

L'Éclairer

we

N°74

SOMMAIRE

02

L'éclairage du
gérant

14

Vues des actifs

12

Le point marchés
financiers

17

Nos vues tactiques
et stratégiques

13

Le point macro
économie

18

Pour aller plus
loin

Janus

Janus ... dieu romain des commencements et des fins, du passage et des portes, des choix, à qui nous devons le mot « januarius », « janvier » en latin. Il semblait d'autant plus adapté de commencer la nouvelle année par cette référence au dieu Janus que ce dernier est toujours représenté avec deux visages opposés, l'un tourné vers le passé et l'autre dirigé vers le futur. L'épargnant avisé ne peut que prendre exemple sur Janus : scruter le passé pour comprendre le présent et tenter d'y trouver les clés de ses futurs investissements.

« Le passé n'est qu'un prologue »

William Shakespeare

Pour tout gérant de portefeuilles, faire le bilan d'une année boursière est un exercice convenu, voire fastidieux, mais prenant parfois tout son sens. L'année 2022 ayant été particulièrement atypique, de nombreux enseignements utiles peuvent en être dégagés.

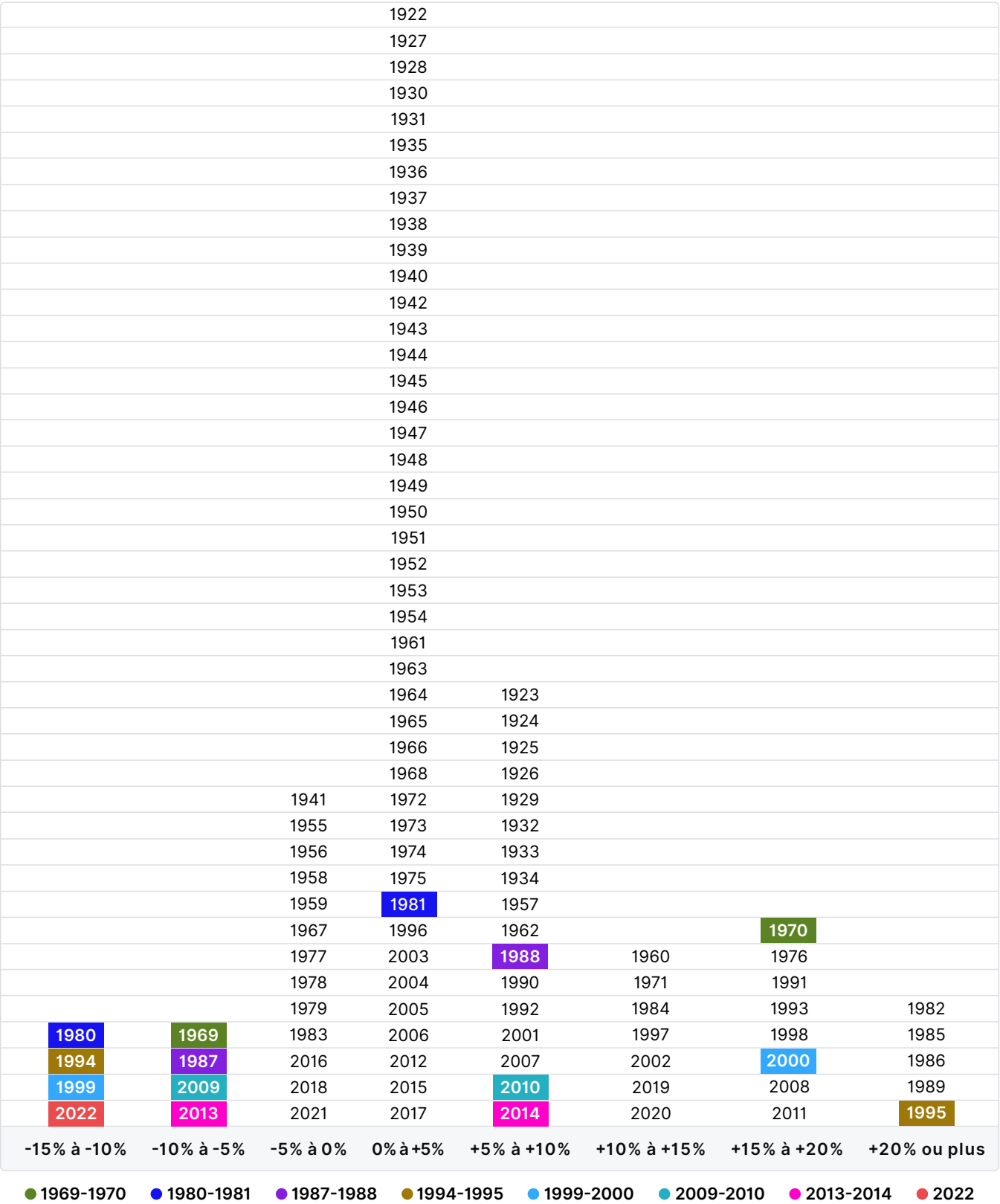
Une descente aux enfers des obligations.

S'il fallait ne retenir qu'une chose de 2022, c'est certainement la débâcle subie par les obligations. Bien que réputées être un actif financier plutôt « refuge », leur recul est tout simplement HISTORIQUE depuis un siècle ! Le motif de ce naufrage est désormais bien connu : l'hyperinflation consécutive à la COVID et à la guerre en Ukraine a contraint les banquiers centraux à relever en urgence, et avec une brutalité inédite, leurs taux d'intérêts directeurs. En conséquence, les investisseurs

ont vendu leurs créances passées versant de modestes coupons pour se placer sur les nouvelles obligations émises, ces dernières offrant des rendements bien plus consistants pour tenter de compenser l'inflation subie et préserver ainsi sur la durée leur pouvoir d'achat. Tous les segments des obligations ont dévissé en 2022 et, très paradoxalement, leurs performances ont été inversement proportionnelles au risque de défaut de paiement pouvant y être attaché. Ainsi, les obligations des entreprises les plus fragiles (i.e. le « High Yield »), parce que versant des coupons annuels très élevés (jusqu'à 10,6% en octobre 2022), ont réalisé la meilleure des performances relatives, quand les obligations des États sont celles ayant le plus reculé durant l'année : la quête du rendement réel, donc retraité de l'inflation, était déterminante en 2022 ! De même, alors qu'on aurait pu a priori en attendre une bonne performance dans un contexte d'hyperinflation, les obligations indexées sur l'inflation ont pourtant violemment baissé, payant en partie leur bonne tenue de l'année précédente, mais surtout le fait que les investisseurs anticipent un fort recul à venir de l'inflation suite aux restrictions monétaires engagées : la crédibilité des Banques centrales semble donc être encore assez bien établie.

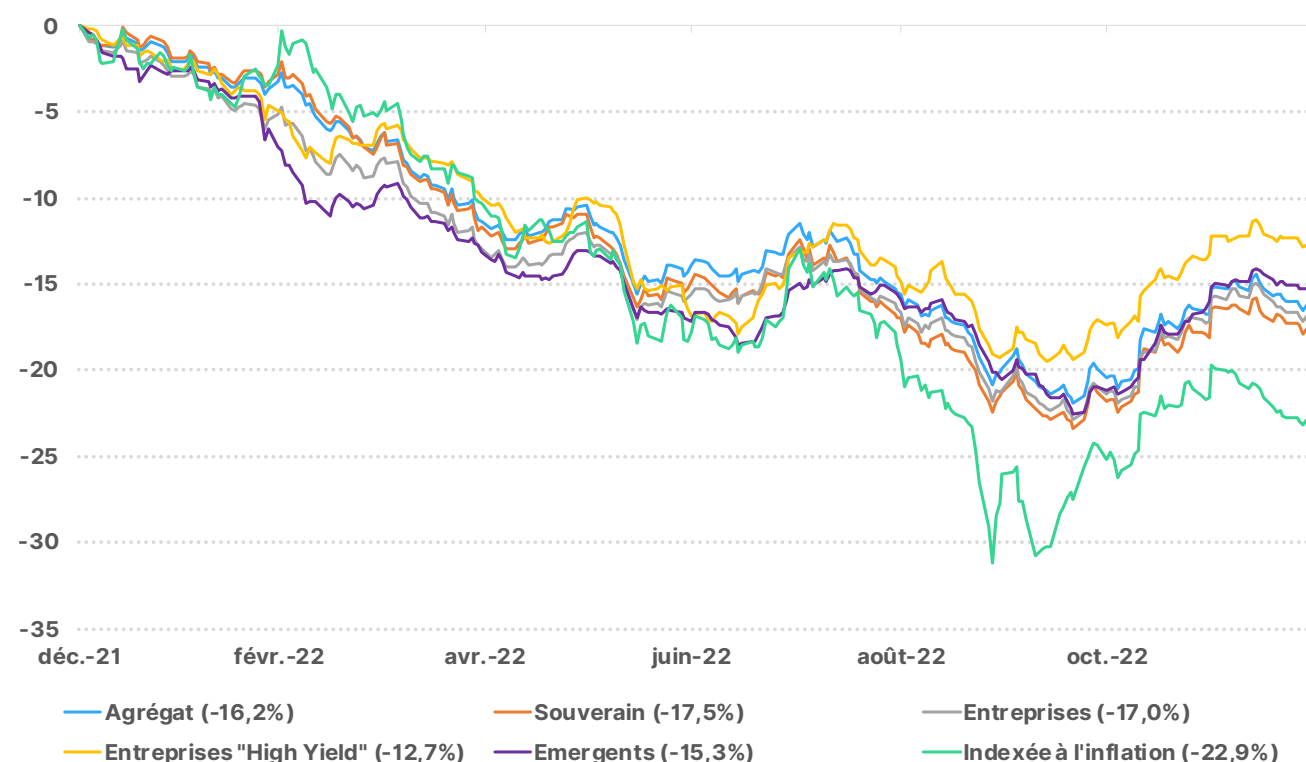
Performance des obligations souveraines américaines durant 1 siècle, et leur comportement 1 an après les pires années

Sources : Bloomberg, WeSave



Performance en 2022 des catégories d'obligations (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Une dispersion inédite des actions.

En 2022, le recul des actions a été finalement à peine plus prononcé que celui des obligations : -19,8% pour les actions contre -16,2% pour les obligations. Cette baisse des actions s'explique surtout par l'impact négatif des taux d'intérêts sur la valorisation des entreprises (cf. actualisation des bénéfices anticipés) plutôt que par la dégradation du cycle économique : 2022 a été bien plus une correction financière des valorisations que le reflet des difficultés économiques des entreprises, ces dernières n'ayant cessé de surprendre les investisseurs avec des résultats trimestriels en progression et supérieurs aux attentes ! Autre caractéristique de 2022, la dispersion entre les grands indices internationaux d'actions a été particulièrement forte, notamment du fait des

différences de compositions sectorielles (cf. poids de l'énergie par exemple), mais aussi par la contribution favorable ou défavorable des devises (cf. effets sur la compétitivité, sur les charges financières...). Ainsi, en retraçant les performances des grands indices de l'effet des devises, leurs variations durant l'année furent finalement bien plus voisines ! Les dispersions sectorielles ou entre styles de gestion (valeurs de croissance versus entreprises décotées) ayant été extrêmes durant l'année, un éparpillement de performance exceptionnellement élevé entre entreprises a été observé en 2022 : +62,04% pour Thalès et -43,13% pour Téléperformance au sein du CAC40 par exemple. Alors que les obligations ont baissé de façon relativement homogène en 2022, les actions offraient en revanche bien plus d'opportunités à saisir, mais avec des sanctions en cas d'erreur à la hauteur des récompenses en cas de succès !

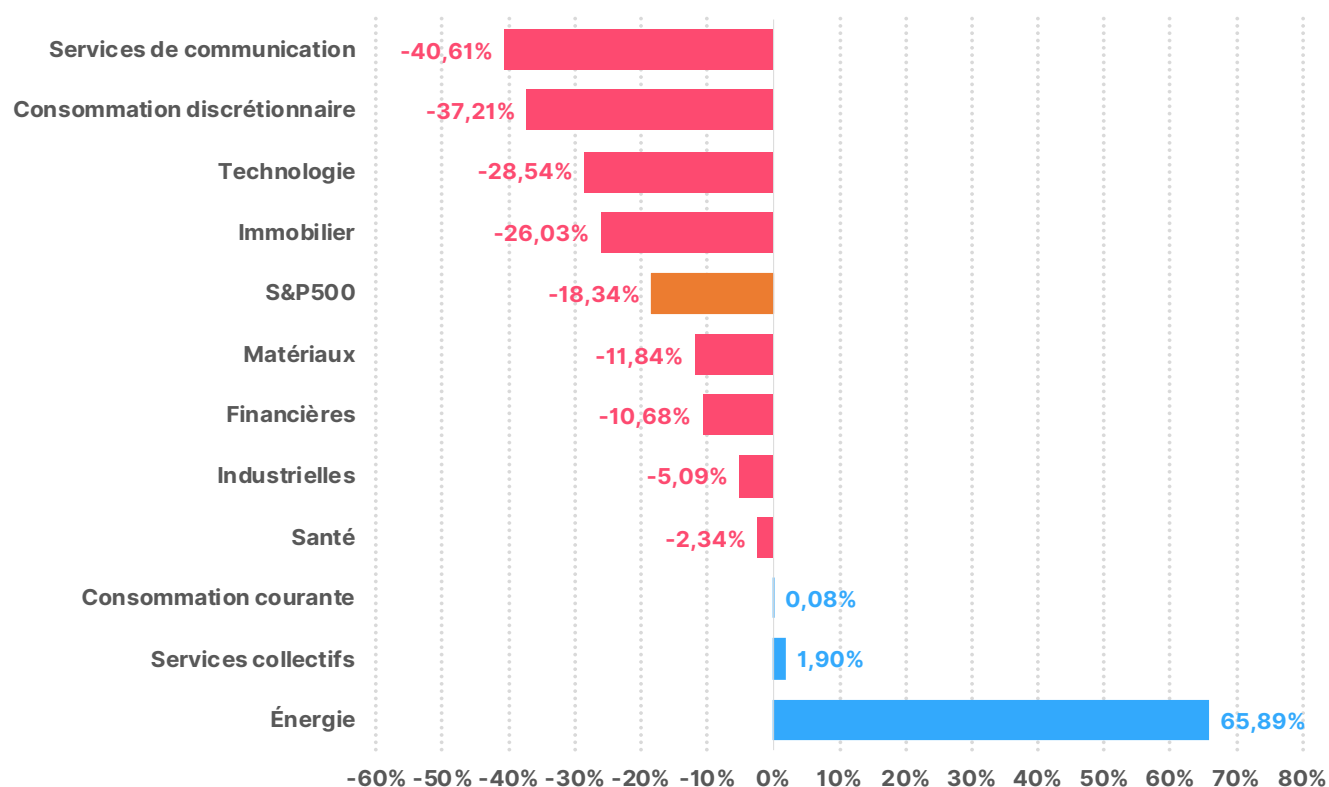
Performance des grands indices d'actions, dividendes réinvestis

Sources : Bloomberg, WeSave

	En devise locale	En Euro	Impact de la devise
Monde	-17,96%	-12,79%	5,17%
Emergents	-19,94%	-14,89%	5,05%
S&P500 (Etats-Unis)	-18,13%	-12,97%	5,16%
Nasdaq100 (Etats-Unis)	-32,38%	-28,12%	4,26%
CAC40 (France)	-6,71%	-6,71%	
DAX (Allemagne)	-12,35%	-12,35%	
FOOTSIE100 (Royaume-Uni)	4,57%	-0,64%	-5,21%
Nikkei225 (Japon)	-7,38%	-13,98%	-6,60%
CSI300 (Chine)	-19,83%	-21,48%	-1,65%

Performance en 2022 des secteurs du S&P500 américain, dividendes réinvestis

Sources : Bloomberg, WeSave



10 meilleures et pires performances du CAC40 en 2022 (dividendes inclus)

Sources : Bloomberg, WeSave

	Perf (%)		Perf (%)
THALES SA	62,04%	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	-24,09%
TOTALENERGIES SE	40,51%	WORLDLINE SA	-25,20%
ENGIE	9,95%	MICHELIN (CGDE)	-25,39%
SAFRAN SA	9,76%	LEGRAND SA	-25,75%
AXA SA	5,82%	ALSTOM	-26,00%
ORANGE	5,28%	CAPGEMINI SE	-26,72%
VINCI SA	4,97%	KERING	-31,31%
SANOFI	4,82%	DASSAULT SYSTEMES SE	-36,16%
PUBLICIS GROUPE	4,57%	EUROFINS SCIENTIFIC	-38,85%
RENAULT SA	3,90%	TELEPERFORMANCE	-43,13%

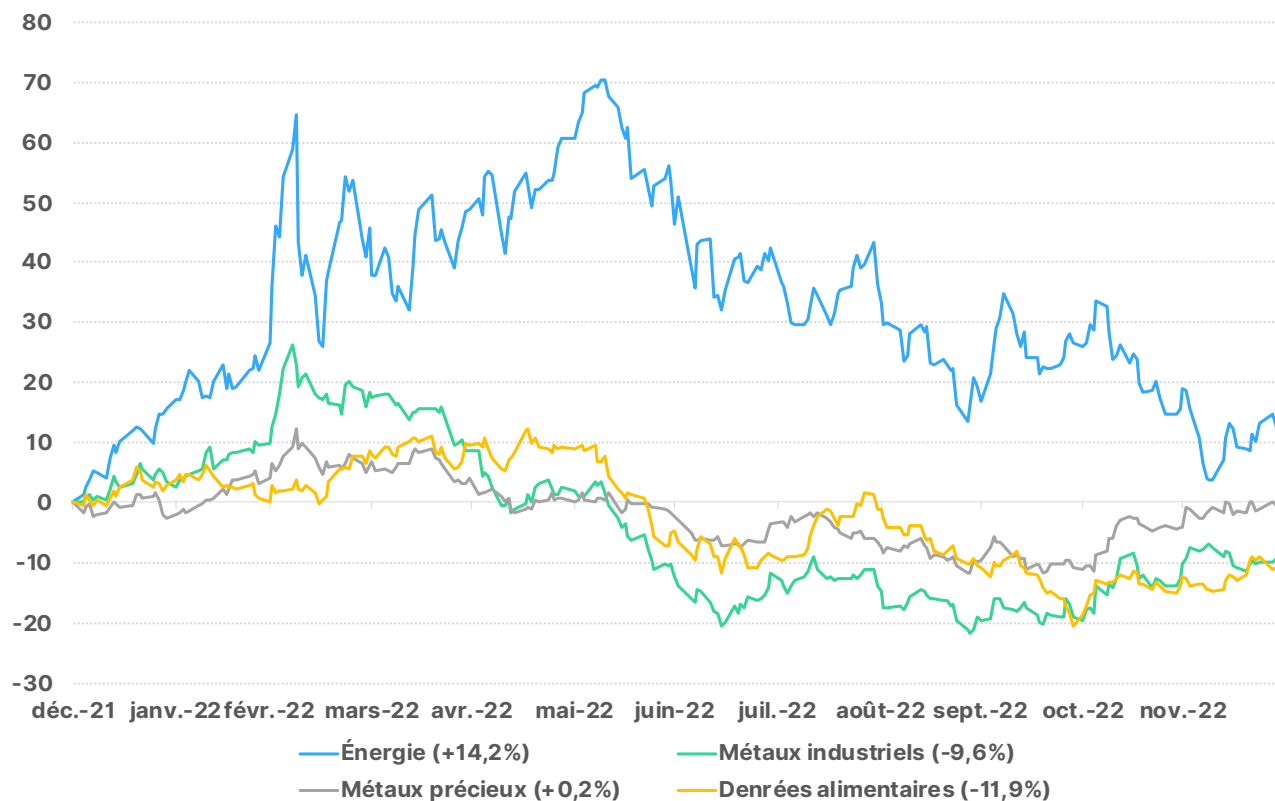
La chausse-trappe des matières premières.

Les matières premières ont évidemment été LE centre d'attention des investisseurs en 2022, mais nombreux ont été ceux finalement pris à revers par leurs comportements erratiques. À titre d'illustration, l'indice composite de l'énergie a progressé jusqu'à +70,3% début juin, pour finalement clôturer l'année un bien plus maigre gain de +14,2 ! Deux dynamiques radicalement opposées ont généralement influencé leurs prix durant l'année : des hausses violentes du fait des pénuries induites par la guerre en Ukraine (l'énergie, certains produits agricoles...), ou bien à l'inverse d'importants reculs (les métaux industriels notamment) liés aux excès de stocks dûs aux confinements sanitaires chinois, ou du fait des craintes d'un tassement économique à venir. Parmi les facteurs déterminants, il faut aussi souligner l'impact du violent renchérissement relatif du Dollar face aux

autres devises, pénalisant d'autant le pouvoir d'achat des pays devant importer leurs matières premières facturées en Dollar ! Les pays producteurs de matières premières ont souvent profité d'effets d'aubaine inespérés et bénéficié de transferts inattendus de pouvoir d'achat. Les dérapages budgétaires ont été à l'inverse considérables pour de nombreux pays (en Europe notamment) devant déployer divers boucliers tarifaires voués à protéger le tissu industriel national et le pouvoir d'achat des citoyens. 2022 a peut-être été surtout le révélateur de dépendances stratégiques majeures, nécessitant des réorganisations complètes de long terme : une indispensable diversification des sources d'approvisionnement, des économies d'énergie urgentes, l'accélération nécessaire de la transition énergétique (sous réserve de disposer des métaux industriels nécessaires pour y parvenir)... La géostratégie et la pertinence des alliances entre pays seront des enjeux déterminants durant les prochaines années, et les matières premières seront au cœur de bien des tractations futures !

Performance des indices de matières premières (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



« Connaître le passé est une manière de s'en libérer. »

(Raymond Aron)

2022 a été une année en tous points inédite, car chaotique, mais c'est précisément ce qui laisse espérer une année 2023 plus favorable pour les investisseurs, avec le possible retour de la NORMALISATION ! Précisons tout de suite que cela ne signifie pas nécessairement un scénario rose et rectiligne pour l'investisseur, mais un environnement simplement un peu plus prévisible et moins accidenté, ce qui est déjà très appréciable lorsqu'il s'agit de déterminer des allocations d'actifs diversifiées.

Une normalisation économique en perspective pour 2023.

L'inflation a été LE sujet de préoccupation des investisseurs en 2022, et les Banques centrales l'ont clairement saisi à bras-le-corps. Peu importe que ce soit ou non la conséquence des politiques monétaires très restrictives, de nombreux prix baissent désormais (fret maritime, pétrole, immobilier...) et, par simple effet de comparaison avec les niveaux très élevés atteints en 2022, il est désormais acquis que l'inflation décélèrera fortement en 2023. Si l'inflation n'est alors plus autant un sujet de préoccupation pour cette nouvelle année, le focus des investisseurs devrait se porter désormais sur l'état de la croissance économique : le passage par une « récession » est-il une fatalité, et qu'attendre de la réouverture sanitaire

chinoise ? Une récession se définit par une chute de la croissance économique, mesurée par le PIB, durant au moins deux trimestres consécutifs. Pour autant, cette définition n'implique pas que le tassement économique soit nécessairement intense ou voué à être durable. Le débat entre les investisseurs consistera précisément à qualifier le ralentissement économique en cours, et notamment à anticiper la contribution favorable que la réouverture graduelle de l'économie chinoise pourrait avoir. Sans même prendre d'hypothèse optimiste sur l'impact du retour de la Chine, l'emploi dans le monde reste solide (cf. pénurie de main-d'œuvre), la consommation des ménages résiste grâce à l'épargne précédemment constituée et avec l'appui de nouveaux

crédits, et les bénéfices des entreprises restent plutôt solides, permettant de maintenir un niveau satisfaisant d'investissement. Si l'on se fie alors au consensus actuel des prévisions, des récessions légères semblent ponctuellement possibles dans certains pays en 2023, mais rien de très significatif a priori, et avec une nouvelle accélération de la croissance économique en perspective dès 2024. Pour autant, comme l'ont montré les dernières années, les marges d'erreurs sur ces prévisions sont telles que les scénarios optimistes ou pessimistes ont parfois autant de chances de se réaliser. C'est alors du côté du mix monétaire et budgétaire que repose probablement la réponse à ce débat.

Évolution estimée du PIB et de l'inflation (en %)

Sources : FMI, OCDE, Eurostat

	PIB			Inflation		
	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Monde	2,9	2,2	2,9	7,3	5,1	3,4
Pays développés	2,6	0,5	1,5	8,6	5,4	2,8
Émergents	2,6	4,2	4,6	3,7	3,4	2,9
Union Européenne	3,3	0,1	1,5	9,0	6,4	2,5
Allemagne	1,7	-0,6	1,3	8,7	6,5	2,6
Chine	3,2	4,8	4,8	2,1	2,3	2,2
États-Unis	1,8	0,4	1,4	8,1	4,3	2,6
France	2,5	0,2	1,1	6,0	5,1	2,2
Grande-Bretagne	4,3	-1,0	0,9	9,1	7,1	2,5
Japon	1,5	1,3	1,1	2,4	1,6	1,0

Des normalisations monétaires et budgétaires en vue.

Dans la mesure où l'inflation décélère déjà, on peut attendre des Banques centrales qu'elles adoptent désormais des politiques monétaires plus neutres : c'est ce que les investisseurs nomment le « pivot » monétaire. Le plein effet des durcissements monétaires se faisant sentir sur l'économie près d'un an plus tard, les prochains mois devraient laisser apparaître simultanément un recul graduel de l'inflation et un tassement de la croissance économique. Les banquiers centraux veulent lutter contre l'inflation, mais sans pour autant « tuer » l'économie : par pragmatisme, ils ont déjà commencé à réduire le rythme de leurs hausses de taux dès décembre, et ils devraient marquer un palier d'observation durant le 1er semestre de 2023. De plus, le niveau élevé des dettes des agents économiques rend ces derniers bien plus vulnérables que par le passé aux hausses de taux d'intérêts, d'où la nécessité pour les banquiers centraux d'être bien plus prudents dans leurs décisions. Enfin, les durcissements monétaires ne permettent nullement une baisse de l'inflation face à des situations de pénuries de biens disponibles, tel que le gaz par exemple, d'où la question de savoir jusqu'où ces hausses de taux sont nécessaires ! Soulignons également ici qu'en dépit des discours fermes du président de la FED, le consensus va jusqu'à anticiper une possible BAISSSE des taux directeurs américains dès la 2nde partie de l'année 2023 ! Cette année, la dynamique monétaire devrait cesser d'être un vent contraire pour les marchés financiers !

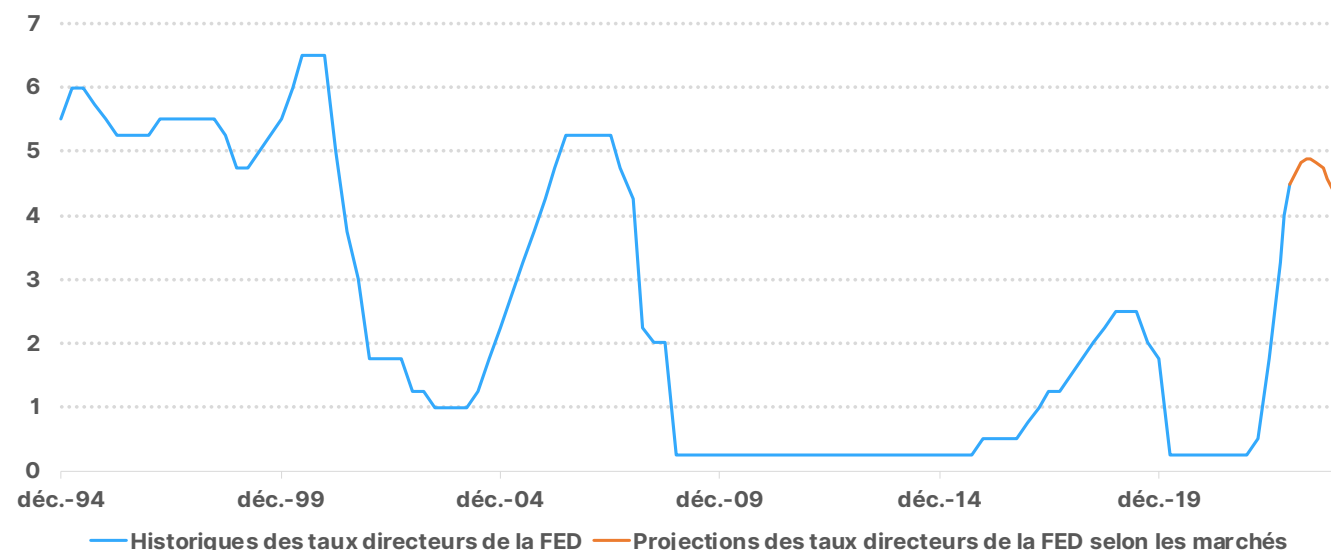
Pour estimer la croissance économique et l'inflation à venir, c'est aussi du côté des politiques budgétaires qu'il faut porter son attention. En effet, les États n'ont cessé de compenser à coups de soutiens budgétaires les effets inflationnistes et récessionnistes de la guerre en Ukraine, compliquant d'autant la lutte contre l'inflation des Banques centrales. Bien que justifiées, ces politiques budgétaires ne peuvent

toutefois se prolonger éternellement, le pouvoir d'achat des ménages et les bénéfices des entreprises ne pouvant devenir des « acquis sociaux », et la dette ainsi constituée reposer injustement sur les générations futures ! Les soutiens budgétaires encore déployés seront donc désormais plus ciblés et moins intensifs. Pour autant, les investissements URGENTS et INDISPENSABLES à effectuer dans la défense, la santé, la transition énergétique, la numérisation de l'économie... ne peuvent être reportés : le cycle économique devrait bénéficier de l'amortisseur structurel qu'est l'investissement des États et des entreprises. La croissance économique ne devrait certes pas être forte en 2023, mais le risque de récession ne devrait pas non plus inquiéter outre mesure les investisseurs !

Dans la mesure où l'inflation décélère déjà, on peut attendre des Banques centrales qu'elles adoptent désormais des politiques monétaires plus neutres : c'est ce que les investisseurs nomment le « pivot » monétaire. Le plein effet des durcissements monétaires se faisant sentir sur l'économie près d'un an plus tard, les prochains mois devraient laisser apparaître simultanément un recul graduel de l'inflation et un tassement de la croissance économique...

Taux directeurs de la FED

Sources : Bloomberg, WeSave



Une normalisation des allocations d'actifs.

Les investisseurs ont été confrontés à un contexte particulièrement troublé en 2022, justifiant d'adopter des allocations d'actifs TRÈS inhabituelles.

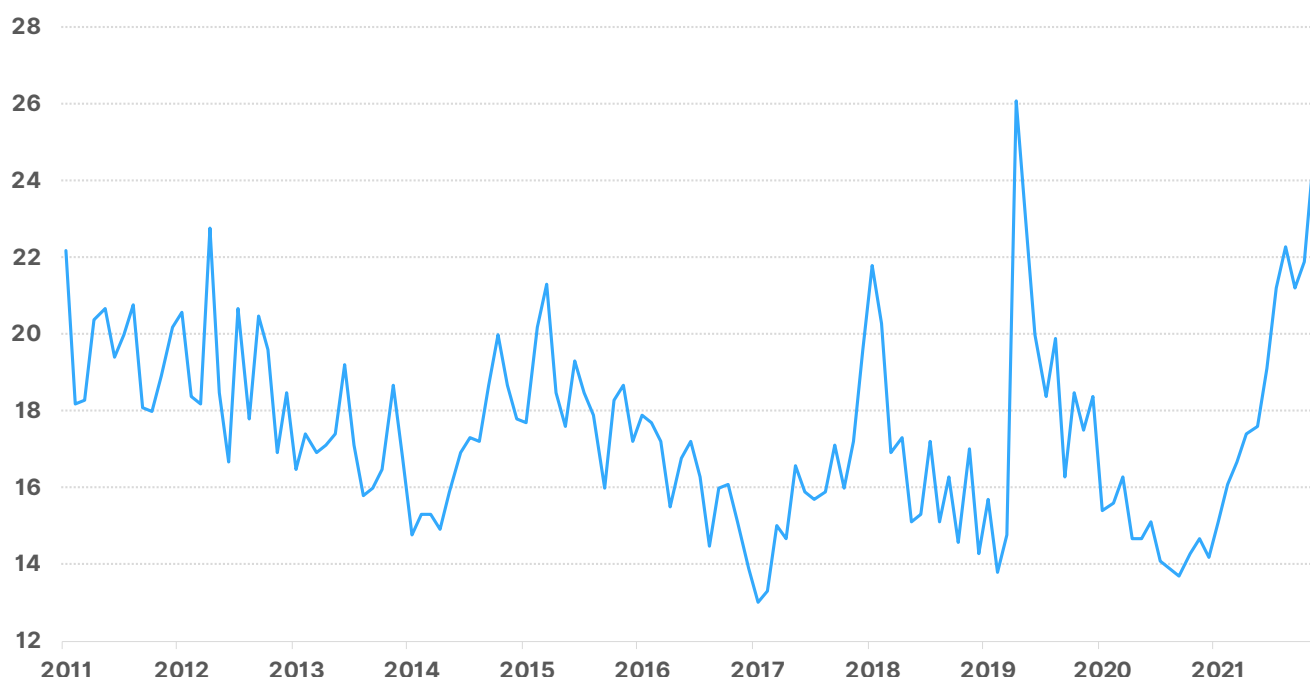
La performance des obligations ayant été pénalisée par les durcissements monétaires en cours, leur poids a été logiquement fortement réduit au profit du cash, même si ce dernier ne protégeait pas contre la très forte inflation. Maintenant que l'inflation se tasse et que les politiques monétaires devraient viser la neutralité, les rendements désormais élevés des obligations retrouvent de l'attrait dans une allocation d'actifs diversifiés, d'autant que les coupons détachés sont désormais souvent plus élevés que les dividendes versés par les actions ! De plus, le très fort recul des prix des obligations en 2022 a reconstitué leur potentiel boursier futur : leur rendement-risque est de nouveau attrayant !

Pour ce qui est des actions, quand bien même le cycle économique ralentit, les investisseurs sont encore

généralement très sous-investis sur cette classe d'actifs, et ils ont de plus privilégié les thématiques à forte visibilité (secteurs défensifs, États-Unis, grandes capitalisations boursières...). Ceci explique pourquoi, durant le dernier trimestre de 2022, les mauvaises nouvelles ponctuelles ont peu affecté les actions, alors que les bonnes nouvelles ont provoqué des accélérations haussières brutales, notamment sur les thèmes ou zones sous-pondérés. Les valorisations boursières se sont par ailleurs fortement détendues en 2022 puisque les indices ont baissé alors que dans le même temps les bénéfices ont fortement progressé (autour de +20% en Europe par exemple !) : les indices intègrent donc déjà un scénario de récession modérée à venir des économies ! Ce cycle économique est enfin très particulier, car ayant été marqué par deux événements EXOGENES exceptionnels (COVID et guerre), et les entreprises ont montré une fois encore leur adaptabilité : la performance des actions pourrait surprendre encore favorablement en 2023. Pour les investisseurs cherchant à battre un indice boursier de référence, le stress vient probablement désormais des phases haussières des indices puisqu'ils n'y sont pas assez exposés !

Part du cash dans les allocations d'actifs des investisseurs privés américains (en %)

Sources : Bloomberg, WeSave



Conclusion :

Bien des aléas et incertitudes continueront de ponctuer cette nouvelle année, mais l'exceptionnel s'éloigne, favorisant le retour d'une certaine normalité. Après leurs violents décrochages simultanés en 2022, la complémentarité des actions et des obligations devrait être de nouveau opérante dans une allocation d'actifs diversifiée, laissant espérer des rendements boursiers satisfaisants avec une volatilité plus modérée (cf. « parachute » obligataire). Pour nos allocations d'actifs, nous chercherons à toujours nous approprier cette recommandation de Caton l'Ancien :

« Aye une prévoyance sage, Et des faits importants garde le souvenir, Semblable au dieu Janus, dont le double visage, Voit derrière et devant, le passé et l'avenir. »

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

Ampleur des hausses des actions américaines

Les reculs très prononcés sur les marchés d'actions sont fréquents, et on qualifie un marché de « baissier » à partir du moment où son recul dépasse les -20%.

En 70 ans, les actions américaines, ici représentées par le S&P500, ont subi 11 phases de marchés baissiers, et 2022 a été l'une de ces années.

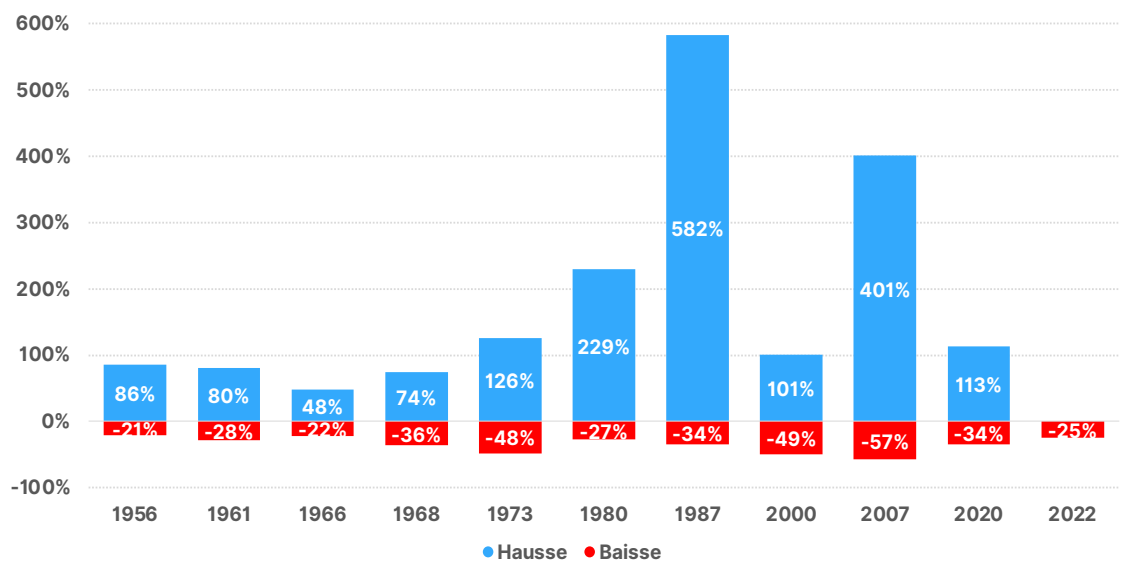
Il est intéressant d'observer que les hausses de marchés sont particulièrement fortes après une phase de marché baissier.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

Les espérances de gains suivant une forte baisse des marchés financiers sont « mécaniquement » fortes. Ainsi, si les marchés perdent -50%, revenir au point de départ signifie non pas regagner de nouveau +50%, mais bénéficier d'une progression de +100% de son investissement ! Si on exclut 2022, puisqu'on ne sait pas si la baisse est déjà achevée, le recul moyen a été de -36% sur le S&P500 avec un rebond moyen de +184%. L'investisseur sachant résister au stress des marchés lors des baisses et qui au contraire parvient à acheter dans de bonnes conditions, se constitue un formidable effet de levier pour la hausse qui suit. Comme il est impossible d'identifier précisément où sera le point bas, des achats répétés durant la baisse permettent de se constituer un prix d'achat moyen pertinent pour une épargne de long terme.

Ampleur des hausses à la suite de baisses supérieures à 20% des actions américaines

Sources : Bloomberg, WeSave



Achats nets d'or par les Banques centrales

Les investisseurs sur l'or sont nombreux et variés : industriels, investisseurs institutionnels, particuliers, mais aussi les Banques centrales.

Les Banques centrales détiennent souvent de l'or dans leurs Bilans et peuvent donc être parfois acheteuses ou vendeuses d'or sur les marchés internationaux.

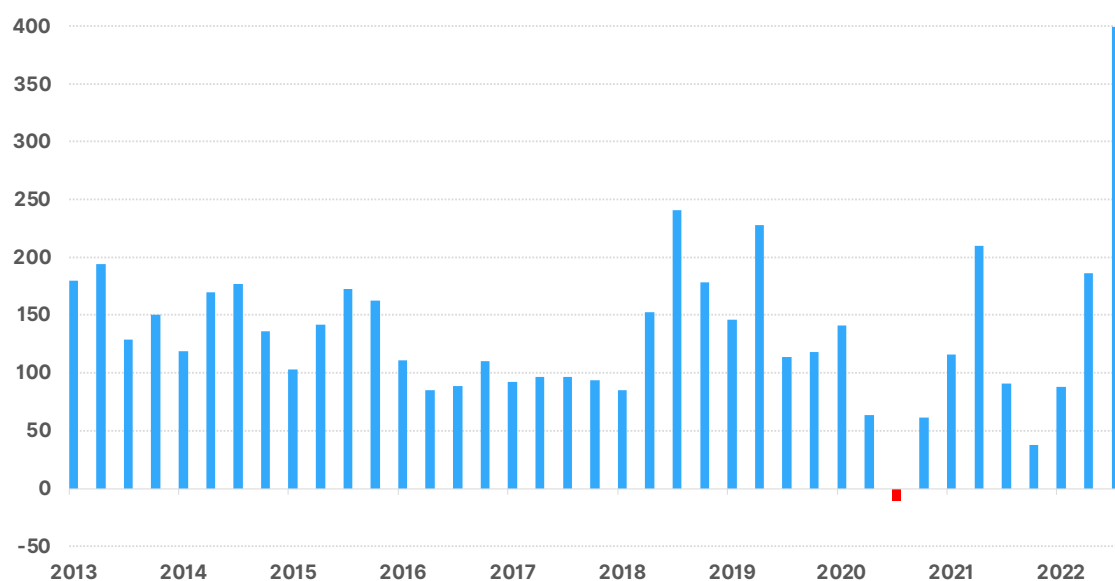
Durant le 3ème trimestre de 2022, les Banques centrales ont acheté un record de 399 tonnes d'or, soit bien plus que la moyenne de 135 tonnes des dernières années.

Quelles conséquences pour les portefeuilles ?

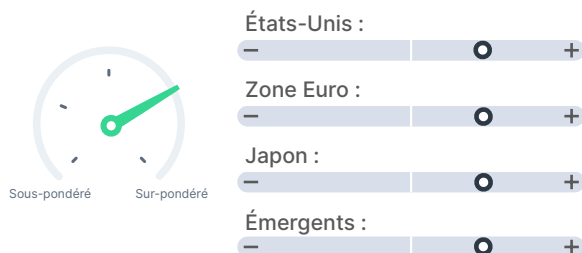
Héritage de la période de convertibilité des devises en or, les Banques centrales conservent de l'or dans leurs Bilans pour rassurer les investisseurs sur la solidité de leur monnaie. Durant les dernières crises majeures, les Banques centrales ont acheté massivement des obligations d'États pour les aider à soutenir les économies : c'est le fameux « quantitative easing ». Les capitaux étant mobilisés à ces achats d'obligations, les Banques centrales ont alors réduit leurs achats d'or, voire sont devenues fugitivement vendeuses nettes au 3ème trimestre de 2020. Les Banques centrales veulent conserver en Bilan un équilibre entre actifs « papier » et actifs « tangibles », d'où la reprise récente d'achat d'or. Le boycott mondial du Rouble russe peut aussi avoir déclenché des achats d'or de précaution dans certains pays.

Achats nets d'or par les Banques centrales (en tonnes)

Sources : Bloomberg, WeSave



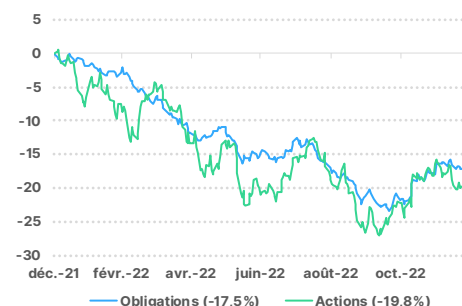
ACTIONS



Les dernières réunions des Banques centrales en décembre auront une fois encore été déterminantes pour la performance des actions et des obligations. La BCE a tenu un discours bien plus offensif contre l'inflation que ce que les investisseurs anticipaient, d'où le reflux brutal des marchés. Une fois encore, les valeurs de croissance sont celles ayant le plus souffert de cette remontée des taux d'intérêts, et la dispersion de performance entre secteurs et valeurs aura été particulièrement forte en 2022.

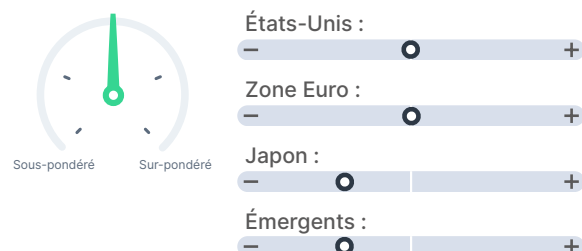
Performance des actions et obligations mondiales (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



Le recul annuel des actions s'explique presque exclusivement par l'impact des politiques monétaires restrictives, puisque les bénéfices ont progressé fortement durant l'année, d'où une moindre cherté des actions. Nous restons optimistes sur les perspectives d'investissement des États et des entreprises, d'où notre surpondération persistante sur les actions.

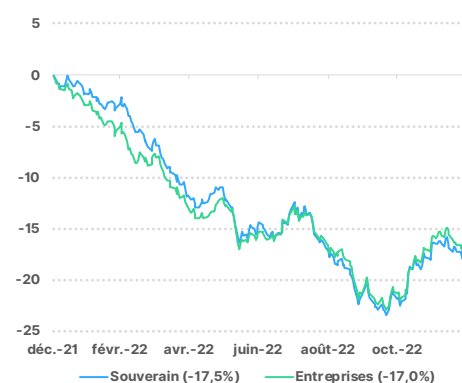
OBLIGATIONS SOUVERAINES



2022 a été la pire année depuis un siècle pour les obligations d'États : un recul de -17,5%, quand les actions internationales ont cédé -19,8%. Ce mouvement s'explique par le fait que les banquiers centraux ont durci radicalement leurs politiques monétaires pour contrer l'envol de l'inflation. La FED semble plus avancée et prévisible, et a probablement déjà effectué l'essentiel de ses durcissements monétaires. En revanche, la BCE a surpris les investisseurs en décembre par un discours très ferme contre l'inflation, alors que la zone est la plus susceptible de

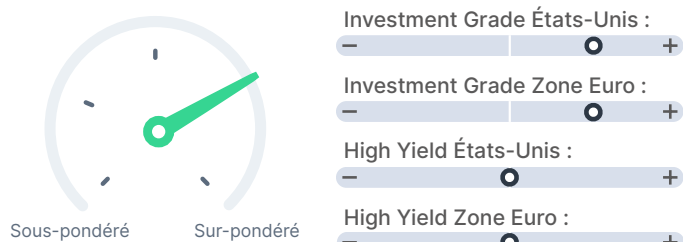
Performance boursière des grandes classes d'actifs obligataires (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



tomber en récession du fait des pénuries énergétiques. Le rendement des obligations étant désormais généralement supérieur à celui des actions, la classe d'actif présente de l'intérêt dans les allocations diversifiées. Nous maintenons une allocation neutre sur cette classe d'actif car le tassement de l'inflation devrait n'être que graduel.

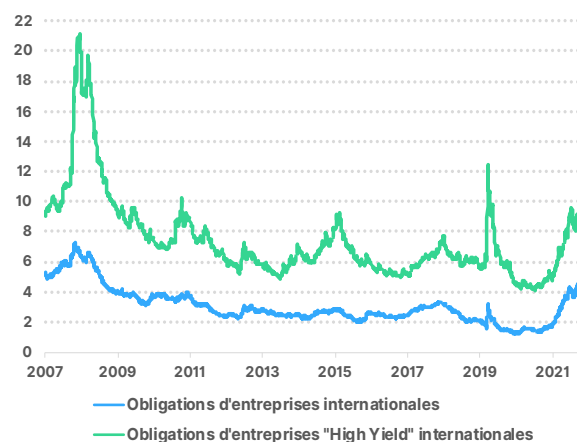
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES



Une certaine détente des rendements obligataires commençait à s'imposer sur les marchés, jusqu'à ce que la BCE surprenne les investisseurs en décembre en durcissant de nouveau son discours à l'encontre de l'inflation. De plus, la Banque du Japon a implicitement laissé entendre qu'elle pourrait à son tour être moins accommodante. Tous les segments obligataires ont été affectés par ces deux annonces défavorables et, comme d'habitude dans ces cas-là, les obligations d'entreprises fragiles (i.e. « High Yield ») sont celles ayant été le plus pénalisées temporairement. Une récession est possible en 2023, mais elle semble devoir

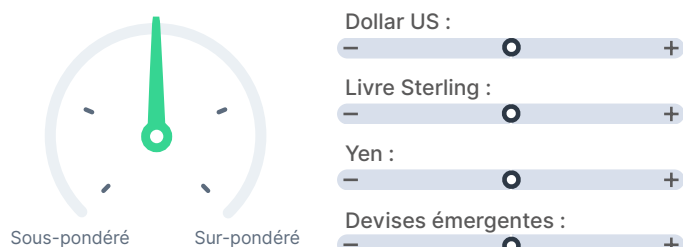
Rendements des obligations d'entreprises dans le monde (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



être de faible intensité et durée, c'est pourquoi l'achat de dettes des entreprises semble être intéressant au vu des rendements proposés. Le risque nous paraissant couvert par le rendement, nous sommes surpondérés sur les obligations d'entreprises.

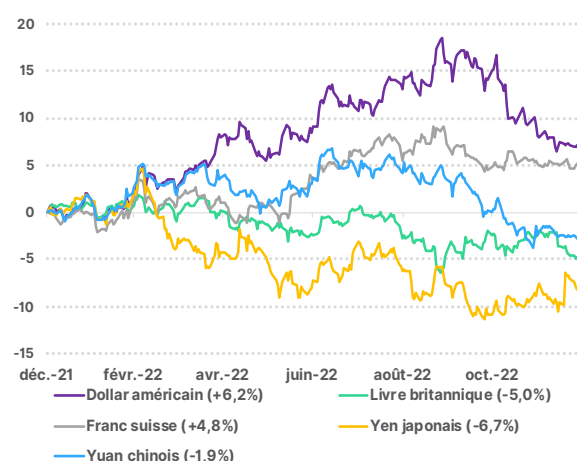
DEVISES



Une des caractéristiques de l'année 2022 aura été le caractère atypiquement erratique des fluctuations entre devises. Le Dollar s'est ainsi apprécié jusqu'à +19,3% face au panier des 6 principales devises au monde, avant de baisser, achevant toutefois l'année sur un gain de +8,2%. L'explication à ces mouvements anormaux sur des monnaies majeures provient des différences d'intensité ou de timing de durcissements monétaires entre Banques centrales. La BCE et la Banque du Japon ont par exemple toutes les deux surpris les investisseurs en décembre avec des discours plus restrictifs qu'attendu, provoquant

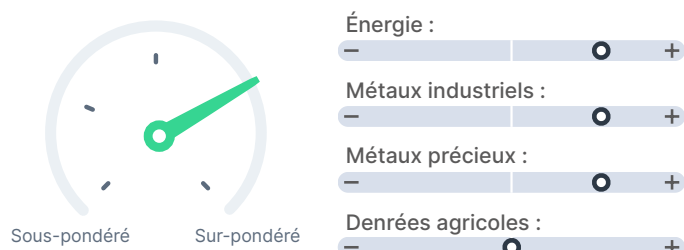
Performance des grandes devises face à l'Euro (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



immédiatement des mouvements importants sur les parités de changes. Les bénéfices des entreprises et performances des indices boursiers étant très dépendants des fluctuations des devises, ce facteur doit être surveillé de près pour l'évolution de son épargne.

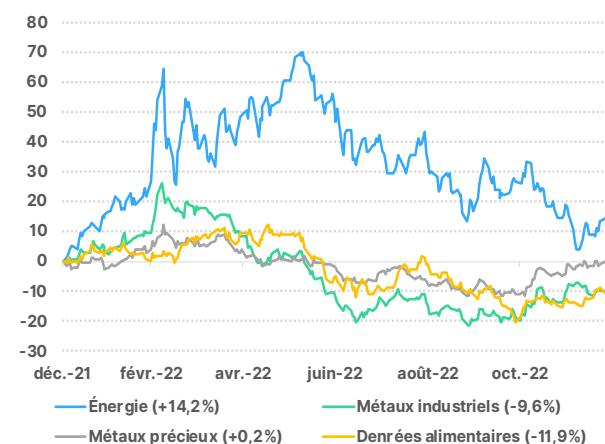
MATIÈRES PREMIÈRES



2022 aura été caractérisé par le retour sur le devant de la scène des matières premières. Les investisseurs, mais aussi les États et entreprises ont pris conscience de bien nombreuses dépendances imprudentes : des efforts d'économies et des diversifications de sources d'approvisionnements seront nécessaires à l'avenir. Le financement de l'exploitation et de la transformation des matières premières étant compliqué par la montée en puissance du « socialement responsable », mais aussi du fait de la récurrence des crises majeures ces dernières années, les pénuries de matières premières

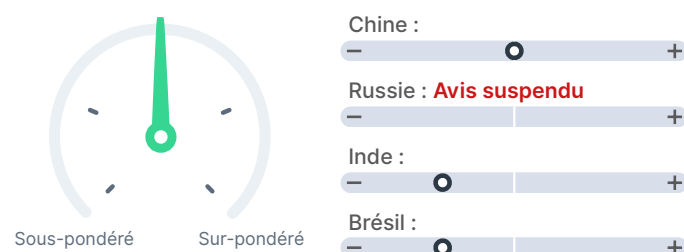
Performance des indices de matières premières (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave



pourraient dès lors persister, favorisant des prix durablement élevés. Parce qu'il nous semble qu'un cycle de long terme favorable aux matières premières soit amorcé, nous maintenons notre surpondération sur cet actif.

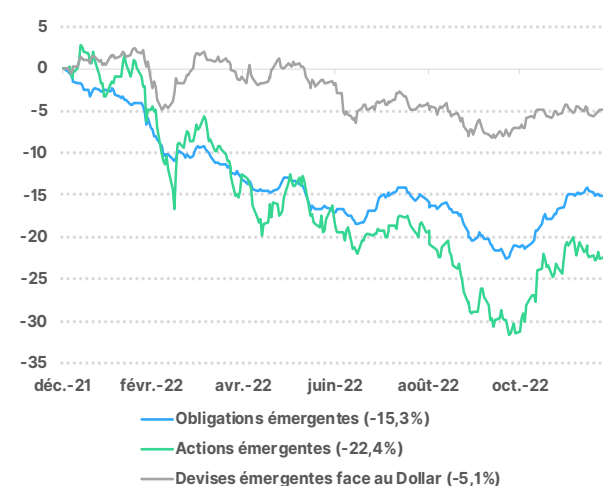
ÉMERGENTS



En 2022, les actifs des pays émergents ont reculé et souvent sous-performé ceux des pays développés, excepté les pays exportateurs de matières premières (producteurs d'énergie notamment). Les investisseurs internationaux ont limité leur exposition aux émergents, par réflexe de préférence nationale, mais aussi du fait des risques politiques associés aux émergents (cf. boycott de la Russie), de changement de fiscalité ou de contraintes réglementaires... Le violent renchérissement du Dollar a aussi été une très mauvaise nouvelle pour les pays émergents ayant

Performances des actifs émergents (en %)

Sources: Bloomberg, WeSave

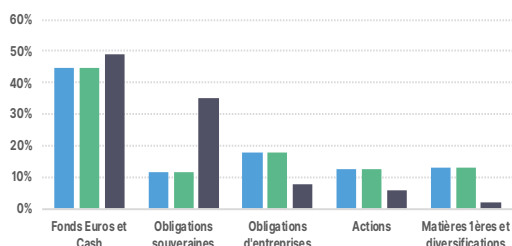


contracté des dettes en Dollar. Enfin, le durcissement mondial des politiques monétaires fait craindre une récession en 2023, ce qui n'est pas favorable aux actifs « cycliques ». Les valorisations des actifs émergents ont beau être faibles, il nous semble toutefois préférable de rester neutre à leur égard à ce stade.

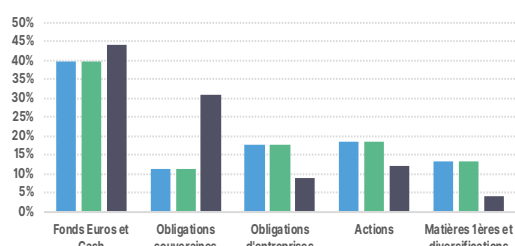
Comparatifs d'allocations entre déc 2022, jan 2023 et la stratégie long terme.

Jan 2023 Déc 2022 Allocation long-terme

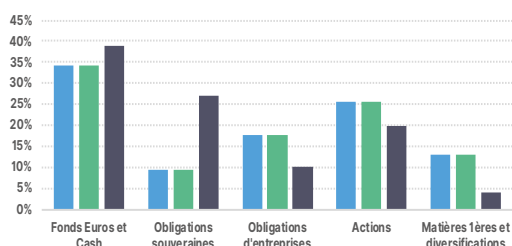
Profil 1 - Prudent



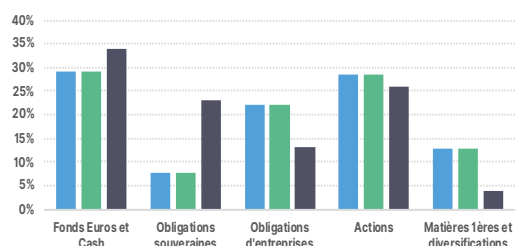
Profil 2 - Prudent



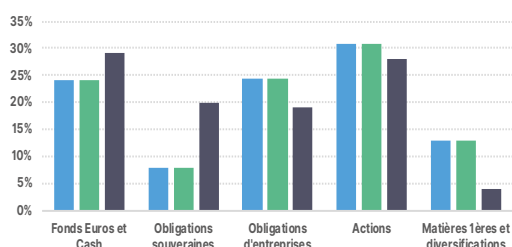
Profil 3 - Défensif



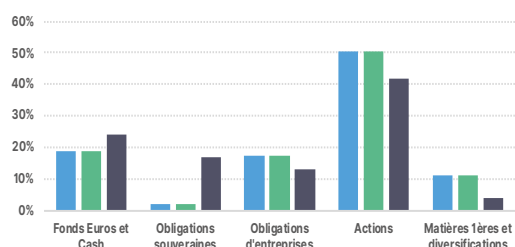
Profil 4 - Défensif



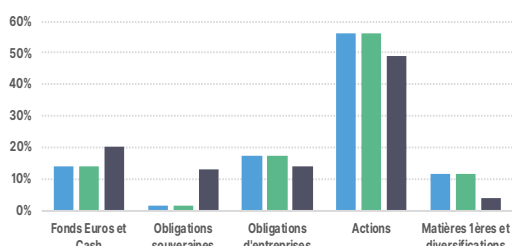
Profil 5 - Équilibré



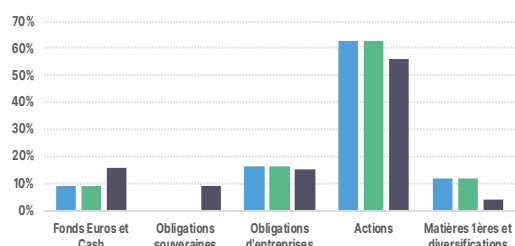
Profil 6 - Équilibré



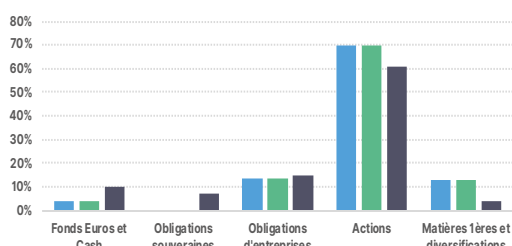
Profil 7 - Offensif



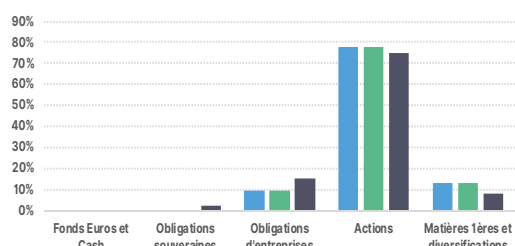
Profil 8 - Offensif



Profil 9 - Agressif



Profil 10 - Agressif



Maîtriser les frais, oui mais comment ?

Suite à une année boursière tourmentée, les frais seront d'autant plus visibles pour les épargnants. Ce sujet, inlassablement mis en avant par WeSave depuis son lancement, a d'ailleurs refait surface suite au dernier discours de Jean-Paul Faugère (Vice-président de l'ACPR) en décembre 2022. Nous vous proposons par le biais de cet article les points d'attention que chaque épargnant se doit de connaître.

L'accumulation de frais élevés peut dans certains cas amputer toute espérance de rendement, alors que le retour sur investissement ne bénéficie finalement pour l'essentiel qu'aux intermédiaires financiers.

Jean-Paul Faugère - Vice-président de l'ACPR

Faire attention à la typologie du contrat d'assurance vie.

Deux types de contrats s'opposent à date : les contrats individuels (WeSave Patrimoine) et les contrats collectifs comme le proposent la plupart de nos confrères.

Un contrat individuel est un contrat conclu directement entre l'épargnant et l'assureur, donc sans tierce partie intervenante. Les termes du contrat individuel (les frais notamment) ne peuvent être modifiés sans l'aval personnel du client, alors approuvés via un avenant au contrat.

Un contrat collectif fait en revanche intervenir entre le client et l'assureur un intermédiaire, et c'est cette personne morale intermédiaire qui a alors autorité pour donner ou non son aval aux changements de règles contractuelles initiales, quand bien même le client final n'en serait pas d'accord.

Un focus sur les frais est aussi à faire sur les éléments suivants :

- Présence de frais d'entrée
- Présence de frais d'arbitrage
- Présence de frais de sortie
- Montant des frais de gestion

L'équipe des conseillers WeSave

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



Paul Dubourgais
Responsable du pôle
patrimoine

Privilégier la gestion passive.

La désintermédiation peut aussi se jouer au niveau des unités de compte. Il existe en effet deux types de gestion pour ces produits : la gestion active et la gestion passive (ETF).

La gestion active vise à offrir à l'investisseur un rendement supérieur à un indice boursier de référence. Cet objectif ambitieux est confié à un « gérant actif », dont la rémunération se traduit par des frais de 2 % en moyenne.

Dans la majorité des cas, sur une épargne à 10 ans, les gérants actifs n'arrivent pas à battre l'indice de référence (1).

La gestion passive, de son côté, réplique simplement la performance du marché : si un indice donné rapporte 7 %, l'ETF associé propose une performance très proche. Elle nécessite donc moins d'opérations,

ce qui se traduit par des frais 10 fois moins élevés en moyenne (0,2 %).

La gestion passive, plus fiable et moins chère, serait donc à privilégier pour des investissements à long terme.

Prendre connaissance des frais relatifs aux fonds investis.

Une fois que le travail a été fait sur le choix de l'enveloppe d'assurance vie, la face cachée de l'iceberg doit faire l'objet d'une analyse encore plus approfondie : les frais internes aux fonds.

Afin de faciliter cette marche, chaque client peut demander depuis Mars 2022, auprès du courtier ou de l'assureur un tableau récapitulatif des frais inhérents à chaque fonds investi dans son contrat. Il s'agit du tableau loi pacte.

Tableau récapitulatif des frais inhérents à chaque fonds investi dans son contrat

Sources : WeSave

	Fonds actions France mid cap	Fonds actions monde	Fonds thématique actions
Performance brute	-17,49%	-18,09%	-30,35%
Frais de gestion	2,39%	2,00%	1,80%
Performance nette de l'unité de compte	-19,89%	-20,09%	-32,15%
Frais de gestion du contrat	0,60%	0,60%	0,60%
Frais totaux	2,99%	2,60%	2,40%
Performance finale pour le titulaire du contrat	-20,49%	-20,69%	-32,75%
Rétrocession de commissions	0,97%	0,75%	0,90%

NB : Ce tableau des frais est aussi présent dans le relevé individuel annuel transmis par l'assureur une fois par an.

Les frais de gestion sont prélevés que le fonds présente des performances négatives ou positives. Dans le cas de l'exemple ci-dessous, les frais représentent entre 8 et 17% de la performance finale pour l'épargnant (frais totaux / performance finale).

Par ailleurs, une synthèse doit désormais être présente et à libre disposition sur les sites de chaque courtier présentant les moyennes de frais prélevés dans le cadre d'une gestion libre ou d'une gestion pilotée.

Elle permet donc d'avoir une vision plus claire des frais supposés qui seront prélevés sur contrat chaque année.

WeSave continue de suivre sa feuille de route en présentant des frais moyens de 0,22% sur les fonds investis dans sa gestion pilotée.

Focus frais de surperformances

Dans certains cas, les fonds peuvent aussi présenter des commissions de surperformance. Cette approche est faite sur le principe du "High Water Mark" - approche signifiant que ladite commission n'est perçue que sur le dépassement du plus haut historique.

Cette commission a été perçue par de nombreux fonds en 2021 suite aux excellentes performances des marchés financiers.

Mise en garde de la part de l'équipe WeSave sur ce type de fonds actifs :

Certains fonds, qui après avoir atteint un niveau qu'ils savent être devenus inaccessibles suite à une baisse brutale, décident soit de fermer le fonds, soit prennent des risques excessifs pour essayer de regagner le terrain perdu.

Comment limiter ce travail fastidieux ?

Depuis plusieurs années, nous mettons à disposition de nos clients la plateforme WeSave Conseil.

Grâce à l'agrégation de compte (Régulé par la norme DSP2), nous pouvons analyser gratuitement votre contrat afin de déceler les points d'ombres tant sur l'allocation géographique et sectorielle que sur la nature des frais.

Pour cela, il suffit de prendre un rendez-vous avec l'un de nos conseillers qui pourra alors vous fournir une synthèse précise de vos avoirs.

(1) S&P Indices versus Active (SPIVA) scorecards



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**

AGRÉGEZ ET ANALYSEZ AVEC WESAVE CONSEIL !

Au-delà de fonctionnalités d'agrégation financière et immobilière, WeSave Conseil propose une analyse approfondie de votre patrimoine. Depuis la vue analytique, accédez au détail des différents aspects de chacun de vos portefeuilles :

- Découvrez la répartition de vos actifs
- Mesurez vos performances
- Déterminez vos risques
- Évaluez vos frais

Contactez un conseiller au **01 80 49 70 00** ou par email à conseiller@wesave.fr

Du lun. au ven. de 9h à 19h - Après 19h sur RDV

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les informations communiquées dans ce document ne sauraient représenter aucune forme de conseil en investissement, ni obligation de souscription ultérieure. L'investissement en unités de compte présente un risque de perte en capital.

WeSave est une marque de ANATEC- 4 rue Charlemagne 75004 PARIS - SAS au Capital de 272 820 €, ayant pour numéro unique d'immatriculation 523 965 838 au RCS de Paris. N° ORIAS 15 004 968 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en Investissements Financiers (CIF), Courtier en Assurance, sous le contrôle de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 Place de Budapest 75436 Paris Cedex 09. Adhérent à l'ANACOFI, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Garantie financière et assurance Responsabilité Civile Professionnelle conformes au Code des Assurances.