteur de la construction, sachant que ce dernier représente autour d' $\frac{1}{3}$ de la croissance nationale. La volonté de souveraineté et de leadership du pays va aussi amener la Chine à lancer de vastes projets d'investissements d'avenir (semi-conducteurs, énergies vertes, robots...), soutenant également la croissance. Il conviendra de surveiller les effets contradictoires de la reprise chinoise sur l'inflation : une hausse probable des cours des matières premières, mais en revanche moins de goulets d'étranglement sur la production et l'acheminement des biens industriels fabriqués dans le pays.

La volonté de souveraineté et de leadership du pays va aussi amener la Chine à lancer de vastes projets d'investissements d'avenir (semi-conducteurs, énergies vertes, robots...), soutenant également la croissance. Il conviendra de surveiller les effets contradictoires de la reprise chinoise sur l'inflation ...

Une consommation résiliente.

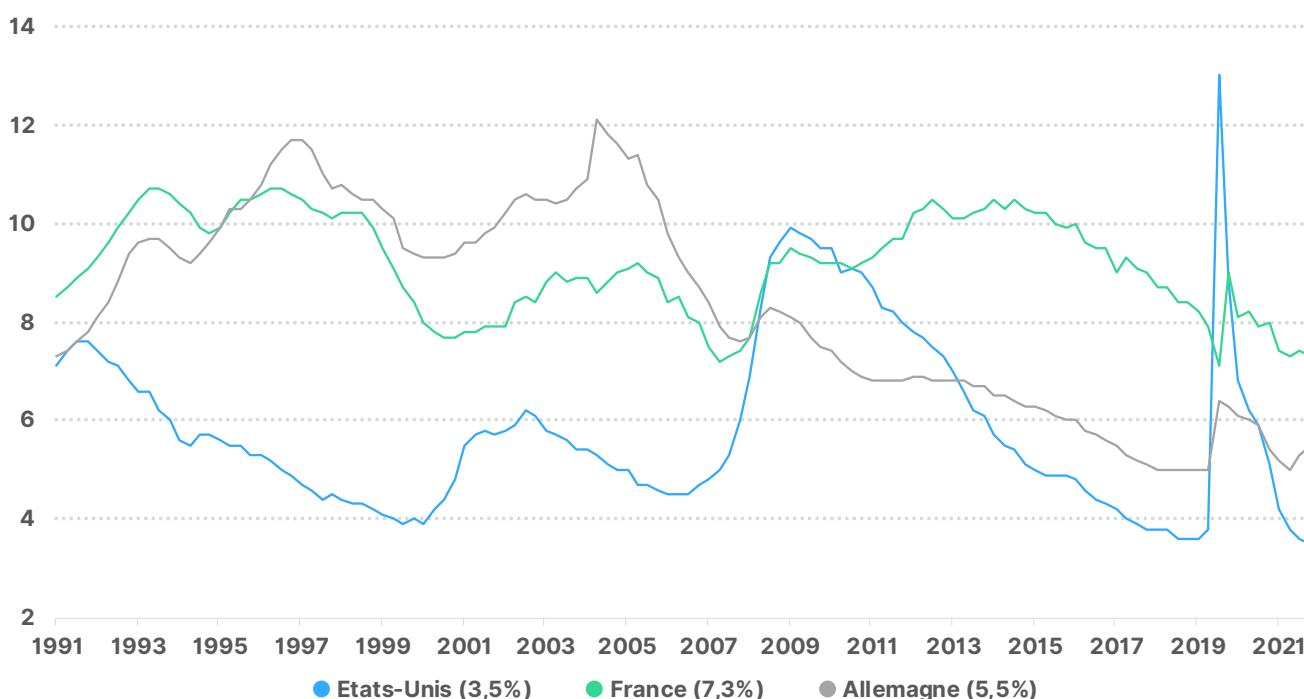
Les divers boucliers tarifaires déployés dans la plupart des pays préservent logiquement la consommation, c'est même leur finalité ! La décélération graduelle de l'inflation est aussi une bonne nouvelle. La consommation tient également par une solidité très forte de l'emploi, et que l'on peut en partie prolonger, même dans l'hypothèse d'un tassement économique. Les pénuries de main-d'œuvre sont en effet telles que les entreprises préféreront probablement conserver leurs employés plutôt que de perdre du temps à tenter de les réembaucher lors de la reprise économique. Les dynamiques des relocalisations industrielles vers les pays développés sont également favorables à l'emploi dans ces zones à fort pouvoir d'achat. Si les salaires progressent actuellement moins vite que l'inflation, d'où une perte de pouvoir d'achat, les réserves d'épargne constituées durant la COVID ou bien auparavant permettent généralement

de compenser ce choc financier temporaire. Par ailleurs, même si les taux d'intérêts remontent, les emprunts bancaires restent dynamiques, permettant là encore de préserver généralement son train de vie et sa consommation. Les secteurs de consommation « discrétionnaire » pourraient toutefois subir une baisse de régime temporaire.

Les divers boucliers tarifaires déployés dans la plupart des pays préservent logiquement la consommation, c'est même leur finalité ! La décélération graduelle de l'inflation est aussi une bonne nouvelle.

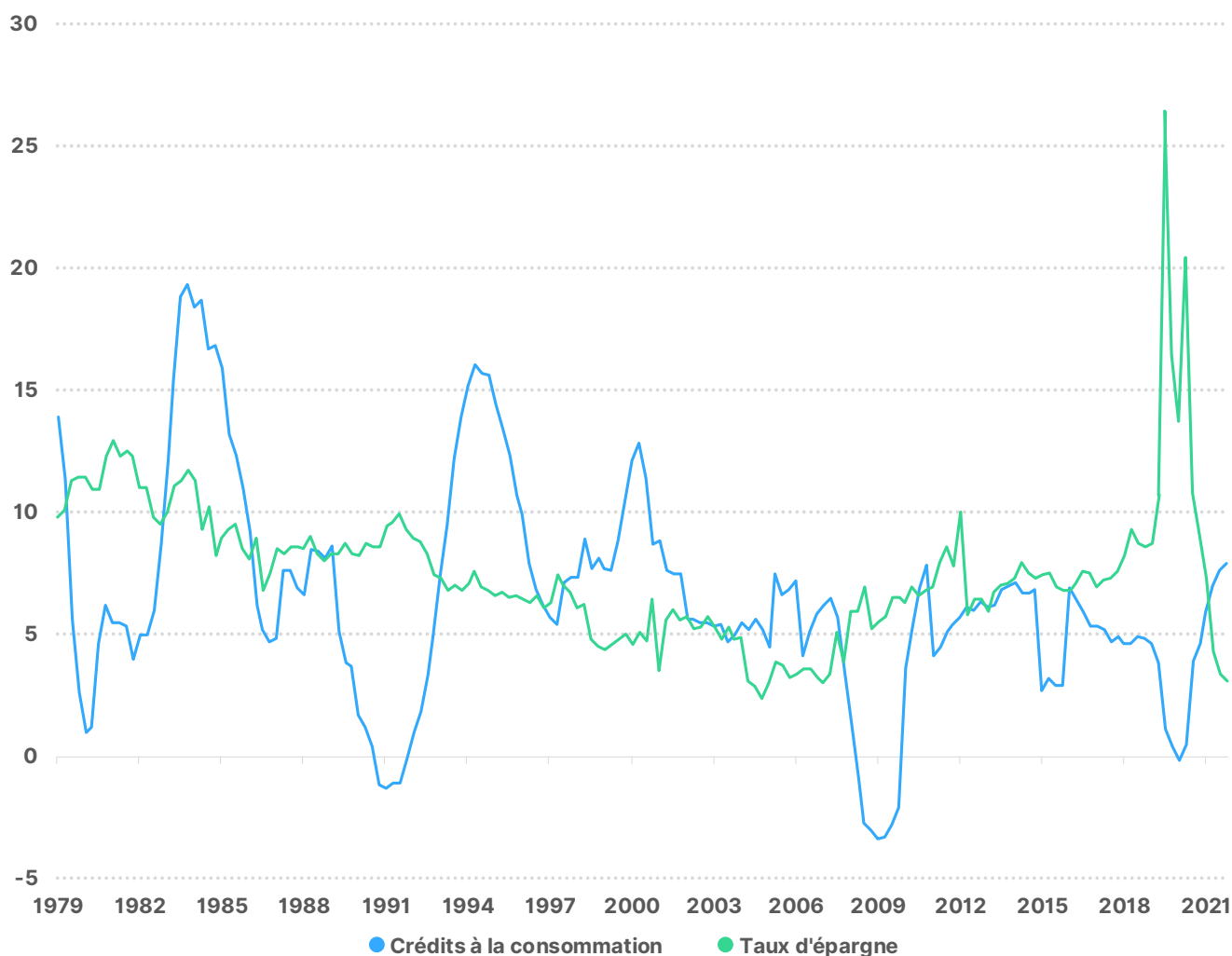
Taux de chômage (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Crédits à la consommation et taux d'épargne aux Etats-Unis (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



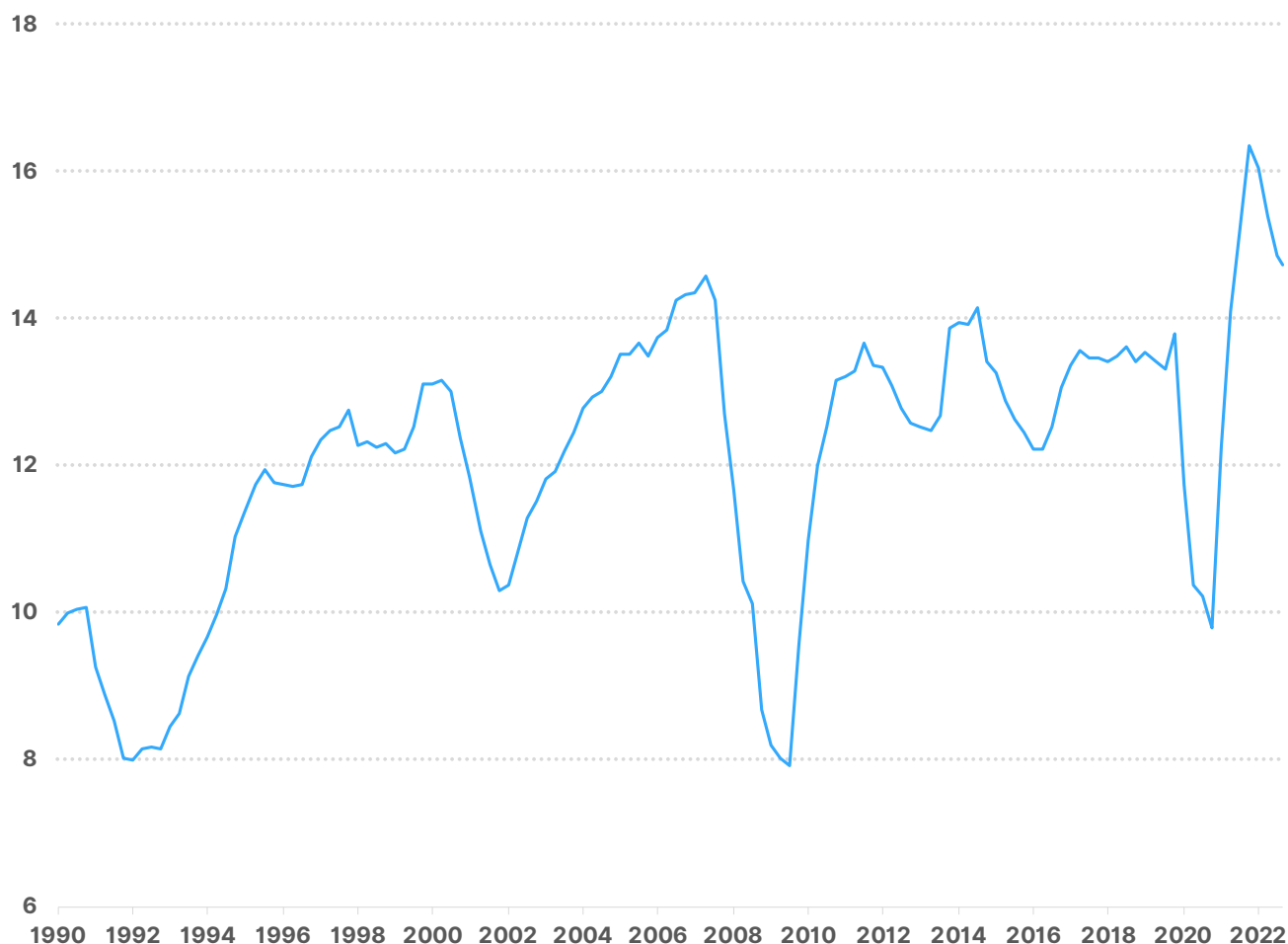
Un investissement toujours dynamique.

Au-delà des résultats à proprement parler, les observateurs ont été systématiquement surpris par les commentaires rassurants des dirigeants d'entreprises quant à leurs perspectives d'activité. Ainsi, les carnets de commandes restent étoffés, ce qui est probablement un effet retardé des diverses dislocations dues à la COVID : le risque d'effondrement de l'activité semble donc faible à ce stade. Les dirigeants sont par ailleurs souvent

rassurants quant à leur désir d'investir, puisqu'ayant généralement levé des capitaux avec des coûts d'emprunt dérisoires durant la COVID, et ne subissant alors que partiellement l'effet des hausses de taux d'intérêts actuelles. Certains investissements sont de toute façon incontournables, tels que la transition énergétique ou numérique par exemple ! Les plans majeurs d'investissement à venir des États (énergie, défense, santé...) seront autant d'encouragements pour les entreprises à investir elles aussi, d'où une probable dynamique résiliente de l'investissement durant les prochaines années.

Marges bénéficiaires des entreprises du S&P500 (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Un conflit en Ukraine pouvant trouver une issue « favorable ».

Le conflit en Ukraine s'éternisant, il devient difficile pour la Russie d'entretenir financièrement et industriellement les forces militaires qu'il convient de déployer, et le soutien de sa population semble moins consistant (cf. mobilisations forcées). De son côté, l'Ukraine bénéficie jusqu'alors des soutiens des grands pays développés, mais le tassement économique en cours incite ces pays à être plus regardants quant à leurs dépenses. L'hiver risquant de figer en partie les positions des belligérants, il pourrait être opportun pour les 2 pays de chercher

bientôt une issue à ce conflit. Le soutien chinois à la Russie semble par ailleurs s'estomper, le pragmatisme économique du pays l'emportant probablement sur le dogme (cf. échanges entre X.Jinping et J.Biden lors du G20 à Bali)... une médiation chinoise pourrait éventuellement faciliter le dialogue entre les 2 pays. Dans l'hypothèse d'une trêve ou d'une paix, les prix des matières premières baisseraient évidemment, accélérant d'autant le « pivot » des Banques centrales.

L'épargnant doit encore s'interroger sur deux points déterminants : la valorisation actuelle des marchés est-elle une opportunité, et qu'en est-il du positionnement des investisseurs ?

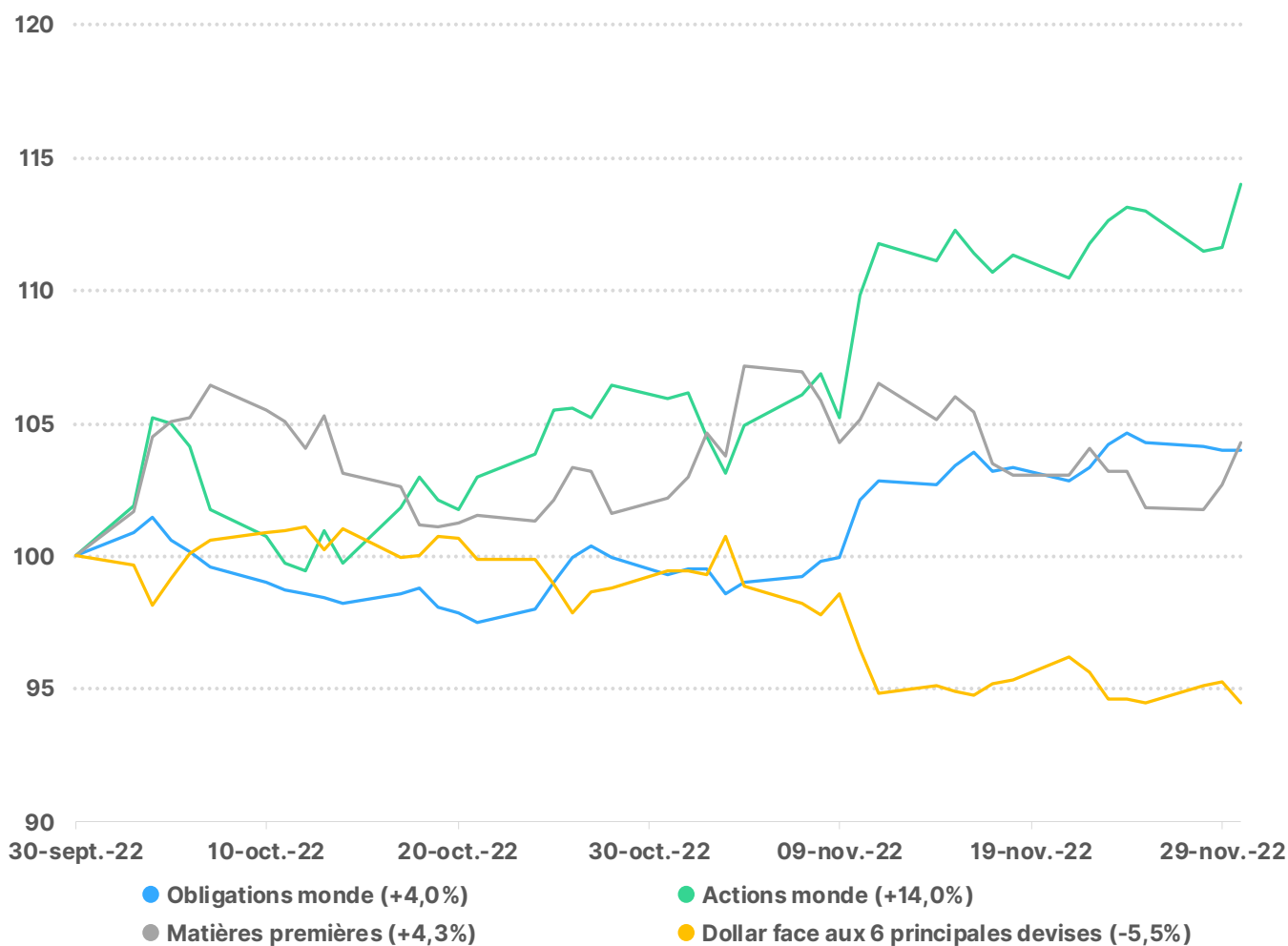
Un positionnement très (trop ?) prudent des investisseurs !

Le risque de récession économique étant significatif, les investisseurs ont adopté depuis de nombreux mois déjà des allocations d'actifs prudentes. Ceci s'est matérialisé d'abord par une part de cash atypiquement élevée, les obligations étant un mauvais refuge dans cette phase de hausse de taux directeurs. Les investisseurs ont aussi multiplié les protections financières (Futures ou options), privilégié les secteurs à forte visibilité économique (entreprises peu cycliques, ou bien à fort « pricing

power »), avantagé les expositions en Dollar et les actifs américains, sous-pondéré l'Europe et les émergents... Le mois d'octobre démontre toutefois qu'au moindre signal favorable (une moindre inflation américaine en l'occurrence), tout le monde veut brutalement acheter de nouveau et il y a alors trop peu de vendeurs marginaux en contrepartie, d'où le décalage spectaculaire de tous les marchés simultanément : actions, obligations, devises, matières premières. Désormais, la hausse des marchés peut être une source d'embarras pour les investisseurs dont l'objectif est de battre un indice de référence, et se retrouvant très vite distancés du fait d'allocations trop prudentes !

Performance des grands actifs financiers sur 2 mois (base 100 le 30/09/22)

Sources : Bloomberg, WeSave



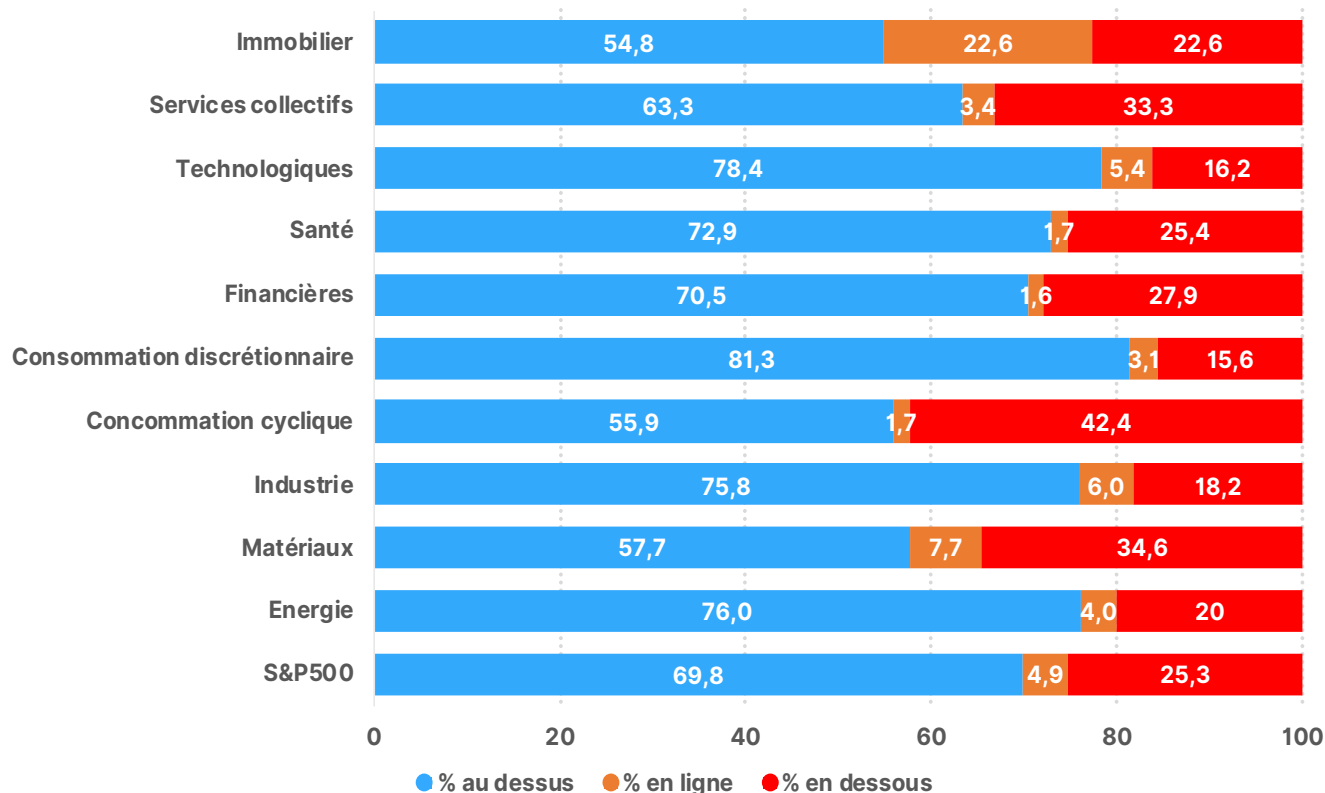
Des résultats d'entreprises solides et des structures d'indices favorables !

Trimestre après trimestre, les entreprises continuent de surprendre favorablement les investisseurs. En dépit d'un contexte très difficile (envol des prix des matières premières ou du Dollar, ou bien encore des complexités d'accès aux biens intermédiaires ou au personnel...), les résultats ressortent plutôt meilleurs qu'attendus. Les chiffres d'affaires sont logiquement très bien orientés puisque c'est l'effet miroir favorable de l'inflation, mais les bénéfices sont eux aussi plutôt résilients, reflétant la capacité des sociétés cotées à imposer leurs conditions aux clients et aux fournisseurs. Soulignons toutefois

que certains secteurs contribuent de façon exceptionnellement forte à ces belles performances, énergie et bancaires en tête ! Il convient de rappeler aussi que les indices boursiers présentent une image favorablement déformée de la réalité, tout d'abord du fait de certains biais sectoriels pouvant les caractériser, mais aussi parce que ces entreprises sont déjà une forme d'élite économique : taille critique, avantages compétitifs, degré d'internationalisation, accès aux instruments financiers complexes de protection... Il est alors logique que leur performance soit meilleure que le PIB sur la durée. De plus, la régulière remise à plat des indices via des entrées-sorties de sociétés injecte artificiellement un sang neuf favorable aux indices, dynamique que l'économie réelle ne peut bien entendu pas offrir.

Surprises favorables ou défavorables des publications du 3ème trimestre 2022 du S&P500

Sources : Reuters, WeSave



Des valorisations débattues.

Au vu des consensus affichés, autrement dit des progressions encore significatives des chiffres d'affaires et des bénéfices à venir, les analystes financiers doivent probablement réviser encore en baisse leurs perspectives de résultats pour 2023. Pour autant, il ne faut pas nécessairement craindre un fort repli des marchés à cette occasion, les investisseurs intégrant pour leur part déjà un scénario bien plus difficile, ce que reflètent les cours de bourse. Il convient aussi de relativiser cette problématique, les taux de marges bénéficiaires des entreprises étant encore proches des plus hauts historiques. De plus, les ajustements de perspectives de bénéfices seront effectués après que les entreprises communiquent sur leurs résultats (vers février 2023), coïncidant approximativement avec le calendrier de « pivot » de la FED : les deux facteurs pourraient donc se neutraliser. Pour justifier une très forte révision en baisse des résultats en 2023, il faudrait que la dégradation conjoncturelle soit bien plus forte que ce qui semble envisagé aujourd'hui par le consensus. Pour ce qui est du risque de crise des dettes, il porte bien plus sur les États que sur

les entreprises : autour de 15% de dette/PIB ont été transférés vers les ménages et les entreprises pour que ces derniers passent le cap de la crise sanitaire de la COVID et du choc énergétique dû à la guerre en Ukraine. C'est pourquoi il faut relativiser le surcoût des taux d'intérêts pour les entreprises : la plupart ont des bilans sains en ayant emprunté à des taux historiquement bas durant la COVID, et leurs échéances de remboursements sont souvent encore lointaines.

Conclusion :

L'environnement semble bien plus brumeux que ténébreux, et les fortes baisses des actions et des obligations ont permis de reconstituer des potentiels de performances futures. La volatilité devrait rester forte durant les prochains mois, mais elle offrira des opportunités d'entrées à saisir pour l'épargnant de long terme. D'ici là, espérons qu'une « trêve des confiseurs » permette de clôturer agréablement cette année 2022 et de profiter pleinement de Noël, cette période de l'année où l'on ne songe plus au passé, ni au futur, mais rien qu'aux présents !

Prévisions de chiffres d'affaires et bénéfices pour 2023, et indicateurs de valorisations

Sources : Bloomberg, WeSave

	Chiffres d'affaires	Bénéfices	Dividendes	PER
MSCI Monde (Monde)	2,79%	4,02%	2,37%	15,00
MSCI émergents (émergents)	4,00%	0,54%	3,29%	11,56
S&P500 (Etats-Unis)	2,87%	6,31%	1,73%	17,40
Nasdaq100 (Etats-Unis)	6,57%	11,05%	1,00%	21,07
CAC40 (France)	1,95%	-4,48%	3,48%	11,32
DAX (Allemagne)	2,87%	0,68%	3,52%	11,37
Footsie100 (Royaume-Uni)	0,88%	-2,17%	4,28%	9,90
Nikkei225 (Japon)	2,21%	-1,09%	2,17%	15,50

Confiance des investisseurs et actions européennes

L'Indice Sentix de confiance des investisseurs mesure les perspectives économiques durant les six prochains mois en zone euro.

Le sondage permettant de mesurer l'indice Sentix est effectué auprès de 2800 investisseurs et analystes, un chiffre positif marque leur degré d'optimisme et négatif leur pessimisme.

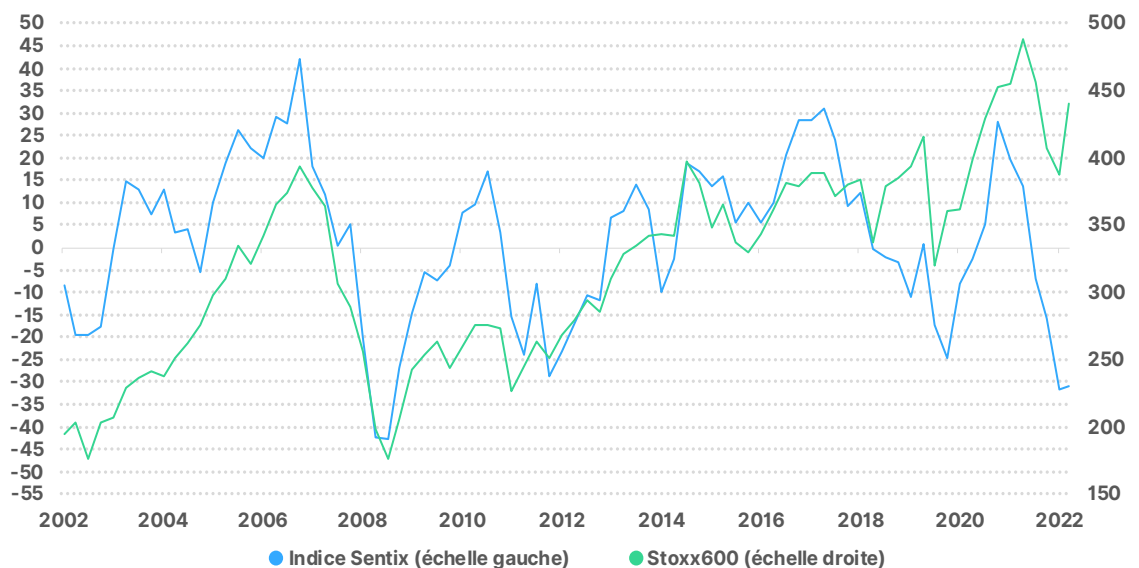
L'indice Stoxx600 est l'indice large des actions européennes, c'est un bon reflet des dynamiques des actions de la zone.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

L'indice Sentix est aujourd'hui sur un niveau de pessimisme voisin de celui de la crise des « subprimes », sachant qu'à l'époque la crainte était que l'ensemble du système financier mondial puisse potentiellement imploser. Sans sous-estimer les difficultés de l'actuel contexte, le sentiment reflété par le Sentix semble aujourd'hui exagérément pessimiste. Un premier signal de retournement du Sentix semble avoir déjà été marqué, et il demandera à être confirmé durant les prochains mois. Le lien entre le Sentix et le comportement des marchés d'actions, ici reflété par le Stoxx600 européen, est fort. Les investisseurs ayant couvert leurs expositions sur les actions ou ayant beaucoup de cash en portefeuille pourraient être encouragés à revenir significativement sur les actions si le Sentix confirmait sa meilleure orientation.

Confiance des investisseurs (Sentix) et actions européennes (Stoxx600)

Sources : Bloomberg, WeSave



Ventes de maisons neuves aux États-Unis

Après avoir touché un pic à 922 000 maisons vendues en août 2020, les ventes de maisons neuves chutent désormais fortement aux États-Unis.

Les ventes de maisons neuves sont dorénavant au nombre de 603 000 en septembre 2022, contre une moyenne historique depuis 1962 de 657 000.

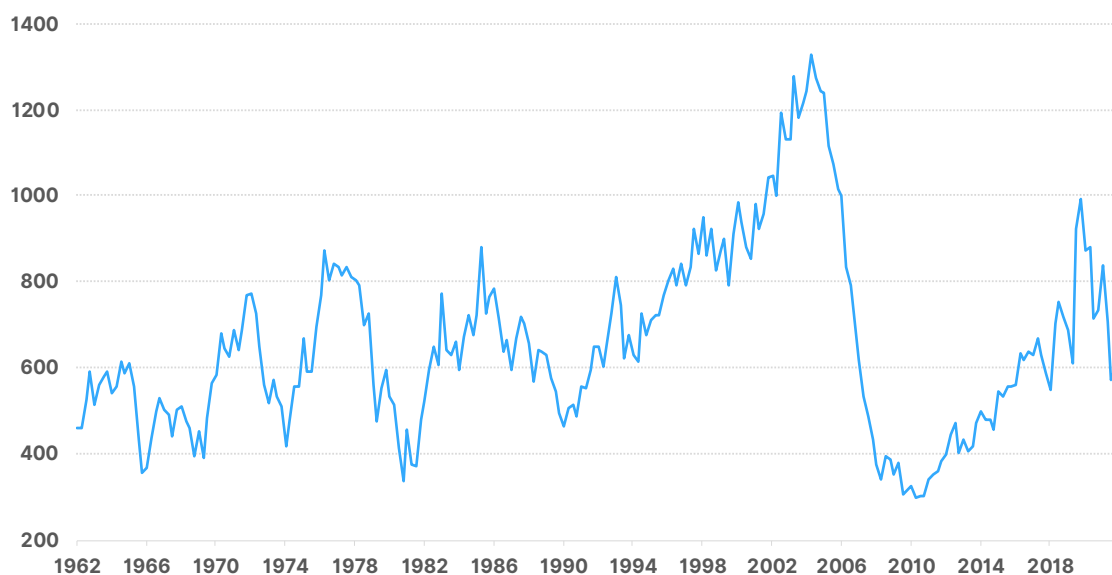
Le recul des ventes de maisons neuves est très significatif puisque la population totale américaine est aujourd'hui de 332 millions d'habitants contre 186 millions en 1962.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Le violent décrochage actuel des ventes de maisons neuves aux États-Unis intervient après une hausse de près de +20% des prix en 2021. Au-delà des prix probablement excessifs atteints, le recul actuel s'explique largement par l'envol du coût de l'emprunt immobilier à 30 ans, passant de 3,27% fin 2021 à désormais 6,67%, après un pic atteint à 7,35% début novembre. Par ailleurs, le coût des matériaux de construction et des salaires dans le bâtiment se sont envolés du fait de la hausse des prix pétroliers et des pénuries de main d'œuvre qualifiée, rendant très difficile pour les promoteurs immobiliers de rentabiliser des programmes de construction. Les investisseurs et la Banque centrale américaine (FED) surveilleront de près les indicateurs du secteur de la construction, car c'est un contributeur important au PIB national.

Ventes de maisons neuves aux États-Unis (en milliers)

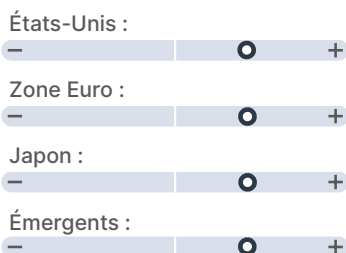
Sources : Bloomberg, WeSave



ACTIONS



Sous-pondéré Sur-pondéré



Après un important décrochage des actions jusqu'à la fin septembre, le rebond des marchés a été très spectaculaire en octobre et novembre : +16,9% pour le CAC40 par exemple. Cette puissante impulsion est venue de la combinaison d'une statistique d'inflation américaine inférieure à ce qui était craint, donc une bonne nouvelle pour les perspectives de politiques monétaires, mais aussi grâce à des résultats d'entreprises une fois encore bien plus solides que ce que le

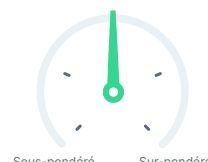
Performance des actions et obligations mondiales (Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave

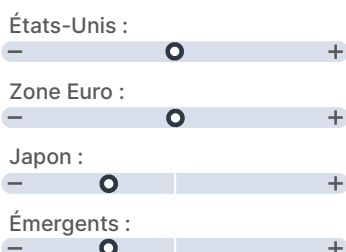


consensus des investisseurs craignait. Si l'inflexion de politique monétaire semble désormais acquise, la question sera de savoir si la probable récession économique à venir est suffisamment intégrée ou non dans les cours de bourse. Nous restons optimistes sur les perspectives d'investissement des États et des entreprises, d'où notre surpondération persistante sur les actions.

OBLIGATIONS SOUVERAINES



Sous-pondéré Sur-pondéré



La principale caractéristique de l'année 2022 aura été l'effondrement des obligations : un recul de -16,7% de l'agrégat obligataire, à rapprocher d'une baisse de -16,4% des actions internationales dans le même temps ! Une inflation inédite depuis plus de 40 ans ne pouvait être tolérée par les banquiers centraux, d'où des politiques monétaires extraordinairement dures. Les investisseurs ont délaissé en urgence cette classe d'actifs, jusqu'à ce que les premiers signes de tassement de l'inflation apparaissent début

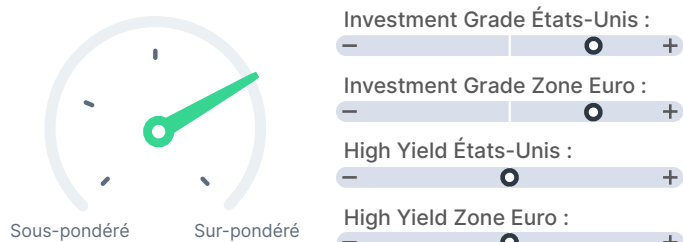
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave



octobre, laissant augurer un éventuel « pivot » des banques centrales. Le rendement des obligations est désormais souvent supérieur à celui des actions, la classe d'actif retrouve donc du sens dans les allocations diversifiées. Le tassement de l'inflation devrait n'être que graduel, c'est pourquoi nous maintenons une allocation neutre sur cette classe d'actif.

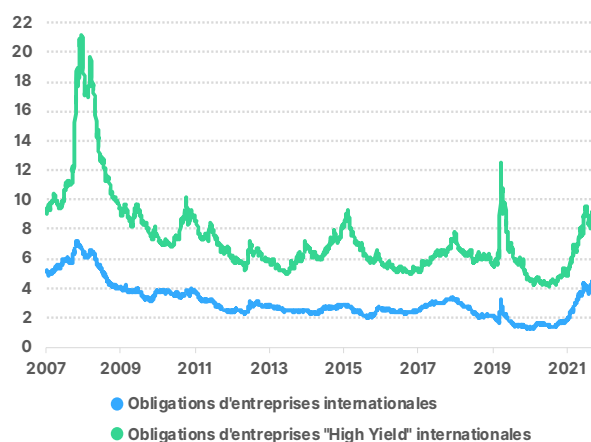
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Les Banques centrales étant confrontées à une inflation inédite depuis 40 ans, elles ont été contraintes de durcir fortement leurs politiques monétaires, et cela sur une période particulièrement brève. La contrepartie de ces durcissements monétaires est que le risque de récession économique a fortement augmenté, et que se pose parfois la question de la solvabilité de certaines entreprises : pour séduire encore les investisseurs lorsqu'elles doivent se refinancer, les entreprises fragiles sont souvent contraintes de proposer des rendements particulièrement élevés (autour de 8% à 10%). L'ampleur et l'intensité de la récession seront

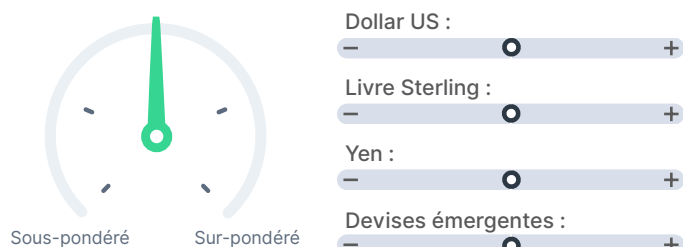
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



déterminantes pour la motivation des investisseurs à acheter les dettes des entreprises. Les rendements des obligations d'entreprises nous semblent couvrir les risques pris aujourd'hui, d'où notre surpondération sur les obligations d'entreprises.

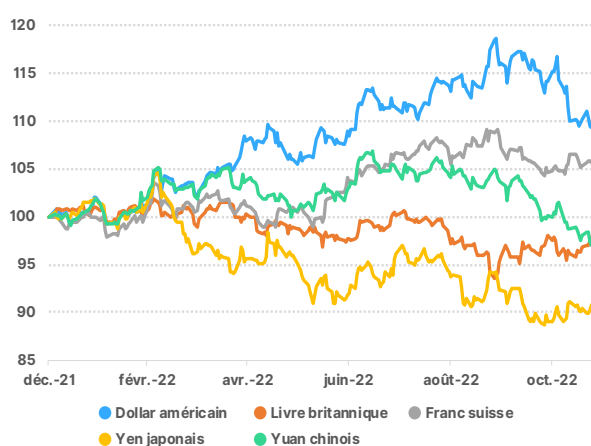
DEVISES



La très forte appréciation du Dollar vis-à-vis des principales devises au monde a été l'une des grandes caractéristiques de l'année 2022 : le billet vert a gagné jusqu'à +19,3% face aux paniers des 6 grandes devises. Lors des crises, le Dollar sert généralement d'actif financier « refuge » pour les investisseurs, mais c'est surtout le violent rehaussement des taux directeurs de la FED qui explique cette appréciation relative. L'inflation américaine marquant le pas progressivement, le risque de politique monétaire restrictive s'estompe, d'où le recul du Dollar depuis

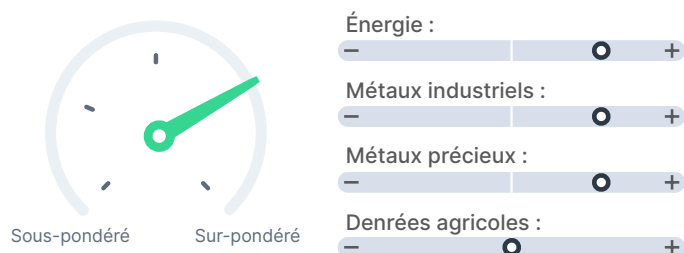
Performance des grandes devises face à l'Euro (Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave



2 mois. Ce repli du billet vert soulage notamment les pays émergents voyant s'envoler le coût de leur dette exprimée en Dollar. Les performances des entreprises et des indices boursiers sont très dépendantes des évolutions des devises, c'est pourquoi ce facteur doit être surveillé de près pour l'évolution de son épargne.

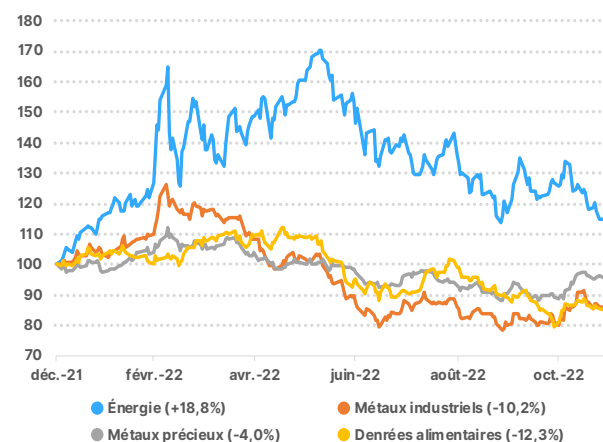
MATIÈRES PREMIÈRES



Les matières premières ont été le centre d'attention des investisseurs en 2022 du fait de l'inflation induite, et donc de la pression exercée sur les politiques monétaires. L'énergie, après avoir progressé de plus de +70% en début d'année, est retombée à +19%, du fait des risques de récession à venir, et parce que la Chine ne parvient pas à sortir de sa politique sanitaire 0 COVID. Les métaux industriels souffrent des confinements répétés en Chine, contraignant de nombreuses entreprises à tourner à bas régime. Les denrées agricoles ont effacé leur pic lié à la guerre en Ukraine, pour désormais baisser sur l'année. Les

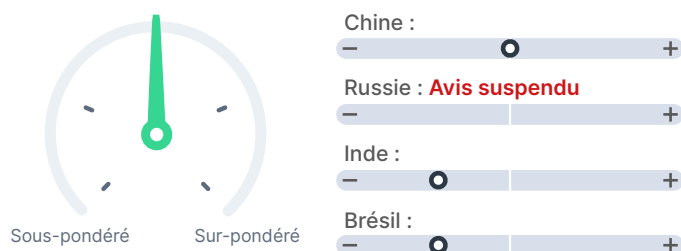
Performance des indices de matières premières (Base 100 = 31/12/21)

Sources: Bloomberg, WeSave



métaux précieux, pénalisés par la force du Dollar, retrouvent une tendance favorable depuis 2 mois. Un cycle de long terme favorable aux matières premières semble amorcé (cf. dynamiques d'investissement et d'inflation), d'où notre surpondération sur cet actif.

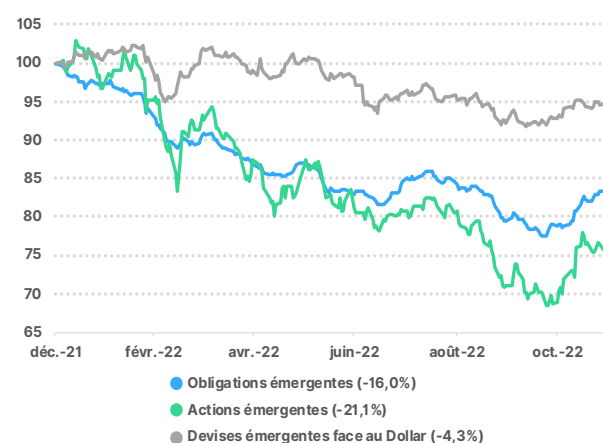
ÉMERGENTS



Les actifs des pays émergents sous-performent en 2022. Les investisseurs internationaux préfèrent limiter leur exposition à ces zones tant que les marchés sont mal orientés : la préférence nationale joue en défaveur des émergents. En dehors des risques pouvant leur être associés (politique, réglementaire, fiscaux...), la dégradation du cycle économique décourage les investisseurs à s'exposer à ces zones très cycliques. Par ailleurs, la force impressionnante du Dollar cette année joue aussi contre les émergents, les investisseurs craignant les défauts de paiement des emprunteurs

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

Sources: Bloomberg, WeSave

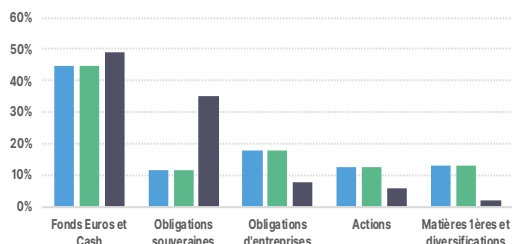


émergents dont la charge de remboursement s'est dégradée à mesure que leurs devises ont baissé en relatif. Les valorisations des actifs émergents ont beau être faibles au vu des historiques, il nous semble toutefois préférable de rester neutre à leur égard à ce stade.

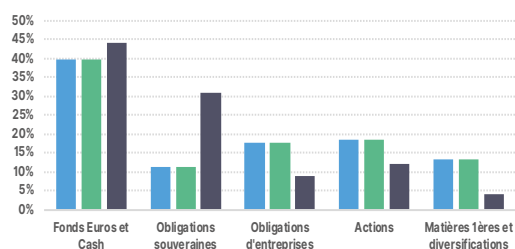
Comparatifs d'allocations entre nov 2022, déc 2022 et la stratégie long terme.

■ Déc 2022 ■ Nov 2022 ■ Allocation long-terme

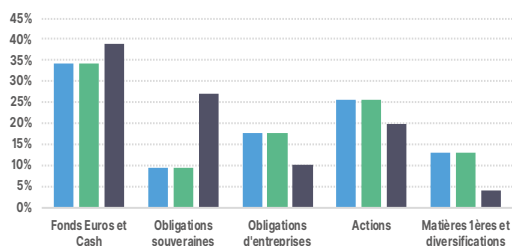
Profil 1 - Prudent



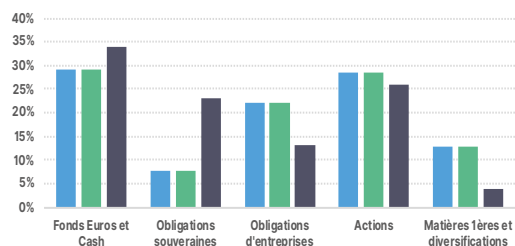
Profil 2 - Prudent



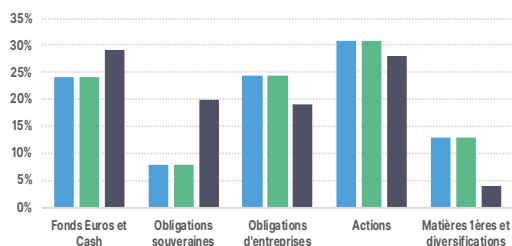
Profil 3 - Défensif



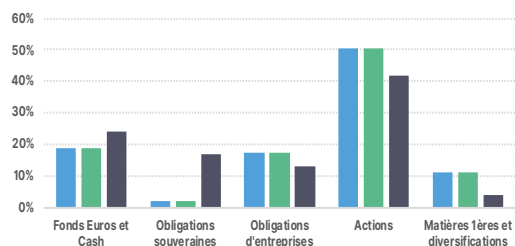
Profil 4 - Défensif



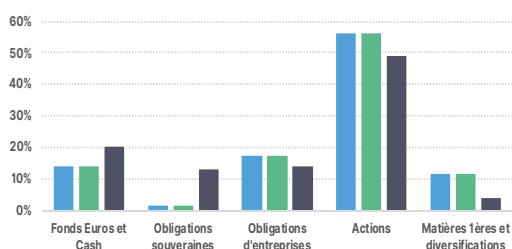
Profil 5 - Équilibré



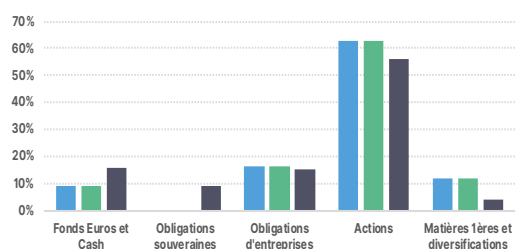
Profil 6 - Équilibré



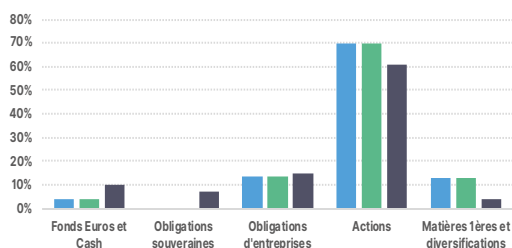
Profil 7 - Offensif



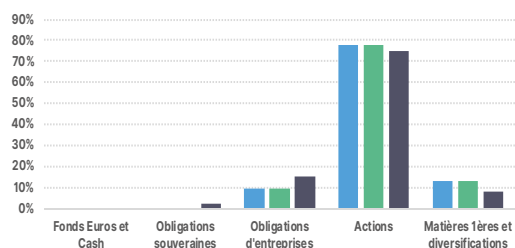
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Pourquoi ouvrir un WeSave Family ?

Le début de la vie active est une étape difficile. N'étant plus sous la responsabilité de leurs parents à cette période, les jeunes ont besoin d'argent et doivent alors se contenter de leur épargne disponible. Mais qu'en est-il s'ils en ont peu voire pas du tout ?

Des solutions existent pour faciliter cette étape importante, et les parents peuvent d'ailleurs y contribuer dès leur plus jeune âge.

C'est là tout l'objectif de WeSave Family, mieux préparer vos enfants à leur entrée dans la vie active. En effet, le principe est simple : vous souscrivez une assurance-vie au nom de vos enfants mineurs. Cela permet alors de constituer une épargne sur le long terme pour vos enfants et de les initier à la gestion financière.

Les Français trop peu conscients de l'épargne

Le constat est sans appel : les français ont trop peu de connaissances financières au moment de leur entrée dans la vie active.

Selon une étude menée par la fédération bancaire française (FBF), plus de la moitié des épargnants souhaiteraient bénéficier de formations leur permettant de mieux comprendre la gestion de leur argent.

Il y a donc un grand intérêt à former dès

l'enfance à l'enjeu de l'épargne, permettant ainsi aux jeunes d'appréhender avec plus de facilité les débuts dans la vie active. C'est là le second objectif de WeSave Family : sensibiliser les enfants à l'importance d'épargner, leur offrant ainsi une arme importante pour faire face à leurs débuts.

De plus ce besoin de sensibilisation leur permettra au mieux de gérer l'épargne ainsi constituée par leurs parents tout au long de leur enfance et de se familiariser avec l'assurance-vie qui présente des avantages indéniables par rapport à des livrets classiques.

L'équipe des conseillers WeSave

Estevan Marques est conseiller au sein du pôle patrimonial chez WeSave. Il décide de rejoindre cette fintech aux idées novatrices en 2019, persuadé que l'avenir de la gestion de patrimoine se trouve dans le digital et les nouvelles technologies. Pour lui, transparence et écoute sont les maîtres-mots d'un conseil de qualité.



Estevan Marques
Conseiller en Gestion de Patrimoine

Une offre concurrente au livret A

WeSave Family est une bonne alternative au livret A dont le taux n'est pas très attractif.

Effectivement, la forte hausse des prix connue en 2022 a eu un impact sur le pouvoir d'achat mais également sur vos investissements. Par exemple, le Livret A, rémunéré actuellement à 2 % (au 1er août 2022) ne permet pas de protéger votre épargne de l'inflation (qui est de 6,2 % au 1er novembre 2022).

D'autre part, les versements sur un contrat d'assurance vie ne sont pas plafonnés, contrairement au Livret A dont les versements ne peuvent excéder 22 950 euros.

De plus, l'assurance-vie répond à d'autres problématiques, notamment en matière de donation.

Sécuriser la donation avec un pacte adjoint au contrat d'assurance vie

Pour protéger le capital et éviter tout risque de dilapidation, le don d'argent à un enfant mineur sur un contrat d'assurance vie peut être accompagné d'un pacte adjoint.

Cet acte, qui peut être rédigé sans passer par un notaire, permet d'encadrer la gestion du contrat et l'utilisation future de l'épargne. Le parent ou grand-parent donateur peut y mentionner qu'il garde le contrôle sur la gestion du contrat. En insérant une clause d'inaliénabilité temporaire, il peut ainsi bloquer les retraits jusqu'aux 25 ans de l'enfant.

Ce blocage des retraits va de pair avec l'avantage fiscal de l'assurance-vie à partir du huitième anniversaire du contrat.

Outre cet avantage fiscal, nous pouvons également citer le présent d'usage.

Présent d'usage

Parents ou grands-parents peuvent alimenter ces contrats sous forme de présents d'usage, au moment des anniversaires ou à l'occasion des fêtes de fin d'année, par exemple.

Dans les faits, il est admis qu'un cadeau dont la valeur n'excède pas 2 % du patrimoine ou 2,5 % des revenus du donateur constitue un présent d'usage. Le juge reste néanmoins souverain pour statuer sur la nature du don en cas de litige.

Notez que la valeur retenue pour un présent d'usage est celle de la date à laquelle le cadeau a été réalisé. Cela a son importance pour les biens qui sont susceptibles de prendre de la valeur avec le temps, comme les œuvres d'art.

Chaque parent peut transmettre à chacun de ses enfants jusqu'à 100 000 euros tous les quinze ans, sans payer aucun impôt sur la transmission. Les grands-parents, eux, peuvent donner jusqu'à 31 865 euros par petit-enfant. A partir du moment où les donataires sont majeurs, et si le donateur a moins de 80 ans, il est également possible d'effectuer un don manuel, sous forme de somme d'argent, de 31 865 euros pour chacun de ses enfants et petits-enfants et ainsi réemployer les fonds sur un contrat WeSave Family.

Prendre date pour bénéficier des avantages fiscaux de l'assurance vie

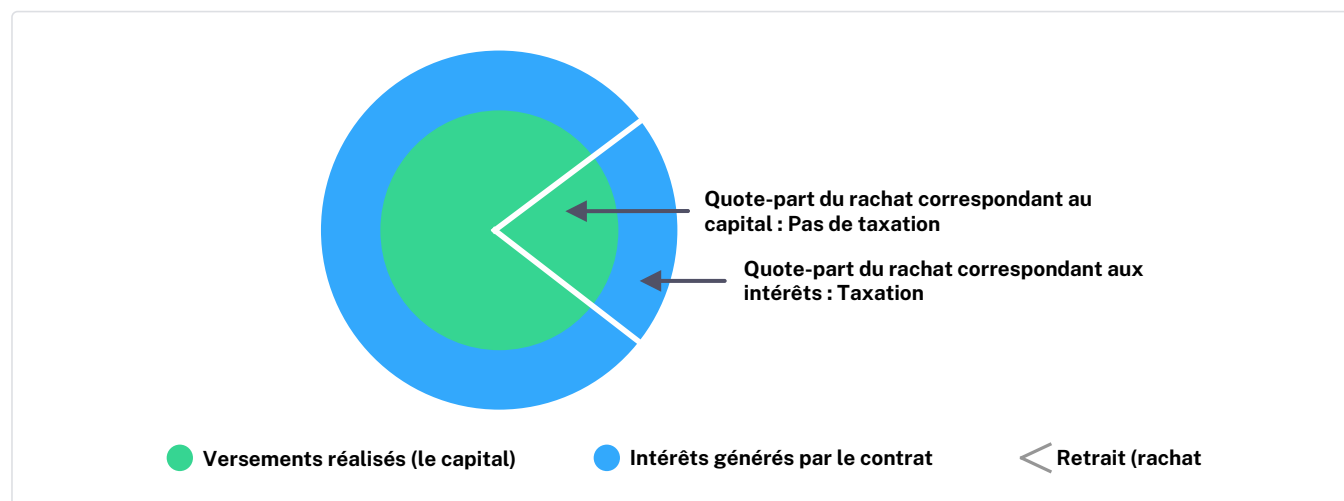
L'assurance vie est connue et plébiscitée pour sa fiscalité allégée après huit années de détention.

Ouvrir un contrat à un enfant mineur permet de fixer le point de départ de sa durée de détention dès son enfance, autrement dit de prendre date sur le plan fiscal.

Après huit ans de détention, les retraits sur un contrat d'assurance vie bénéficient d'un abattement annuel de 4 600 € (ou 9 200 € pour un couple marié ou pacsé avec une déclaration conjointe) sur la part correspondant aux gains réalisés (plus-values).

Qu'est-ce qui est taxé lors d'un achat ?

Sources : Wesave.fr



Si je souscris aujourd'hui un contrat, à quel taux sera taxé mon rachat ?

Sources : Wesave.fr

Ancienneté du contrat	Abattement préalable	Imposition de principe	Imposition sur option
- 8 ans	→ X	PFU 12,8 %	Barème progressif de l'impôt sur le revenu
8 ans et +	→ - Si célibataire : 4 600 € - Si couple marié ou pacsé : 9 200 €	- Si primes versées < 150 000 € : PLF 7,5 % - Si primes versées > 150 000 € : fraction au PLF 7,5 % puis fraction au PFU 12,8 %	Barème progressif de l'impôt sur le revenu
Prélèvements sociaux : 17,2%			

Projections financières :

Prenons ici l'exemple d'une ouverture d'un contrat WeSave Family avec un versement initial de 300 euros et les deux scénarii suivants :

- Versements programmés de 50 €/mois
- Versements programmés de 200 €/mois

Compte tenu de l'horizon de placement long terme, nous supposons qu'un profil de risque Agressif 2 (Profil 10 chez WeSave) a été sélectionné.

Bien entendu, il s'agit de projections financières. Ce profil de risque sélectionné n'est pas une recommandation de notre part et sera déterminé lors d'une simulation sur [WeSave.fr](https://www.wesave.fr)



Les conseillers à votre service

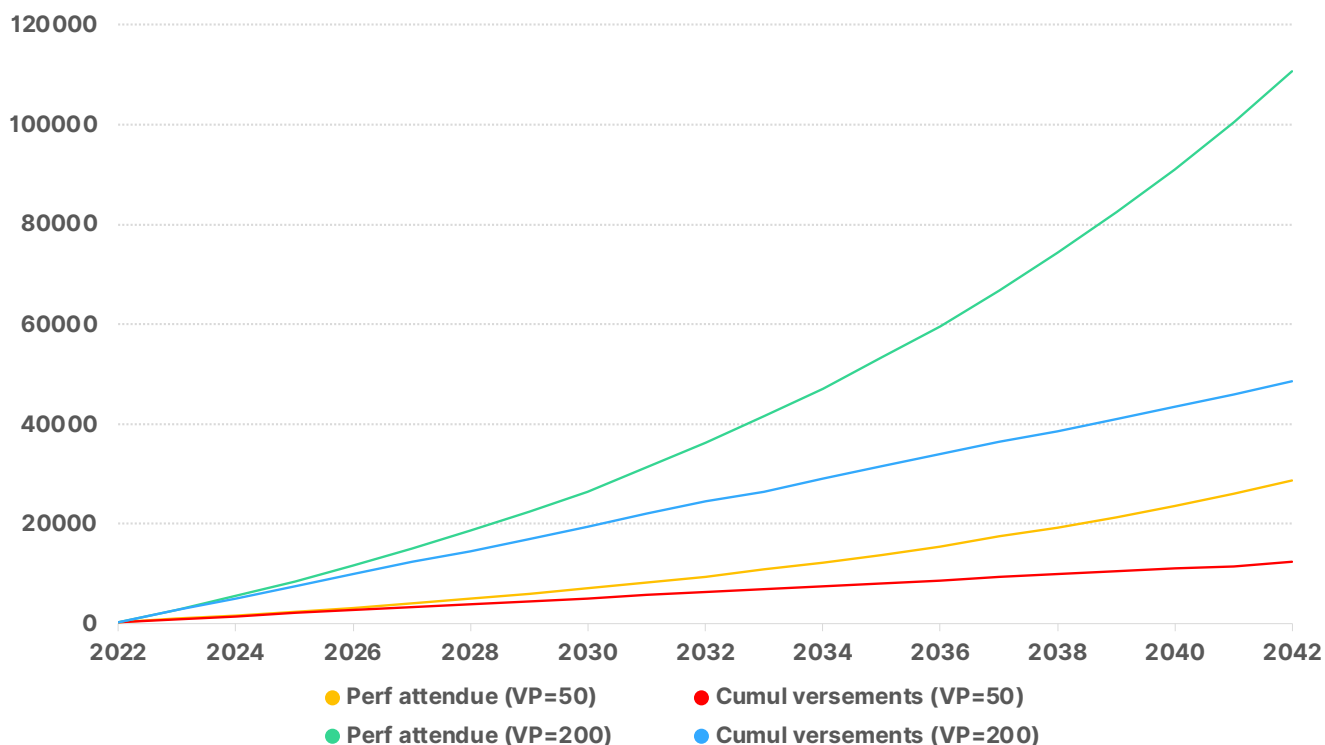
Nous aurons toujours le plaisir de vous accompagner dans l'établissement de votre projet via notre équipe du pôle patrimonial.

Vous pouvez nous joindre directement:

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

Performance attendue d'un P10 sur 20 ans avec un versement initial de 300 et des VP de 50 ou 200 euros par mois

Sources : Wesave.fr



Conclusion

- À sa majorité, votre enfant aura un capital qui lui permettra de financer ses projets de jeune adulte : études, voyages, achat d'une voiture.
- Ce type de contrat permet également de placer l'argent reçu par donation (un enfant peut recevoir tous les 15 ans jusqu'à 100.000 euros par parent, et 31.865 euros par grand-parent, sans aucune fiscalité) ou succession, don manuel, mais également au titre des cadeaux d'usage offerts par les parents, grands-parents, parrain, marraine ou même amis.
- Il pourra disposer d'une assurance-vie avec de bons avantages fiscaux grâce à l'ancienneté du contrat

Les fêtes de Noël approchant à grands pas, l'ouverture d'un contrat WeSave Family pour votre enfant est une idée de cadeau formidable.



Lucas,
6 ans
épargne
déjà
pour son
avenir...

N'hésitez pas à scanner le QR code si vous souhaitez en connaître d'avantage sur notre offre.



Scannez moi

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.